



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA)**

**Διπλωματική Εργασία**

***«G2: Κίνα εναντίον Αμερικής, Πραγματική και Χρηματική Οικονομία-Εμπειρική διερεύνηση στις αρχικές δημόσιες εγγραφές (IPOs) Κίνας».***

**Επιμέλεια Εργασίας: Κλεφτάκη Ευαγγελία ΜΔΕ/0921**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Φίλιππος Νικόλαος**

**Πειραιάς, 2012**

## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	I
Ευχαριστίες.....	II
Κατάσταση Πινάκων.....	III
Κατάσταση Διαγραμμάτων.....	IV
Κατάσταση Εικόνων.....	V
<b>Κεφάλαιο 1- Εισαγωγή</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Γενικά χαρακτηριστικά της Κίνας</b> .....	<b>3</b>
1.1.1 Η Σημαία της Κίνας και η σημασία της .....	3
1.1.2 Γεωγραφία και Φυσικός Πλούτος .....	3
1.1.3 Δημογραφικά στοιχεία .....	5
1.1.4 Πολιτικό Σύστημα .....	6
1.1.5 Νομικό Σύστημα.....	7
1.1.6 Στρατός.....	7
<b>1.2 Χονγκ Κονγκ</b> .....	<b>7</b>
<b>1.3 Γενικά χαρακτηριστικά των Η.Π.Α</b> .....	<b>8</b>
1.3.1 Η σημαία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και η σημασία της .....	8
1.3.2 Γεωγραφία και Φυσικός Πλούτος .....	9
1.3.3 Δημογραφικά Στοιχεία .....	10
1.3.4 Πολιτικό Σύστημα .....	11
1.3.5 Νομικό Σύστημα .....	12
1.3.6 Στρατός .....	12
<b>Κεφάλαιο 2 - Πραγματική Οικονομία</b> .....	<b>14</b>
<b>2.1 Νόμισμα</b> .....	<b>14</b>
<b>2.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)</b> .....	<b>15</b>
<b>2.3 Ανεργία</b> .....	<b>21</b>
<b>2.4 Πληθωρισμός</b> .....	<b>23</b>
<b>2.5 Συναλλαγματική Ισοτιμία</b> .....	<b>25</b>
<b>2.6 Εισαγωγές – Εξαγωγές</b> .....	<b>27</b>
<b>2.7 Ισοζύγιο Τρεχουσών συναλλαγών</b> .....	<b>29</b>
<b>2.8 Άμεσες Ξένες επενδύσεις</b> .....	<b>31</b>

<u>2.9 Συναλλαγματικά αποθέματα</u> .....	35
<u>2.10 Δημόσιο Χρέος</u> .....	36
<u>2.11 Εξωτερικό Χρέος</u> .....	39
<u>2.12 Αποταμίευση και Χρέος Νοικοκυριών</u> .....	42
<u>2.13 Βιομηχανική Παραγωγή</u> .....	44
<u>2.14 Οικονομική ανάπτυξη- μεγέθυνση</u> .....	46
<u>2.15 Μεγάλα Κινεζικά Έργα</u> .....	48
2.15.1 Το Φράγμα των Τριών Φαραγγιών_ .....	48
2.15.2 Κινεζικά Τρένα γρηγορότερα από αεροπλάνα_ .....	51
2.15.3 Γέφυρα γίγας 48 χιλιομέτρων στα νησιά Μακάο .....	52
<u>2.16 Κινεζικές Επενδύσεις σε Ενέργεια</u> .....	54
<u>Κεφάλαιο 3 - Χρηματική Οικονομία</u> .....	<b>57</b>
<u>3.1 Χρηματιστήριο της Σαγκάης-Κίνα</u> .....	57
3.1.1 Στοιχεία του 2011_ .....	60
<u>3.2 NASDAQ Χρηματιστήριο Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής</u> .....	61
<u>3.3 Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης – NYSE</u> .....	64
<u>3.4 Δείκτης S&amp;P 500</u> .....	68
<u>3.5 Δείκτης Dow Jones Industrial Average (DJIA)</u> .....	70
<u>3.6 Δείκτης Hang Seng του Χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ</u> .....	74
<u>3.7 Σύγκριση Χρηματιστηρίων – Συμπεράσματα</u> .....	76
<u>Κεφάλαιο 4- Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές (IPO's), Εμπειρική διερεύνηση Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών Κίνας</u> .....	<b>81</b>
<u>4.1 Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας</u> .....	83
<u>4.2 Ανάλυση θεωριών για την «Υποτιμολόγηση» και Σχετική Βιβλιογραφία</u> .....	85
I. Θεωρία της Ασύμμετρης Πληροφόρησης μεταξύ αναδόχων, εκδοτριών εταιρειών και επενδυτών .....	85
II. Θεωρία Υπέρμετρης Πληροφόρησης ορισμένων επενδυτών σε σχέση με άλλους ...	87
III. Θεωρία της Τέλειας Πληροφόρησης .....	88
IV. Φήμη των αναδόχων και υποτίμηση IPOs .....	88
4.2.1 Ειδικά Χαρακτηριστικά Κινεζικής Χρηματιστηριακής Αγοράς και Έρευνες που την αφορούν .....	89
<u>4.3 Δεδομένα</u> .....	91
<u>4.4 Εμπειρικοί έλεγχοι και ερμηνεία δεδομένων</u> .....	97

4.4.1 Συνολική Αρχική Απόδοση .....	99
4.4.2 Λόγος P / E .....	99
<b><u>4.5 Στοιχεία Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών Ευρύτερης Κίνας (Greater China)</u></b> .....	<b>101</b>
4.5.1 Στοιχεία Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών (IPOs), ανά Βιομηχανικό Τομέα .....	101
4.5.2 Τα 10 κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, από το 2008 μέχρι το 2010 .....	105
4.5.3 Τα 10 Κορυφαία IPOs Παγκοσμίως, για το 2010 .....	107
4.5.4 Σύγκριση με τις Αγορές της Αμερικής .....	108
<b><u>Κεφάλαιο 5 - Ο κόσμος το 2050</u></b> .....	<b>110</b>
<b><u>5.1 Στοιχεία έκθεσης τράπεζας HSBC με τίτλο «Ο κόσμος το 2050»</u></b> .....	<b>111</b>
<b><u>5.2 Προτάσεις για περαιτέρω μελέτη</u></b> .....	<b>114</b>
<b><u>Βιβλιογραφία</u></b> .....	<b>115</b>

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## Περίληψη

Η εργασία αυτή έχει ως στόχο την σύγκριση μεταξύ της Κίνας και της Αμερικής, στην οποία σύγκριση η Κίνα αντιπροσωπεύει το μέλλον ενώ η Αμερική το παρόν (παρελθόν). Σε πρώτη φάση θα γίνει προσπάθεια παρουσίασης τόσο των στοιχείων της πραγματικής οικονομίας, όσο και αυτών της Χρηματικής οικονομίας των δύο αυτών υπερδυνάμεων, για κάθε μια ξεχωριστά αλλά και συγκριτικά μεταξύ τους.

Σε δεύτερη φάση στην παρούσα εργασία θα γίνει εμπειρική διερεύνηση των αρχικών δημόσιων εγγραφών (IPOs) της Κίνας, για τα τελευταία χρόνια. Μέσα από αυτή την καταγραφή και την μελέτη θα μπορέσουμε να διαπιστώσουμε την ελκυστικότητα της νέας αυτής υπερδύναμης και κατά συνέπεια να εξάγουμε σημαντικά στοιχεία για την θέση και την πορεία της στο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό.

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται μια αναφορά στα γενικά χαρακτηριστικά της Κίνας και των Η.Π.Α., στοιχεία όσων αφορά τη γεωγραφία, το πολιτικό σύστημα, το νομικό σύστημα, τον στρατό, και δημογραφικά στοιχεία, κάθε χώρας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση της Πραγματικής Οικονομίας της Κίνας και των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Περιγράφονται δηλαδή τα βασικά μεγέθη της πραγματικής οικονομίας για κάθε χώρα. Τα μεγέθη που αναλύονται είναι, το νόμισμα, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), η Ανεργία, ο Πληθωρισμός, η Συναλλαγματική τους ισοτιμία, οι Εισαγωγές και Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, τα Συναλλαγματικά Αποθέματα, το Δημόσιο Χρέος, το Εξωτερικό χρέος, η Αποταμίευση και το Χρέος των Νοικοκυριών, η Βιομηχανική Παραγωγή και ο ρυθμός ανάπτυξης.

Στο τέλος του κεφαλαίου γίνεται αναφορά στα μεγάλα Κινεζικά Έργα και στις Κινεζικές επενδύσεις στον Τομέα της Ενέργειας.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση της Χρηματικής οικονομίας της Κίνας και των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, ενώ υπάρχει αναφορά και στο Χονγκ Κονγκ. Πιο συγκεκριμένα θα αναλυθούν τα χρηματιστήρια των χωρών, και οι χρηματιστηριακοί δείκτες τους.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές (IPO's), και στις θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί στη διεθνή βιβλιογραφία σχετικά με την υποτίμηση τους. Δίνεται ιδιαίτερη βάση στις αρχικές δημόσιες εγγραφές A-Share μετοχών του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, για τις οποίες πραγματοποιείται εμπειρική μελέτη για τα έτη 2008, 2009 και 2010.

Ακολουθούν στοιχεία για τις συνολικές αρχικές δημόσιες εγγραφές της Ευρύτερης Κίνας, καθώς και σύγκριση με στοιχεία δημόσιων εγγραφών των Χρηματιστηρίων των Η.Π.Α.

Τέλος, στο κεφάλαιο πέντε, γίνεται παράθεση στοιχείων για την εξέλιξη του οικονομικού κόσμου, και τη διαμόρφωση του παγκόσμιου οικονομικού τοπίου για τα επόμενα χρόνια, με ορίζοντα το 2050. Επίσης γίνεται παράθεση των αποτελεσμάτων της έκθεσης της τράπεζας HSBC με τίτλο «Ο κόσμος το 2050».

Η σχέση που προκύπτει μεταξύ Κίνας και Αμερικής σαφώς δεν είναι μόνο ανταγωνιστική, αντιθέτως πολλοί θα μπορούσαν να πουν ότι μπορεί να είναι και μια σχέση αλληλεξάρτησης. Η μια βασίζει την ύπαρξη και την ανάπτυξή της στην άλλη. Το θέμα είναι ποια θα καταφέρει να επικρατήσει, σε ποιους τομείς και με ποιους τρόπους ενάντια στην άλλη. Και αυτό είναι που καλούμαστε με αυτήν την εργασία να ερευνήσουμε.

Ουσιαστικά με την εργασία αυτή θα εξερευνήσουμε το πώς θα διαμορφωθεί ο πλανήτης μας τα επόμενα χρόνια. Η προσέγγιση αυτή θα είναι πολύ σημαντική για τη χάραξη οικονομικής πολιτικής, για επιχειρηματικά σχέδια αλλά και για αποτελεσματικές επενδύσεις.

## *Ευχαριστίες*

*Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Φίλιππα Νικόλαο, για τη συνεχή καθοδήγηση και την άριστη συνεργασία κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας. Επίσης ευχαριστώ θερμά την οικογένεια και τους φίλους μου για τη συμπαράσταση που μου προσέφεραν.*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## Κατάσταση Πινάκων

	Σελίδα
Πίνακας 1: ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές	16
Πίνακας 2: Εκτιμήσεις ΑΕΠ με βάση τις Ισοτιμίες Αγοραστικής Δύναμης (PPP)	18
Πίνακας 3: Σύνθεση Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος	19
Πίνακας 4: Ρυθμός Ανεργίας	22
Πίνακας 5: Πληθωρισμός, μέσες τιμές καταναλωτή (Δείκτης)	24
Πίνακας 6 Συναλλαγματική ισοτιμία Γουάν/Δολαρίου	26
Πίνακας 7: Διεθνές εμπόριο Αγαθών και Υπηρεσιών των ΗΠΑ	27
Πίνακας 8: Διεθνές Εμπόριο Κίνας	28
Πίνακας 9: Εμπόριο αγαθών ΗΠΑ (Εισαγωγές, Εξαγωγές και Εμπορικό Ισοζύγιο) με την Κίνα	28
Πίνακας 10: Ακαθάριστο δημόσιο χρέος, σαν ποσοστό του ΑΕΠ	37
Πίνακας 11: Εξωτερικό Χρέος (σε δις. Δολάρια ΗΠΑ)	39
Πίνακας 12: Ακαθάριστες Εθνικές Αποταμιεύσεις % ΑΕΠ	42
Πίνακας 13: Ρυθμός ανάπτυξης(ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές)	47
Πίνακας 14: Ετήσια Παραγωγή Ηλεκτρισμού φράγματος τριών φαραγγιών	50
Πίνακας 155: Γενικά χαρακτηριστικά Χρηματιστηρίου της Σαγκάης	58
Πίνακας 16: Στοιχεία Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης	59
Πίνακας 17: Χρηματιστηριακοί Δείκτες του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης	60
Πίνακας 18: Δείκτες της Αγοράς του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης	60
Πίνακας 19: Στοιχεία Συναλλαγών του χρηματιστηρίου NASDAQ	62
Πίνακας 20: Ιστορικές τιμές μετοχών του Δείκτη NASDAQ Composite	63
Πίνακας 21: Γενικά χαρακτηριστικά Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (NYSE)	65
Πίνακας 22: Στοιχεία Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (NYSE)	66
Πίνακας 23: Ιστορικές τιμές Δείκτη NYSE Composite	67
Πίνακας 24: Οι Top 10 Εταιρείες του Δείκτη S&P 500, με βάση την Κεφαλαιοποίηση τους (Market Cap), 18 Απριλίου 2011	69
Πίνακας 25: Προσαρμοσμένα Κέρδη του Δείκτη S&P 500, ανά Οικονομικό Τομέα	70
Πίνακας 26: Εταιρείες που περιλαμβάνονται στον δείκτη DJIA	71
Πίνακας 27: Χρηματιστήρια με την μεγαλύτερη εγχώρια κεφαλαιοποίηση της αγοράς μετοχών για τα έτη 2008 και 2009	78
Πίνακας 28: Μεγαλύτερα Χρηματιστήρια με βάση τις επενδυτικές ροές (Investment flows)- κεφάλαια που αντλήθηκαν από μετοχές, (IPO και δευτερογενείς αγορές) για τα έτη 2008-2009	78
Πίνακας 29: Σημαντικότητα Χρηματιστηριακής Αγοράς στην Εθνική Οικονομία κάθε χώρας (ποσοστό Κεφαλαιοποίηση εγχώριας αγοράς προς ΑΕΠ)	79
Πίνακας 30: Κυριότερες διεθνείς μελέτες για το Φαινόμενο της Υποτιμολόγησης	84



Πίνακας 31: Σύνολο Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών (A-Share IPOs) και αντληθέντων κεφαλαίων για το Χρηματιστήριο της Σαγκάης (SSE)	93
Πίνακας 32: Νεοεισερχόμενες εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης, για το 2010, A-Share IPOS 2010	95
Πίνακας 33: Νεοεισερχόμενες εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης, για το 2009, A-Share IPOS 2009	96
Πίνακας 34: Νεοεισερχόμενες εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης, για το 2008, A-Share IPOS 2008	96
Πίνακας 35: Πίνακας Συνοπτικών Στατιστικών Στοιχείων όλων των Μεταβλητών	97
Πίνακας 36: Τα 10 Κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, για το 2008	105
Πίνακας 37: Τα 10 Κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, για το 2009	106
Πίνακας 38: Τα 10 Κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, για το 2010	106
Πίνακας 39: Οι 10 Κορυφαίες Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές (IPOs) , παγκοσμίως, για το 2010	107
Πίνακας 40: Σύγκριση με Χρηματιστήρια Αμερικής, 2008 (ποσά σε δις δολάρια)	108
Πίνακας 41: Σύγκριση με Χρηματιστήρια Αμερικής, 2009 (ποσά σε δις δολάρια)	108
Πίνακας 42: Σύγκριση με Χρηματιστήρια Αμερικής, 2010 (ποσά σε δις δολάρια)	109
Πίνακας 43, Προβλεπόμενη αύξηση του Πραγματικού ΑΕΠ	113

## Κατάσταση Διαγραμμάτων

	Σελίδα
Διάγραμμα 1: Ο Πληθυσμός Κίνας, ΗΠΑ, Χονγκ Κονγκ, 1950-2050	2
Διάγραμμα 2: Οι δέκα μεγαλύτερες Οικονομίες στον κόσμο το 2010, με βάση το Ονομαστικό τους ΑΕΠ, (εκατομμύρια δολάρια)	20
Διάγραμμα 1: Ισοζύγιο Τρεχουσών συναλλαγών	30
Διάγραμμα 2: Απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων, προς τις εξεταζόμενες χώρες	32
Διάγραμμα 3: Απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων, των εξεταζόμενων χωρών προς το εξωτερικό	33
Διάγραμμα 4: Ροές άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις εξεταζόμενες χώρες	34
Διάγραμμα 5: Ροές άμεσων επενδύσεων, από τις εξεταζόμενες χώρες, προς το εξωτερικό	35
Διάγραμμα 6: Συναλλαγματικά αποθέματα, συμπεριλαμβανομένου του χρυσού	35
Διάγραμμα 9: Ακαθάριστο δημόσιο χρέος, σαν ποσοστό του ΑΕΠ, τιμές 2007-προβλέψεις για 2011	38
Διάγραμμα 10: Εξωτερικό χρέος δημόσιο και ιδιωτικό, σε δις. Δολάρια	40
Διάγραμμα 11: Ετήσια Παραγωγή Ηλεκτρισμού φράγματος τριών φαραγγιών	50
Διάγραμμα 12: Ιστορικές τιμές μετοχών του Δείκτη NASDAQ Composite	64
Διάγραμμα 13: Ιστορικές τιμές του Δείκτη NYSE Composite	67
Διάγραμμα 14: Κεφαλαιοποίηση της αγοράς (Market Capitalization), τρισεκατομμύρια δολάρια	76
Διάγραμμα 15: Κεφαλαιοποίηση Αγοράς ανά Χρηματιστήριο για το 2010, (Market Cap by Exchanges)	77
Διάγραμμα 16: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPO's, σε διάφορα χρηματιστήρια, για το 2009	82
Διάγραμμα 17: Ποσοστιαία μεταβολή της τιμής κλεισίματος της πρώτης μέρας διαπραγμάτευσης ως προς την τιμή έκδοσης της αρχικής δημόσιας εγγραφής (IPOs), για το Χρηματιστήριο της Σαγκάης	99
Διάγραμμα 18: Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή (P/E), για τα A-Share IPOs του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, 2008-2010	100
Διάγραμμα 19: Ποσοστό Συνολικού αριθμού Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών ανά Κλάδο	101
Διάγραμμα 20: Ποσοστό Συνολικού αριθμού Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών ανά Κλάδο	102
Διάγραμμα 21: Ποσοστό Συνολικού αριθμού Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών ανά Κλάδο	102
Διάγραμμα 22: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPOs για το 2008	103
Διάγραμμα 23: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPOs για το 2008	104
Διάγραμμα 24: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPOs για το 2008	104

## Κατάσταση Εικόνων

	<b>Σελίδα</b>
<b>Εικόνα 1: Σημαία Κίνας</b>	3
<b>Εικόνα 2: Χάρτης Κίνας</b>	4
<b>Εικόνα 3: Σημαία ΗΠΑ</b>	8
<b>Εικόνα 4: Χάρτης Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής</b>	9
<b>Εικόνα 5: Συγκριτικά επίπεδα ΑΕΠ, Κίνας και Η.Π.Α, 1700-2030, (σε εκατομμύρια δολάρια του 1990)</b>	21
<b>Εικόνα 6: Χάρτης απεικόνισης της κατοχής ξένων συναλλαγματικών διαθεσίμων και χρυσού μείον το συνολικό εξωτερικό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος (τρεις δολάρια)</b>	36
<b>Εικόνα 7: Χρέος Νοικοκυριών και Ακαθάριστες Εγχώριες Αποταμιεύσεις σαν ποσοστό του ΑΕΠ</b>	43
<b>Εικόνα 8: Παγκόσμιος χάρτης που απεικονίζει τους πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ, για το 2010</b>	46
<b>Εικόνα 9: Καλλιτεχνική απεικόνιση τμήματος της γέφυρας που θα συνδέει τα Μακάο, το Ζουχάι και το Χονγκ Κονγκ</b>	53
<b>Εικόνα 10: Ιστορικές Τιμές και όγκος συναλλαγών, του Δείκτη Dow Jones Industrial Average, από τον Μάιο του 2006 μέχρι τις αρχές Μαΐου του 2011</b>	72
<b>Εικόνα 11: Ιστορικές Τιμές και όγκος συναλλαγών, του Δείκτη Χανγκ Σενγκ, από τον Μάιο του 2006 μέχρι τις αρχές Μαΐου του 2011</b>	75
<b>Εικόνα 12: Η σύνθεση της τιμής των Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών (IPOs)</b>	92
<b>Εικόνα 13: Κίνηση του δείκτη SSE A-Share από αρχές 2008 μέχρι τέλη του 2010</b>	94

## Κεφάλαιο 1- Εισαγωγή

Η εργασία αυτή έχει ως στόχο την σύγκριση μεταξύ της Κίνας και της Αμερικής, στην οποία σύγκριση η Κίνα αντιπροσωπεύει το μέλλον ενώ η Αμερική το παρόν (παρελθόν). Σε πρώτη φάση θα γίνει προσπάθεια παρουσίασης τόσο των στοιχείων της πραγματικής οικονομίας, όσο και αυτών της Χρηματικής οικονομίας των δύο αυτών υπερδυνάμεων, για κάθε μια ξεχωριστά αλλά και συγκριτικά μεταξύ τους.

Από τη μία πλευρά έχουμε την Κίνα, μια χώρα 1.338.612.968 κατοίκων, η οποία για το 2010 παρουσίασε Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) 5.745,13 δις δολάρια, κατά κεφαλήν ΑΕΠ 4.282,89 δολάρια, το χρέος της σύμφωνα με τα επίσημα κρατικά στοιχεία, τα οποία αποδέχεται και το ΔΝΤ, κυμαίνεται στο 20% του ΑΕΠ και αναμένεται να φτάσει στο 22% στο τέλος του 2010 ( Σύμφωνα με ανεξάρτητες έρευνες πανεπιστημιακών το πραγματικό ποσοστό ανέρχεται στο 80% του ΑΕΠ). Για το 2009 το ποσοστό ανεργίας της Κίνας ανέρχεται σε 4,9%, ο πληθωρισμός της ήταν -0,7%, ενώ είχε ρυθμό ανάπτυξης 9,6% του ΑΕΠ και αγοραία αξία των εισηγμένων μετοχών της 5,011 τρις δολάρια στις 31/12/2009.

Από την άλλη έχουμε την Αμερική, στην οποία ζουν 307.212.123 άνθρωποι. Για το 2010 η Αμερική παρουσίασε Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν 14.624,2 δις δολάρια, κατά κεφαλήν ΑΕΠ 47.732 δολάρια, ενώ το χρέος της είναι 114% του ΑΕΠ και το έλλειμμα της 1,294 τρις δολάρια. Για το 2009 το ποσοστό ανεργίας της Αμερικής ήταν 9,3%, ο πληθωρισμός ανέρχονταν στο -0,3% και ο ρυθμός ανάπτυξής της ήταν 5,9% .

Ποιος έχει το πάνω χέρι στον ακήρυκτο νομισματικό και εμπορικό πόλεμο μεταξύ Κίνας και Αμερικής; Τα στοιχεία δείχνουν την Κίνα. Η Κίνα είναι ο πραγματικός αφέντης της παγκόσμιας οικονομίας. Ο κατάλογος με τις σημερινές μεγάλες δυνάμεις-τις ΗΠΑ, τη Βρετανία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, τη Ρωσία- παραμένει ίδιος εδώ και δυο αιώνες- Τώρα όμως έρχεται η σειρά χωρών όπως η Κίνα, η Ινδία και η Βραζιλία να ηγηθούν.

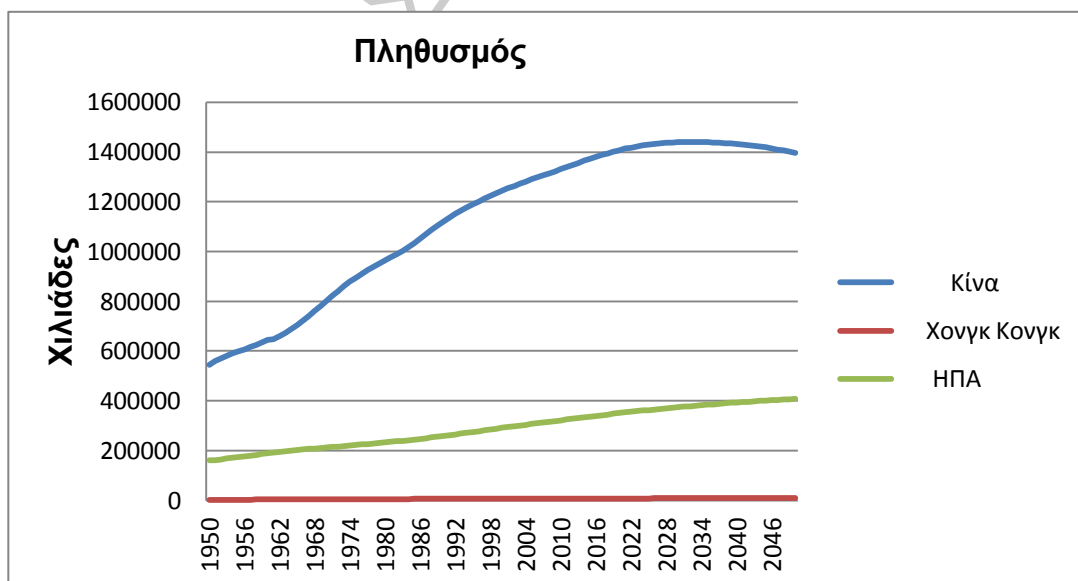
Μέσα σε 25 χρόνια η Κίνα κατόρθωσε να βγάλει 300 εκατομμύρια πολίτες της από τη φτώχεια και να τετραπλασιάσει το εισόδημα του μέσου Κινέζου. Χαρακτηριστικά, το ΑΕΠ της Κίνας από 5 τρις δολάρια που είναι σήμερα, αναμένεται σε 20 χρόνια να φτάσει τα 123 τρις δολάρια, ενώ εκτιμάται σύμφωνα με μελέτη της Goldman Sachs, ότι

θα ξεπεράσει το ΑΕΠ της Ιαπωνίας το 2015, και το αντίστοιχο των ΗΠΑ το 2036. Τα στοιχεία και οι προβλέψεις αναθεωρούνται συνεχώς, αφού η Κίνα ξεπερνάει κάθε προσδοκία, και αναπτύσσεται με πολύ γοργούς ρυθμούς.

Σε δεύτερη φάση στην παρούσα εργασία θα γίνει εμπειρική διερεύνηση των αρχικών δημόσιων εγγραφών (IPOs) της Κίνας, για τα τελευταία χρόνια. Μέσα από αυτή την καταγραφή και την μελέτη θα μπορέσουμε να διαπιστώσουμε την ελκυστικότητα της νέας αυτής υπερδύναμης και κατά συνέπεια να εξάγουμε σημαντικά στοιχεία για την θέση και την πορεία της στο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό.

Η σχέση που προκύπτει μεταξύ Κίνας και Αμερικής σαφώς δεν είναι μόνο ανταγωνιστική, αντιθέτως πολλοί θα μπορούσαν να πουν ότι μπορεί να είναι και μια σχέση αλληλεξάρτησης. Η μια βασίζει την ύπαρξη και την ανάπτυξή της στην άλλη. Το θέμα είναι ποια θα καταφέρει να επικρατήσει, σε ποιους τομείς και με ποιους τρόπους ενάντια στην άλλη. Και αυτό είναι που καλούμαστε με αυτήν την εργασία να ερευνήσουμε.

Ουσιαστικά με την εργασία αυτή θα εξερευνήσουμε το πώς θα διαμορφωθεί ο πλανήτης μας τα επόμενα χρόνια. Η προσέγγιση αυτή θα είναι πολύ σημαντική για τη χάραξη οικονομικής πολιτικής, για επιχειρηματικά σχέδια αλλά και για αποτελεσματικές επενδύσεις.

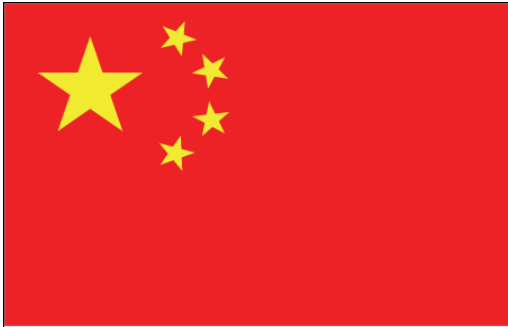


Διάγραμμα 1: Ο Πληθυσμός Κίνας, ΗΠΑ, Χονγκ Κονγκ, 1950-2050

Πηγή: UNCTAD-United Nations Conference on Trade And Development, unctadstat.unctad.org

## 1.1 Γενικά χαρακτηριστικά της Κίνας<sup>1 2</sup>

### 1.1.1 Η Σημαία της Κίνας και η σημασία της



**Εικόνα 1: Σημαία Κίνας**

Πηγή: [www.cia.gov](http://www.cia.gov)

τάξη (καπιταλιστές), οι οποίες είναι ενωμένες κάτω από το Κομμουνιστικό Κόμμα της Κίνας.

Η σημαία είναι κόκκινη, ενώ στην πάνω αριστερή γωνία έχει ένα μεγάλο κίτρινο πεντάκτινο αστέρι και τέσσερα μικρότερα κίτρινα πεντάκτινα αστέρια (διατεταγμένα σε ένα κάθετο τόξο προς τα μέσα της σημαίας). Το κόκκινο χρώμα αντιπροσωπεύει την επανάσταση, ενώ τα αστέρια συμβολίζουν τις τέσσερις κοινωνικές τάξεις - την εργατική, την αγροτική, την μικροαστική, και την εθνική αστική

### 1.1.2 Γεωγραφία και Φυσικός Πλούτος

Η Κίνα είναι μια χώρα της ανατολικής Ασίας, ελαφρώς μικρότερη σε έδαφος από τις ΗΠΑ. Είναι η τέταρτη μεγαλύτερη χώρα σε μέγεθος μετά τη Ρωσία, τον Καναδά και τις ΗΠΑ. Ως επί το πλείστον αποτελείται από βουνά και υψηλά οροπέδια, στα δυτικά καλύπτεται από ερήμους, ενώ στα ανατολικά από πεδιάδες, δέλτα ποταμών και λόφους.

---

<sup>1</sup> [www.cia.gov](http://www.cia.gov), The World Factbook, China

<sup>2</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός για τη Λ. Δ. Κίνας 2009/2010, Έκδοση Οκτωβρίου 2009, Πρεσβεία της Ελλάδος στο Πεκίνο, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων



Εικόνα 2: Χάρτης Κίνας

Πηγή: [www.cia.gov](http://www.cia.gov)

Με μήκος συνόρων που υπερβαίνει τα 22.000 χιλιόμετρα, η Κίνα συνορεύει ανατολικά με την Βόρεια Κορέα, βόρεια με την Μογγολία, βορειοανατολικά με την Ρωσία, βορειοδυτικά με το Καζακστάν, Κιργιστάν και Τατζικιστάν, δυτικά και νοτιοδυτικά με το Αφγανιστάν, Πακιστάν, Ινδία, Νεπάλ, Σικίμ και Μπουτάν και νότια με το Μυανμάρ, Λάος και Βιετνάμ. Στα ανατολικά και νοτιοανατολικά συνορεύει με την Νότιο Κορέα, Ιαπωνία, Φιλιππίνες, Μπρούνεϊ, Μαλαισία και Ινδονησία.

Με μήκος ακτογραμμής περίπου 18.000 χλμ., η κινεζική ενδοχώρα βρέχεται στα ανατολικά και νότια από τις θάλασσες Μπόχαι, Κίτρινη Θάλασσα, Ανατολική και Νότια Κινεζική Θάλασσα. Εντός των κινεζικών χωρικών υδάτων βρίσκονται περί τα 5.400 νησιά. Το μεγαλύτερο από αυτά, με έκταση περίπου 36.000 τετρ. χλμ. είναι η Ταϊβάν και ακολουθεί η νήσος Χαϊνάν με έκταση 34.000 τετρ. χλμ.

Η Κίνα είναι ένα κομμουνιστικό κράτος, με πρωτεύουσα το Πεκίνο, ενώ αποτελείται από 23 επαρχίες (Ανουί, Φουτζιάν, Γκανσού, Γκουαντόνγκ, Γκουιζού, Χαϊνάν, Χεμπεί, Χεϊλονγκγιάνγκ, Χενάν, Χουμπεϊ, Χουνάν, Γιανγκσού, Γιανγκξί, Τζιλίν, Λιαονίνγκ, Κινγκάι, Σαανξί, Σαντόνγκ, Σανξί, Σετσουάν, Γιουνάν, Ζεγιάνγκ) , 5 αυτόνομες περιφέρειες (Γκουανξί, Εσωτερική Μογγολία, Νινγκξιά, Ξινγιάνγκ Uyghur, Θιβέτ) και 4 δήμους (Πεκίνο, Τσονγκίνγκ, Σαγκάη, Τιανζίν).

Το υπέδαφος της Κίνας είναι ιδιαίτερα πλούσιο σε ορυκτά και ορυκτά μεταλλεύματα. Έως σήμερα, έχουν επιβεβαιωθεί 158 διαφορετικά είδη ορυκτών, τοποθετώντας την Κίνα τρίτη στον παγκόσμιο αποθεματικό χάρτη.

Οι φυσικοί πόροι της Κίνας είναι ο άνθρακας, το σιδηρομέταλλευμα, το πετρέλαιο, το φυσικό αέριο, ο υδράργυρος, ο κασσίτερος, το βολφράμιο, το αντιμόνιο, το μαγγάνιο, το μολυβδαίνιο, το βανάδιο, ο μαγνήτης, το αλουμίνιο, ο μόλυβδος, ο ψευδάργυρος, το ουράνιο και άλλα σπάνια στοιχεία της γης, ενώ έχει το μεγαλύτερο στον κόσμο υδροηλεκτρικό δυναμικό.

Οι κύριες καλλιέργειες στα Βόρεια και Βορειοανατολικά της Κίνας περιλαμβάνουν σιτάρι, καλαμπόκι, σόργο, σόγια, λινάρι, βαμβάκι, ζαχαρότευτλο, κεχρί, ενώ η μέση και χαμηλή πεδιάδα του Κίτρινου Ποταμού, αποκαλούμενη και «γη του ψαριού και του ρυζιού», αποδίδει καλλιέργειες αναποφλοιώτου ρυζιού και είναι πλούσια σε φρέσκα ψάρια. Επίσης, στις περιοχές αυτές παράγονται οι σημαντικότερες ποικιλίες τσαγιού και μεταξοσκώληκα.

Οι καλλιέργειες της λεκάνης του Σεκουάν (Sichuan) αφορούν, κυρίως, σε αναποφλοίωτο ρύζι, κράμβη, ζαχαροκάλαμο. Η περιοχή αυτή είναι γνωστή και ως «γη της αφθονίας». Τέλος, στην περιοχή του Δέλτα του Περλ Ρίβερ (Pearl River) παράγεται αναποφλοίωτο ρύζι, η συγκομιδή του οποίου γίνεται 2-3 φορές ετησίως.

Παρόλο που οι καλλιεργήσιμες εκτάσεις και οι βοσκότοποι της Κίνας είναι από τους μεγαλύτερους παγκοσμίως, η κατά κεφαλή εκμετάλλευσή τους αντιστοιχεί στο ένα τρίτο παγκοσμίως, εξαιτίας του μεγάλου μεγέθους του πληθυσμού και του κατακερματισμού τους σε πολλούς αλλά μικρούς καλλιεργητές.

### **1.1.3 Δημογραφικά στοιχεία**

Ο πληθυσμός της Κίνας είναι 1.330.141.295 κάτοικοι σύμφωνα με απογραφή τον Ιουλίου του 2010, και είναι πρώτη χώρα στον κόσμο όσον αφορά τον πληθυσμό. Ο μέσος όρος της ηλικίας είναι 35,2 χρόνια, με προσδόκιμο ζωής του συνολικού πληθυσμού 74,51 χρόνια. Η αναλογία αντρών-γυναικών είναι 50,54%-49,46%, εμφανίζοντας ελαφριά αύξηση του γυναικείου πληθυσμού την τελευταία πενταετία λόγω χαλάρωσης της αυστηρής πολιτικής γεννήσεων, που ήταν υπέρ των αρρένων



τέκνων. Για το 2010 ο συνολικός ρυθμός γεννήσεων είναι 2,17 γεννήσεις ανά πληθυσμό 1.000 ατόμων, ενώ ο ρυθμός αύξησης του πληθυσμού της Κίνας είναι 0.494%.

Στην Κίνα υπάρχουν 56 διαφορετικές εθνικές ομάδες, με μεγαλύτερη αυτή των Χαν (91,59 % του πληθυσμού). Σημαντικές εθνικές ομάδες, με δική τους γλώσσα, ήθη και έθιμα, αποτελούν οι Χάκκα (Νοτιοανατολική Κίνα) και οι Μογγόλοι (Εσωτερική Μογγολία).

Κυριότερες θρησκείες, με χιλιάδες πιστούς και τόπους λατρείας, είναι ο Βουδισμός, Ισλαμισμός, Χριστιανισμός και Ταοϊσμός. Σημειώνεται ότι οι Κινέζοι στο σύνολό τους είναι άθεοι.

#### **1.1.4 Πολιτικό Σύστημα**

Από την ίδρυσή της, την 1<sup>η</sup> Οκτωβρίου το 1949, η Κίνα κυβερνάται από το Κομμουνιστικό Κόμμα της Κίνας (ΚΚΚ), με Πρόεδρο τον Χου Ζιντάο και Πρωθυπουργό τον Ουέν Ζιαμπάο. Η κρατική εξουσία ασκείται από έξι όργανα: το Εθνικό Λαϊκό Συνέδριο (Κογκρέσο), τον Πρόεδρο της Λ. Δ. της Κίνας, το Συμβούλιο του Κράτους, την Κεντρική Στρατιωτική Επιτροπή, το Ανώτατο Λαϊκό Δικαστήριο, και την Ανώτατη Αρχή Νομικής Εποπτείας.

Το Κογκρέσο ασκεί τη νομοθετική εξουσία. Επίσης εκλέγει τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο, ενώ στις αρμοδιότητές του περιλαμβάνονται η έγκριση του Σχεδίου Εθνικής Οικονομικής και Κοινωνικής Ανάπτυξης καθώς και του Κρατικού Προϋπολογισμού. Ο Πρόεδρος εκλέγεται από το Κογκρέσο και είναι ο επικεφαλής του κράτους.

Το Συμβούλιο ασκεί την εκτελεστική εξουσία. Αποτελείται από τον Πρωθυπουργό, τους Αναπληρωτές Πρωθυπουργούς, τους Κρατικούς Συμβούλους, τους Υπουργούς, τον Γενικό Ελεγκτή και το Γενικό Γραμματέα. Ο Πρωθυπουργός διορίζεται από τον Πρόεδρο και ο διορισμός του επικυρώνεται από το Κογκρέσο. Η θητεία στο Συμβούλιο διαρκεί πέντε έτη, ενώ τα μέλη δεν μπορούν να διορισθούν για περισσότερες από δύο συνεχείς θητείες.

Η Κεντρική Στρατιωτική Επιτροπή της Λ. Δ. της Κίνας είναι το ανώτατο κρατικό όργανο διοίκησης των ενόπλων δυνάμεων της χώρας, ενώ η δικαστική εξουσία ασκείται από το Ανώτατο Λαϊκό Δικαστήριο.

### **1.1.5 Νομικό Σύστημα**

Το νομικό σύστημα που επικρατεί στην Κίνα βασίζεται στο σύστημα αστικού δικαίου που προέρχεται από τις αρχές του Σοβιετικού και ηπειρωτικού κώδικα αστικού δικαίου. Ο νομοθέτης διατηρεί την εξουσία, να ερμηνεύει το καταστατικό και τα διφορούμενα σημεία του συντάγματος, όταν πρόκειται για τη δικαστική αναθεώρηση της νομοθεσίας, ενώ επίσης έχει τον έλεγχο για το πώς θα ασκήσουν την δικαστική εξουσία τα όργανα του κόμματος.

### **1.1.6 Στρατός**

Ο Κινεζικός στρατός, γνωστός και ως Απελευθερωτικός Λαϊκός Στρατός αποτελείται από τις Δυνάμεις του Πεζικού, το Ναυτικό (το οποίο περιλαμβάνει τους πεζοναύτες και τη Ναυτική αεροπορία), την Πολεμική Αεροπορία, το Πυροβολικό Σώμα και την Ένοπλη Λαϊκή Αστυνομία.

Η ηλικία υποχρεωτικής στράτευσης είναι τα 18-22 χρόνια και η θητεία διαρκεί 24 μήνες. Για τους εθελοντές δεν υπάρχει ελάχιστη ηλικία κατάταξης στο στρατό, ενώ για τις γυναίκες η ελάχιστη ηλικία για την κάλυψη συγκεκριμένων στρατιωτικών θέσεων είναι τα 18-19 χρόνια. Το 2010 ελήφθη η απόφαση να επιτρέπεται στις γυναίκες κάλυψη μάχιμων θέσεων.

Το 2006 οι Στρατιωτικές δαπάνες αποτελούσαν το 4,3% του ΑΕΠ, γεγονός που κατατάσσει την Κίνα 22<sup>η</sup> χώρα στον κόσμο.

## **1.2 Χονγκ Κονγκ**

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να κάνουμε ειδική αναφορά στο Χονγκ Κονγκ, το οποίο αποτελεί ειδική διοικητική περιφέρεια της Κίνας. Σύμφωνα με συμφωνία που

υπογράφηκε από την Κίνα και το Ηνωμένο Βασίλειο στις 19 Δεκεμβρίου 1984, το Χονγκ Κονγκ, την 1η Ιουλίου 1997, έγινε ειδική διοικητική περιφέρεια της Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας. Στην εν λόγω συμφωνία, η Κίνα υποσχέθηκε ότι, στο πλαίσιο της φόρμουλας "μία χώρα, δύο συστήματα", δεν θα επέβαλε το σοσιαλιστικό οικονομικό σύστημά της στο Χονγκ Κονγκ και ότι το Χονγκ Κονγκ θα απολαμβάνει υψηλού βαθμού αυτονομίας σε όλα τα θέματα εκτός από την εξωτερική και αμυντική πολιτική για τα επόμενα 50 χρόνια.

Ο πληθυσμός του Χονγκ Κονγκ, σύμφωνα με απογραφή του 2010, είναι 7.089.705 κάτοικοι. Βρίσκεται στην Ανατολική Ασία και βρέχεται από τη Θάλασσα της Νότιας Κίνας ενώ συνορεύει με την Κίνα.

Το Χονγκ Κονγκ αποτελείται από περισσότερο από 200 νησιά και κατά βάση είναι αστικοποιημένο. Το πολίτευμα που ισχύει, είναι περιορισμένη δημοκρατία.

### **1.3 Γενικά χαρακτηριστικά των Η.Π.Α.**<sup>3 4</sup>

#### **1.3.1 Η σημαία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και η σημασία της**



**Εικόνα 3: Σημαία ΗΠΑ**

Πηγή: [www.cia.gov](http://www.cia.gov)

Στη σημαία, τα 50 αστέρια συμβολίζουν τις 50 πολιτείες, οι 13 λωρίδες αντιπροσωπεύουν τις 13 αρχικές αποικίες, το μπλε συμβολίζει την πίστη, την αφοσίωση, την αλήθεια, τη δικαιοσύνη και τη φιλία, το κόκκινο συμβολίζει το θάρρος, το ζήλο και τη θέρμη, ενώ το λευκό υποδηλώνει την καθαρότητα και την ορθότητα της συμπεριφοράς.

<sup>3</sup> [www.cia.gov](http://www.cia.gov), The World Factbook, United States

<sup>4</sup> [el.science.wikia.com](http://el.science.wikia.com)

### 1.3.2 Γεωγραφία και Φυσικός Πλούτος

Οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, βρίσκονται στην Ήπειρο της Βόρειας Αμερικής, ενώ συνορεύουν ανατολικά με το Βόρειο Ατλαντικό Ωκεανό, δυτικά με το Βόρειο Ειρηνικό Ωκεανό, Βόρεια με τον Καναδά και Νότια με το Μεξικό και τον Μεξικανικό κόλπο και χωρίζονται από τη Ρωσία με τον Βερίγγειο πορθμό. Είναι η τρίτη χώρα στον κόσμο σε μέγεθος. Συγκριτικά έχει περίπου το μισό μέγεθος της Ρωσίας, περίπου τα τρία δέκατα του μεγέθους της Αφρικής, περίπου το μισό μέγεθος της Νότιας Αμερικής, είναι ελαφρώς μεγαλύτερη από την Κίνα και έχει παραπάνω από δύο φορές το μέγεθος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.



Εικόνα 4: Χάρτης Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής

Πηγή: [www.cia.gov](http://www.cia.gov)

Το συνολικό μήκος των χερσαίων συνόρων είναι 12.034 χιλιόμετρα, ενώ έχει ακτογραμμή μήκους 19.924 χιλιόμετρα.

Καθώς η χώρα είναι η τρίτη μεγαλύτερη σε έκταση, η μορφολογία των Ηνωμένων Πολιτειών περιλαμβάνει μια μεγάλη ποικιλία στοιχείων. Υπάρχουν λιβάδια και μικροί δασώδεις λόφοι στην Ανατολική ακτή, τα Απαλάχια Όρη, οι Μεγάλες Πεδιάδες στο κέντρο της χώρας και το ποτάμιο σύστημα των Μισισιπή και Μισούρι νότια από αυτές.

Τα Βραχώδη Όρη βρίσκονται δυτικά από τις πεδιάδες και δυτικά από αυτά υπάρχουν έρημοι και παράλιες περιοχές. Πυκνά δάση βρίσκονται στα βορειοδυτικά κοντά στις ακτές του Ειρηνικού.

Οι φυσικοί πόροι των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής είναι, ο άνθρακας, ο χαλκός, ο μόλυβδος, το μολυβδαίνιο, τα φωσφορικά άλατα, το ουράνιο, ο βωξίτης, ο χρυσός, το σίδηρο, ο υδράργυρος, το νικέλιο, η ποτάσα, το ασήμι, το βολφράμιο, ο ψευδάργυρος, το πετρέλαιο, το φυσικό αέριο, και η ξυλεία, ενώ έχει τα μεγαλύτερα αποθέματα άνθρακα παγκοσμίως, αντιπροσωπεύοντας το 27% του παγκόσμιου συνόλου.

### **1.3.3 Δημογραφικά Στοιχεία**

Ο πληθυσμός των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής είναι 310.232.863 κάτοικοι, σύμφωνα με απογραφή τον Ιούλιο του 2010 και είναι Τρίτη χώρα στον κόσμο με βάση τον πληθυσμό. Η μέση ηλικία των κατοίκων της είναι 36,8 χρόνια, με τους άντρες να έχουν μέση ηλικία τα 35,5 χρόνια και οι γυναίκες τα 38,1, ενώ το προσδόκιμο ζωής του πληθυσμού είναι 78,24 χρόνια. Η αναλογία αντρών-γυναικών είναι 0,97 άντρες ανά γυναίκα. Για το 2010 ο συνολικός ρυθμός γεννήσεων είναι 13,83 γεννήσεις ανά πληθυσμό 1.000 ατόμων, ενώ ο ρυθμός αύξησης του πληθυσμού των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής είναι 0.97%.

Σε αντίθεση με την Κίνα της οποίας ο ρυθμός μετανάστευσης είναι αρνητικός, λόγω της μεγάλης εξόδου Κινέζων πολιτών προς άλλες χώρες, οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής έχουν μεγάλο αριθμό μεταναστών από άλλες χώρες. Ο ρυθμός μετανάστευσης στην Αμερική είναι 4,25 μετανάστες ανά πληθυσμό 1.000 κατοίκων.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής υπάρχουν 6 διαφορετικές εθνικές ομάδες. Οι περισσότεροι κάτοικοι των Ηνωμένων Πολιτειών κατάγονται από Ευρωπαίους μετανάστες. Η πλειοψηφία κατάγονται από τις γερμανόφωνες χώρες (Γερμανία, Αυστρία, Ελβετία), την Αγγλία, τη Σκωτία, την Ιρλανδία, την Γαλλία, την Ισπανία, το Βέλγιο, την Ολλανδία, τις σκανδιναβικές χώρες, την Ανατολική Ευρώπη και την Ιταλία. Άλλες Ευρωπαϊκές εθνότητες όπως οι Έλληνες με τους Αγγλοσάξονες, τους Λατίνους, τους Κέλτες και τους Ανατολικοευρωπαίους, δεν έχουν αφομοιωθεί τόσο πολύ και κρατούν ζωντανές κοινότητες. Τα πρόσφατα χρόνια πολλοί ισπανόφωνοι μετανάστευσαν από το Μεξικό και άλλα μέρη της Λατινικής Αμερικής, κυρίως στις

νοτιοδυτικές πολιτείες, πολλοί από αυτούς παράνομα. Ένα μεγάλο μέρος του πληθυσμού κατάγεται από Αφρικανούς, που μεταφέρθηκαν στην Αμερική ως σκλάβοι. Μια τρίτη μεγάλη πληθυσμιακή ομάδα είναι Ασιάτες, που βρίσκονται κυρίως στην Δυτική Ακτή. Οι ιθαγενείς κάτοικοι της Αμερικής, που είναι οι Ινδιάνοι και οι Εσκιμώοι, αποτελούν σήμερα μικρό μόνο ποσοστό του πληθυσμού.

Σύμφωνα με εκτίμηση του 2007, το 79,96% είναι λευκοί, το 12,85% μαύροι, το 4,43% Ασιάτες, το 0,97% αυτόχθονες Ινδιάνοι και Εσκιμώοι, το 0,18% αυτόχθονες κάτοικοι της Χαβάης και άλλων Νησιών του Ειρηνικού και το 1,61% αποτελείται από άτομα 2 ή περισσότερων φυλών. Περίπου 15,1% του συνολικού πληθυσμού των ΗΠΑ είναι ισπανόφωνοι.

Οι θρησκείες που επικρατούν στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής είναι ο Προτεσταντισμός σε ποσοστό 51,3%, οι Χριστιανοί Ρωμαιοκαθολικοί σε ποσοστό 23,9%, οι Μορμόνοι σε ποσοστό 1,7%, άλλοι Χριστιανοί (όπως Ορθόδοξοι) σε ποσοστό 1,6%, οι Εβραίοι σε ποσοστό 1,7%, οι Βουδιστές σε ποσοστό 0,7%, οι Μουσουλμάνοι σε ποσοστό 0,6%, άλλες οι απροσδιόριστες θρησκείες σε ποσοστό 2,5% και 4% είναι άθεοι.

Οι επίσημες γλώσσες των Ηνωμένων Πολιτειών είναι τα Αγγλικά σε ποσοστό 82,1%, τα Ισπανικά σε ποσοστό 10,7%, άλλες Ινδοευρωπαϊκές γλώσσες σε ποσοστό 3,8%, Ασιατικές και Νήσων του Ειρηνικού σε ποσοστό 2,7% και άλλες γλώσσες σε ποσοστό 0,7%. Επίσης τα Χαβανέζικα είναι η επίσημη γλώσσα στην πολιτεία της Χαβάης.

#### **1.3.4 Πολιτικό Σύστημα**

Το πολίτευμα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής είναι η βασισμένη στο Σύνταγμα Ομοσπονδιακή Δημοκρατία.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής αποτελούνται από 50 Πολιτείες και μια Περιφέρεια. Οι Πολιτείες είναι οι εξής: Αλαμπάμα, Αλάσκα, Αριζόνα, Αρκάνσας, Καλιφόρνια, Κολοράντο, Κονέκτικατ, Ντέλαγουερ, Φλόριντα, Γεωργία, Χαβάη, Αϊντάχο, Ιλινόις, Ιντιάνα, Αϊόβα, Κάνσας, Κεντάκυ, Λουιζιάνα, Μέιν, Μέρυλαντ, Μασαχουσέτη, Μίσιγκαν, Μινεσότα, Μισισιπής, Μισούρι, Μοντάνα, Νεμπράσκα, Νεβάδα, Νιου Χαμπσάιρ, Νιου Τζέρσεϋ, Νιου Μέξικο, Νέα

Υόρκη, Βόρεια Καρολίνα, Βόρεια Ντακότα, Οχάιο, Οκλαχόμα, Όρεγκον, Πενσυλβανία, Ρόουντ Άιλαντ, Νότια Καρολίνα, Νότια Ντακότα, Τεννεσί, Τέξας, Γιούτα, Βερμόντ, Βιρτζίνια, Ουάσιγκτον, Δυτική Βιρτζίνια, Ουισκόνσιν, Γουαϊόμινγκ και η Περιφέρεια της Κολούμπια.

Η Εκτελεστική εξουσία ασκείται, από τον Πρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών, ο οποίος είναι επικεφαλής του κράτους αλλά και της Κυβέρνησης, σε συνδυασμό με το Υπουργικό Συμβούλιο. Το υπουργικό συμβούλιο διορίζεται από τον Πρόεδρο με την έγκριση της Γερουσίας.

Η Νομοθετική εξουσία ασκείται από το Κογκρέσο το οποίο αποτελείται από τη Γερουσία και την Βουλή των Αντιπροσώπων. Ενώ η Δικαστική εξουσία ασκείται από το Ανώτατο Δικαστήριο, το οποίο αποτελείται από εννέα δικαστές, τα Εφετεία, τα Περιφερειακά δικαστήρια και τα δικαστήρια των Πολιτειών και των Κομητειών. Τα μέλη του Ανώτατου Δικαστηρίου διορίζονται από τον πρόεδρο και την συναίνεση της Γερουσίας και η θητεία τους είναι ισόβια.

### **1.3.5 Νομικό Σύστημα**

Το Ομοσπονδιακό δικαστικό σύστημα βασίζεται στο αγγλικό εθιμικό δίκαιο. Κάθε Πολιτεία έχει το δικό της μοναδικό νομικό σύστημα, εκ των οποίων σε όλες εκτός από μία (Λουιζιάνα, η οποία εξακολουθεί να επηρεάζεται από το ναπολεόντειο κώδικα) βασίζεται στο αγγλικό κοινό δίκαιο.

### **1.3.6 Στρατός**

Οι Ένοπλες Δυνάμεις των Ηνωμένων Πολιτειών, αποτελούνται από τον Αμερικανικό Στρατό, το Ναυτικό των ΗΠΑ (το οποίο περιλαμβάνει και το σώμα των πεζοναυτών), την Πολεμική Αεροπορία των ΗΠΑ και την Αμερικανική Ακτοφυλακή, η οποία σε καιρό ειρήνης υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Ασφάλειας, ενώ σε καιρό πολέμου αναφέρεται στο Ναυτικό.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής η στράτευση είναι εθελοντική. Η ηλικία που μπορούν να καταταγούν στις Ένοπλες Δυνάμεις των ΗΠΑ, άντρες και γυναίκες, είναι

18 ετών και 17 με την συγκατάθεση των γονιών τους. Ενώ το ανώτερο όριο ηλικίας επιστράτευσης είναι τα 42 έτη στον Στρατό, τα 27 στην Αεροπορία, τα 34 στο Ναυτικό και τα 28 στους πεζοναύτες. Όσοι καταταγούν στις ένοπλες δυνάμεις υποχρεούνται να υπηρετήσουν 8 χρόνια, από τα οποία ενεργός υπηρεσία θα είναι τα 2-5 χρόνια στο στρατό, τα 2 χρόνια στο ναυτικό, και τα 4 χρόνια στην Αεροπορία και στους πεζοναύτες.

Το 2005 οι Στρατιωτικές δαπάνες αποτελούσαν το 4,06% του ΑΕΠ, γεγονός που κατατάσσει τις ΗΠΑ 24<sup>η</sup> χώρα στον κόσμο.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



## **Κεφάλαιο 2 - Πραγματική Οικονομία**

Στο παρόν κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με την ανάλυση της Πραγματικής Οικονομίας της Κίνας και των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Θα περιγράψουμε δηλαδή τα βασικά μεγέθη της πραγματικής οικονομίας για κάθε χώρα. Τα μεγέθη που θα αναλύσουμε είναι, το νόμισμα, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), η Ανεργία, ο Πληθωρισμός, η Συναλλαγματική τους ισοτιμία, οι Εισαγωγές και Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, τα Συναλλαγματικά Αποθέματα, το Δημόσιο Χρέος, το Εξωτερικό χρέος, η Αποταμίευση και το Χρέος των Νοικοκυριών, η Βιομηχανική Παραγωγή και ο ρυθμός ανάπτυξης.

Στο τέλος του κεφαλαίου γίνεται αναφορά στα μεγάλα Κινεζικά Έργα και στις Κινεζικές επενδύσεις στον Τομέα της Ενέργειας.

### **2.1 Νόμισμα**

Το Επίσημο νόμισμα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής είναι το δολάριο (USD\$), ενώ το επίσημο νόμισμα της Κίνας είναι το νόμισμά της είναι το Ρενμίμπι (RMB¥) με μονάδα μέτρησης το γουάν (CNY).

Το δολάριο κατέχει κυρίαρχη θέση στους διεθνείς οργανισμούς, και παρά τις ελπίδες της Κινεζικής κυβέρνησης, δεν πρόκειται για τα επόμενα χρόνια, να γίνει το γουάν το νέο αποθεματικό νόμισμα. Σε ένα μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, δηλαδή μετά από δέκα ή είκοσι χρόνια, μπορεί να αναδυθεί και ως το υπ' αριθμόν 2 αποθεματικό νόμισμα στην Ασία, μετά το γιεν της Ιαπωνίας. Ένα όμως είναι σίγουρο, το γουάν θα αποκτήσει διεθνές κύρος μέσα στην επόμενη δεκαετία.

Ειδικά για να μπορέσει το γουάν να γίνει διεθνές νόμισμα στις συναλλαγές κεφαλαίου, θα πρέπει η Κίνα να καταργήσει όλους τους ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων. Οι κεντρικές τράπεζες και άλλοι ξένοι οργανισμοί θα πρέπει να μπορούν να επενδύουν ελεύθερα σε επενδυτικά προϊόντα της Κίνας, όπως είναι οι μετοχές, τα ομόλογα και οι τραπεζικές καταθέσεις, αλλά και να έχουν την ελευθερία επαναπατρισμού κεφαλαίων. Προκειμένου να πεισθούν οι ξένοι επενδυτές σε τοποθετήσεις μεγάλης κλίμακας,

απαραίτητη προϋπόθεση είναι η μεγαλύτερη αξιοπιστία των κινεζικών αγορών και λιγότερος παρεμβατισμός της κυβέρνησης. Ενώ σημαντική θα ήταν και η αλλαγή στο νομικό πλαίσιο της χώρας. Δεν είναι καθόλου βέβαιο όμως πως η κυβέρνηση της Κίνας, θα αποφασίσει να αφήσει τον έντονα παρεμβατικό χαρακτήρα της.<sup>5</sup>

## **2.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)**

Είναι πολύ σημαντικό να υπολογίσουμε το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, γιατί αυτό στην ουσία μας δείχνει τη συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που παράχθηκαν εντός μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους, ακόμα και αν μέρος αυτού παράχθηκε από παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού. Αυξητική τάση σημαίνει ότι η οικονομία της χώρας δυναμώνει. Ενθαρρύνει τις επενδύσεις στις εγχώριες μετοχές και στην αγορά ομολόγων, και προσελκύει ξένους επενδυτές.

“Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μετρά το προϊόν που παράγεται από τους συντελεστές παραγωγής που βρίσκονται στην εγχώρια οικονομία ανεξάρτητα από το ποιος τους κατέχει.”<sup>6</sup>

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν εκφράζεται μαθηματικά ως εξής:

$$\text{ΑΕΠ(GDP)} = \mathbf{C + I + G + NX}$$

όπου : (C) κατανάλωση, (I) επένδυση, (G) δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών και (NX) καθαρές εξαγωγές.

**Κατανάλωση (consumption)** είναι η δαπάνη που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών.

---

<sup>5</sup> Ζέζα Ζήκου, Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ- «Απέχει...δεκαετίες από το να γίνει το γουάν αποθεματικό νόμισμα», 23 Ιανουαρίου 2011, kathimerini.gr

<sup>6</sup> David Begg & S. Fischer-R. Dornbusch, σελ. 30, «Εισαγωγή στην Οικονομική», τόμος Β', 1998, Εκδόσεις Κριτική

**Επένδυση (investment)** είναι η δαπάνη για την αγορά κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, αποθεμάτων και κτιρίων, συμπεριλαμβανόμενης και της δαπάνης για την αγορά νέων κατοικιών.

**Δημόσιες δαπάνες (government purchase)** είναι οι δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών τις οποίες πραγματοποιούν η τοπική αυτοδιοίκηση, οι κυβερνήσεις των πολιτειών και η ομοσπονδιακή κυβέρνηση.

**Καθαρές εξαγωγές (net exports)** είναι η δαπάνη για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην εγχώρια οικονομία και αγοράζονται από αλλοδαπούς (εξαγωγές) μείον τη δαπάνη για την αγορά ξένων αγαθών και υπηρεσιών που πωλούνται στην εγχώρια οικονομία (εισαγωγές).

**Πίνακας 16: ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές**

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

Σε Δισεκατομμύρια Δολάρια	Κίνα	Η.Π.Α.
2000	1.198,47	9.951,47
2001	1.324,81	10.286,17
2002	1.453,83	10.642,30
2003	1.640,96	11.142,17
2004	1.931,65	11.867,75
2005	2.256,92	12.638,37
2006	2.712,92	13.398,92
2007	3.494,23	14.061,80
2008	4.519,95	14.369,07
2009	4.984,73	14.119,05
2010	5.745,13	14.624,18
2011*	6.422,27	15.157,28
2012*	7.169,68	15.824,69
2013*	8.000,51	16.525,59
2014*	8.935,68	17.267,50
2015*	9.982,07	18.029,32

(\*) Οι εκτιμήσεις ξεκινάνε από το 2011

Παρατηρούμε πως το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής είναι αρκετά μεγαλύτερο από το αντίστοιχο της Κίνας, ενώ όσο περνούν τα χρόνια η διαφορά αυτή αμβλύνεται. Αυτό κατά κύριο λόγο συμβαίνει επειδή η οικονομία της Αμερικής είναι μια αρκετά ώριμη οικονομία σε αντίθεση με την Κινεζική που εξακολουθεί να είναι αναπτυσσόμενη. Αυτό μπορούμε να το εξηγήσουμε και με βάση την υπόθεση της σύγκλισης<sup>7</sup>. Σύμφωνα με την υπόθεση Σύγκλισης, οι φτωχότερες χώρες αναπτύσσονται ταχύτερα από το μέσο όρο, αλλά οι πλούσιες χώρες αναπτύσσονται με μικρότερους από το μέσο όρο ρυθμούς.

Οι συγκρίσεις μεταξύ χωρών σχετικά με το οικονομικό μέγεθός τους και το βιοτικό επίπεδο του μέσου πολίτη τους, βασίζονται σε δύο προσεγγίσεις. Η πρώτη χρησιμοποιεί συναλλαγματικές ισοτιμίες της αγοράς για τη μετατροπή της οικονομικής αξίας των αγαθών και των υπηρεσιών που παράγονται σε όλο τον κόσμο σε ένα κοινό νόμισμα, συνήθως το δολάριο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για το 2010, η αξία του συνολικού ΑΕΠ των Η.Π.Α ήταν 14.624 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ της Κίνας ήταν 5.745 δισεκατομμύρια δολάρια.

Όμως έχει αναγνωριστεί εδώ και καιρό από πολλούς οικονομολόγους, ότι η χρήση της αγοράς συναλλάγματος στην αξιολόγηση αγαθών και υπηρεσιών, είναι παραπλανητική όσων αφορά το πραγματικό κόστος διαβίωσης σε δυο χώρες. Πολλά αγαθά και υπηρεσίες, τα οποία δεν διαπραγματεύονται εκτός συνόρων, όπως είναι για παράδειγμα οι ιατρικές υπηρεσίες, το λιανεμπόριο, οι κατασκευαστικές εργασίες και τα κουρέματα, είναι φθηνότερες στις φτωχότερες χώρες, γιατί είναι άφθονο το εργατικό δυναμικό. Χρησιμοποιώντας λοιπόν τη συναλλαγματική ισοτιμία για να συγκρίνουμε το βιοτικό επίπεδο μεταξύ χωρών, υποτιμάμε τα οφέλη που έχουν οι πολίτες των φτωχών χωρών, με το να έχουν πρόσβαση σε αυτά τα αγαθά και τις υπηρεσίες.

Για το λόγο αυτό χρησιμοποιούμε, σαν εναλλακτική προσέγγιση, τις εκτιμήσεις του ΑΕΠ με βάση τις Ισοτιμίες της Αγοραστικής Δύναμης (PPP), οι οποίες λαμβάνουν υπόψη και τα παραπάνω έξοδα, και αποτελούν πιο αποκαλυπτικό τρόπο υπολογισμού και σύγκρισης του βιοτικού επιπέδου και του οικονομικού μεγέθους μεταξύ των χωρών.

---

<sup>7</sup> D. Begg & S. Fischer- R. Dornbusch, 1998, «Εισαγωγή στην Οικονομική», Τόμος Β', p.444-446, Εκδόσεις Κριτική

**Πίνακας 17: Εκτιμήσεις ΑΕΠ με βάση τις Ισοτιμίες Αγοραστικής Δύναμης (PPP)**

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

<b>Σε Δισεκατομμύρια τρέχοντα Διεθνή Δολάρια (Current International Dollars)</b>	<b>Κίνα</b>	<b>Η.Π.Α.</b>
<b>2000</b>	3.011,07	9.951,47
<b>2001</b>	3.334,42	10.286,17
<b>2002</b>	3.696,78	10.642,30
<b>2003</b>	4.157,82	11.142,17
<b>2004</b>	4.697,90	11.867,75
<b>2005</b>	5.364,26	12.638,37
<b>2006</b>	6.242,02	13.398,92
<b>2007</b>	7.337,64	14.061,80
<b>2008</b>	8.217,40	14.369,07
<b>2009</b>	9,046,99	14.119,05
<b>2010</b>	10.084,37	14.624,18
<b>2011*</b>	11.195,36	15.157,28
<b>2012*</b>	12.425,23	15.824,69
<b>2013*</b>	13.806,69	16.525,59
<b>2014*</b>	15.369,85	17.267,50
<b>2015*</b>	17.120,57	18.029,32

(\*) Οι εκτιμήσεις ξεκινάνε από το 2011

Από τον πίνακα 2 παρατηρούμε ότι οι διαφορές στο ΑΕΠ μεταξύ Κίνας και Η.Π.Α. αμβλύνονται και γίνεται μια πιο αντιπροσωπευτική απεικόνιση των χωρών. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η Κίνα θα ξεπεράσει μέχρι το 2017 την οικονομία των Η.Π.Α.

Υπάρχουν όμως και θεωρίες που υποστηρίζουν ότι η Κίνα έχει ήδη ξεπεράσει τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Για παράδειγμα ο Anvin Subramanian βασισμένος στις τελευταίες μετρήσεις του ΑΕΠ με βάση τις Ισοτιμίες Αγοραστικής Δύναμης (PPP), που πραγματοποιήθηκαν από το Πανεπιστήμιο της Πενσυλβανία (Penn World Table 6.1, 1950-2007, έτος βάσης 2005, pwt.econ.upenn.edu), υποστηρίζει ότι για το 2010 η Οικονομία της Κίνας ήταν 14,8 τρισεκατομμύρια δολάρια, ξεπερνώντας αυτή των Η.Π.Α..<sup>8</sup>

#### Πίνακας 18: Σύνοψη Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος

Πηγή: Για στοιχεία των ΗΠΑ,(2010)Exxon.com, (2009)cia.gov, The World Factbook, Για τα στοιχεία της Κίνας, Υπουργείο Εξωτερικών Ελλάδας, agora.mfa.gr

ΧΩΡΑ	ΤΟΜΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	2009	2010
Κίνα	Πρωτογενής Τομέας	10,6%	10,17%
	Δευτερογενής Τομέας	46,8%	46,86%
	Τριτογενής Τομέας	42,6%	42,97%
ΗΠΑ	Πρωτογενής Τομέας	1,2%	1,2%
	Δευτερογενής Τομέας	21,9%	22,2%
	Τριτογενής Τομέας	76,9%	76,7%

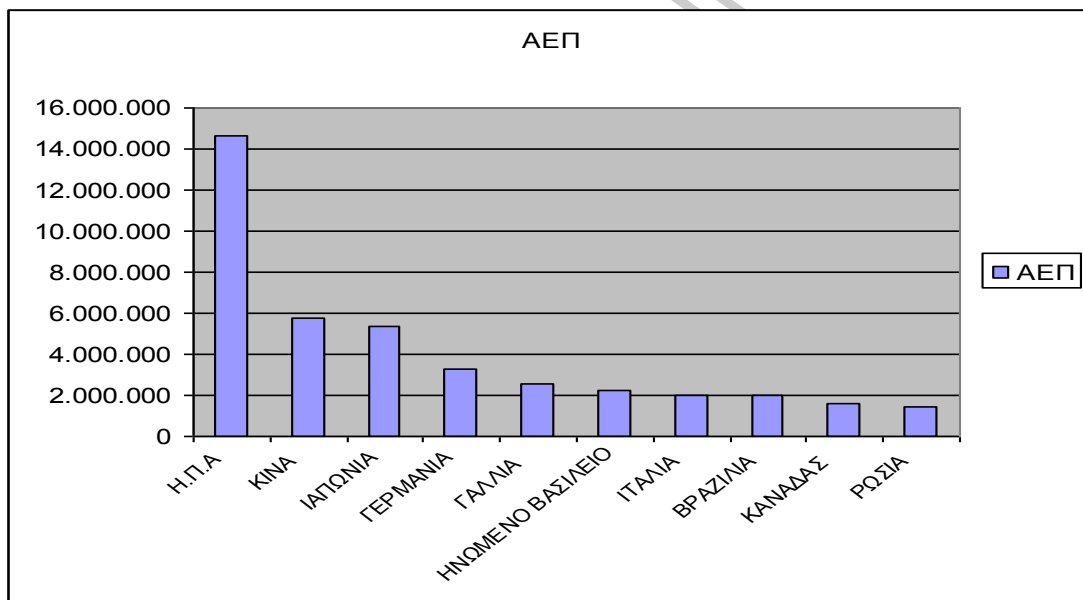
Ο πρωτογενής τομέας, αναφέρεται στον τομέα της γεωργίας. Η γεωργία περιλαμβάνει τις εργασίες παραγωγής τροφίμων, ζωοτροφών, ινών και άλλων αγαθών, μέσω της συστηματικής καλλιέργειας φυτών και της εκτροφής ζώων. Για την Κίνα ο πρωτογενής τομέας είναι ακόμα πολύ σημαντικός, αφού σαν χώρα αποτελείται από πολλές αγροτικές περιοχές.

Ο δευτερογενής τομέας, αντιστοιχεί στον τομέα της βιομηχανίας. Η βιομηχανία είναι ο τομέας της οικονομίας που ασχολείται με την παραγωγή των αγαθών (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων και των λιπασμάτων). Περιλαμβάνει επίσης τους τομείς εξόρυξης και άντλησης. Ο τομέας αυτός είναι πολύ σημαντικός για την Κίνα, μιας και η οικονομία της βασίζεται κατά κύριο λόγο στις εξαγωγές προϊόντων τα

<sup>8</sup> econintersect.com, Global Economic Intersection, Is Exact Size of China GDP Really Important?, Michael Pettis ,5 Φεβρουαρίου 2011

οποία παράγονται εγχωρίως. Αντίθετα οι ΗΠΑ δεν επικεντρώνονται τόσο στον τομέα αυτό.

Τέλος ο τριτογενής τομέας, εκφράζει τον τομέας παροχής υπηρεσιών. Μια υπηρεσία ισοδυναμεί με ένα μη υλικό αγαθό. Η παροχή υπηρεσιών ορίζεται ως μια οικονομική δραστηριότητα η οποία δεν οδηγεί στην ιδιοκτησία, και αυτό είναι που τη διαφοροποιεί από την παροχή υλικών αγαθών. Είναι μια διαδικασία που δημιουργεί οφέλη, διευκολύνοντας την αλλαγή είτε σε φυσικές κτήσεις των πελατών, ή μια αλλαγή σε άυλα τους περιουσιακά στοιχεία. Ο τομέας της παροχής υπηρεσιών είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, αγγίζει το 77% περίπου. Η σημασία του τριτογενούς τομέα για τις ΗΠΑ, φαίνεται και από το σταθερά θετικό ισοζύγιο υπηρεσιών που εμφανίζει.

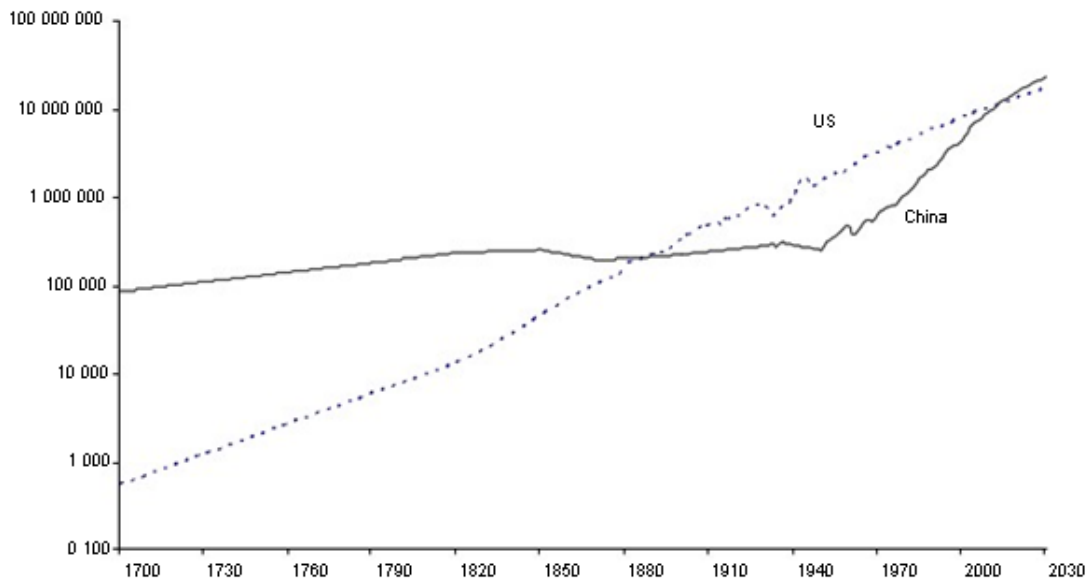


**Διάγραμμα 2: Οι δέκα μεγαλύτερες Οικονομίες στον κόσμο το 2010, με βάση το Ονομαστικό τους ΑΕΠ, (εκατομμύρια δολάρια)**

Πηγή: International Monetary Fund

Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 2, σε όρους ονομαστικού ΑΕΠ, η Κίνα ξεπέρασε σε παγκόσμια ισχύ τη δεύτερη μέχρι σήμερα οικονομική δύναμη του κόσμου, Ιαπωνία. Όμως, δυστυχώς, το ονομαστικό ΑΕΠ δεν αποτελεί ασφαλή οδηγό για τον ορισμό ενός ικανοποιημένου και μη απειλητικού κράτους. Καλύτερος, αν και ατελής, δείκτης είναι το κατά κεφαλήν εισόδημα. Και από τη στιγμή που το κατά κεφαλήν εισόδημα της Κίνας είναι μόλις στα 3,678 δολάρια, δηλαδή πολύ χαμηλότερα και από το 1/10 του

ιαπωνικού, μάλλον θα μπορούσαμε να πούμε πως εν τέλει η Κίνα παραμένει μια πάρα πολύ φτωχή χώρα, παρά τους σημερινούς εντυπωσιακούς της ρυθμούς ανάπτυξης.



Εικόνα 5: Συγκριτικά επίπεδα ΑΕΠ, Κίνας και Η.Π.Α, 1700-2030, (σε εκατομμύρια δολάρια του 1990), Πηγή: Chinese Economic Performance in the Long run:960-2030 AD, Angus Maddison, p.94

### 2.3 Ανεργία

Με την ανεργία μετράμε τον αριθμό των ατόμων που έχουν καταγραφεί ότι ζητούν εργασία και δεν εργάζονται. Το ποσοστό ανεργίας είναι το ποσοστό του εργατικού δυναμικού που δεν απασχολείται.<sup>9</sup>

Πρέπει να σημειωθεί ότι για την ανεργία της Κίνας χρησιμοποιούνται επίσημα στοιχεία για τις αστικές περιοχές μόνο. Αν συμπεριληφθούν και οι μετανάστες, το ποσοστό ανεργίας μπορεί να ανέλθει στο 9%, ενώ σημαντική είναι η ανεργία και η υποαπασχόληση στις αγροτικές περιοχές, οι οποίες δεν περιλαμβάνεται επίσης στις μετρήσεις για το συνολικό ποσοστό ανεργίας.

<sup>9</sup> David Begg, & S. Fischer-R. Dornbusch, σελ. 288, «Εισαγωγή στην Οικονομική», τόμος Β', 1998, Εκδόσεις Κριτική



### Πίνακας 19: Ρυθμός Ανεργίας

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

% του συνολικού εργατικού δυναμικού	Κίνα	Η.Π.Α.
2000	3,1	3,96
2001	3,6	4,74
2002	4	5,78
2003	4,3	5,99
2004	4,2	5,54
2005	4,2	5,08
2006	4,1	4,60
2007	4	4,60
2008	4,2	5,82
2009	4,3	9,27
2010*	4,1	9,73
2011*	4	9,59
2012*	4	8,84
2013*	4	8,05
2014*	4	7,38
2015*	4	6,81

(\* ) Οι εκτιμήσεις ξεκινάνε από το 2010

Όπως φαίνεται από τον πίνακα ο ρυθμός ανεργίας της Κίνας ανέρχεται στο 4,1%, λαμβάνοντας όμως υπόψη τους μετανάστες και την ανεργία στις αγροτικές περιοχές, βγάζουμε άλλα συμπεράσματα. Η Κίνα με περισσότερους από ένα δισεκατομμύριο εργαζόμενους και η πολυπληθέστερη χώρα στον πλανήτη μας με πληθυσμό 1,3 δισεκατομμύρια, βρίσκεται αντιμέτωπη με ένα πολύ μεγάλο ποσοστό ανέργων, της τάξης του 22% του ‘ενεργού’ πληθυσμού της, σύμφωνα με επίσημη ανακοίνωση της κυβέρνησης του Πεκίνου.<sup>10</sup> Από επίσημα στοιχεία είναι ακόμα γνωστό ότι 780 εκατομμύρια άνθρωποι εργάζονται σε όλη την κινεζική επικράτεια.

<sup>10</sup> «Ανησυχητικά μεγάλο το ποσοστό ανεργίας της Κίνας», 10 Σεπτεμβρίου 2010, skai.gr

Από ότι φαίνεται η Κίνα θα αντιμετωπίσει και στο μέλλον αρκετά σοβαρό πρόβλημα με την ανεργία. Η άποψη αυτή ενισχύεται από το γεγονός πως αυξάνονται οι άνεργοι, κυρίως αγρότες, από τις περιοχές της υπαίθρου, οι οποίοι αναζητούν πλέον εργασία στις μεγαλουπόλεις τις Κίνας. Σύμφωνα με επίσημες ανακοινώσεις του Πεκίνου, οι άνεργοι επαρχιώτες είναι περίπου 100 εκατομμύρια.

Όσον αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες, παρά το γεγονός ότι έχουν ληφθεί αρκετά μέτρα για την καταπολέμηση της υψηλής ανεργίας, λόγω και της κρίσης, φαίνεται από πρόσφατα στοιχεία πως η απασχόληση δεν αυξήθηκε όσο αναμενόταν. Έτσι λοιπόν η ανεργία συνεχίζει να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα, αλλά παρουσιάζει μια κάμψη, ώστε τον πρώτο μήνα του 2011 να βρίσκεται στο 9%, στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δύο ετών.

#### **2.4 Πληθωρισμός**

Ο πληθωρισμός είναι η αύξηση του μέσου επιπέδου τιμών των αγαθών.<sup>11</sup> Ο ρυθμός πληθωρισμού είναι ο ρυθμός μεταβολής των τιμών και ισούται με τον ρυθμό αύξησης της ονομαστικής προσφοράς χρήματος μείον τον ρυθμό αύξησης της πραγματικής ζήτησης χρήματος.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> David Begg & S. Fischer-R. Dornbusch, 1998, «Εισαγωγή στην Οικονομική», τόμος Β', σελ. 317,, Εκδόσεις Κριτική

<sup>12</sup> David Begg & S. Fischer-R. Dornbusch, 1998, «Εισαγωγή στην Οικονομική», τόμος Β', σελ. 323, Εκδόσεις Κριτική

**Πίνακας 20: Πληθωρισμός, μέσες τιμές καταναλωτή (Δείκτης)**

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

% Ποσοστιαία αλλαγή	Κίνα	Η.Π.Α.
2000	0,4	3,37
2001	0,72	2,82
2002	-0,76	1,60
2003	1,17	2,30
2004	3,9	2,67
2005	1,82	3,36
2006	1,47	3,22
2007	4,76	2,87
2008	5,9	3,81
2009	-0,69	-0,32
2010*	3,52	1,42
2011*	2,71	0,96
2012*	2	1,36
2013*	2	1,58
2014*	2	1,74
2015*	2	1,86

(\*) Οι εκτιμήσεις ξεκινάνε από το 2010

Παρά τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, στις αρχές του 2011 ο πληθωρισμός της Κίνας έφτασε στο 4,9%. Η μεγάλη αυτή αύξηση οφείλεται και στο γεγονός πως η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Κίνας γνωστοποίησε ότι άλλαξε τον τρόπο υπολογισμού του πληθωρισμού, μειώνοντας την βαρύτητα της τιμής των τροφίμων στο καλάθι του καταναλωτή και αυτή η αλλαγή ήταν που προσέθεσε ένα 0,024% στην καταγραφή του Ιανουαρίου του 2011. Όλα αυτά τα στοιχεία δείχνουν ότι οι πληθωριστικές πιέσεις δεν έχουν κοπάσει και η Κίνα ήδη εισήλθε σε μια εποχή δομικού πληθωρισμού που σημαίνει περισσότερη νομισματική σύσφιξη στο μέλλον, όπως δήλωσε και ο Λιού Λι (Liu Li) οικονομολόγος από το Χονγκ Κονγκ (Hong Kong).

Ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα των υψηλών τιμών στα ενοίκια, της υπερβολικής προσφοράς χρήματος που τα τελευταία δυο χρόνια σημείωσε αύξηση 53% και της αύξησης της εσωτερικής κατανάλωσης στη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου.

Τώρα όσον αφορά τις Η.Π.Α., σύμφωνα με στοιχεία του υπουργείου Εργασίας, πάνω από τις προβλέψεις της αγοράς ανήλθε ο πληθωρισμός στις αρχές του 2011, λόγω των αυξημένων τιμών σε τρόφιμα και ενέργεια, που ενδέχεται σταδιακά να περάσουν και σε άλλους τομείς της αμερικανικής οικονομίας.

Συγκεκριμένα, σημείωσε αύξηση 0,4% (για δεύτερο συνεχή μήνα) σε μηνιαία βάση, ενώ οι αναλυτές προέβλεπαν αύξηση 0,3%, ενώ σε ετήσια βάση, διαμορφώθηκε στο 1,6%.<sup>13</sup> Ο δομικός πληθωρισμός, από τον οποίο εξαιρούνται οι ευμετάβλητες τιμές ενέργειας και τροφίμων, αυξήθηκε ωστόσο μόλις 0,2% τον Ιανουάριο του 2011, σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα<sup>14</sup>.

## **2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία**

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες παίζουν έναν κεντρικό ρόλο στο διεθνές εμπόριο επειδή μας επιτρέπουν να συγκρίνουμε τις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών που παράγονται στις διάφορες χώρες.

Μια συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να εκφραστεί με δυο τρόπους, με την τιμή του δολαρίου ως προς το ξένο νόμισμα (άμεση) ή με την τιμή του ξένου νομίσματος ως προς το δολάριο (έμμεση).<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> «ΗΠΑ Πάνω από τις προβλέψεις ο πληθωρισμός τον Ιανουάριο» *το βήμα online*, 17 Φεβρουαρίου 2011, [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

<sup>14</sup> «ΗΠΑ: Αύξηση 0,4% του δείκτη τιμών καταναλωτή τον Ιανουάριο», *capital.gr*, 17 Φεβρουαρίου 2011, [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

<sup>15</sup> Paul Krugman & Maurice Obstfeld, 2003, «Διεθνής Οικονομική-Θεωρία και Πολιτική» Τόμος Β', σελ.60, Εκδόσεις Κριτική

## Πίνακας 21 Συναλλαγματική ισοτιμία Γουάν/Δολαρίου

Πηγή: www.cia.gov, The World Factbook

Συναλλαγματική Ισοτιμία γουάν/δολάριο	
2006	7.97
2007	7.61
2008	6.9385
2009	6.8249
2010	6.7852

Σημαντικό ζήτημα ανάμεσα στις ΗΠΑ και στην Κίνα, αποτελεί η συναλλαγματική ισοτιμία γουάν-δολαρίου. Οι Ηνωμένες Πολιτείες πιστεύουν ότι το κινεζικό νόμισμα διατηρείται υποτιμημένο και ότι θα πρέπει να επιτραπεί στις αγορές να καθορίζουν αυτές την ισοτιμία του, ώστε να μην πλήττεται από αυτό η αμερικανική οικονομία.<sup>16</sup>

Μέχρι το 2005, υπήρχε καθεστώς 10ετούς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας γουάν-δολαρίου. Στις 21 Ιουλίου του 2005, η Κίνα προχώρησε σε συναλλαγματική μεταρρύθμιση καταργώντας τη σταθερή ισοτιμία και ανατιμώντας ελάχιστα το γουάν. Συγκεκριμένα, από το 1995 η ισοτιμία του νομίσματος της Κίνας με το δολάριο ήταν σταθερή στα 8,28 γουάν ανά δολάριο, καθορίστηκε σε νέα κεντρική ισοτιμία των 8,11 γουάν ανά δολάριο, δηλαδή μηδαμινή ανατίμηση κατά 2,1%. Από τον Ιούλιο του 2005, το κινεζικό νόμισμα έχει σημειώσει άνοδο κατά 21% έναντι του δολαρίου στα 6,83 γουάν ανά δολάριο. Ωστόσο, το έγκυρο αμερικανικό Ινστιτούτο Peterson υπολογίζει ότι το γουάν είναι ακόμη υποτιμημένο 15 έως 25% έναντι του δολαρίου.<sup>17</sup>

«Όταν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι, μια ανατίμηση του νομίσματος μιας χώρας αυξάνει τη σχετική τιμή των εξαγωγών της και μειώνει τη σχετική τιμή των εισαγωγών της. Αντίστροφα, μια υποτίμηση μειώνει τη σχετική τιμή των εξαγωγών μιας χώρας και αυξάνει τη σχετική τιμή των εισαγωγών της»(P. Krugman & M. Obstfeld, 2003, «Διεθνής Οικονομική-Θεωρία και Πολιτική» Τόμος Β΄, σελ.64, Εκδόσεις Κριτική)

<sup>16</sup> «Ανοίγει όλα τα θέματα με Κίνα ο Τ. Γκάιτνερ», 13 Ιανουαρίου 2011, kathimerini.gr

<sup>17</sup> Ζέζα Ζήκου, Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ – «Πρέπει να μας σέβεται όποιος θέλει μπιζνες»...ok!, 20 Ιανουαρίου 2011, kathimerini.gr

Είναι ξεκάθαρο, με βάση και τον παραπάνω ορισμό, για ποιο λόγο επιθυμεί η Κίνα την υποτίμηση του νομίσματός της, αφού η οικονομία της στηρίζεται κατά κύριο λόγο στις εξαγωγές που πραγματοποιεί. Παρόλα αυτά υπάρχουν και αρνητικές επιπτώσεις, αφού ένα υποτιμημένο νόμισμα παράγει πληθωρισμό, διαβρώνει τους πραγματικούς μισθούς των κινέζων εργαζομένων και διασπαθίζει τους κινεζικούς πόρους. Ενώ όμως η χειραγώγηση της αγοράς συναλλάγματος είναι κακή για την Κίνα ως σύνολο, είναι καλή για τις κινεζικές εταιρείες με πολιτική επιρροή, πολλές από τις οποίες είναι κρατικές. Και έτσι η χειραγώγηση συνεχίζεται.<sup>18</sup>

## **2.6 Εισαγωγές – Εξαγωγές**

### ***Εμπορικό Ισοζύγιο***

Το Εμπορικό Ισοζύγιο περιλαμβάνει τις εισαγωγές και εξαγωγές αποκλειστικά και μόνο των αγαθών τα οποία εισέρχονται και εξέρχονται από τα σύνορα μιας χώρας, κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου.

### ***Ισοζύγιο Υπηρεσιών***

Το Ισοζύγιο Υπηρεσιών περιλαμβάνει όλες τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι κάτοικοι μίας χώρας σε κατοίκους του εξωτερικού και συγχρόνως όλες εκείνες οι υπηρεσίες οι οποίες παρέχονται από τους κατοίκους ξένων χωρών στους κατοίκους της εν λόγω χώρας.

### **Πίνακας 22: Διεθνές εμπόριο Αγαθών και Υπηρεσιών των ΗΠΑ**

Πηγή: *U.S. Census Bureau, Foreign Trade Division, Data Dissemination Branch, Washington, census.gov*

<b>Έτος</b>	<b>Ισοζύγιο</b>			<b>Εξαγωγές</b>		<b>Εισαγωγές</b>		
	<b>Εκατ. \$</b>	<b>Σύνολο</b>	<b>Αγαθά</b>	<b>Υπηρεσίες</b>	<b>Αγαθά</b>	<b>Υπηρεσίες</b>	<b>Αγαθά</b>	<b>Υπηρεσίες</b>
<b>2008</b>		-698.802	-834.652	135.850	1.304.896	534.116	2.139.548	398.266
<b>2009</b>		-374.908	-506.944	132.036	1.068.499	502.298	1.575.443	370.262
<b>2010</b>		-497.824	-646.541	148.717	1.289.059	542.776	1.935.599	394.059

Το Ισοζύγιο των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, είναι ελλειμματικό, και αυτό βασίζεται στις αυξημένες εισαγωγές αγαθών. Αντίθετα στον τομέα των υπηρεσιών τα πράγματα

<sup>18</sup> Paul Krugman, «Το αδύναμο γουάν βλάπτει την Αμερική», 14 Σεπτέμβρη 2010, [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

είναι καλύτερα, αφού εκεί εμφανίζει σταθερά πλεόνασμα, με το 2010 να φτάνει τα 148.717 εκατομμύρια δολάρια.

**Πίνακας 23: Διεθνές Εμπόριο Κίνας**, Πηγή: Ministry of Commerce People's Republic of China, Brief Statistics on China's Import & Export in December 2010, english.mofcom.gov.cn

Εκατομμύρια δολάρια	2010
Εξαγωγές	15.779.300
Εισαγωγές	13.948.300
Ισοζύγιο	1.831.000

Ο όγκος των συναλλαγών του διεθνούς εμπορίου της Κίνας είναι πολύ μεγαλύτερος από αυτόν των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Το σημαντικότερο είναι πως η Κίνα εμφανίζει ένα θετικό ισοζύγιο σε αντίθεση με τις ΗΠΑ. Είναι λογικό, αν σκεφτεί κανείς πως η Κίνα είναι μια χώρα που βασίζει την ανάπτυξή της στις εξαγωγές, κάτι που εξηγεί και το γεγονός πως συγκρατεί υποτιμημένο το νόμισμά της με κάθε τρόπο.

**Πίνακας 24: Εμπόριο αγαθών ΗΠΑ (Εισαγωγές, Εξαγωγές και Εμπορικό Ισοζύγιο) με την Κίνα**

Πηγή: U.S. Census Bureau, Foreign Trade Division, Data Dissemination Branch, Washington, census.gov

Έτος	Εξαγωγές	Εισαγωγές	Ισορροπία
2000	16.185,2	100.018,2	-83.833,0
2001	19.182,3	102.278,4	-83.096,1
2002	22.127,7	125.192,6	-103.064,9
2003	28.367,9	152.436,1	-124.068,2
2004	34.427,8	196.682,0	-162.254,3
2005	41.192,0	243.470,1	-202.278,1
2006	53.673,0	287.774,4	-234.101,3
2007	62.936,9	321.442,9	-258.506,0
2008	69.732,8	337.772,6	-268.039,8
2009	69.496,7	296.373,9	-226.877,2
2010	91.878,3	364.943,8	-273.065,5

Σημείωση: Τα στοιχεία είναι σε εκατομμύρια δολάρια, σε ονομαστική βάση

Η σχέση Κίνας – Αμερικής είναι πολύ σημαντική ειδικά στον τομέα του εμπορίου. Αρκεί να παρατηρήσει κανείς τα στοιχεία. Μέχρι τον Οκτώβριο του 2010 η Κίνα ήταν ο δεύτερος μεγαλύτερος εμπορικός εταίρος, η τρίτη μεγαλύτερη εξαγωγική αγορά και η

μεγαλύτερη πηγή εισαγωγών των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.<sup>19</sup> Επίσης οι ΗΠΑ είναι η βασική εξαγωγική αγορά για την Κίνα, μια και 30% των κινεζικών εξαγωγών διοχετεύονται στις ΗΠΑ.<sup>20</sup>

## **2.7 Ισοζύγιο Τρεχουσών συναλλαγών**

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών καλύπτει όλες τις συναλλαγές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων μιας αναφερόμενης οικονομίας, και περιλαμβάνει οικονομικές αξίες που αφορούν κυρίως σε αγαθά, υπηρεσίες, εισοδήματα και τρέχουσες μεταβιβάσεις. Σε γενικές γραμμές, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περιγράφει τη διαφορά μεταξύ των τρεχόντων εσόδων και εξόδων, των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων, υπηρεσιών και τις εισοδηματικές ενισχύσεις. Παράλληλα, από εθνική σκοπιά, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ίσο με το χάσμα μεταξύ της εθνικής αποταμίευσης και των εγχώριων επενδύσεων. (UNCTAD)

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι ο σημαντικότερος λογαριασμός του Ισοζυγίου Πληρωμών:

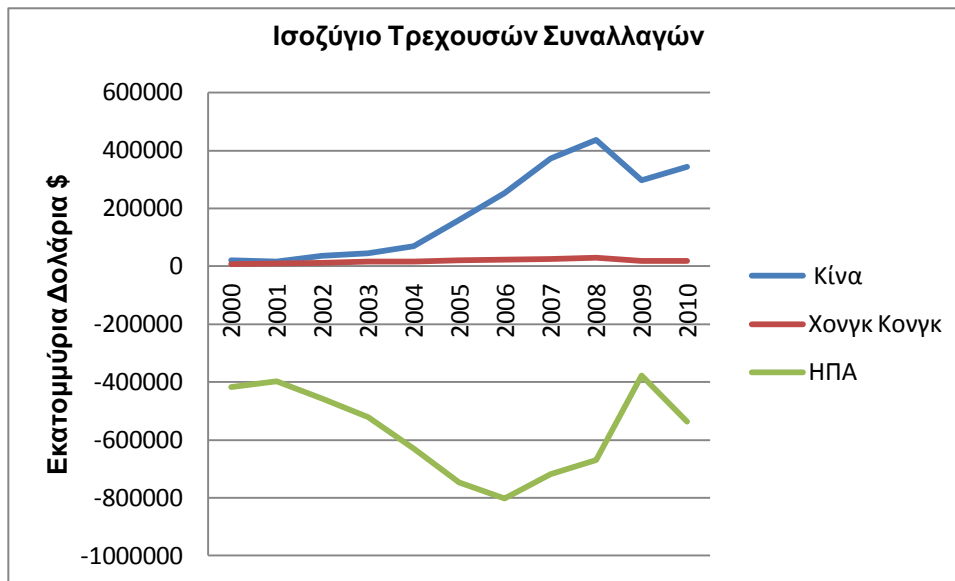
- α) δείχνει την οικονομική δύναμη της χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο,
- β) επηρεάζει τις διακυμάνσεις του Εθνικού Εισοδήματος  $Y: Y = C + I + G + CA$ , ένα πλεόνασμα ή έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (CA) επηρεάζει αντίστοιχα θετικά ή αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα της χώρας
- γ) δείχνει κατά πόσο η οικονομία της χώρας μπορεί να λειτουργεί χωρίς δανεισμό από το εξωτερικό.

---

<sup>19</sup> Ministry of Commerce People's Republic of China, 30 Δεκεμβρίου 2010, «Briefings on U.S. Trade in October 2010», english.mofcom.gov.cn

<sup>20</sup> Κ. Μπετινάκης, «Κίνα-ΗΠΑ: Εχθρικές σχέσεις με οικονομική συνεργασία», 20 Ιανουαρίου 2011, www.styx.gr





**Διάγραμμα 7: Ισοζύγιο Τρεχουσών συναλλαγών**

Πηγή: UNCTAD-United Nations Conference on Trade And Development, unctadstat.unctad.org

Αν και οι εισαγωγές της Κίνας αυξήθηκαν, μετά την προσχώρηση της στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ) το 2001, οι εξαγωγές της αυξήθηκαν ταχύτερα, με αποτέλεσμα την επιτάχυνση της ανάπτυξης του εμπορικού πλεονάσματος της στη δεκαετία του 2000.<sup>21</sup>

Το 2007, οι εξαγωγές αγαθών έφτασαν τα 1.220 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν στα 904,6 δισεκατομμύρια δολάρια, φτάνοντας ένα ρεκόρ εμπορικού πλεονάσματος της τάξης των 315,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Την ίδια στιγμή, οι εισαγωγές υπηρεσιών υπερέβησαν τις εξαγωγές, κατά 7,9 δισεκατομμύρια δολάρια. Το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών των 371,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων, που προκύπτει σαν αποτέλεσμα των παραπάνω εξηγεί εν μέρει τη μεγάλη αύξηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων της Κίνας το 2007.

Το 2008, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών διογκώθηκε ακόμη περισσότερο για να φτάσει τα 426,1 δισεκατομμύρια δολάρια. Για το 2009 η Κίνα σημείωσε εμπορικό πλεόνασμα 220,1 δισεκατομμύρια δολάρια, έλλειμμα του ισοζυγίου υπηρεσιών 29,4 δισεκατομμύρια δολάρια και πλεόνασμα ισοζυγίου συναλλαγών 297,1 δισεκατομμύρια δολάρια, 30,3% χαμηλότερα από το 2008. Τέλος για το 2010 εμφάνισε πλεόνασμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών 342,6 δισεκατομμύρια δολάρια.

<sup>21</sup> "Chinas' current account balance 1982-2009", State Administration of Foreign Exchange of the People's Republic of China, chinability.com

Όσον αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφανίζεται σταθερά ελλειμματικό. Για αυτό κατά κύριο λόγο ευθύνεται, το ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο, όπου για το 2008 ήταν 834,6 δισεκατομμύρια δολάρια.

Παρά το γεγονός πως οι ΗΠΑ εμφανίζουν ένα σταθερά θετικό ισοζύγιο υπηρεσιών, το πλεόνασμα αυτό δεν είναι ικανό να καλύψει τα μεγάλα ελλείμματα του εμπορικού ισοζυγίου.

Για το σύνολο του 2009, πάντως, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου υποχώρησε στα 506,9 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών διαμορφώθηκε στα 132 δισεκατομμύρια δολάρια,. Σαν αποτέλεσμα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ υποχώρησε στα 378,4 δισεκατομμύρια δολάρια, το οποίο αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων οκτώ χρόνων. Ενώ το 2010 το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών διευρύνεται πάλι και φτάνει στα 536,2 δισεκατομμύρια δολάρια, και είναι αποτέλεσμα της υπέρβασης των εισαγωγών υπηρεσιών έναντι των εξαγωγών, κατά 148,7 δισεκατομμύρια δολάρια, και του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου 645,5 δισεκατομμύρια δολάρια.

Με βάση τους τρεις λόγους σημαντικότητας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι οποίοι αναφέρθηκαν νωρίτερα, συμπεραίνεται πως, η Κίνα είναι μια χώρα με μεγάλη οικονομική δύναμη έναντι των άλλων χωρών, ενώ μπορεί να λειτουργήσει καλά χωρίς μεγάλο δανεισμό από το εξωτερικό. Αντίθετα οι ΗΠΑ είναι μια χώρα της οποίας η οικονομική δραστηριότητα, επηρεάζεται αρνητικά από τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ενώ βασίζεται πολύ στον δανεισμό από το εξωτερικό για να καταφέρει να λειτουργήσει αποτελεσματικά, κάτι που εξηγεί και το μεγάλο της εξωτερικό χρέος.

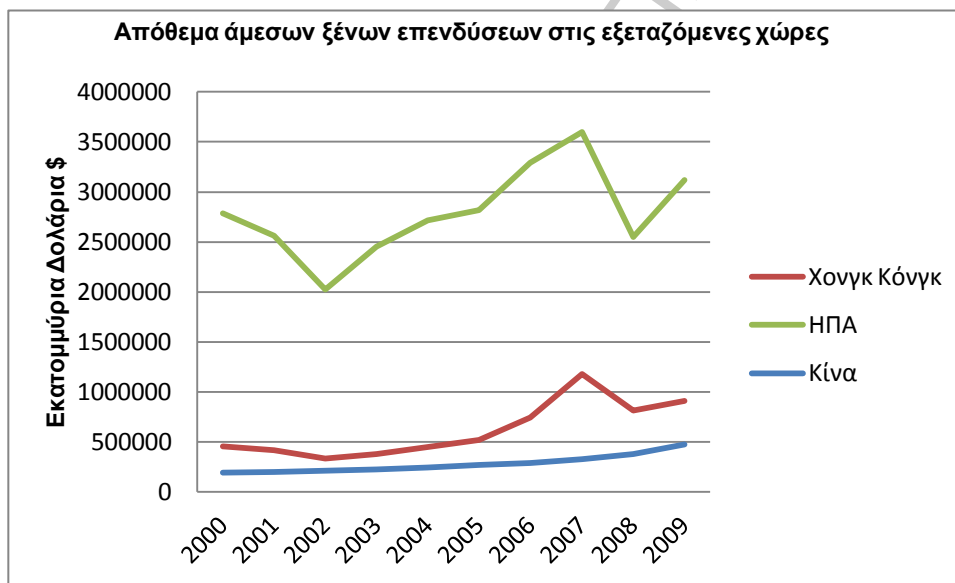
## **2.8 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις**

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) ορίζονται ως μια επένδυση που συνεπάγεται μια μακροχρόνια σχέση και αντανακλά ένα διαρκές ενδιαφέρον και τον έλεγχο από έναν φορέα κάτοικο μιας οικονομίας (άμεσος ξένος επενδυτής ή μητρική επιχείρηση) προς μια επιχείρηση σε μια διαφορετική οικονομία (επιχείρηση άμεσων ξένων επενδύσεων ή θυγατρική επιχείρηση ή αλλοδαπή θυγατρικής). Οι εν λόγω επενδύσεις περιλαμβάνουν

τόσο την αρχική συναλλαγή μεταξύ των δύο οντοτήτων όσο και όλες τις παρεπόμενες συναλλαγές μεταξύ αυτών και μεταξύ των αλλοδαπών θυγατρικών εταιρειών.

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις περιλαμβάνουν τα ακόλουθα τρία στοιχεία: το μετοχικό κεφάλαιο, τα επανεπενδυθέντα κέρδη και τα ενδοεταιρικά δάνεια.

Ένα διακριτικό γνώρισμα της παγκόσμιας οικονομίας τις τελευταίες δεκαετίες αποτελεί ο ρυθμός ανόδου και η εντυπωσιακή αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) παγκοσμίως. Λόγω του δυνητικού ρόλου που οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να παίξουν στην επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης και την μεταστροφή της οικονομίας, πολλές χώρες, κυρίως οι αναπτυσσόμενες, αναζητούν τέτοιου είδους επενδύσεις που θα δράσουν πολλαπλασιαστικά στις προσπάθειες ανάπτυξης της οικονομίας τους. Κατά συνέπεια, οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι μια σημαντική πηγή εξωτερικής ιδιωτικής χρηματοδότησης για τις χώρες.<sup>22</sup>



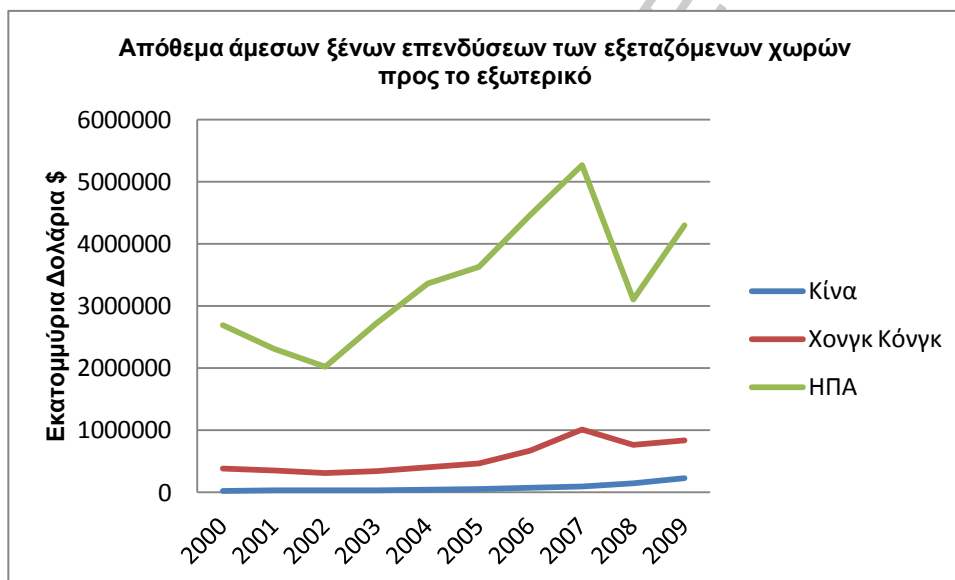
**Διάγραμμα 8: Απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων, προς τις εξεταζόμενες χώρες**

Πηγή: UNCTAD-United Nations Conference on Trade And Development, Foreign Direct Investment Database, [unctadstat.unctad.org](http://unctadstat.unctad.org)

<sup>22</sup> Habash Nojoud, Οκτώβριος 2007, «Πολιτισμικά, πολιτικά και οικονομικά εμπόδια προσέλκυσης άμεσων επενδύσεων στις χώρες της Μέσης Ανατολής» Διδακτορική διατριβή, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πρόγραμμα διδακτορικών σπουδών, Πανεπιστήμιο Πάτρας, Επιβλέπων καθηγητής κ. Γεωργόπουλος Αντώνιος, <http://nemertes.lis.upatras.gr/dspace/handle/123456789/957>

Οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι ο μεγαλύτερος αποδέκτης άμεσων ξένων επενδύσεων στον κόσμο. Τα 3,1 τρισεκατομμύρια δολάρια, έφτασε το απόθεμα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες το 2009, το οποίο είναι ισοδύναμο με περίπου 22 τοις εκατό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) των ΗΠΑ.

Ξεκινώντας από μια τιμή μικρότερη των 20 δισεκατομμυρίων δολαρίων μόλις πριν από 20 χρόνια, οι ΑΞΕ στην Κίνα έχουν αυξηθεί σε πάνω από 400 δισεκατομμύρια δολάρια το 2009, το οποίο αποτελεί περίπου το 10 τοις εκατό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της. Η Κίνα συνέχισε την ανάπτυξή της και το 2009 βρίσκεται στη δεύτερη θέση, μεταξύ όλων των αναπτυσσόμενων χωρών όσον αφορά τις ΑΞΕ, την ηγετική θέση κατέχει το Χονγκ Κονγκ με απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων πάνω από 912 δισεκατομμύρια δολάρια, το οποίο αποτελεί το εντυπωσιακό 432 τοις εκατό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος του.



**Διάγραμμα 9: Απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων, των εξεταζόμενων χωρών προς το εξωτερικό**

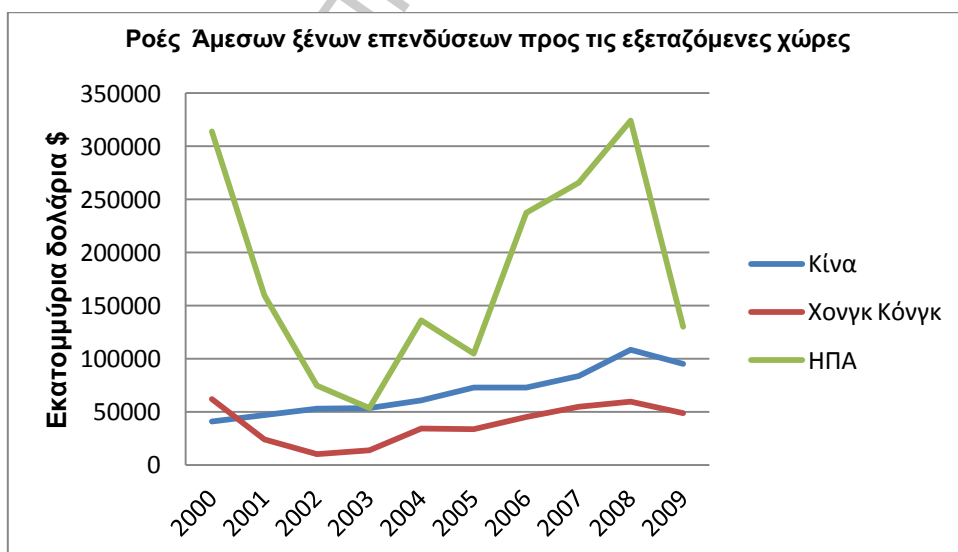
Πηγή: UNCTAD-United Nations Conference on Trade And Development, Foreign Direct Investment Database, unctadstat.unctad.org

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις των ΗΠΑ, προς το εξωτερικό είναι ιδιαίτερα υψηλές. Το 2005 οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων των ΗΠΑ φτάνουν στο χαμηλότερο σημείο από το 1985 και μετά, αγγίζοντας τα 15,4 δισεκατομμύρια δολάρια . Στο σημείο αυτό οι ροές άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό των ΗΠΑ πλησιάζουν αρκετά τις αντίστοιχες της Κίνας (12,2 δις. δολ.), ενώ είναι χαμηλότερες από τις αντίστοιχες του Χονγκ Κονγκ (27,2 δις. δολ.).

Για το 2009, οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων στο εξωτερικό, της Κίνας ανέρχονται σε 48 δισεκατομμύρια δολάρια, λίγο χαμηλότερες από τις αντίστοιχες του Χονγκ Κονγκ, οι οποίες ανέρχονται στα 52,3 δισεκατομμύρια δολάρια. Για τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, το 2009 οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων προς το εξωτερικό ανέρχονται στα 248 δισεκατομμύρια δολάρια, περίπου 37% χαμηλότερες από το 2007 όπου εμφάνισε σημείο ρεκόρ, με ροές 393,5 δισεκατομμύρια δολάρια.

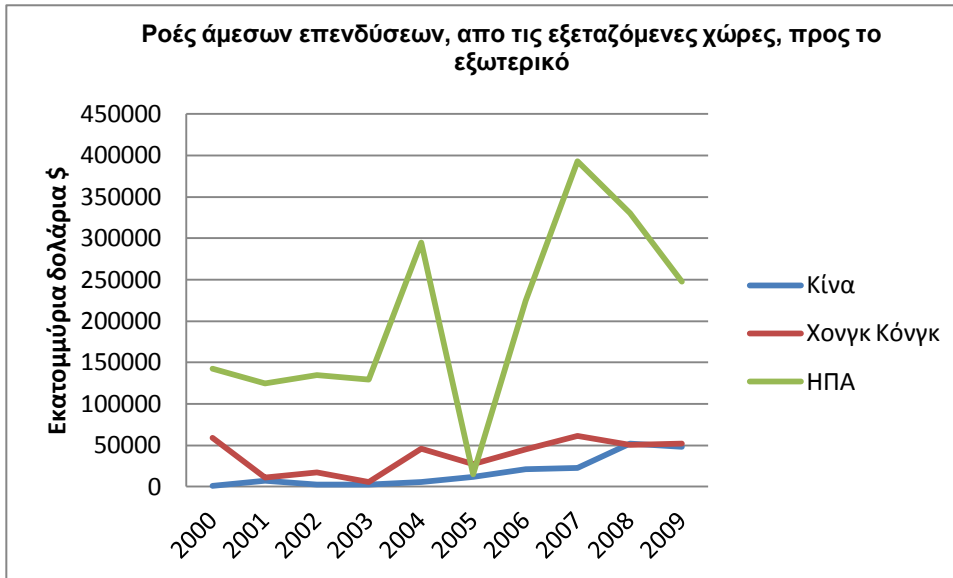
Τα στοιχεία για τις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων παρουσιάζονται σε καθαρή βάση (πιστώσεις συναλλαγών κεφαλαίων μείον τις χρεώσεις, οι οποίες πραγματοποιούνται μεταξύ των άμεσων επενδυτών και των ξένων θυγατρικών τους). Οι καθαρές μειώσεις των στοιχείων ενεργητικού και οι καθαρές αυξήσεις των στοιχείων του παθητικού καταγράφονται ως πιστώσεις, ενώ οι καθαρές αυξήσεις των περιουσιακών στοιχείων ή οι καθαρές μειώσεις του παθητικού καταγράφονται ως χρεώσεις. Ως εκ τούτου, οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων με αρνητικό πρόσημο δείχνουν ότι τουλάχιστον μία από τις τρεις συνιστώσες των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι αρνητική και δεν αντισταθμίζεται από τα θετικά ποσά των υπόλοιπων στοιχείων. Αυτές οι ροές καλούνται αντίστροφη επένδυση ή αποεπένδυση.(UNCTAD)

Οι εισροές και εκροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων περιλαμβάνουν κεφάλαια τα οποία παρέχονται (είτε άμεσα είτε μέσω άλλων συναφών επιχειρήσεων) από έναν ξένο άμεσο επενδυτή σε μία επιχείρηση ΑΞΕ, ή τα κεφάλαια που λαμβάνονται από έναν ξένο άμεσο επενδυτή, και προέρχονται από μια επιχείρηση ΑΞΕ.



**Διάγραμμα 10: Ροές άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις εξεταζόμενες χώρες**

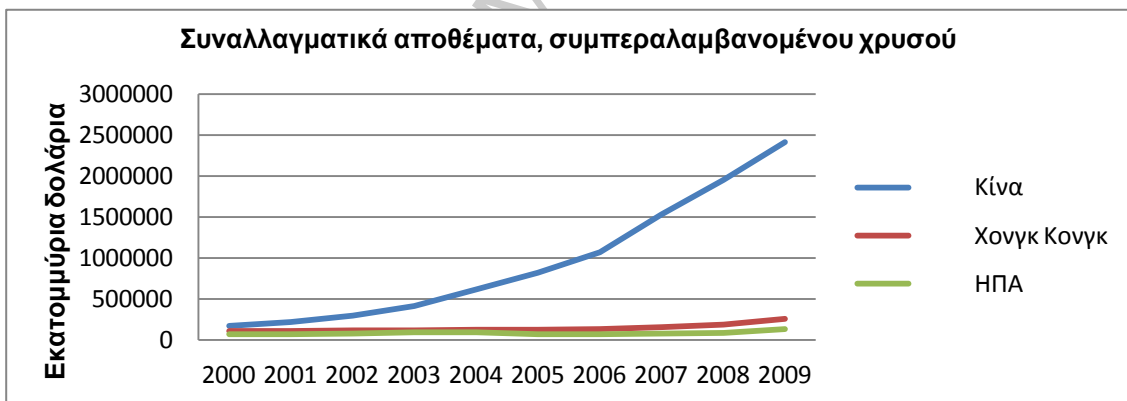
Πηγή: UNCTAD, Foreign Direct Investment Database, unctadstat.unctad.org



**Διάγραμμα 11:** Ροές άμεσων επενδύσεων, από τις εξεταζόμενες χώρες, προς το εξωτερικό

Πηγή: UNCTAD-United Nations Conference on Trade And Development, Foreign Direct Investment Database

## 2.9 Συναλλαγματικά αποθέματα



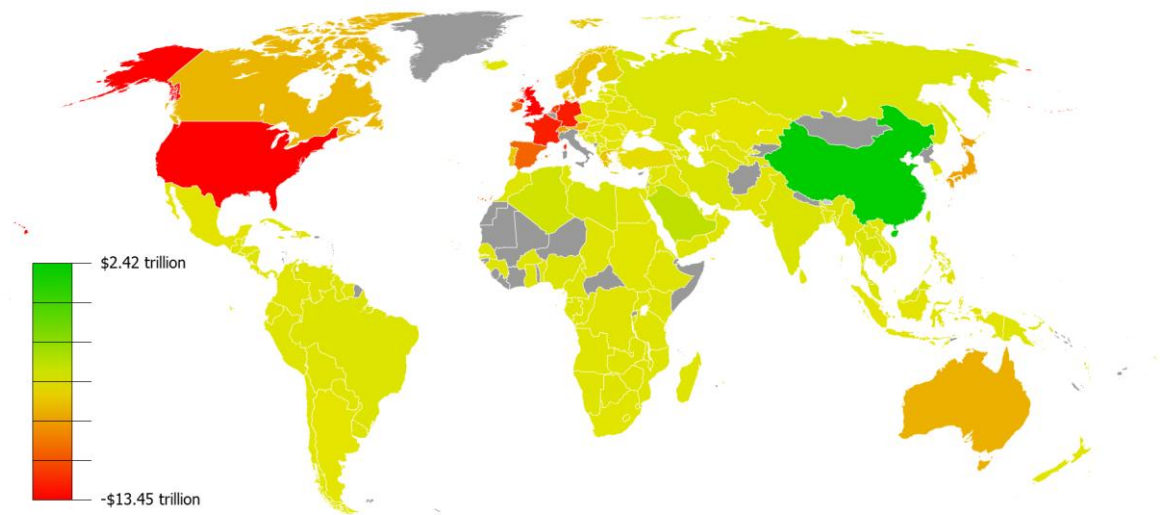
**Διάγραμμα 12:** Συναλλαγματικά αποθέματα, συμπεριλαμβανομένου του χρυσού

Πηγή: UNCTAD-United Nations Conference on Trade And Development, External financial resources

Τα κολοσσιαία συναλλαγματικά αποθέματα της Κίνας σε δολάρια, τα οποία είναι τα μεγαλύτερα παγκοσμίως και αναμένεται να υπερβούν τα 3 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2011, αποτελούν σημαντική κινητήρια δύναμη της διεθνούς αγοράς συναλλαγματικών ισοτιμιών, την οποία η Κίνα εκμεταλλεύεται ώστε να προωθήσει την οικονομία της εις βάρος των άλλων ανταγωνιστών της.

Το κεντρικό πιστωτικό ίδρυμα της Κίνας κατέγραψε αύξηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων κατά 199 δισεκατομμύρια δολάρια το τέταρτο τρίμηνο του 2010, ανεβάζοντας το συνολικό ποσό στα 2,85 τρισεκατομμύρια δολάρια στις 31 Δεκεμβρίου 2010, ήτοι 18,7% υψηλότερο έναντι του αντίστοιχου ποσού το 2009.(The People's bank of China, www.pbc.gov.cn). Το ποσό αυτό αποτελεί ρεκόρ και προκαλεί μεγάλη ανησυχία, ιδιαίτερα στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, καθώς η πολιτική της Κίνας να αγοράζει δολάρια για να διατηρεί χαμηλά την ισοτιμία του γουάν, προκαλεί αναταράξεις στο παγκόσμιο σύστημα νομισμάτων, αφού αναγκάζει άλλες αναδυόμενες χώρες να παρέμβουν στις αγορές συναλλάγματος.

Τα συναλλαγματικά αποθέματα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής είναι πολύ χαμηλά, χαμηλότερα ακόμα και από το Χονγκ Κονγκ.



**Εικόνα 6: Χάρτης απεικόνισης της κατοχής ξένων συναλλαγματικών διαθεσίμων και χρυσού μείον το συνολικό εξωτερικό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος (τρεις δολάρια)**

Πηγή: www.cia.gov, CIA Factbook, 16 Αυγούστου 2010

## **2.10 Δημόσιο Χρέος**

Δημόσιο Χρέος είναι το σύνολο της οφειλής σε χρηματικές μονάδες του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Υπό την έννοια ευρύτερος δημόσιος τομέας συμπεριλαμβάνονται όλα τα επίπεδα δημόσιας διοίκησης: κυβέρνηση, νομαρχία, δήμος κλπ. Πιο συγκεκριμένα, το δημόσιο χρέος αντιστοιχεί σε χρήματα που οφείλονται σε εκείνους που κατέχουν τίτλους του δημοσίου, όπως έντοκα γραμμάτια και ομόλογα. Το δημόσιο χρέος

αυξάνεται από έτος σε έτος κατά το πόσο που ο ετήσιος κρατικός προϋπολογισμός παρουσιάζει έλλειμμα, ή αντιστρόφως μειώνεται κατά το ποσό που παρουσιάζει πλεόνασμα.

Ένα μέτρο της επιβάρυνσης του δημόσιου χρέους, είναι το μέγεθός του σε σχέση με το ΑΕΠ.

**Πίνακας 25: Ακαθάριστο δημόσιο χρέος, σαν ποσοστό του ΑΕΠ**

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

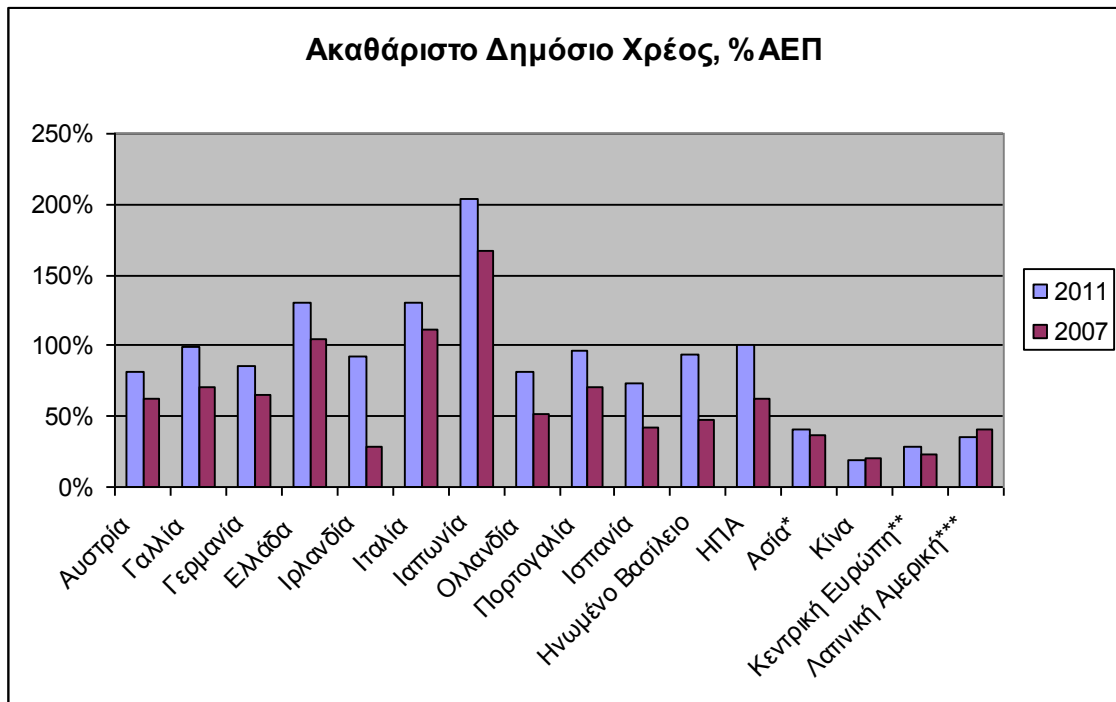
% επί του ΑΕΠ	Κίνα	Η.Π.Α.
2000	16,44	54,77
2001	17,71	54,68
2002	18,94	57,06
2003	19,24	60,36
2004	18,53	61,36
2005	17,63	61,60
2006	16,48	61,07
2007	19,82	62,15
2008	16,80	71,13
2009	18,59	84,26
2010*	19,15	92,71
2011*	18,85	99,32
2012*	18,10	102,91
2013*	17,03	105,39
2014*	15,61	107,84
2015*	13,97	110,74

(\* ) οι εκτιμήσεις ξεκινάνε από το 2010

Όσο το δημόσιο χρέος σαν ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται, τότε υπάρχει πιθανότητα η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου να μειωθεί. Το να ξεπληρώσουν η ΗΠΑ το χρέος με φθηνότερο νόμισμα, θα μπορούσε να οδηγήσει στο γεγονός, οι επενδυτές (συμπεριλαμβανομένων άλλων χωρών), να απαιτήσουν υψηλότερα επιτόκια, αν αναμένουν μεγαλύτερη υποβάθμιση του δολαρίου στο μέλλον. Η πληρωμή



υψηλότερων επιτοκίων θα μπορούσε να καθυστερήσει την εγχώρια ανάπτυξη των ΗΠΑ.



**Διάγραμμα 9: Ακαθάριστο δημόσιο χρέος, σαν ποσοστό του ΑΕΠ, τιμές 2007-προβλέψεις για 2011**

Πηγή: IMF, *World Economic Outlook* (emerging market economies); OECD, *Economic Outlook* (advanced economies)

Σημειώσεις Διαγράμματος: (\*) Κίνα, Χονγκ Κονγκ, Ινδία, Ινδονησία, Κορέα, Μαλαισία, Φιλιππίνες, Σιγκαπούρη, Ταϊλάνδη, (\*\*) Τσεχία, Ουγγαρία, Πολωνία, (\*\*\*) Αργεντινή, Βραζιλία, Χιλή, Μεξικό

Από το διάγραμμα 2 είναι φανερό πως η Κίνα βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τις ΗΠΑ, όσον αφορά το δημόσιο χρέος. Οι εκτιμήσεις για το 2011 δείχνουν πως θα υπάρχει μείωση του ποσοστού του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ, για την Κίνα, αντίθετα για τις Ηνωμένες Πολιτείες οι προβλέψεις είναι πιο δυσοίωνες.

Αξιοσημείωτα υψηλό είναι το ποσοστό του ακαθάριστου δημόσιου χρέους της Ιαπωνίας. Το μεγαλύτερο μέρος του χρέους της Ιαπωνίας έχει χρηματοδοτηθεί από Ιάπωνες επενδυτές, αν και αυτό αλλάζει, καθώς το ποσοστό αποταμίευσης των ιαπωνικών νοικοκυριών συρρικνώνεται. Αντίθετα, στις ΗΠΑ, πάνω από το 60% των αμερικανικών ομολόγων είναι ξένης ιδιοκτησίας από τα μέσα του 2008 - ένα ποσοστό που αυξάνεται σταθερά.<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Tina Aridas-Project coordinator, Alessandro Magno, Global Finance, Global Database, “Public Debt by country”, www.gfmag.com

## 2.11 Εξωτερικό Χρέος

Το συνολικό εξωτερικό χρέος περιλαμβάνει, το συνολικό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, προς κατοίκους άλλων χωρών, το οποίο ξεπληρώνεται σε ξένο συνάλλαγμα, αγαθά ή υπηρεσίες.

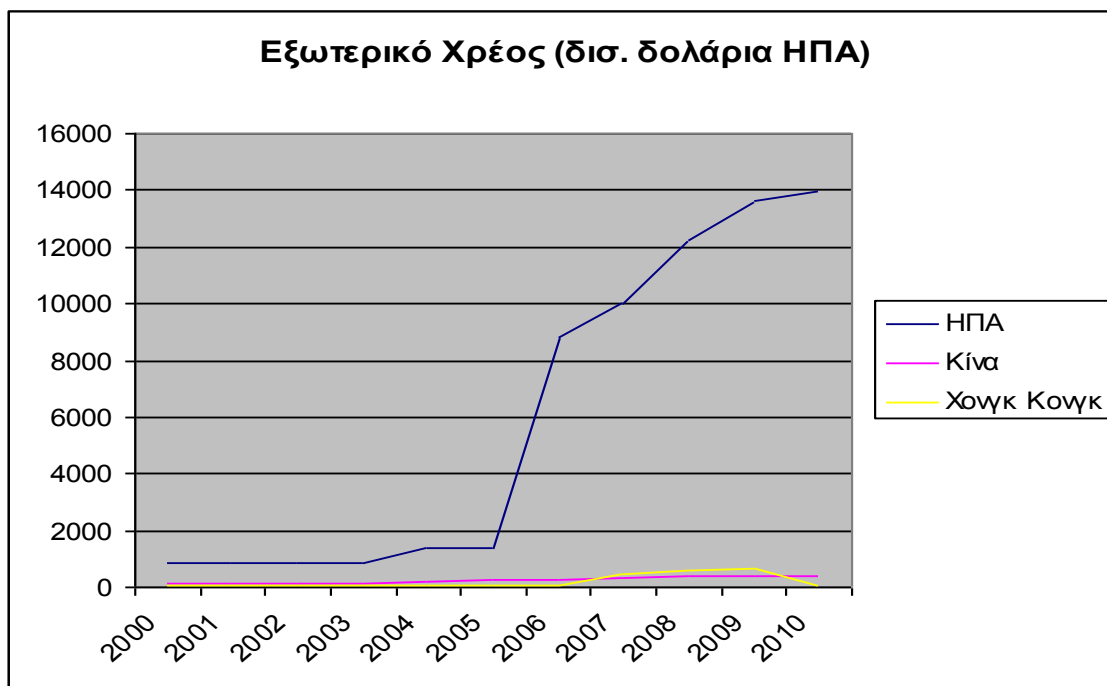
**Πίνακας 26: Εξωτερικό Χρέος (σε δις. Δολάρια ΗΠΑ)**

Πηγή: [www.cia.gov](http://www.cia.gov), The World Factbook

Έτος	ΗΠΑ	Κίνα	Χονγκ Κονγκ
2000	862	159	48,1
2001	862	162	48,1
2002	862	149,4	58,8
2003	862	149,4	49,5
2004	1.400	197,8	59,21
2005	1.400	233,3	66,94
2006	8.837	252,8	72,04
2007	10.040	305,6	472,9
2008	12.250	363	588
2009	13.640	379,8	659,9
2010	13.984	406,6	69,86

Οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι σαφώς ο μεγαλύτερος οφειλέτης στον κόσμο. Δεν υπάρχει ωστόσο λόγος μεγάλης ανησυχίας, επειδή έχουν και το μεγαλύτερο ΑΕΠ στον κόσμο, και έτσι δεν θα βρεθούν εύκολα σε θέση αδυναμίας αποπληρωμής του εξωτερικού τους χρέους.

Ο εξωτερικός δανεισμός δεν έχει πάντα δυσμενή αποτελέσματα, αφού είναι πιθανό μια χώρα να δανείζεται από το εξωτερικό προκειμένου να πραγματοποιήσει επικερδείς επενδύσεις στο εσωτερικό, με αυτό τον τρόπο μπορεί να αποπληρώσει τους πιστωτές της και να έχει επιπλέον ένα καθαρό όφελος.



**Διάγραμμα 10:** Εξωτερικό χρέος δημόσιο και ιδιωτικό, σε δισ. Δολάρια

Πηγή: [www.cia.gov](http://www.cia.gov), [The World Factbook](http://The World Factbook)

Το χρέος των ΗΠΑ στα χέρια των ξένων κυβερνήσεων ήταν 25% του συνόλου το 2007,<sup>24</sup> σε σύγκριση με 13% το 1988<sup>25</sup>. Παρά τη φθίνουσα προθυμία των ξένων επενδυτών να συνεχίσουν να επενδύουν σε μέσα που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ, καθώς το δολάριο των ΗΠΑ υποχώρησε το 2007<sup>26</sup>, στατιστικές στις ΗΠΑ δείχνουν ότι, στο τέλος του 2006, το 44% του ομοσπονδιακού χρέους που κατέχεται από το κοινό, βρισκόταν στα χέρια μη αμερικανών πολιτών και ιδρυμάτων<sup>27</sup>. Από αυτό το 44% περίπου το 66% ήταν στην κατοχή κεντρικών τραπεζών άλλων χωρών, και ιδίως των κεντρικών τραπεζών της Ιαπωνίας και της Κίνας. Σύμφωνα με έρευνα που

<sup>24</sup> Schoen, John W. (4 Μαρτίου 2007) "Just who owns the U.S. national debt?" *MSNBC.com*.

<sup>25</sup> Amadeo, Kimberly (10 Ιανουαρίου 2011). "The U.S. debt and how it got so big". *About.com*. <http://useconomy.about.com>

<sup>26</sup> Parker, Randall (25 Σεπτεμβρίου 2007) "Foreign investment in US declines with dollar decline" [www.parapundit.com](http://www.parapundit.com)

<sup>27</sup> Executive Office of the President of the United States, Office of Management and Budget (5 Φεβρουαρίου 2007). *Budget of the United States Government: Fiscal Year 2008: Analytical Perspectives*, p. 234. [www.gpoaccess.com](http://www.gpoaccess.com).

πραγματοποιήθηκε στις 30 Ιουνίου του 2009, το αμερικανικό Υπουργείο Οικονομικών όφειλε στην Κίνα 757 δισεκατομμύρια δολάρια σε μακροπρόθεσμο χρέος<sup>28</sup>.

Συνολικά, οι δανειστές από την Ιαπωνία και την Κίνα κατέχουν το 41% του χρέους ξένης ιδιοκτησίας<sup>29</sup>. Σύμφωνα με κάποιες θεωρίες, είναι πιθανόν οι ξένες τράπεζες να σταματήσουν να αγοράζουν χρεόγραφα δημοσίου ή να αρχίσουν να τα πουλάνε, λόγω του οικονομικού και πολιτικού κινδύνου. Αυτές οι απόψεις σε μεγάλο βαθμό ήταν αντικείμενο μιας έκθεσης, που εξέδωσε η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements), τον Ιούνιο του 2008, σύμφωνα με την οποία, «Οι ξένοι επενδυτές σε περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια ΗΠΑ, έχουν αντιμετωπίσει μεγάλες απώλειες μετρούμενες σε δολάρια, και ακόμα μεγαλύτερες μετρούμενες στο δικό τους νόμισμα. Αν και είναι εξαιρετικά απίθανο για επενδυτές στο δημόσιο τομέα, μια ξαφνική βιασύνη για έξοδο από τις συγκεκριμένες επενδύσεις, δεν μπορεί να αποκλειστεί τελείως.»<sup>30</sup>

Τον Σεπτέμβριο του 2009 η Κίνα, η Ινδία και η Ρωσία δήλωσαν ότι ενδιαφέρονται για την αγορά χρυσού από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, προκειμένου να διαφοροποιήσουν τους τίτλους τους σε δολάρια. Ωστόσο, τον Ιούλιο του 2010 μέλος της Διοίκησης Ξένου Συναλλάγματος (State Administration of Foreign Exchange) της Κίνας απέκλεισε την επιλογή του ντάμπινγκ των τεράστιων συμμετοχών σε τίτλους Δημοσίου των ΗΠΑ, και είπε ότι, ο χρυσός δεν μπορεί να γίνει κύριο μέσο για την επένδυση των συναλλαγματικών αποθεμάτων της Κίνας, επειδή η αγορά χρυσού είναι πολύ μικρή και οι τιμές είναι υπερβολικά ασταθείς.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup> United States Department of the Treasury, et al. (30 Απριλίου 2010) *Report on foreign portfolio holdings of U.S. securities as of June 30, 2009*, p. 9. *Treasury International Capital System (TIC) - Home Page*.

<sup>29</sup> United States Department of the Treasury and Federal Reserve Board (18 Ιανουαρίου 2011) "Major foreign holders of Treasury securities" *U.S. Department of the Treasury* [website].

<sup>30</sup> Whitehouse, Steve (30 Ιουνίου 2008). ["BIS says global downturn could be 'deeper and more protracted' than expected."](#) *Forbes.com*. -Thomson Financial News

<sup>31</sup> "China won't dump US Treasuries or pile into gold". *China Daily eClips*. 8 Ιουλίου 2010. [www.cdeclips.com](http://www.cdeclips.com).

## 2.12 Αποταμίευση και Χρέος Νοικοκυριών

Η συμπεριφορά μιας χώρας, όσον αφορά την αποταμίευση ή το δανεισμό, επηρεάζει την εγχώρια απασχόληση και τα μελλοντικά επίπεδα του εθνικού πλούτου. Από τη σκοπιά της διεθνούς οικονομίας ως σύνολο, το επίπεδο της παγκόσμιας αποταμίευσης καθορίζει πόσο γρήγορα μπορεί να αυξάνει το παγκόσμιο απόθεμα παραγωγικού κεφαλαίου.

**Πίνακας 27: Ακαθάριστες Εθνικές Αποταμιεύσεις % ΑΕΠ**

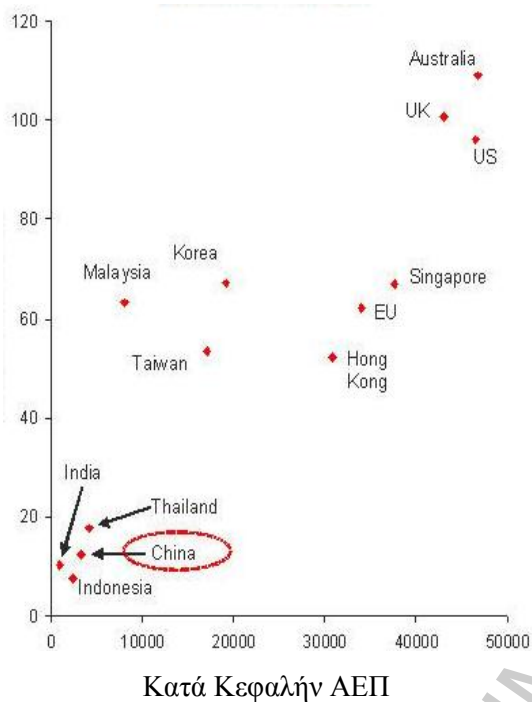
Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

<b>% επί του ΑΕΠ</b>	<b>Αναπτυσσόμενη Ασία</b>	<b>Η.Π.Α.</b>
2000	30,89	18,09
2001	31,27	16,49
2002	33,31	14,67
2003	36,10	13,94
2004	38,26	14,53
2005	40,04	15,06
2006	42,71	16,23
2007	43,65	14,32
2008	44,04	12,42
2009	44,85	10,86
2010*	44,53	12,41
2011*	44,62	13,85
2012*	44,81	15,08
2013*	45,10	15,58
2014*	45,50	15,75
2015*	45,97	15,68

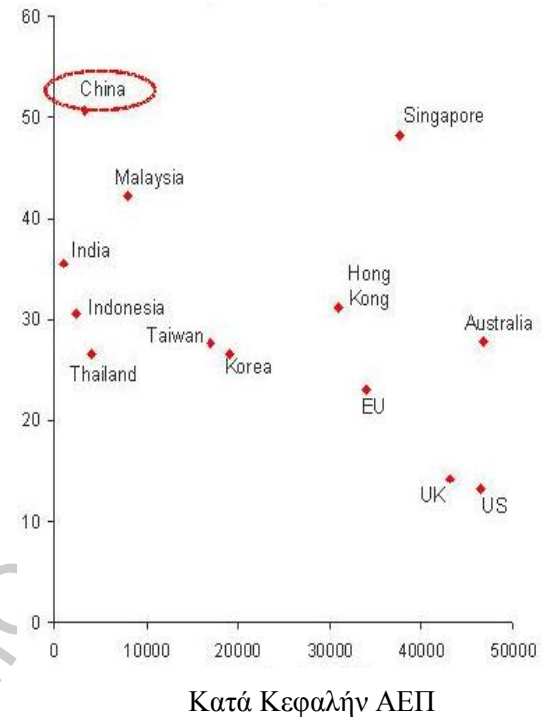
(\* ) Οι εκτιμήσεις ξεκινάνε από το 2010

Στην αναπτυσσόμενη Ασία ανήκουν 45 οικονομίες, συμπεριλαμβανομένου τις Κίνα, Αζερμπαϊτζάν, Ινδία, Ινδονησία, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν, Μαλαισία και Παπούα Νέα Γουινέα.

Χρέος Νοικοκυριών % του ΑΕΠ



Ακαθάριστες Εγχώριες Αποταμιεύσεις % ΑΕΠ



**Εικόνα 7: Χρέος Νοικοκυριών και Ακαθάριστες Εγχώριες Αποταμιεύσεις σαν ποσοστό του ΑΕΠ,**  
 Πηγή: Citigroup, Ιανουάριος 2010

Στις ΗΠΑ το ποσοστό προσωπικής αποταμίευσης ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος διαμορφώθηκε σε περίπου 4% στο τέλος του 2009. Η τελευταία φορά που το ποσοστό αποταμίευσης υπερέβη το 10% ήταν το 1984. Σε σύγκριση με τις περισσότερες άλλες χώρες, οι ΗΠΑ έχουν το χαμηλότερο ποσοστό προσωπικής αποταμίευσης στον κόσμο.

Το χρέος των νοικοκυριών είναι το τρίτο χαμηλότερο και το ποσοστό αποταμίευσης είναι το υψηλότερο στην Κίνα (μετρήσεις του 2009). Οι Κινέζοι αποταμιεύουν κατά παράδοση ένα μεγάλο μέρος του εισοδήματος των νοικοκυριών τους για την μελλοντική τους κοινωνική ασφάλιση, δεδομένου ότι μετά τη συνταξιοδότηση, αυτή δεν υφίσταται στην Κίνα. Ενώ ένα υψηλό ποσοστό αποταμίευσης είναι καλό για τη χώρα μακροπρόθεσμα, βραχυπρόθεσμα η εσωτερική κατανάλωση παραμένει αδύναμη καθώς οι καταναλωτές αποταμιεύουν περισσότερα χρήματα, αντί να τα δαπανούν.

Δεδομένου ότι το ποσοστό αποταμίευσης είναι υψηλό, είναι μια πρόκληση για την κινεζική κυβέρνηση να μετατρέψει την βασιζόμενη στις εξαγωγές οικονομία, σε μια οικονομία που βασίζεται κατά βάση στην εγχώρια κατανάλωση.<sup>32</sup>

Σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες, οι κάτοικοι της Κίνας είναι λιγότερο εξοικειωμένοι με την έννοια του δανεισμού. Συνολικά οι περισσότερες Ασιατικές χώρες έχουν χαμηλότερα επίπεδα χρέους νοικοκυριών και υψηλότερους ρυθμούς αποταμίευσης σε σχέση με τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και το Ηνωμένο Βασίλειο.<sup>33</sup>

### **2.13 Βιομηχανική Παραγωγή**

Η Βιομηχανική Παραγωγή μετράει την αξία της παραγωγής των βιομηχανιών, των ορυχείων, και των εταιρειών κοινής ωφελείας. Αυξητική τάση σημαίνει ότι το νόμισμα της χώρας δυναμώνει, επειδή οι υψηλές τιμές σημαίνουν ότι κατασκευάζονται και πουλιούνται μεγάλες ποσότητες προϊόντων, και κατά συνέπεια οι καταναλωτές κερδίζουν και ξοδεύουν χρήματα.

#### ***Κίνα***<sup>34</sup>

Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το 2008, συνολικά, κατά 12,9%, δηλ. κατά 5,6 ποσοστιαίες μονάδες λιγότερο από ότι το προηγούμενο έτος. Η παραγωγή των κρατικών επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 9,1% και των ιδιωτικών επιχειρήσεων κατά 20,4%, από τις οποίες των κολεκτίβων κατά 8,1%, των συνεταιριστικών επιχειρήσεων κατά 11,4%, των εταιρικών επιχειρήσεων κατά 15% και των επιχειρήσεων που προέρχονται από ξένες επενδύσεις κατά 9,9%.

Το Α' εξάμηνο του 2009, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε, σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2008, κατά το οποίο, όμως, δεν είχαν εμφανιστεί ακόμη τα σημάδια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, κατά 7%, δηλαδή κατά 9,3 ποσοστιαίες

---

<sup>32</sup> «Household Debt, Gross Domestic Savings: China vs. Other Countries», David Hunkar( pseudonym), 25 Απριλίου 2010, seekingalpha.com

<sup>33</sup> «Household Debt, Gross Domestic Savings: China vs. Other Countries», David Hunkar( pseudonym), 25 Απριλίου 2010, seekingalpha.com

<sup>34</sup> «Επιχειρηματικός Οδηγός για τη Λ.Δ. Κίνας 2009/2010», p.18, Έκδοση Οκτωβρίου 2009, Πρεσβεία της Ελλάδος στο Πεκίνο, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων

μονάδες λιγότερο. Βέβαια, η εξέλιξη στο δεύτερο τρίμηνο ήταν καλύτερη, δεδομένου ότι η παραγωγή αυξήθηκε κατά 9,1%, ενώ κατά το Α΄ τρίμηνο μόνο κατά 5,1%. Από την εξέλιξη αυτή γίνεται φανερό, ότι η οικονομία άρχισε από το Β΄ τρίμηνο να δείχνει σοβαρά σημάδια ανάκαμψης. Το γεγονός επιβεβαιώθηκε και με τα στοιχεία του Ιουλίου και Αυγούστου, τα οποία εμφάνισαν αυξήσεις 10,8% και 12,3%, αντίστοιχα.

Στους 5 πρώτους μήνες του 2009 τα κέρδη των βιομηχανικών μονάδων ανήλθαν σε 850,2 δις Γιουάν και παρουσίασαν μείωση κατά 22,9%, σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2008. Από τους 39 βιομηχανικούς κλάδους οι 19 παρουσίασαν ζημιές.

Από τα παραπάνω συμπεραίνεται, ότι οι βιομηχανικές επιχειρήσεις στις ανατολικές επαρχίες και ιδιαίτερα αυτές ξένων συμφερόντων, οι οποίες έχουν μεγαλύτερο εξαγωγικό προσανατολισμό, υπέστησαν περισσότερο τις συνέπειες της εξασθένησης της διεθνούς ζήτησης, τόσο από πλευράς μείωσης της παραγωγής όσο και σε σχέση με την αρνητική εξέλιξη της κερδοφορίας.

#### **ΗΠΑ<sup>35</sup>**

Σύμφωνα με τελευταία στοιχεία, η βιομηχανική παραγωγή των ΗΠΑ εμφάνισε απροσδόκητη πτώση τον Ιανουάριο του 2011. Ειδικότερα, η Federal Reserve ανακοίνωσε πως η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε 0,1%, ενώ η εκμετάλλευση της παραγωγικής δυναμικότητας μειώθηκε στο 76,1% από 76,2% τον προηγούμενο μήνα, ωστόσο συνεχίζει να παραμένει κάτω από μέσο όρο του 80,6% για την περίοδο 1972-2009.

Ταυτόχρονα, τα στοιχεία του Δεκεμβρίου 2010 αναθεωρήθηκαν ανοδικά και έδειξαν αύξηση της παραγωγής κατά 1,2% αντί για άνοδο 0,8% που είχε ανακοινωθεί αρχικά.

Οι μέσες εκτιμήσεις των αναλυτών έκαναν λόγο για αύξηση της παραγωγής κατά 0,5%, ενώ τοποθετούσαν την παραγωγική δυναμικότητα στο 76,3%.

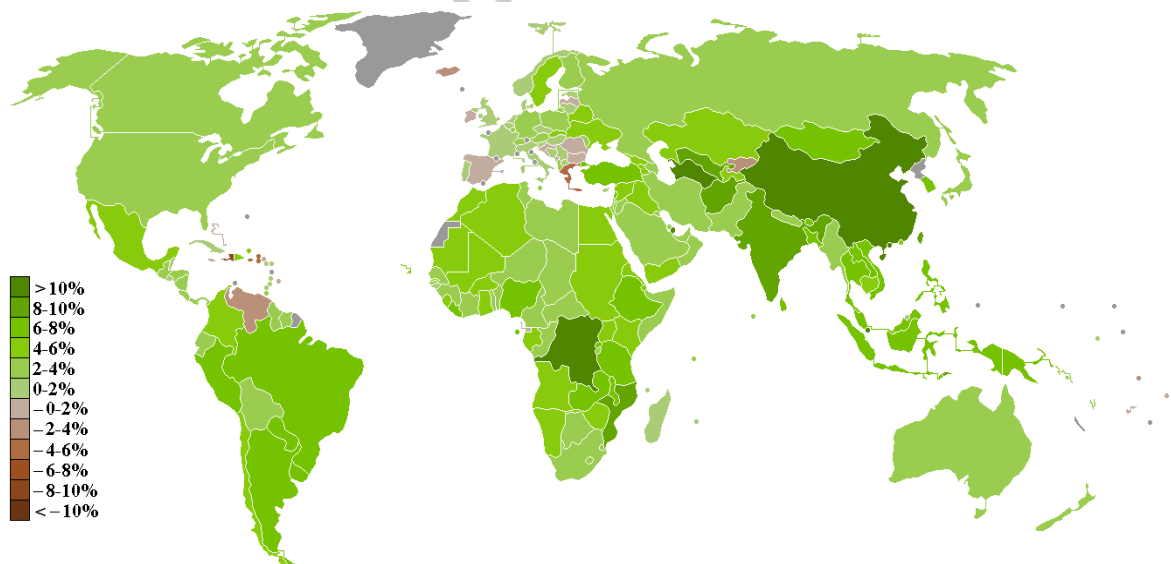
---

<sup>35</sup> Federal Reserve Statistical Release, G17, INDUSTRIAL PRODUCTION AND CAPACITY UTILIZATION, 16 Φεβρουαρίου 2011, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)



## 2.14 Οικονομική ανάπτυξη- μεγέθυνση

Η **οικονομική ανάπτυξη** είναι ποιοτικός όρος της μακροοικονομίας ο οποίος αναφέρεται στην αύξηση της δυνατότητας ικανοποίησης των ατομικών και κοινωνικών αναγκών, με την πάροδο του χρόνου, στο εσωτερικό μίας οικονομίας. Σχετίζεται στενά με τον όρο **οικονομική μεγέθυνση** και συνήθως οι δύο όροι χρησιμοποιούνται εναλλάξ. Η οικονομική μεγέθυνση όμως είναι μία αυστηρά ποσοτική έννοια η οποία αναφέρεται στην αλλαγή του πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος με την πάροδο του χρόνου. Η θετική αλλαγή (αύξηση του ΑΕΠ) ονομάζεται *οικονομική μεγέθυνση*: πρόκειται για την ικανότητα μιας οικονομίας να παρουσιάζει αύξηση του ρυθμού παραγωγής αγαθών όταν υπάρχει συσσώρευση κεφαλαίου και τεχνολογική μεταβολή, παράγοντες που ενισχύουν την εργατική παραγωγικότητα και την αύξηση του πληθυσμού. Η αύξηση του πληθυσμού με τη σειρά της, με κάποια υστέρηση βέβαια, αυξάνει την προσφορά εργατικού δυναμικού σε μια κοινωνία. Η οικονομική μεγέθυνση αναφέρεται αποκλειστικά στο ποσοτικό ζήτημα του ΑΕΠ, και όχι στους συγκεκριμένους τρόπους με τους οποίους αυτό παράγεται ή στις κοινωνικές και ατομικές συνέπειες της αύξησής του.<sup>36</sup>



**Εικόνα 8: Παγκόσμιος χάρτης που απεικονίζει τους πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ, για το 2010**

Πηγή: www.cia.gov, CIA world factbook estimates, Ιανουάριος 2011

<sup>36</sup> Diulio, Eugene (2001). «Μακροοικονομική Ανάλυση». Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Τζιόλα. σελ. 11. ISBN 960-8050-61-8.

**Πίνακας 28: Ρυθμός ανάπτυξης(ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές)**

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Οκτώβριος 2010 και WEO Update, Ιανουάριος 2011

% αλλαγή ΑΕΠ σε σταθερές τιμές	Κίνα	Η.Π.Α.
2000	8,40	4,14
2001	8,30	1,08
2002	9,10	1,81
2003	10,10	2,49
2004	10,09	3,57
2005	11,29	3,05
2006	12,69	2,67
2007	14,19	1,95
2008	9,59	0
2009	9,20	-2,63
2010	10,30	2,80
2011*	9,59	3,00
2012*	9,53	2,70
2013*	9,49	2,90
2014*	9,47	2,75
2015*	9,45	2,59

(\*) Οι εκτιμήσεις ξεκινάνε από το 2011

Η Κίνα έφτασε τον εντυπωσιακό ρυθμό ανάπτυξης 10,3% για το 2010 και σύμφωνα με τις προβλέψεις θα συνεχίσει για τα επόμενα χρόνια να αναπτύσσεται με ρυθμούς κοντά στο 9,5%.

Σύμφωνα με δηλώσεις του πρωθυπουργού της, Wen Jiabao, θα στοχεύσει σε χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της την επόμενη πενταετία σε σχέση με την προηγούμενη, στο πλαίσιο βελτίωσης της ποιότητας της ανάπτυξης και περιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων,<sup>37</sup>

<sup>37</sup> «Κίνα: Χαμηλώνει το στόχο για το ρυθμό ανάπτυξης την επόμενη 5ετία», 28 Φεβρουαρίου 2011, [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

Η Κίνα, η οποία εκτόπισε την Ιαπωνία από τη δεύτερη θέση των μεγαλύτερων οικονομιών του κόσμου, θα στοχεύσει σε ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 7% από το 2011 έως το 2015 έναντι 7,5% την προηγούμενη πενταετία.<sup>38</sup>

Σημειώνεται ωστόσο πως ο στόχος της Κίνας συνήθως λειτουργεί ως το κατώτατο όριο για το ρυθμό ανάπτυξης. Μάλιστα την περίοδο 2006 έως 2010 η οικονομία της χώρας αναπτύχθηκε κατά μέσο όρο 11,1% ετησίως.

Όσον αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, παρατηρούμε πως διαμορφώθηκε στο 2,8% ο ρυθμός ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας το τέταρτο τρίμηνο του 2010, έναντι ρυθμού 3,2% που προέβλεπε προηγουμένως το αμερικανικό υπουργείο Εμπορίου. Οι αναλυτές ανέμεναν πως το ΑΕΠ θα σημείωνε αύξηση 3,2%.<sup>39</sup>

Το 2009 ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ των ΗΠΑ ήταν αρνητικός στο -2,63%. Αυτή αποτελεί την μεγαλύτερη ετήσια συρρίκνωση από το 1946, όταν το αμερικανικό ΑΕΠ είχε σημειώσει βουτιά 10,9%.<sup>40</sup>

## **2.15 Μεγάλα Κινεζικά Έργα**

### **2.15.1 Το Φράγμα των Τριών Φαραγγιών**

Είναι το μεγαλύτερο υδροηλεκτρικό εργοστάσιο του κόσμου. Χτίστηκε στον ποταμό Γιανγκτσέ (Yangtze), ο οποίος έχει μετονομαστεί σε Λονγκ Ρίβερ (Long River). Το πρόγραμμα αυτό είναι τόσο μεγάλο, όπως και η προσπάθεια που απαιτείται για να χτιστεί, ώστε μπορεί να περιγραφεί ως ένα σύγχρονο Σινικό Τείχος της Κίνας.

Οι πλημμύρες στον ποταμό Γιανγκτσέ πάντα προκαλούσαν μεγάλες καταστροφές-μόνο στον εικοστό αιώνα σκότωσαν πάνω από ένα εκατομμύριο ανθρώπους και είχαν ως αποτέλεσμα μεγάλες απώλειες στην καλλιέργεια και τη βιομηχανία. Εκτός από την

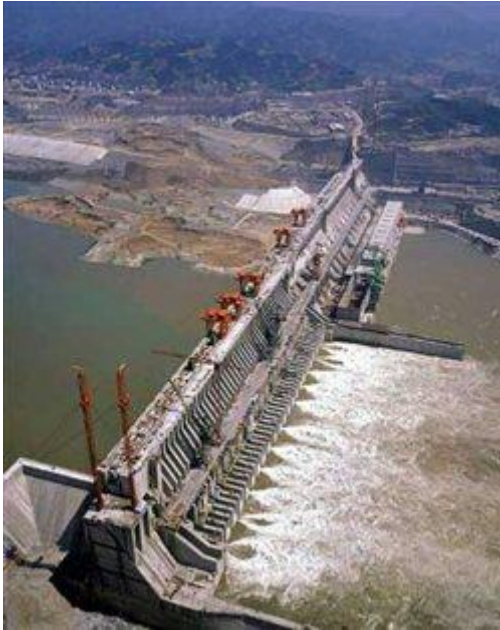
---

<sup>38</sup> «Κίνα: Χαμηλώνει το στόχο για το ρυθμό ανάπτυξης την επόμενη 5ετία», 28 Φεβρουαρίου 2011, [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

<sup>39</sup> «ΗΠΑ: Στο 2,8% ο ρυθμός ανάπτυξης», 25 Φεβρουαρίου 2011, [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

<sup>40</sup> «ΗΠΑ: Στο 5,9% ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ το δ' τρίμηνο», 26 Φεβρουαρίου 2010, [valueadded.com.cy](http://valueadded.com.cy)

παραγωγή ενέργειας το πρόγραμμα των Τριών Φαραγγιών έχει στόχο να ελέγξει τέτοιες πλημμύρες και να παρέχει άρδευση. Ένα κανάλι και ένας υδροφράκτης πλοίων για να επιτρέψει τη ναυσιπλοΐα στο ποτάμι πάνω από την τοποθεσία είναι επίσης μέρος του σχεδίου, ανοίγοντας το δρόμο στα μεγάλα πλοία για την κεντρική Κίνα και βοηθώντας με αυτόν τον τρόπο τη βιομηχανία και βελτιώνοντας το βιοτικό επίπεδο.<sup>41</sup>



Η κατασκευή του άρχισε στις 14 Δεκέμβρη του 1994 και αναμενόταν να είναι πλήρως λειτουργικό το 2009, αλλά επιπλέον έργα, όπως η υπόγεια μονάδα παραγωγής ενέργειας, με έξι επιπλέον γεννήτριες καθυστέρησαν την πλήρη λειτουργία του.<sup>42</sup> Το κυρίως τμήμα του, όπως περιλαμβάνεται στο αρχικό σχέδιο, ολοκληρώθηκε το 2006. Το αρχικό σχέδιο όμως, ολοκληρώθηκε με την κατασκευή της 26ης ηλεκτρογεννήτριας η οποία τέθηκε σε λειτουργία στις 30 Οκτωβρίου 2008.

Σήμερα, λειτουργούν 32 ηλεκτρογεννήτριες, ισχύος 700 MW η καθεμία. Οι Έξι επιπλέον γεννήτριες που εγκαταστάθηκαν, αναμένεται να τεθούν σε πλήρη ισχύ το 2011, ενώ το 2014 αναμένεται να ολοκληρωθούν οι δεξαμενές ανύψωσης των πλοίων. Ο ανυψωτήρας πλοίων θα είναι ο μεγαλύτερος που θα υπάρχει στον κόσμο και θα είναι ικανός να μεταφέρει πάνω από το φράγμα επιβατηγά ή φορτηγά πλοία μέχρι 3000 τόνους, ανοίγοντας ένα νέο, μακρύ δρόμο για την οικονομική ανάπτυξη της Κίνας.<sup>43</sup> Τα πλοία θα μεταφέρονται σε ένα κοντέινερ που έχει 120 μέτρα μήκος, 18 μέτρα πλάτος και 3.5 μέτρα βάθος. Η συνολική ισχύς του εργοστασίου, θα φτάσει τότε τα 22.500 MW. Μέχρι το Σεπτέμβρη του 2009 το φράγμα παρήγαγε συνολική ηλεκτρική ενέργεια 348,4 TWh, καλύπτοντας το 1/3 του κόστους του.<sup>44</sup>

<sup>41</sup> Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης, τμήμα Πολιτικών Μηχανικών, πρόγραμμα αναβάθμισης προπτυχιακών σπουδών, «Το Φράγμα των 3 Φαραγγιών», diocles.civil.duth.gr

<sup>42</sup> Steven Mufson (09/11/1997). "[The Yangtze Dam: Feat or Folly?](#)". Washington Post, washingtonpost.com, Ανακτήθηκε 23 Νοεμβρίου 2010.

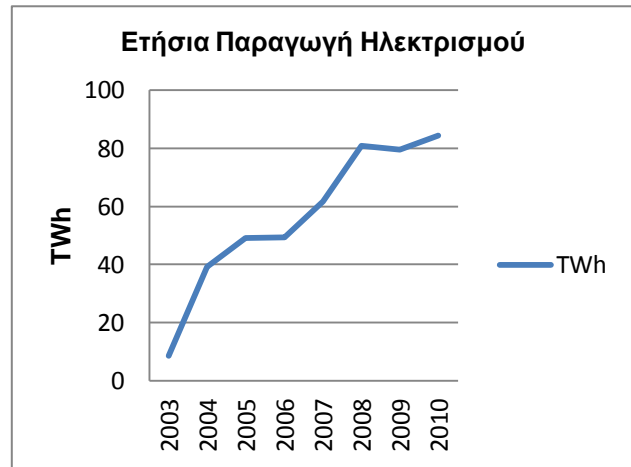
<sup>43</sup> Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης, τμήμα Πολιτικών Μηχανικών, πρόγραμμα αναβάθμισης προπτυχιακών σπουδών, «Το Φράγμα των 3 Φαραγγιών», diocles.civil.duth.gr

<sup>44</sup> [www.propagator.gr](http://www.propagator.gr), «Το Φράγμα των 3 Φαραγγιών»

**Πίνακας 29: Ετήσια Παραγωγή Ηλεκτρισμού  
φράγματος τριών φαραγγιών**

Πηγή: Wikipedia.org

Έτος	Αριθμός Εγκατεστημένων Μονάδων	TWh
2003	6	8,607
2004	11	39,155
2005	14	49,09
2006	14	49,25
2007	21	61,6
2008	26	80,812
2009	26	79,47
2010	26	84,37
<b>Σύνολο</b>	<b>26(32)</b>	<b>452,354</b>



**Διάγραμμα 11: Ετήσια Παραγωγή Ηλεκτρισμού φράγματος τριών φαραγγιών**

Η Κινέζικη κυβέρνηση το θεωρεί ως ένα ιστορικό, κοινωνικό και πρωτοποριακό τεχνολογικά επίτευγμα. Η κατασκευή του επιτέλεσε καινοτομίες στο σχεδιασμό μεγάλων τουρμπίνων, ενώ συμβάλλει σημαντικά στην εξοικονόμηση εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου σε παγκόσμια κλίμακα.

Η κατασκευή του αποτέλεσε θέμα διαμάχης μεταξύ Κίνας και άλλων χωρών. Αυτό διότι:<sup>45</sup>

- Πλημμύρισαν περιοχές με αρχαιολογικό και πολιτιστικό ενδιαφέρον.
- 1,24 εκατομμύρια άνθρωποι μετακινήθηκαν από τις εστίες τους.
- Προκλήθηκαν τεράστιες αλλαγές στα τοπικά οικοσυστήματα και αυξήθηκε ο κίνδυνος κατολισθήσεων.

<sup>45</sup> [www.propagator.gr](http://www.propagator.gr), «Το Φράγμα των 3 Φαραγγιών»

### 2.15.2 Κινέζικα Τρένα γρηγορότερα από αεροπλάνα<sup>46</sup>

Η Κίνα αποκτά το μεγαλύτερο σιδηροδρομικό δίκτυο του κόσμου, το οποίο αναβαθμίζεται και με τρένα υψηλής ταχύτητας. Στόχος, η επέκταση του δικτύου σε όλη την Ασία και η ένωσή της έως το 2025 με την Ευρώπη, ώστε να ενισχυθεί η οικονομία της αλλά και η επιρροή της στον κόσμο.

Η λειτουργία της σιδηροδρομικής γραμμής υψηλής ταχύτητας Πεκίνο - Σαγκάη, καλύπτει τα 1.318 χιλιόμετρα που χωρίζουν τις δύο μεγάλες πόλεις της Κίνας σε τέσσερις ώρες, ένα ταξίδι που, πριν, χρειαζόταν 10 ώρες. Το «CRH380A», όπως ονομάζεται το τρένο που εκτελεί τη γραμμή Πεκίνο-Σαγκάη, είναι το ταχύτερο εν λειτουργία τρένο παγκοσμίως, καθώς αγγίζει τα 486 χιλιόμετρα την ώρα.<sup>47</sup> Με αυτό το τεχνολογικό επίτευγμα η Κίνα έχει κάνει ένα γιγαντιαίο βήμα για να μετατραπεί σε μία από τις σημαντικότερες δυνάμεις στον κόσμο, στις μεταφορές με γρήγορα τρένα.



Το 2008, με την ευκαιρία των Ολυμπιακών Αγώνων, η Κίνα εγκαινίασε την πρώτη γραμμή υψηλής ταχύτητας μεγάλης απόστασης που καλύπτει σε 30 λεπτά τα 117 χιλιόμετρα που χωρίζουν το Πεκίνο από το λιμάνι Τιανζίν. Έκτοτε άρχισαν άλλες δύο γραμμές: οι Γουάνα - Γκουανγκζού (1.068 χλμ.) και Ξιαν - Ζενγκζού (505

χλμ.). Το 2020 το συνολικό σιδηροδρομικό δίκτυο θα φθάσει τα 120.000 χιλιόμετρα, εκ των οποίων 50.000 χιλιόμετρα υψηλής ταχύτητας.

Τα σχέδια του Πεκίνου είναι τα τρένα υψηλής ταχύτητας να βγουν εκτός των συνόρων της χώρας και να διασχίζουν όλη την Ασία, με τρεις προγραμματισμένες διαδρομές (μέσω Μιανμάρ, Ιράν και Ρωσίας) έως την Ευρώπη με την οποία η κυβέρνηση της Κίνας θέλει να ενωθεί μέσω σιδηροδρόμου έως το 2025. Η κινεζική κυβέρνηση έχει

<sup>46</sup> Νατάσα Μπαστέα, 29 Ιουνίου 2010 «Το Κίνα Εξπρές σφύριξε», ΤΑ ΝΕΑ online

<sup>47</sup> naftemporiki.gr, 3 Δεκεμβρίου 2010, «Κινεζικό τρένο σπάει το ρεκόρ ταχύτητας» (Reuters)

πάντα στο μυαλό της ότι το «άνοιγμα» αυτό δεν πρόκειται μόνο να ενισχύσει τις οικονομικές και εμπορικές ανταλλαγές, αλλά κυρίως να αποτελέσει το όχημα για την εξάπλωση της κινεζικής επιρροής στην Δύση.

Τα τελευταία νέα είναι πως Κινέζοι ερευνητές δημιούργησαν μια νέα μέθοδος και νέο είδος τρένου το οποίο θα τρέχει γρηγορότερα και από αεροπλάνο (600-1200 χιλιόμετρα/ώρα) χάρη σε μαγνητικά πεδία και λοιπά το τρένο σχεδόν θα πετάει μερικά εκατοστά από το έδαφος μειώνοντας απίστευτα την τριβή. Βέβαια απ ότι λένε οι κινέζοι, η τεχνολογία θα δει το φώς της ημέρας σε περίπου 10 χρόνια.

Από τη μεριά τους οι αμερικάνοι, οι οποίοι θέλουν και αυτοί να είναι πρώτοι σε όλα, ετοιμάζουν τρένα μέσα σε ειδικά αεροστεγή τούνελ όπου το τρένο θα μπορούσε να φτάσει τα 20,000 χιλιόμετρα την ώρα, χωρίς ήχο και χωρίς ίχνος CO2.

### **2.15.3 Γέφυρα γίγας 48 χιλιομέτρων στα νησιά Μακάο<sup>48</sup>**

Οι εργασίες για την κατασκευή της γέφυρας ξεκίνησαν στις αρχές του 2010 και θα διαρκέσουν έως το 2016. Όταν ολοκληρωθεί θα συνδέσει οδικώς το Χονγκ Κονγκ με το Μακάο, τη λεγόμενη Μέκκα του τζόγου, και το Ζουχάι, την επονομαζόμενη Κινεζική Ριβιέρα. Το νέο τεχνολογικό θαύμα της Κίνας ετοιμάζεται να σπάσει κάθε ρεκόρ!

Θα κοστίσει 73 δισεκατομμύρια γουάν (περίπου 7,6 δισεκατομμύρια ευρώ), θα έχει μήκος 48 χιλιόμετρα, ενώ θα μπορεί να αντέξει σεισμούς 8 Ρίχτερ και την πρόσκρουση πλοίου 300.000 τόνων.



Η κλίμακα του έργου που θα δεσπόζει σε λίγα χρόνια στο Δέλτα του ποταμού Περλ θα κόβει την ανάσα. Πρόκειται για ένα από τα πλέον περίπλοκα, τεχνικά σχέδια στην ιστορία των μεταφορών της Κίνας και του κόσμου ολόκληρου. Δεν υπάρχουν πολλές γέφυρες, για παράδειγμα, που να μετατρέπονται κάποια στιγμή σε υποθαλάσσια σήραγγα, όπως θα συμβεί με τη συγκεκριμένη κοντά στο αεροδρόμιο Τσεπ Λαπ Κοκ, στο νησί Λαντάου. Ούτε υπάρχουν πολλές γέφυρες που να προϋποθέτουν

<sup>48</sup> «Κατασκευάζουν την πιο μεγάλη γέφυρα στον κόσμο», 30 Ιανουαρίου 2010, [tonima.gr](http://tonima.gr)



την κατασκευή δύο τεχνητών νησιών- το ένα, ανοιχτά του Ζουχάι, θα χρησιμεύει ως τελωνείο για όσους περνούν από το Χονγκ Κονγκ στο Μακάο.

Σήμερα, ο περισσότερος κόσμος που κάνει αυτή τη διαδρομή χρησιμοποιεί τα φεριμπόουτ που διασχίζουν το Δέλτα του ποταμού Περγ. Αυτά όμως δεν μεταφέρουν οχήματα, δεν λειτουργούν τη νύχτα και είναι ευάλωτα στους τυφώνες τους καλοκαιρινούς μήνες. Η γέφυρα θα έχει έξι λωρίδες κυκλοφορίας, ενώ τα οχήματα θα κινούνται με ταχύτητα 96 χιλιομέτρων την ώρα, κάτι που σημαίνει ότι η διαδρομή μεταξύ των οικονομικών κέντρων θα καλύπτεται μέσα σε μισή ώρα, ενώ σήμερα απαιτούνται τρεις με τέσσερις ώρες. Θα δώσει λοιπόν σημαντική ώθηση στην εμπορική κίνηση. Άλλωστε οι μεγάλες βιομηχανικές πόλεις στο Δέλτα του ποταμού Περγ αποτελούν τον κινητήρα της οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας τις τελευταίες τρεις δεκαετίες: η περιοχή συνεισφέρει περίπου το 40% του ΑΕΠ της χώρας.



Εικόνα 9: Καλλιτεχνική απεικόνιση τμήματος της γέφυρας που θα συνδέει τα Μακάο, το Ζουχάι και το Χονγκ Κονγκ, Πηγή: TA NEA online

Στο Χονγκ Κονγκ και το Μακάο όλοι μιλούν για τα έργα που μόλις άρχισαν. Δεν είναι όμως όλοι ευτυχισμένοι. Κάποιοι κάτοικοι του Χονγκ Κονγκ ανησυχούν πως, όταν ολοκληρωθεί η γέφυρα, πολλοί ταξιδιώτες θα περνούν από εκεί χωρίς να σταματούν. Όσο για τους οικολόγους, αυτοί έχουν άλλες ανησυχίες: τα λευκά δελφίνια. Μόλις 2.000 από αυτά έχουν απομείνει στην Κίνα και τα μισά ζουν στην εκβολή του ποταμού Περγ. «Το πιο δύσκολο κομμάτι του σχεδιασμού ήταν να επιτύχουμε τον ελάχιστο περιβαλλοντικό αντίκτυπο», λέει ο Ναέμ Χουσεΐν, υπεύθυνος της εταιρείας κατασκευής, της Agur, με έδρα τη Βρετανία. Η ομάδα του φρόντισε να ελαχιστοποιήσει το μέγεθος



και τον αριθμό των υποθαλάσσιων κολονών στήριξης της γέφυρας. Ο Δήμος του Ζουχάι φτιάχνει για τα δελφίνια ένα θαλάσσιο πάρκο 466 τετραγωνικών χιλιομέτρων. Πέραν αυτών, μιλάει μόνο η οικονομία.

## **2.16 Κινεζικές Επενδύσεις σε Ενέργεια<sup>49</sup>**

Η Κίνα με 4 εκατομμύρια βαρέλια/ημέρα είναι η τρίτη μεγαλύτερη παραγωγός πετρελαίου. Η ποσότητα αυτή πλέον δεν επαρκεί ούτε για την κάλυψη των μισών αναγκών της. Πριν από 40 χρόνια όμως δεν είχε βιομηχανία και το πετρέλαιο της περίσσευε. Για να συνεχίσει να αναπτύσσεται με τους σημερινούς ρυθμούς η Κίνα χρειάζεται απρόσκοπτη πρόσβαση σε ενέργεια.

Το Πεκίνο θεωρεί την εξασφάλιση ενεργειακών πόρων βασικό συστατικό για την υλοποίηση των οικονομικών και αναπτυξιακών πολιτικών του. Έτσι, επιδιώκει να διασφαλίσει συμβόλαια προμήθειας πετρελαίου σε όλο τον κόσμο. Το 2004, οι κινεζικές εισαγωγές πετρελαίου ανήλθαν σε 3,40 εκατ. βαρέλια την ημέρα (m/bd), το 2009 προσέγγισαν τα 7,85 m/bd και υπολογίστηκε ότι έφτασαν περίπου τα 9,60 m/bd έως το τέλος του 2010. Αναλυτές εκτιμούν ότι οι κινεζικές εισαγωγές πετρελαίου αναμένεται να φτάσουν τα 11,40 m/bd μέχρι το 2015, τα 13,50 m/bd έως το 2020 και τα 16,10 m/bd μέχρι το 2025.

### **Σχέσεις με Ρωσία**

Το φυσικό αέριο είναι και αυτό ένα απαραίτητο ενεργειακό αγαθό για την Κίνα, και σε αυτό το πλαίσιο η αντίστοιχη κινεζική κρατική εταιρεία σύναψε ένα συμβόλαιο τριάντα ετών με τον ρωσικό ενεργειακό κολοσσό Gazprom για 30 δισ. κυβικά μέτρα φυσικού αερίου ετησίως. Η κατανάλωση φυσικού αερίου θα φτάσει το 10% της ετήσιας κινεζικής κατανάλωσης ενέργειας έως το 2020, από το σημερινό ποσοστό του 3,9%. Το 2011, η χώρα αναμένεται να εισαγάγει 17 δισ. κυβικά μέτρα φυσικού αερίου από κράτη της Κεντρικής Ασίας μέσω ενός αγωγού που έχει σχεδιαστεί για να συνδέσει την Κίνα με τα αποθέματα της Κασπίας Θάλασσας.

Το 2010 κινεζική εταιρεία κατασκεύασε το τμήμα του πετρελαιαγωγού που φέρνει 300.000 βαρέλια πετρελαίου απ' τη Ρωσία στην Κίνα, ποσότητα που αντιπροσωπεύει

---

<sup>49</sup> Γιώργος Ξ. Πρωτόπαπας, 5 Οκτωβρίου 2010, «Η Κίτρινη Επενδυτική Υπερδύναμη», energia.gr

το 5-6% των τρεχουσών εισαγωγικών αναγκών της κι είναι εξασφαλισμένη για τα επόμενα 20 χρόνια. Βασικό σημείο της συμφωνίας ήταν η χορήγηση δανείου 20ετούς διάρκειας ύψους 25 δισ. δολαρίων από την China Development Bank (CDB- Τράπεζα Ανάπτυξης της Κίνας) προς τις εταιρείες που διαχειρίζονται τον αγωγό και τον προμηθεύουν με πετρέλαιο. Το επιτόκιο του δανείου είναι 6%.<sup>50</sup>

#### Σχέσεις με χώρες της Λατινικής Αμερικής

Τον Ιανουάριο του 2005 η κινέζικη εταιρεία πετρελαίου και φυσικού αερίου υπέγραψε συμφωνία με την Cubapetroleo, κρατική εταιρεία τη Κούβας για κοινή παραγωγή πετρελαίου. Ένα μήνα αργότερα του ίδιου έτους, η κινέζικη εταιρεία Minmetals Corporation έκανε συμφωνία για να επενδύσει αρχικό ποσό 550 εκατ. δολάρια, που τελικά ανήλθε σε 2 δισ. δολάρια για ένα κοινό εγχείρημα με την εταιρεία της Χιλής Codelco. Ακολούθως, τον Σεπτέμβριο του 2005, η κινεζική Shengli International Petroleum Development υπέγραψε ένα σύμφωνο πλαισίου με την κρατική εταιρεία Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos για επένδυση 1,5 δισ. δολάρια σε πετρέλαιο και φυσικό αέριο της Βολιβίας. Τον Ιούνιο του 2007, η Peru Copper Inc του Περού συμφώνησε να εξαγοραστεί από την κρατική κινέζικη εταιρεία Aluminum Corp - μετρητοίς- με το ποσό των 792 εκατ. Δολαρίων.

Τον Μάιο του 2009, η κινεζική China Development Bank ανακοίνωσε ότι θα δανείσει 10 δισ. Δολάρια στην κρατική εταιρεία της Βραζιλίας Petrobras ως αντάλλαγμα για να παρέχει στην Κίνα πετρέλαιο για την επόμενη δεκαετία. Τον Ιούλιο του 2009, η Κίνα έκανε μια συμφωνία για δάνειο 1 δισ. δολάρια για πετρέλαιο με το Εκουαδόρ. Τον Οκτώβριο του 2009, η κινεζική εταιρεία χάλυβα και σιδηρομεταλλευμάτων Baosteel πρότεινε να πληρώσει 1,6 δισ. δολάρια για το 30% της αμερικανό-αγγλικής Minas Rio στη Βραζιλία. Τον Μάρτιο του 2010, η κινεζική CNOOC αγόρασε το 50% της εταιρείας της Bidas Holding της Αργεντινής για 3,2 δισ. δολάρια.

Τον Σεπτέμβριο του 2009, η Βενεζουέλα υπέγραψε επενδυτική συμφωνία με την Κίνα (αξίας 16 δισ. δολάρια) για τρία χρόνια ώστε να αυξήσει την παραγωγή πετρελαίου σε χιλιάδες βαρέλια την ημέρα στη ζώνη Ορινόκο. Ενώ στις αρχές του 2010 η κρατική πετρελαϊκή εταιρεία της Βενεζουέλας Petroleos de Venezuela και η κινεζική CNPC υπέγραψαν για την δημιουργία κοινοπραξίας η οποία θα πραγματοποιήσει επενδύσεις 20 δισ. Σύμφωνα με τη συμφωνία, τα δικαιώματα εκμετάλλευσης θα έχουν διάρκεια 25

---

<sup>50</sup> Νικήτας Κουριδάκης, 9 Οκτωβρίου 2010, «Το κράτος που θυμίζει πολυεθνική εταιρεία», ΕΘΝΟΣ online

ετών και η CNPC αναμένει την άντληση 2,9 δις βαρελιών. Οι αναλυτές υπογραμμίζουν πως η αύξηση των εξαγωγών από τη Βενεζουέλα κατά 400.000 βαρέλια θα οδηγήσει σε αύξηση των εισαγωγών της Κίνας κατά 10%.<sup>51</sup>

### Σχέσεις με χώρες της Αφρικής

Μια άλλη μεγάλη αγορά του Πεκίνου είναι η Αφρική, όπου ο συνολικός όγκος του κινεζικού εμπορίου ανήλθε μέσα στο 2009 σε 5,1 δις. δολάρια. Οι επενδύσεις στη Μαύρη Ήπειρο υπολογίζονται στο 5% των συνολικών κινεζικών διεθνών άμεσων ξένων επενδύσεων. Το Πεκίνο από το 2004 δραστηριοποιείται στην αγορά της Μαύρης Ηπείρου και έχει συνάψει συμφωνίες με τουλάχιστον επτά κράτη πλούσια σε ενεργειακά αποθέματα. Η ανοικοδόμηση της Αγκόλα, για παράδειγμα, έχει βοηθηθεί με συμφωνία τριών δανείων έναντι πετρελαίου, με βάση την οποία οι κινεζικές εταιρείες έχουν κατασκευάσει δρόμους, σιδηροδρόμους, νοσοκομεία, σχολεία και συστήματα υδροδότησης. Η Νιγηρία υιοθέτησε το ίδιο μοντέλο για να χρηματοδοτηθούν έργα που χρησιμοποιούσαν το φυσικό αέριο για την παραγωγή ενέργειας. Οι κινεζικές εταιρείες χτίζουν υδροηλεκτρικά εργοστάσια στη Δημοκρατία του Κονγκό (πληρώνονται σε πετρέλαιο) και ένα στην Γκάνα (με αντάλλαγμα κόκκους καφέ). Το Πεκίνο επιδιώκει, να δημιουργήσει εμπορικές και οικονομικές ζώνες συνεργασίας στην Αφρική. Τέτοιες ζώνες που έχουν ήδη τεθεί σε λειτουργία βρίσκονται δύο στη Νιγηρία, μία στην Αίγυπτο, μία στην Αιθιοπία, μία στον Άγιο Μαυρίκιο και μία στη Ζάμπια. Οι ειδικές οικονομικές ζώνες αποτελούσαν ένα σημαντικό χαρακτηριστικό της ανάπτυξης της Κίνας, που σήμερα διαθέτει πάνω από εκατό τέτοιες περιοχές στον πλανήτη.

---

<sup>51</sup> «Βενεζουέλα: Πετρέλαιο έναντι Κινεζικών επενδύσεων», 19 Απριλίου 2010, energypress.gr

## **Κεφάλαιο 3 - Χρηματική Οικονομία**

Στο παρών κεφάλαιο θα γίνει ανάλυση της Χρηματικής οικονομίας της Κίνας και των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, ενώ θα υπάρξει αναφορά και στο Χονγκ Κονγκ. Πιο συγκεκριμένα θα αναλυθούν τα χρηματιστήρια των χωρών, και οι χρηματιστηριακοί δείκτες τους.

Θα αναλυθούν τα χρηματιστήρια:

- Της Σαγκάης (SSE)- Κίνα
- Το NASDAQ -Χρηματιστήριο Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής
- Το NYSE -Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης

Οι δείκτες που θα αναλυθούν είναι:

- Ο δείκτης SSE180 και ο δείκτης SSE, ο οποίος χωρίζεται σε δείκτη A και δείκτη B, του χρηματιστηρίου της Σαγκάης, στην Κίνα.
- Ο γενικός βιομηχανικός δείκτης Dow Jones, ο δείκτης εταιρειών υψηλής ενέργειας NASDAQ, ο δείκτης NYSE composite και ο ενδεικτικός δείκτης γενικής τάσης SP500 για τις ΗΠΑ
- Ενώ θα γίνει αναφορά και στον δείκτη HANGSENG του Χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ.

### **3.1 Χρηματιστήριο της Σαγκάης-Κίνα**

Το χρηματιστήριο της Σαγκάης ιδρύθηκε στις 26 Νοεμβρίου του 1990, και βρίσκεται σε λειτουργία από τις 19 Δεκέμβριου του ίδιου έτους. Είναι ένας θεσμός που διοικείται από τη ρυθμιστική αρχή κινητών αξιών( χρεογράφων) της Κίνας (CSRC).

Μετά από λειτουργία αρκετών ετών, το χρηματιστήριο της Σαγκάης (SSE) έχει γίνει η πιο διαπρεπής χρηματιστηριακή αγορά στην ηπειρωτική Κίνα, ως προς τον αριθμό των εισηγμένων εταιρειών, τον αριθμό των εισηγμένων μετοχών, τη συνολική αξία της αγοράς, την εμπορεύσιμη αγοραία αξία, την αξία των τίτλων του κύκλου εργασιών, την αξία του αποθέματος κύκλου εργασιών και την αξία των Ομολόγων του Δημοσίου, του

κύκλου εργασιών. Στο τέλος του 2009, το Χρηματιστήριο της Σαγκάης είχε 1.351 εισηγμένες αξίες (αξιόγραφα) και 870 εισηγμένες εταιρείες, με συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς 18.465,52 δισεκατομμύρια γουάν, και λογαριασμούς συναλλαγών συνολικού ύψους 89,65 εκατομμυρίων γουάν.

Το 2009, οι εισηγμένες εταιρείες αύξησαν κατά 334,31 δισεκατομμύρια γουαν το Χρηματιστήριο της Σαγκάης με αρχικές δημόσιες εγγραφές (IPO's) και με τοποθέτηση νέων μετοχών. Ένας μεγάλος αριθμός εταιρειών από τους βασικούς κλάδους, τις υποδομές και τους τομείς υψηλής τεχνολογίας δεν έχουν αυξήσει μόνο το κεφάλαιο, αλλά βελτίωσαν τον μηχανισμό της λειτουργίας τους, μέσω της εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο της Σαγκάης.

#### **Πίνακας 305: Γενικά χαρακτηριστικά Χρηματιστηρίου της Σαγκάης**

Πηγή: Shanghai Stock Exchange, Fact Book, www.sse.com.cn

<b>Στοιχεία στο τέλος κάθε έτους</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Αριθμός εισηγμένων Επιχειρήσεων	837	834	842	860	864	870
Αριθμός εισηγμένων Αξιόγραφων	996	1069	1126	1125	1184	1351
Αριθμός εισηγμένων Μετοχών	881	878	886	904	908	914
Αριθμός νεο-εισερχόμενων Εταιρειών	61	3	13	25	6	9
Μετοχικό Κεφάλαιο που εκδόθηκε (100 εκ. μετοχές)	4.700,55	5.023,05	10.279,54	14.173,10	15.410,39	16.659,97
Εμπορεύσιμες μετοχές (100 εκ. μετοχές)	1.366,58	1.561,21	2.254,48	3.399,30	4.916,04	11.578,56
Συνολική Κεφαλαιοποίηση Αγοράς (100 εκ. γουαν)	26.014,34	23.096,13	71.612,38	269.838,87	97.251,91	184.655,21
Κεφαλαιοποίηση εμπορεύσιμων μετοχών (100 εκ. γουαν)	7.350,88	6.754,61	16.428,33	64.532,17	32.305,91	114.804,99
Σύνολο Αντληθέντων Κεφαλαίων (εκατομμύρια δολάρια)	<b>5.520,3</b>	<b>3.663,8</b>	<b>16.552,3</b>	<b>89.760,7</b>	<b>32.309,3</b>	<b>47.699,5</b>

Από τα στοιχεία του πίνακα γίνεται εμφανές πως το χρηματιστήριο της Σαγκάης, έχει μια συνεχώς ανοδική πορεία. Ειδικότερα το 2007 έφτασε σε σημείο ρεκόρ, τόσο η κεφαλαιοποίηση, όσο και το συνολικά αντληθέντα Κεφάλαια. Παρατηρώντας τα στοιχεία βλέπουμε πως η Κινεζική Χρηματιστηριακή αγορά αναμένεται να έχει αισιόδοξο μέλλον, δεν είναι τυχαίο που οι μεγαλύτεροι αναλυτές βρίσκουν στην Κίνα τον επόμενο κυρίαρχο του αιώνα.

**Πίνακας 16: Στοιχεία Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης**

Πηγή: Shanghai Stock Exchange, Fact Book, www.sse.com.cn

Στοιχεία Συναλλαγών	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Αριθμός Ημερών που πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές	243	242	241	242	246	244
Ετήσιος κύκλος εργασιών (100 εκ. γουαν)	76.926,32	49.775,61	91.912,32	380.025,56	271.842,03	441.874,67
Μετοχές	26.470,60	19.240,21	57.816,60	305.434,29	180.429,95	346.511,91
Κεφάλαια (Funds)	249,1	576,78	1.024,35	4.298,24	3.700,23	6.549,06
Ομόλογα Δημοσίου	47.047,72	26.393,97	17.024,72	20.399,37	28.090,63	39.806,34
Εγγυήσεις		1.763,07	14.941,10	49.893,66	59.621,21	49.007,37
Άλλα	3.159,90	1.801,58	1.106,56	0,00	0,00	0,00
Μέση Ημερήσια αξία Κύκλου εργασιών (100 εκ. γουαν)	316,57	205,68	381,38	1.570,35	1.105,05	1.810,96
Μέση Ημερήσια αξία Κύκλου εργασιών μετοχών (100 εκ. γουαν)	108,93	79,51	239,90	1.262,13	733,46	1.420,13
Συνολικός αριθμός μετοχών που διαπραγματεύονται (100 εκ. μετοχές)	3.607,74	3.986,59	10.283,93	24.325,38	16.311,60	33.679,64
Μέσος ημερήσιος όγκος μετοχών που διαπραγματεύονται (100 εκ. μετοχές)	14,85	16,47	42,67	100,52	66,31	138,03
Συνολικός αριθμός εμπορικών συναλλαγών μετοχών (10000 συναλλαγές-deals)	26.016,46	21.013,98	44.726,43	161.733,25	127.884,22	161.733,25
Μέσος Ημερήσιος αριθμός εμπορικών συναλλαγών μετοχών (10.000 συναλλαγές-deals)	107,06	86,83	185,59	668,32	519,85	662,84

Τα στοιχεία των συναλλαγών του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, μαρτυρούν την καλή πορεία της Χρηματικής οικονομίας της χώρας. Ο ετήσιος κύκλος εργασιών του χρηματιστηρίου, από το 2004 που ήταν 7,69 τρισεκατομμύρια γουάν έφτασε τα 44,18 τρισεκατομμύρια γουάν το 2009, όπως αυξανόμενος είναι και ο όγκος συναλλαγών.

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται η υψηλότερη τιμή, η χαμηλότερη τιμή και η τιμή κλεισίματος στο τέλος του κάθε έτους, για τους σημαντικότερους δείκτες του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, τον δείκτη SSE 180 και τον δείκτη SSE Composite.

Ο δείκτης SSE 180 έχει δημιουργηθεί από την αναδιάρθρωση και τη μετονομασία του δείκτη SSE 30. Τα συστατικά στοιχεία του, επιλέγονται με βάση την καλύτερη εκπροσώπηση, με επιστημονική και αντικειμενική μέθοδο. Ο δείκτης SSE αποτελεί

σημείο αναφοράς που αντανακλά την αγορά της Σαγκάης, ενώ επίσης λειτουργεί σαν σημείο αναφοράς της απόδοσης των επενδύσεων και βάση για την χρηματοοικονομική καινοτομία.

**Πίνακας 17: Χρηματιστηριακοί Δείκτες του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης**

Πηγή: Shanghai Stock Exchange, Fact Book, [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn), World Federation of Exchanges (WFE)

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
SSE 180 Υψηλότερη τιμή	3.278,82	2.491,89	4.810,86	13.325,04	12.884,16	8.456,56	-
SSE 180 Χαμηλότερη τιμή	2.321,86	1.907,86	2.172,26	4.750,22	3.600,60	4.098,26	-
SSE 180 τιμή κλεισίματος	2.362,07	2.166,78	4.780,23	12.024,60	4.047,99	7.762,92	-
SSE μικτός δείκτης, Υψηλότερη τιμή	1.783,01	1.328,53	2.698,90	6.124,04	5.522,77	3.478,01	3.306,75
SSE μικτός δείκτης, Χαμηλότερη τιμή	1.259,43	998,23	1.161,91	2.541,53	1.664,92	1.844,09	2.319,74
SSE μικτός δείκτης, τιμή κλεισίματος	1.266,50	1.161,06	2.675,47	5.261,56	1.820,80	3.277,14	2.808,08

Παρατηρώντας την πορεία των δεικτών του χρηματιστηρίου της Σαγκάης, τις χρονιές 2004 έως 2010, είναι φανερό πως το 2007 ήταν μια χρονιά όπου σημειώθηκαν υψηλές τιμές ρεκόρ, 13.325,04 για τον SSE180 και 6.124,04 για τον SSE. Ενώ το 2005, οι τιμές των χρηματιστηριακών δεικτών κυμάνθηκαν σε χαμηλά επίπεδα.

**Πίνακας 18: Δείκτες της Αγοράς του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης**

Πηγή: Shanghai Stock Exchange, Fact Book, [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)

Δείκτες της Αγοράς	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μέση τιμή δείκτη P/E	24,231	16,33	33,301	59,238	14,85	28,73
(Αξία Κύκλου Εργασιών / κεφαλαιοποίηση της αγοράς)X 100% (ποσοστό)	81,903	81,20	156,72	214,321	109,43	212,1
(Αξία Κύκλου Εργασιών / κεφαλαιοποίηση εμπορεύσιμων μετοχών)X 100% (ποσοστό)	288,708	274,373	541,119	927,193	395,193	504,37

**3.1.1 Στοιχεία του 2011**

Τον Μάρτιο του 2011 ο αριθμός των συνολικών χρηματιστηριακών εγγραφών ήταν 1.548, από τις οποίες οι 895 είναι καταχωρήσεις στον δείκτη A του Χρηματιστηρίου της

Σαγκάης και οι 54 καταχωρήσεις του δείκτη B.<sup>52</sup> Ο δείκτης B περιλαμβάνει μετοχές που διαπραγματεύονται σε ξένα νομίσματα, (στο χρηματιστήριο της Σαγκάης οι διαπραγμάτευση γίνεται σε δολάρια ΗΠΑ). Ενώ αντίθετα ο δείκτης A περιλαμβάνει μετοχές που διαπραγματεύονται στο εθνικό νόμισμα της Κίνας, το Ρενμίμπι. Μέχρι τις 19 Φεβρουαρίου του 2001 οι μετοχές του δείκτη B ήταν προσβάσιμες μόνο για τους ξένους επενδυτές, τότε η ρυθμιστική Επιτροπή Κινητών Αξιών της Κίνας (CSRC), αποφάσισε να επιτρέψει στους κατοίκους της Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας να αγοράζουν και να πουλούν μετοχές του δείκτη B, στη δευτερογενή αγορά.<sup>53</sup>

Για το 2011, μέχρι το τέλος του Μαρτίου, ο όγκος των εκδόσεων (issued volume) ήταν 711.926.430 από τις οποίες 220.040.803 είναι ο όγκος του δείκτη A και 1.298.359 ο όγκος του δείκτη B. Η Αγοραία Αξία για το 2011 ήταν συνολικά 2.396.000.134 γουάν, 1.891.491.256 γουάν για τον δείκτη A και 10.380.445 γουάν για τον δείκτη B. Ο όγκος των Εμπορεύσιμων Αξιόγραφων (Tradable Volume) ήταν 655.100.767, από τα οποία 163.200.272 αφορούν τον δείκτη A και 1.298.359 τον δείκτη B. Τέλος η Αγοραία αξία των Εμπορεύσιμων Αξιόγραφων ήταν 2.029.407.305 γουάν, η αντίστοιχη αξία του δείκτη A, 1.524.779.592 γουάν, ενώ του δείκτη B ήταν 10.380.445 γουάν.<sup>54</sup>

Η Αξία του Κύκλου Εργασιών, του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, για το πρώτο τρίμηνο του 2011, ήταν 1.129.474.321,56 γουάν. Για τις μετοχές του δείκτη A, η αξία του Κύκλου Εργασιών ήταν 787.108.688,33 γουάν, ενώ η αντίστοιχη για τον δείκτη B ήταν 2.668.458,56.<sup>55</sup>

### **3.2 NASDAQ Χρηματιστήριο Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής**

Το **Nasdaq Stock Market**, επίσης γνωστό ως **NASDAQ**, είναι ένα αμερικανικό ηλεκτρονικό χρηματιστήριο. Είναι ένα από τα πιο γνωστά χρηματιστήρια του κόσμου και ο ναός των διεθνών εταιριών τεχνολογίας. Τα αρχικά υποδηλώνουν τα “National Association of Securities Dealers Automated Quotations”.<sup>56</sup> Πρόκειται για το

---

<sup>52</sup> “Trading Yearly Summary” Shanghai Stock Exchange, [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)

<sup>53</sup> “What are “B shares”?”. Lehman, Lee & Xu., [www.lehmanlaw.com](http://www.lehmanlaw.com)

<sup>54</sup> “Trading Yearly Summary” Shanghai Stock Exchange, [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)

<sup>55</sup> “Trading Yearly Summary” Shanghai Stock Exchange, [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)

<sup>56</sup> Nasdaq.com, “frequently asked questions”



μεγαλύτερο χρηματιστήριο το οποίο δεν έχει σαν έδρα κάποιο φυσικό χώρο, αλλά οι συναλλαγές πραγματοποιούνται μέσω ενός δικτύου τηλεφώνων και υπολογιστών. Ενώ αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο, όσον αφορά την κεφαλαιοποίηση της αγοράς, με συνολική αγοραία αξία (Total Market Value) 2,77 τρισεκατομμύρια δολάρια στα μέσα του 2010 <sup>57</sup>. Στις 25 Μαρτίου 2011, υπάρχουν 2.864 καταχωρήσεις (listings).

#### Πίνακας 19: Στοιχεία Συναλλαγών του χρηματιστηρίου NASDAQ

Πηγή: Προσωπική εργασία από στοιχεία του Nasdaq.com, Market statistics

Στοιχεία Συναλλαγών	2006	2007	2008	2009	2010
Αριθμός Ημερών που πραγματοποιήθηκαν Συναλλαγές	251	253	252	252	252
Συναλλαγές μεγαλύτερες ή ίσες των 10,000 μετοχών(εκατ.)	3,2	2,04	2,9	2,54	2,55
% Συνολικών Συναλλαγών	0,24%	0,09%	0,17%	0,11%	0,12%
Συναλλαγές μικρότερες των 10,000 μετοχών(εκατ.)	1.305,20	2.213,05	1.715,60	2.240,08	2.149,44
% Συνολικών Συναλλαγών	99,76%	99,91%	99,83%	99,89%	99,88%
Συνολικός αριθμός Συναλλαγών (εκατ.)	1.308,39	2.215,09	1.718,51	2.242,62	2.151,98
Όγκος Μετοχών (Share Volume) Συναλλαγών μεγαλύτερων ή ίσων των 10.000 μετοχών (εκατ.)	94.555,07	69.692,61	93.292,31	78.493,98	80.790,23
% Συνολικού Όγκου μετοχών	18,72%	12,07%	16,60%	13,78%	14,55%
Όγκος Μετοχών (Share Volume) Συναλλαγών μικρότερων των 10.000 μετοχών (εκατ.)	410.582,12	507.595,48	468.866,92	491.259,87	474.521,05
% Συνολικού Όγκου μετοχών	81,28%	87,93%	83,40%	86,22%	85,45%
Συνολικός Όγκος Μετοχών (εκατ.)	505.137,19	577.288,10	562.159,23	569.753,86	555.311,28
Μέσος Ημερήσιος Όγκος Μετοχών (εκατ.)	2.012,49	2.281,77	2.230,79	2.260,93	2.203,61
Μέσος Ημερήσιος Όγκος σε δολάρια (εκατομ.)	46.849,14	60.239,99	62.830,58	42.528,45	51.449,72
Συνολικός αριθμός αξιόγραφων την τελευταία εργάσιμη ημέρα του έτους	3.388	3.188	3.299	3.012	2.943

Από τα στοιχεία του πίνακα, για τις συναλλαγές του χρηματιστηρίου NASDAQ, είναι εμφανές πως το 2007 υπήρξε μια πολύ θετική χρονιά, από το 2008 και μετά γίνονται

<sup>57</sup> "China becomes world's third largest stock market". The Economic Times. June 19, 2010, [economictimes.indiatimes.com](http://economictimes.indiatimes.com)

εμφανή και τα αποτελέσματα της κρίσης στην Αμερική και στον υπόλοιπο κόσμο μετέπειτα.

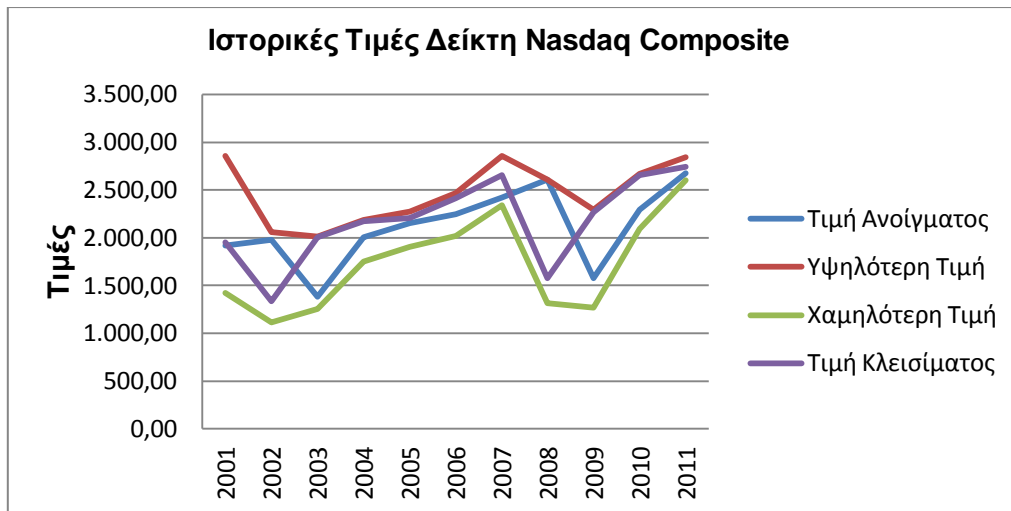
**Πίνακας 20: Ιστορικές τιμές μετοχών του Δείκτη NASDAQ Composite**

Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE), στοιχεία του 2011 από Nasdaq.com

	Τιμή Ανοίγματος	Υψηλότερη Τιμή	Χαμηλότερη Τιμή	Τιμή Κλεισίματος
<b>2001</b>	1.918,49	2.859,15	1.423,19	1.950,40
<b>2002</b>	1.979,25	2.059,38	1.114,11	1.335,51
<b>2003</b>	1.384,85	2.015,28	1.253,22	2.003,37
<b>2004</b>	2.006,68	2.185,56	1.750,82	2.175,44
<b>2005</b>	2.152,15	2.273,37	1.904,18	2.205,32
<b>2006</b>	2.243,74	2.465,98	2.020,39	2.415,29
<b>2007</b>	2.423,16	2.859,00	2.341,00	2.652,28
<b>2008</b>	2.609,63	2.609,68	1.316,12	1.577,03
<b>2009</b>	1.579,19	2.291,28	1.268,64	2.269,15
<b>2010</b>	2.294,41	2.671,48	2.091,79	2.652,87
<b>2011</b>	2.676,65	2.840,51	2.603,50	2.743,06

\* Σημείωση: Τιμές για το 2011 μέχρι τις 24 Μαρτίου

Από τις τιμές του δείκτη Nasdaq είναι φανερό ότι παρουσιάζεται ανάκαμψη στις αγορές των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, ιδιαίτερα από το 2010 και μετά. Πολύ σημαντικό είναι πως το πρώτο τρίμηνο του 2011, υπάρχουν θετικά στοιχεία, με τιμή ανοίγματος του δείκτη 2.676,65 μονάδες, την υψηλότερη τα τελευταία 11 χρόνια. Από τα στοιχεία του δείκτη Nasdaq για το πρώτο τρίμηνο του 2011, είναι επίσης σημαντικό το γεγονός πως η υψηλότερη τιμή του δείκτη πλησιάζει την ιστορικά υψηλή τιμή του 2007, ενώ η χαμηλότερη τιμή για το τρίμηνο είναι αρκετά υψηλή.



**Διάγραμμα 12: Ιστορικές τιμές μετοχών του Δείκτη NASDAQ Composite**

Πηγή: Προσωπική εργασία από στοιχεία του WFE και του Nasdaq.com

### **3.3 Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης – NYSE**

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, βρίσκεται στη Wall Street του Μανχάταν και αποτελεί το χρηματιστήριο με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση των εταιρειών του, το Δεκέμβριο του 2010 άγγιξε τα 13,39 τρισεκατομμύρια δολάρια. Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης λειτουργεί από το NYSE Euronext, το οποίο διαμορφώθηκε το 2007 μετά από συγχώνευση του NYSE με το πλήρως ηλεκτρονικό χρηματιστήριο Euronext, στις 4 Απριλίου του ίδιου έτους<sup>58</sup>.

Στις 15 του Φλεβάρη του 2011 το NYSE και η Deutsche Börse ανακοίνωσαν τη συγχώνευσή τους για να σχηματίσουν μια νέα εταιρεία, η οποία θα αποτελέσει το μεγαλύτερο χρηματιστήριο, με ηγετική θέση στις συναλλαγές παραγώγων και στη διαχείριση κινδύνου και τον μεγαλύτερο χώρο για αύξηση κεφαλαίου (capital raising) και συναλλαγές μετοχών. Κάθε ένα από τα δυο χρηματιστήρια (NYSE Euronext και Deutsche Borse), θα διατηρήσουν την ονομασία τους στις τοπικές τους αγορές και θα συνεχίσουν να λειτουργούν σύμφωνα με τα τοπικά κανονιστικά πλαίσια. Η καινούργια εταιρεία θα έχει διπλή έδρα, στη Φραγκφούρτη και στη Νέα Υόρκη. Μετά την

<sup>58</sup> nyse.com

ολοκλήρωση της συγχώνευσης, οι μέτοχοι της Deutsche Boerse θα έχουν το 60% της κυριότητα της νέας οντότητας και - οι μέτοχοι του NYSE Euronext θα έχουν το 40%.<sup>59</sup>

Στους δύο πίνακες που ακολουθούν παραθέτονται τα γενικά χαρακτηριστικά και τα στοιχεία συναλλαγών του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (NYSE), για τα έτη 2005 έως 2010. Μέσα από τα στοιχεία αυτά σχηματίζεται μια εικόνα και για την χρηματική Οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής γενικά, αφού το NYSE αποτελεί το μεγαλύτερο και πιο αντιπροσωπευτικό χρηματιστήριο των Η.Π.Α..

**Πίνακας 21: Γενικά χαρακτηριστικά Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (NYSE)**

Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE)

<b>Στοιχεία στο τέλος κάθε έτους</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Αριθμός εισηγμένων Επιχειρήσεων	2.270	2.280	2.297	1.963	2.327	2.238
Αριθμός Εγχώριων εισηγμένων Επιχειρήσεων	1.818	1.829	1.876	1.543	1.832	1.787
Αριθμός νεο-εισερχόμενων Εταιρειών	146	128	126	74	99	163
Αριθμός νέο-εισερχόμενων Εγχώριων Εταιρειών	127	100	84	57	62	113
Συνολική Κεφαλαιοποίηση Αγοράς (100 εκ. δολάρια)	136.323,03	154.211,67	156.508,32	92.089,34	118.377,93	133.940,81
Σύνολο Αντληθέντων Κεφαλαίων από μετοχές(εκατ. Δολάρια)	<b>175.028,6</b>	<b>103.170,1</b>	<b>136.984,2</b>	<b>280.258,2</b>	<b>280.258,2</b>	<b>208.105,0</b>

Από τους πίνακες 21 και 22 φαίνεται η κατάσταση του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Μετά την ύφεση του 2008, παρατηρείται μια ανάκαμψη της Χρηματικής οικονομίας των Η.Π.Α. και αυτό φαίνεται από τα στοιχεία συναλλαγών του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (NYSE).

<sup>59</sup> Form 10-K, NYSE Euronext, “Annual Report Pursuant to section 13 or 15 (d) of the Securities Exchange Act of 1934, For Fiscal Year ended December 31, 2010”, United States Securities and Exchange Commission, p.1, nyse.com

**Πίνακας 22: Στοιχεία Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (NYSE)**

Πηγή: World Federation of Exchanges, WFE

Στοιχεία Συναλλαγών	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Αριθμός Ημερών που πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές	252	251	251	253	252	252
Κύκλος εργασιών Μετοχών(εγχώριες επιχειρήσεις) (100 εκατ.δολάρια)	165.086,78	199.160,81	272.930,73	309.182,77	158.581,88	171.870,48
Κύκλος εργασιών Μετοχών Σύνολο (100 εκατ. Δολάρια)	178.583,65	217.905,95	291.137,86	336.389,37	177.845,86	189.231,70
Μέση Ημερήσια αξία Κύκλου εργασιών μετοχών ( εκ. δολάρια)	70.866,5	86.815,1	115.991,2	132.960,2	70.573,8	75.091,9
Συνολικός αριθμός μετοχών που διαπραγματεύονται (100 εκ. μετοχές)	5.167,43	5.881,32	6.986,58	8.020,26	7.494,92	6.428,28
Μέσος ημερήσιος όγκος μετοχών που διαπραγματεύονται (100 εκ. μετοχές)	20,50	23,43	27,83	31,70	29,74	25,51
Συνολικός αριθμός εμπορικών συναλλαγών μετοχών (10.000 συναλλαγές-deals)	91.285,52	126.425,5	223.415,99	405.057,33	274.436,48	220.154,84
Μέσος Ημερήσιος αριθμός εμπορικών συναλλαγών μετοχών (10.000 συναλλαγές-deals)	362,24	503,68	890,10	1.601,01	1.089,03	873,63

Ο κύκλος εργασιών μετοχών από 336,38 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2008, έπεσε σημαντικά και έφτασε στα 189,23 τρισεκατομμύρια δολάρια, το 2010. Μεγάλη πτώση παρατηρείται και στον Συνολικό αριθμό μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, έτσι από 8,02 τρισεκατομμύρια δολάρια έπεσε στα 6,42 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2010. Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο είναι τα αντληθέντα κεφάλαια από μετοχές, όπου από 280,25 δισεκατομμύρια δολάρια το 2008, έπεσαν στα 208,10 δισεκατομμύρια δολάρια το 2010.

Στα μέσα της δεκαετίας του 1960 δημιουργήθηκε, ο δείκτης NYSE Composite (NYSE: NYA), με τιμή βάσης 50 μονάδες ίση με την ετήσια τιμή κλεισίματος του 1965.<sup>60</sup> Αυτό έγινε για να αντικατοπτριστεί η αξία όλων των συναλλασόμενων μετοχών και όχι μόνο των 30 μετοχών που συμπεριλαμβάνονταν στον Δείκτη Dow Jones Industrial Average. Για να βελτιωθεί η εικόνα του γενικού δείκτη, το 2003, το NYSE θέτει νέα τιμή βάσης τις 5.000 μονάδες, ίση με την τιμή κλεισίματος του 2002.

<sup>60</sup> Waring, David. "The New York Stock Exchange(NYSE)." Informed Trades, 2007, p.1

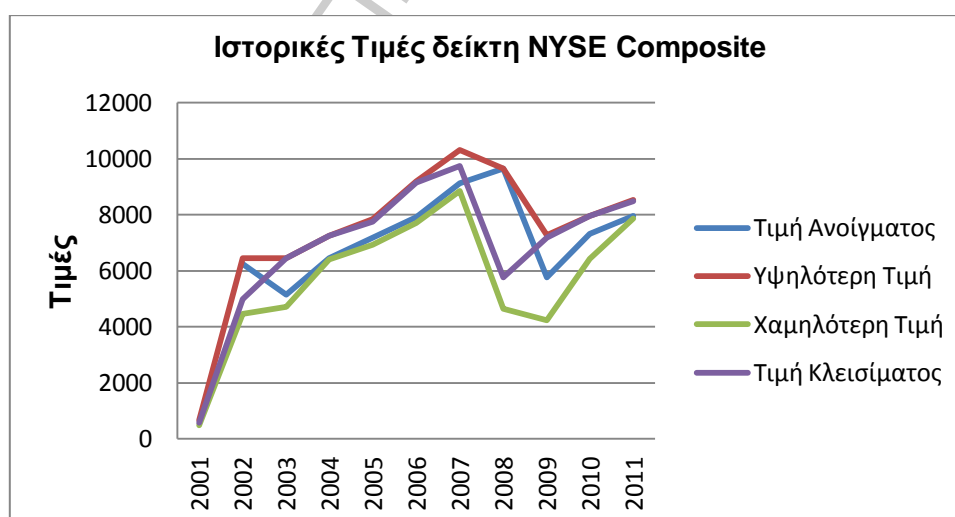
Ο παρακάτω πίνακας δείχνει αναλυτικά τις τιμές ανοίγματος, τις υψηλότερες και χαμηλότερες τιμές και τις τιμές κλεισίματος, του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης NYSE, για τα έτη 2001 έως 2011. Ενώ ακολουθεί και γραφική απεικόνιση της πορείας των παραπάνω τιμών, η οποία παρουσιάζει την εικόνα και την πορεία του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, του πιο αντιπροσωπευτικού χρηματιστηρίου, σχετικά με την χρηματική οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

### Πίνακας 23: Ιστορικές τιμές Δείκτη NYSE Composite

Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE), στοιχεία του 2011 από το nasdaq.com,

\* Τιμές για το 2011 μέχρι τις 4 Απριλίου

	Τιμή Ανοίγματος	Υψηλότερη Τιμή	Χαμηλότερη Τιμή	Τιμή Κλεισίματος
2001	N/A	667,71	494,63	589,80
2002	6.244,21	6.445,01	4.452,49	5.000,00
2003	5.146,55	6.440,30	4.716,07	6.440,30
2004	6.451,26	7.250,06	6.403,15	7.250,06
2005	7.179,71	7.852,18	6.935,31	7.753,95
2006	7.912,41	9.188,17	7.708,11	9.139,02
2007	9.132,22	10.311,61	8.837,97	9.740,32
2008	9.647,50	9.656,00	4.651,21	5.757,05
2009	5.755,76	7.261,24	4.226,31	7.184,96
2010	7.326,74	7.964,02	6.434,81	7.964,02
2011	7.964,04	8.520,27	7.873,30	8.482,41



Διάγραμμα 13: Ιστορικές τιμές του Δείκτη NYSE Composite

Πηγή: Προσωπική εργασία από στοιχεία του WFE και του Nasdaq.com

Από τον παραπάνω πίνακα και σχεδιάγραμμα με τις τιμές του δείκτη NYSE composite, φαίνεται πως από το 2001 μέχρι το 2007 ο δείκτης εμφανίζει συνεχή άνοδο με κάποιες διακυμάνσεις, πιο έντονες το 2003. Από το 2007 μέχρι και τα τέλη του 2008 μπαίνει η οικονομία σε ύφεση λόγω της κρίσης που επικρατεί και παρουσιάζεται έντονη πτώση στον δείκτη. Τέλος από τις αρχές του 2009 μέχρι και το πρώτο 3μηνο του 2011, φαίνεται μια ανάκαμψη, με τον δείκτη να παρουσιάζει συνεχώς αυξανόμενη πορεία.

### **3.4 Δείκτης S&P 500**

Ο δείκτης S&P (Standard & Poors) 500 θεωρείται γενικά ως το σημείο αναφοράς για την απόδοση ιδίων κεφαλαίων των ΗΠΑ. Αντιπροσωπεύει το 70% του συνόλου των εισηγμένων εταιρειών των ΗΠΑ. Μέρος της δημοτικότητας του δείκτη οφείλεται στη στενή σχέση του με το μεγαλύτερο αμοιβαίο κεφάλαιο στον κόσμο, το Vanguard 500 Index Fund, και το Spiders (AMEX: SPY), το πρώτο διαπραγματεύσιμο αμοιβαίο κεφάλαιο (ETF).<sup>61</sup>

Όπως υποδηλώνει το όνομα του, ο δείκτης S&P 500 αποτελείται από 500 επιχειρήσεις, από ένα ευρύ φάσμα βιομηχανιών. Σε αντίθεση με αυτό που μπορεί να πιστεύει ο περισσότερος κόσμος, ο S&P 500 δεν αποτελεί μια απλή λίστα με τις 500 μεγαλύτερες εταιρείες με βάση την κεφαλαιοποίηση αγοράς ή τα έσοδα τους. Αποτελείται, από τις 500 πιο ευρέως διαδεδομένες, με έδρα τις ΗΠΑ, κοινές μετοχές, που επιλέγονται από την επιτροπή για τον δείκτη S&P, με βάση το μέγεθος της αγοράς, τη ρευστότητα, καθώς και την εκπροσώπηση του κάθε τομέα. Η κατευθυντήρια γραμμή για την ένταξη στον δείκτη S&P 500 είναι πως επιλέγονται "Οι κορυφαίες εταιρείες σε ηγετικές βιομηχανίες". Ένας μικρός αριθμός διεθνών εταιρειών που αποτελούν αντικείμενο έντονης εμπορικής διαπραγμάτευσης στις ΗΠΑ περιλαμβάνονται, αλλά η Επιτροπή για την κατάρτιση του Δείκτη έχει ανακοινώσει ότι μόνο επιχειρήσεις με έδρα της ΗΠΑ, θα προσθέτονται στο μέλλον<sup>62</sup>

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει τις μεγαλύτερες εταιρείες με βάση την Κεφαλαιοποίησή τους, όπως αυτές φαίνονται στις 11 Απριλίου του 2011.

<sup>61</sup> [www.fool.com](http://www.fool.com), Index Center, "S&P 500 Index"-What is it?

<sup>62</sup> [www.fool.com](http://www.fool.com), Index Center, "S&P 500 Index"-Type of Companies

**Πίνακας 24: Οι Top 10 Εταιρείες του Δείκτη S&P 500, με βάση την Κεφαλαιοποίηση τους (Market Cap), 18 Απριλίου 2011**

Πηγή: Standard & Poors.com, Indices

<b>Οι 10 Καλύτερες Εταιρείες του Δείκτη S&amp;P 500, με βάση την Κεφαλαιοποίηση τους (18 Απριλίου 2011)</b>			
<b>Εταιρεία</b>	<b>Σύμβολο</b>	<b>Τομέας</b>	<b>Τιμή (\$)</b>
Exxon Mobil Corp	XOM	Ενέργεια	83,1
Apple Inc.	AAPL	Πληροφοριακή Τεχνολογία (IT)	331,85
General Electric Co	GE	Βιομηχανικός	19,98
Chevron Corp	CVX	Ενέργεια	104,5
Intl Business Machines Corp	IBM	Πληροφοριακή Τεχνολογία (IT)	165,94
Microsoft Corp	MSFT	Πληροφοριακή Τεχνολογία (IT)	25,1
Procter & Gamble	PG	Καταναλωτικά Αγαθά	64
AT&T Inc	T	Τηλεπικοινωνιακές Υπηρεσίες	30,31
JP Morgan Chase & Co	JPM	Χρηματοοικονομικά	43,96
Johnson & Johnson	JNJ	Υγεία	60,46

Είναι αξιοσημείωτο πως η εταιρεία Exxon Mobil Corp, βρίσκεται στις τρεις πρώτες θέσεις από το 2000 και για κάθε χρόνο, με βάση την Κεφαλαιοποίησή της. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από τον πίνακα είναι το γεγονός, πως τρεις από τις δέκα καλύτερες εταιρείες του δείκτη S&P 500, είναι στον κλάδο της Πληροφοριακής Τεχνολογίας. Το στοιχείο αυτό δείχνει τη σπουδαιότητα του συγκεκριμένου κλάδου στην οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Δεν είναι τυχαίο το γεγονός πως οι μεγαλύτερες εταιρείες πληροφοριακής τεχνολογίας, παγκοσμίως, βρίσκονται στις Η.Π.Α.

Στις δέκα καλύτερες εταιρείες του δείκτη S&P 500, βρίσκονται και δυο εταιρείες από τον κλάδο της ενέργειας, άλλον ένα σημαντικό τομέα για τις Η.Π.Α. Στον πίνακα που ακολουθεί γίνεται περισσότερο φανερό η σημαντικότητα του κλάδου της Ενέργειας, για το σύνολο της οικονομίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.



## Πίνακας 25: Προσαρμοσμένα Κέρδη του Δείκτη S&P 500, ανά Οικονομικό Τομέα

Πηγή: Standard & Poor.com, As reported diluted Earnings

Προσαρμοσμένα κέρδη του δείκτη S&P 500, ανά Οικονομικό Τομέα						
Τομέας	2007		2008		2009	
	Κέρδη % μεταβολή	P/E	Κέρδη % μεταβολή	P/E	Κέρδη % μεταβολή	P/E
S&P 500	66,17	22,19	14,89	60,67	50,98	22,94
S&P 500 Consumer Discretionary	1,82	142,57	-13,71	NM	10,48	24,67
S&P 500 Καταναλωτικά Αγαθά	15,14	19,78	14,24	17,32	16,55	17,41
S&P 500 Ενέργεια	44,38	13,59	35,16	10,99	16,00	26,89
S&P 500 Χρηματοοικονομικά	20,62	19,02	-37,95	NM	2,62	81,95
S&P 500 Υγεία	17,37	23,59	19,09	16,21	25,60	14,56
S&P Βιομηχανία	18,69	18,96	17,62	11,76	12,56	21,75
S&P 500 Πληροφοριακή Τεχνολογία (IT)	15,88	25,92	12,81	18,09	15,06	25,02
S&P 500 Υλικά	13,67	19,01	0,59	233,60	5,87	34,84
S&P 500 Τηλεπικοινωνιακές Υπηρεσίες	-2,62	NM	7,00	15,95	5,84	18,50
S&P Επιχειρήσεις Κοινής Ωφέλειας	11,98	18,04	11,61	12,74	12,36	12,19

\*NM: Όχι σημαντικό

### 3.5 Δείκτης Dow Jones Industrial Average (DJIA)

Περίπου τα δύο τρίτα των 30 εταιρειών που περιλαμβάνονται στον δείκτη DJIA, είναι κατασκευαστές βιομηχανικών και καταναλωτικών προϊόντων. Οι υπόλοιπες εταιρείες, αντιπροσωπεύουν διαφορετικές βιομηχανίες, όπως οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, οι υπηρεσίες ψυχαγωγίας και ο τομέας της πληροφοριακής τεχνολογίας. Ακόμα κι έτσι, ο DJIA σήμερα εξυπηρετεί τον ίδιο σκοπό για τον οποίο δημιουργήθηκε - να παρέχει σαφή, και ξεκάθαρη εικόνα της χρηματιστηριακής αγοράς και κατ'επέκταση, της οικονομίας των ΗΠΑ.<sup>63</sup>

<sup>63</sup> Dow Jones Indexes - Dow Jones Industrial Average Overview, viewed 4 May 2011, <<http://www.djaverages.com>>

## Πίνακας 26: Εταιρείες που περιλαμβάνονται στον δείκτη DJIA

Πηγή: Dow Jones Indexes, [www.djaverages.com](http://www.djaverages.com)

Κωδικός	Επωνυμία Εταιρείας
MMM	3M Company
AA	Alcoa Incorporated
AXP	American Express Company
T	AT&T Incorporation
BAC	Bank of America Corporation
BA	Boeing Company
CAT	Caterpillar Incorporated
CVX	Chevron Corporation
CSCO	Cisco Systems, Inc.
KO	Coca-Cola Company
DD	E.I. DuPont de Nemours & Company
XOM	Exxon Mobil Corporation
GE	General Electric Company
HPQ	Hewlett-Packard Company
HD	Home Depot Incorporated
INTC	Intel Corporation
IBM	International Business Machines Corporation
JNJ	Johnson & Johnson
JPM	JPMorgan Chase & Company
KFT	Kraft Foods Incorporated CI A
MCD	McDonald's Corporation
MRK	Merck & Co. Incorporated
MSFT	Microsoft Corporation
PFE	Pfizer Incorporated
PG	Procter & Gamble Company
TRV	Travelers Companies, Inc.
UTX	United Technologies Corporation
VZ	Verizon Communications Incorporated
WMT	Wal-Mart Stores Incorporated
DIS	Walt Disney Company

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό του δείκτη DJIA είναι το γεγονός πως χρησιμοποιεί αρκετά μεγάλες και συχνά διαπραγματεύσιμες στο χρηματιστήριο μετοχές. Ανά πάσα στιγμή κατά τη διάρκεια της ημέρας διαπραγμάτευσης, η τιμή του Dow Jones Industrial Average βασίζεται σε πολύ πρόσφατες συναλλαγές. Κάτι που δεν είναι εφικτό σε άλλους δείκτες, οι οποίοι περιλαμβάνουν μετοχές που διαπραγματεύονται λιγότερο συχνά.

Ο DJIA, είναι ο πιο δημοσιευμένος δείκτης της αγοράς, σε εφημερίδες, τηλεόραση και στο διαδίκτυο. Εκτός από τη μακροβιότητα του, δύο άλλοι παράγοντες παίζουν ρόλο στη διαδεδομένη δημοτικότητά του: Είναι κατανοητός στους περισσότερους ανθρώπους, και δείχνει αξιόπιστα την βασική τάση της αγοράς.<sup>64</sup>

<sup>64</sup> Dow Jones Indexes - Dow Jones Industrial Average Overview, viewed 4 May 2011, <<http://www.djaverages.com>>



**Εικόνα 10: Ιστορικές Τιμές και όγκος συναλλαγών, του Δείκτη Dow Jones Industrial Average, από τον Μάιο του 2006 μέχρι τις αρχές Μαΐου του 2011**

Πηγή: Yahoo Finance, <<http://finance.yahoo.com>>

Στις 27 Φεβρουαρίου 2007, ο δείκτης Dow Jones Industrial Average υποχώρησε κατά 3,3% (415,30 μονάδες), τη μεγαλύτερη πτώση του, από το 2001.

Στις 9 Οκτώβρη 2007, ο δείκτης Dow Jones Industrial Average έκλεισε στο επίπεδο ρεκόρ των 14.164,53 μονάδων. Δύο ημέρες αργότερα, στις 11 Οκτωβρίου, ο DJIA πραγματοποιεί συναλλαγές στο υψηλότερο, ολιγόωρο, επίπεδό του, στις 14.198,10 μονάδες.<sup>65</sup> Αυτό το επίπεδο κανονικά θα χρειαζόταν πολλά χρόνια για να επιτευχθεί. Πολυάριθμοι λόγοι αναφέρθηκαν για την εξαιρετικά ραγδαία άνοδο του DJIA από το επίπεδο των 11.000 μονάδων στις αρχές του 2006, στο επίπεδο των 14.000 μονάδων στα τέλη του 2007. Στους λόγους, για τη σημαντική αυτή αύξηση του δείκτη DJIA, περιλαμβάνονται οι μελλοντικές πιθανές εξαγορές και συγχωνεύσεις, οι υγιείς εκθέσεις κερδών ιδίως στον τομέα της τεχνολογίας και η συγκράτηση του πληθωρισμού

Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008, μια ευρύτερη οικονομική κρίση προέκυψε όταν η Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, μαζί με τις οικονομικές επιπτώσεις των υψηλών τιμών του πετρελαίου που έφθασε σχεδόν τα 150 δολάρια ανά βαρέλι δύο μήνες νωρίτερα. Ο DJIA έχασε περισσότερα από 500 μονάδες, επιστρέφοντας στις χαμηλές

<sup>65</sup> “Dow Jones Industrial Average Historical Prices” [Google Finance](http://www.google.com/finance). Retrieved May 7, 2011.

τιμές που επικρατούσαν στα μέσα του Ιουλίου, κάτω από το επίπεδο των 11.000 μονάδων. Μια σειρά από πακέτα "διάσωσης", συμπεριλαμβανομένης της Πράξης Έκτακτης Οικονομικής Σταθεροποίησης (Emergency Economic Stabilization Act) του 2008, τα οποία προτάθηκαν και υλοποιήθηκαν από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα και το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ, καθώς και οι συγχωνεύσεις τραπεζών υπό την αιγίδα της Ομοσπονδιακής Εταιρείας Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC), δεν απέτρεψαν τις περαιτέρω απώλειες. Μετά από δύο μήνες εξαιρετικής αστάθειας ο DJIA έκλεισε στις 9 Μαρτίου 2009, στις 6.547,05<sup>66</sup> μονάδες, το οποίο αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 12 ετών, το χαμηλότερο κλείσιμο του από τον Απρίλιο του 1997, ενώ είχε χάσει το 20% της αξίας του σε μόλις έξι εβδομάδες.

Προς το δεύτερο εξάμηνο του 2009, η μέση τιμή του δείκτη κινήθηκε στο επίπεδο των 10.000 μονάδων, εν μέσω αισιοδοξίας ότι η ύφεση που ξέσπασε στο τέλος της δεκαετίας του 2000, η φούσκα στην αγορά των ακινήτων των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008-2009, χαλάρωναν και ενδεχομένως πλησιάζουν στο τέλος τους. Για τη δεκαετία, ο DJIA είδε μια μάλλον σημαντική υποχώρηση στην απόδοση, από το επίπεδο των 11.497 μονάδων, στις 10.428 μονάδες, μια απώλεια λίγο πάνω από 9%.

Στις αρχές της δεκαετίας του 2010, ο δείκτης DJIA έκανε μια αρκετά αξιοσημείωτη προσπάθεια ανάκαμψης, στο πλαίσιο των εντεινόμενων παγκόσμιων προβλημάτων, όπως η Ευρωπαϊκή κρίση δημοσίου χρέους του 2010 και η κρίση του χρέους του Ντουμπάι. Στις 6 Μαΐου 2010, λίγο μετά την 14:30 το μεσημέρι, ο δείκτης Dow Jones Industrial Average έπεσε κατά 998,50 μονάδες, μια απώλεια κατά τη διάρκεια της ημέρας, της τάξης του 9,2%. Το γεγονός αυτό έγινε αργότερα γνωστό ως η αστραπιαία συντριβή του 2010 ή το "Flash Crash".<sup>67</sup> Παρά το γεγονός ότι υπήρξε μια άμεση ανάκαμψη, ήταν η μεγαλύτερη εντός της ημέρας πτώση που έχει συμβεί ποτέ και θέτει την συγκεκριμένη ημέρα συναλλαγών, ως την πέμπτη χειρότερη με βάση το ζεπούλημα της αγοράς, σε ποσοστιαία βάση. Ο DJIA έφθασε στο χαμηλότερο σημείο του στις 9.869, στη συνέχεια ανέκαμψε γρήγορα, και τελικά έληξε στις 10.520,32 μονάδες, μια απώλεια 347,80 μονάδες ή 3,2%.<sup>68</sup> Στη 1 Φεβρουαρίου του 2011, ο DJIA

<sup>66</sup> "Dow Jones Industrial Average Historical Prices". [Google Finance](#), viewed 8 May 2011.

<sup>67</sup> Paradis, Tim (6 Μαΐου 2010). "[Wall St. rollercoaster: Stocks fall nearly 10 pct](#)". *Associated Press*. Yahoo Finance, <http://finance.yahoo.com>, viewed 16 May 2011.

<sup>68</sup> Paradis, Tim (6 Μαΐου 2010). "[Wall St. rollercoaster: Stocks fall nearly 10 pct](#)". *Associated Press*. Yahoo Finance, <http://finance.yahoo.com>, viewed 16 May 2011.

εγκαταστάθηκε στο επίπεδο των 12.040,16 μονάδων, φθάνοντας πέρα από το όριο των 12.000 μονάδων για πρώτη φορά στα τελευταία δυόμισα έτη.<sup>69</sup> Στις 29 Απρίλη 2011 ο δείκτης DJIA έκλεισε στις 12.810,54 μονάδες, στο υψηλότερο επίπεδο κλεισίματός του, από τις 20 Μαΐου του 2008.

### **3.6 Δείκτης Hang Seng του Χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ**

Ο δείκτης Hang Seng (συντομογραφία: HSI) είναι ένας δείκτης, στον οποίο συμπεριλαμβάνονται εταιρείες οι οποίες είναι σταθμισμένες με βάση τη συνολική αξία των μετοχών τους, που είναι διαθέσιμες σε επενδυτές χαρτοφυλακίου και όχι με βάση τη συνολική κεφαλαιοποίησή τους. Ο Χανγκ Σενγκ είναι δείκτης του χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ, σταθμισμένος με βάση την κεφαλαιοποίηση αγοράς. Χρησιμοποιείται για την καταγραφή και παρακολούθηση των καθημερινών αλλαγών των μεγαλύτερων εταιρειών της αγοράς του Χονγκ Κονγκ και είναι ο κύριος δείκτης της συνολικής επίδοσης της αγοράς στο Χονγκ Κονγκ. Οι 45 εταιρείες που συμπεριλαμβάνονται στον δείκτη, αντιπροσωπεύουν περίπου το 60% της κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ.<sup>70</sup>

Ο δείκτης Χανγκ Σενγκ ξεκίνησε στις 24 Νοεμβρίου 1969, και καταρτίζεται από την εταιρεία “Hang Seng Indexes Company Limited”, η οποία είναι πλήρως ελεγχόμενη θυγατρική της Τράπεζας Χανγκ Σενγκ (“Hang Seng Bank”), μια από τις μεγαλύτερες τράπεζες στο Χονγκ Κονγκ, όσον αφορά την κεφαλαιοποίηση της αγοράς.<sup>71</sup>

---

<sup>69</sup> David K. Randall (1 Φεβρουαρίου 2011) “[Dow over 12,000 as remarkable bull market rolls on](#)”. *Associated Press*. Yahoo Finance, <http://finance.yahoo.com> viewed 16 May 2011.

<sup>70</sup> Hang Seng Indexes, [www.hsi.com.hk](http://www.hsi.com.hk), viewed 3 May 2011

<sup>71</sup> Hang Seng Indexes, [www.hsi.com.hk](http://www.hsi.com.hk), viewed 3 May 2011



**Εικόνα 11: Ιστορικές Τιμές και όγκος συναλλαγών, του Δείκτη Χανγκ Σενγκ, από τον Μάιο του 2006 μέχρι τις αρχές Μαΐου του 2011**

Πηγή: Yahoo Finance, <<http://finance.yahoo.com>>

Από το διάγραμμα, για τις ιστορικές τιμές του δείκτη Χανγκ Σενγκ, φαίνεται πως από το τέλος του 2008 ξεκινάει μια αρκετά καθοδική πορεία για τον δείκτη. Πιο συγκεκριμένα από τον Σεπτέμβριο του 2008, μέχρι και τον Ιούλιο του 2009, ο δείκτης Χανγκ Σενγκ (Hang Seng), έφτασε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, και στις 9 Μαρτίου 2009 άγγιξε τις 11.344,58 μονάδες, το οποίο αποτελεί το χαμηλότερο σημείο της πενταετίας. Για το 2011 το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ εμφανίζει ανοδικούς ρυθμούς.

Όσον αφορά τον όγκο των συναλλαγών, τον Ιανουάριο του 2009, ο δείκτης Χανγκ Σενγκ εμφάνισε σημείο ρεκόρ 9,8 δισεκατομμύρια. Στο τέλος Απριλίου ο όγκος συναλλαγών ήταν 1,47 δισεκατομμύρια.

Στις 11 Μαρτίου του 2011, όπου έγινε στο Τόκιο της Ιαπωνίας, ο μεγάλος σεισμός των 8,9 βαθμών της κλίμακας ρίχτερ και το τσουνάμι που τον ακολούθησε, τα χρηματιστήρια της Ασίας σημείωσαν σημαντική πτώση. Πιο συγκεκριμένα Ο ιαπωνικός δείκτης Nikkei έκλεισε με πτώση 1,7%, τα χαμηλότερα επίπεδα των τότε τελευταίων 5 εβδομάδων, ενώ ο δείκτης Hang Seng στο Χονγκ Κονγκ υποχώρησε κατά 1,8%. Το ιαπωνικό νόμισμα υποχώρησε στα 83,29 γιεν ανά δολάρια από 82,80 που ήταν πριν το σεισμό. Σημειωτέο ότι ο σεισμός έγινε στις 14:46 ώρα Ιαπωνίας λίγη ώρα δηλαδή πριν

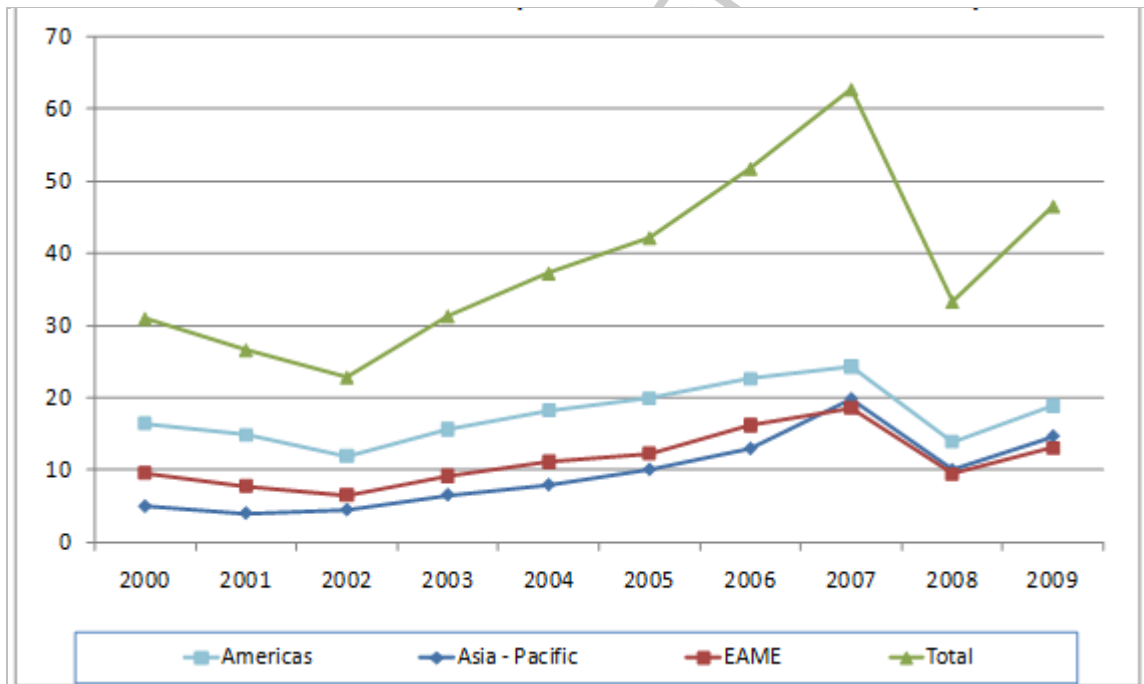
κλείσει το χρηματιστήριο, γεγονός που περιορίσει σχετικά την πτώση που θα μπορούσε να είναι μεγαλύτερη.<sup>72</sup>

### 3.7 Σύγκριση Χρηματιστηρίων – Συμπεράσματα

Ο Γουόρεν Μπάφετ είπε:

*"The 19<sup>th</sup> century belonged to England, the 20<sup>th</sup> century belonged to the U.S., and the 21<sup>st</sup> century belongs to China. Invest accordingly."* Δηλαδή σε μετάφραση: «Ο 19<sup>ος</sup> αιώνας άνηκε στην Αγγλία, ο 20<sup>ος</sup> στις Ηνωμένες Πολιτείες, και ο 21<sup>ος</sup> ανήκει στην Κίνα. Επενδύστε ανάλογα.»

Κεφαλαιοποίηση της αγοράς (Market Capitalization)- σε τρισεκατομμύρια δολάρια



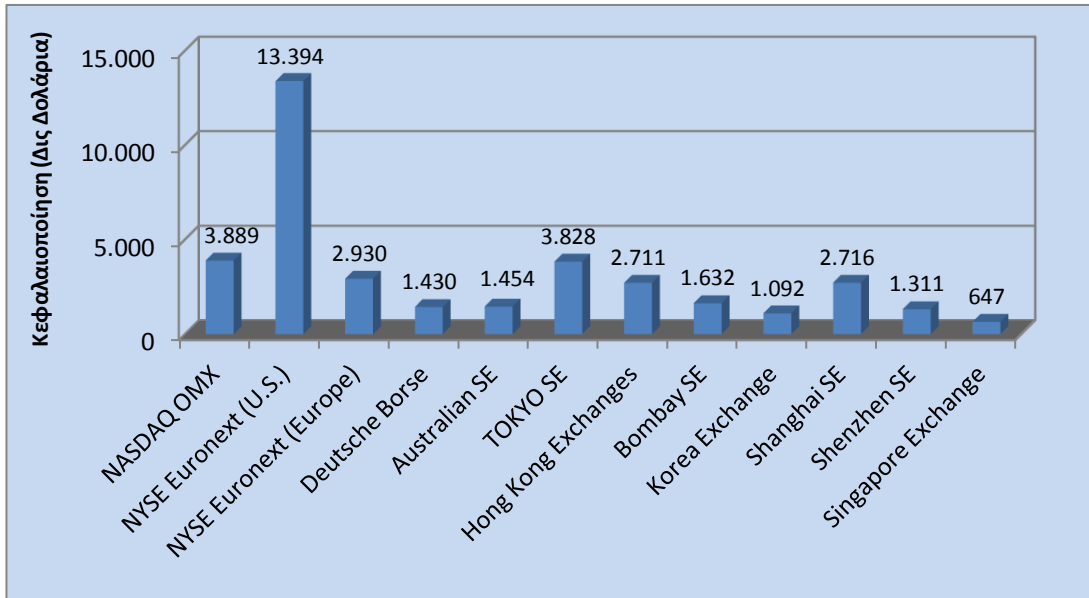
Διάγραμμα 14: Κεφαλαιοποίηση της αγοράς (Market Capitalization), τρισεκατομμύρια δολάρια

Πηγή: World Federation Of Exchanges, WFE

Από το σχήμα φαίνεται πως και οι τρεις ζώνες έχουν αναπτυχθεί με την πάροδο των χρόνων. Η συνολική κεφαλαιοποίηση αυξήθηκε κατά 33% τα τελευταία δέκα χρόνια.

<sup>72</sup> 11 Μαρτίου 2011, «Ο σεισμός φέρνει τσουνάμι και στα ασιατικά χρηματιστήρια» ανάκτηση πληροφοριών 3 Μαΐου 2011, < <http://www.zoomnews.gr> >

Παρόλο που η ζώνη της Αμερικής είναι ακόμα η περιοχή με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση, αν και έχει μειωθεί αρκετά τα τελευταία χρόνια, η ζώνη της Ασίας έχει αυξηθεί σημαντικά, ενώ η ζώνη της Ευρώπης- Αφρικής- Μέσης Ανατολής, έχει παραμείνει σχετικά πιο σταθερή.



**Διάγραμμα 15: Κεφαλαιοποίηση Αγοράς ανά Χρηματιστήριο για το 2010,(Market Cap by Exchanges)**

Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE)

Από το διάγραμμα 15 φαίνεται πως το χρηματιστήριο NYSE Euronext (U.S.) έχει την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση, 13,4 τρισεκατομμύρια δολάρια, στο τέλος του 2010. Επόμενο στη σειρά έρχεται το ηλεκτρονικό χρηματιστήριο NASDAQ OMX με κεφαλαιοποίηση 3,8 τρισεκατομμύρια δολάρια. Όσον αφορά τα χρηματιστήρια της Κίνας, το Χρηματιστήριο της Σαγκάης (Shanghai SE) εμφάνισε κεφαλαιοποίηση 2,7 τρισεκατομμύρια δολάρια και το χρηματιστήριο Shenzhen SE 1,3 τρισεκατομμύρια δολάρια.



**Πίνακας 27: Χρηματιστήρια με την μεγαλύτερη εγχώρια κεφαλαιοποίηση της αγοράς μετοχών για τα έτη 2008 και 2009, Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE)**

	Χρηματιστήρια	USD δις.	USD δις.	% μεταβολή	% μεταβολή
		Τέλος 2009	Τέλος 2008	σε USD	Σε εγχώριο νόμισμα
1	<b>NYSE Euronext (US)</b>	11.838	9.209	28,5%	28,5%
2	Tokyo Stock Exchange Group	3.306	3.116	6,1%	8,6%
3	NASDAQ OMX (US)	3.239	2.249	44,0%	44,0%
4	NYSE Euronext (Europe)	2.869	2.102	36,5%	32,6%
5	London Stock Exchange	2.796	1.868	49,7%	34,4%
6	<b>Shanghai Stock Exchange</b>	2.705	1.425	89,8%	89,9%
7	Hong Kong Exchanges	2.305	1.329	73,5%	73,6%
8	TMX Group	1.608	1.033	55,6%	34,2%
9	BM&FBOVESPA	1.337	592	125,9%	69,7%
10	Bombay SE	1.306	647	101,9%	93,3%

Από τον παραπάνω πίνακα, σχετικά με την εγχώρια κεφαλαιοποίηση της αγοράς μετοχών, γίνεται φανερό πως το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) κατέχει κυρίαρχη θέση. Το Χρηματιστήριο της Σαγκάης (SSE) βρίσκεται στην έκτη θέση με κεφαλαιοποίηση 2.705 δισεκατομμύρια δολάρια, το 2009, σημειώνοντας μια ποσοστιαία αύξηση της τάξης του 89,8% σε σχέση με το 2008. Μπορεί το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης να είναι πρώτο σε σειρά, αλλά η ποσοστιαία αύξηση που σημείωσε ήταν η δεύτερη μικρότερη (28,5%), σε αντίθεση με το χρηματιστήριο της Σαγκάης και του Χονγκ Κονγκ, που σημείωσαν αυξήσεις 89,8% και 73,5%, αντίστοιχα.

**Πίνακας 28: Μεγαλύτερα Χρηματιστήρια με βάση τις επενδυτικές ροές (Investment flows)-κεφάλαια που αντλήθηκαν από μετοχές, (IPO και δευτερογενείς αγορές) για τα έτη 2008-2009,**

Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE)

	Χρηματιστήρια	USD δις.	USD δις.	% αλλαγή
		2009	2008	σε USD
1	<b>NYSE Euronext US</b>	234,2	280,2	-16,4%
2	London Stock Exchange	122,3	124,6	-1,8%
3	Australian Securities Exchange	86,2	48,9	76,3%
4	Hong Kong Exchanges	81,4	55,0	48,0%
5	<b>Shanghai Stock Exchange</b>	47,7	27,6	72,8%
6	Tokyo Stock Exchange	44,2	13,8	220,3%
7	BM&FBOVESPA	41,7	28,8	44,8%
8	Borsa Italiana	25,9	11,1	133,3%
9	<b>Shenzhen Stock Exchange</b>	25,4	17,4	46,0%
10	BME Spanish Exchanges	21,6	32,2	-32,9%

Είναι πολύ σημαντική η θετική ποσοστιαία μεταβολή που παρουσιάζουν και τα δύο Χρηματιστήρια της ηπειρωτικής Κίνας (mainland China), τόσο το Χρηματιστήριο της Σαγκάης (72,8%), όσο και το Χρηματιστήριο του Σενζέν (46%), στο ποσό των επενδυτικών τους ροών. Αν και το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης βρίσκεται στην πρώτη θέση με 234,2 δισεκατομμύρια δολάρια αντληθέντα κεφάλαια, ωστόσο εμφανίζει την δεύτερη μεγαλύτερη αρνητική μεταβολή (-16,4%), σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Εκτός από τα δύο χρηματιστήρια της ηπειρωτικής Κίνας, είναι σημαντικό πως στα 10 καλύτερα χρηματιστήρια με βάση τις επενδυτικές ροές, βρίσκεται και το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ, το οποίο βρίσκεται στην τέταρτη θέση με αντληθέντα κεφάλαια 81,4 δισεκατομμύρια δολάρια, για το 2009.

Σημαντική στο να προκύψουν συμπεράσματα για την Χρηματική οικονομία κάθε χώρας, είναι η σύγκριση της σημαντικότητας της Χρηματιστηριακής Αγοράς της, στην Εθνική της Οικονομία. Η σημαντικότητα της Χρηματιστηριακής Αγοράς προκύπτει από τον δείκτη της Κεφαλαιοποίησης της εγχώριας αγοράς (Domestic Market Capitalization), προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP). Στον παρακάτω πίνακα φαίνονται τα αποτελέσματα από τα στοιχεία για τα Χρηματιστήρια των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, της Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας, του Χονγκ Κονγκ και του Τόκυο.

**Πίνακας 29: Σημαντικότητα Χρηματιστηριακής Αγοράς στην Εθνική Οικονομία κάθε χώρας (ποσοστό Κεφαλαιοποίηση εγχώριας αγοράς προς ΑΕΠ)**

Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE)

<b>Σημαντικότητα Χρηματιστηριακής αγοράς στην Εθνική Οικονομία</b>					
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Χρηματιστήριο	% domestic market cap/AEP(GDP)				
<b>NASDAQ OMX</b>	29,2%	29,1%	15,6%	22,9%	26,6%
<b>NYSE Euronext (US)</b>	116,4%	113,3%	63,8%	83,8%	91,6%
<b>Shanghai SE</b>	34,2%	112,6%	32,9%	54,3%	47,3%
<b>Shenzhen SE</b>	8,5%	23,9%	8,2%	17,4%	22,8%
<b>Hong Kong Exchanges</b>	904,9%	1.281,1%	617,0%	1.094,7%	1.197,1%
<b>Tokyo SE group</b>	108,3%	98,8%	63,4%	65,2%	71,0%

Από τα στοιχεία προκύπτει η τεράστια σημαντικότητα της Χρηματιστηριακής αγοράς στο Χονγκ Κονγκ, όπου το 2010 αγγίζει το 1.197,1 τοις εκατό. Όσον αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, το χρηματιστήριο NYSE έχει πολύ μεγάλη σημασία στην Εθνική οικονομία, και το 2010 έφτασε στο 91,6 τοις εκατό, ενώ το χρηματιστήριο NASDAQ έχει μικρότερη σημασία για την εθνική οικονομία των Η.Π.Α (26,6% το 2010).

Τα Χρηματιστήρια της Κίνας δεν έχουν πολύ μεγάλη σημασία στην εθνική οικονομία. Πιο συγκεκριμένα για το χρηματιστήριο της Σαγκάης, ο δείκτης της κεφαλαιοποίησης της εγχώριας αγοράς προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, το 2010 ήταν 47,3 τοις εκατό, ενώ για το Χρηματιστήριο του Σενζέν (Shenzhen SE), ήταν 22,8 τοις εκατό. Τέλος τα χρηματιστήρια στο Τόκυο εμφανίζουν αρκετή σημαντικότητα στην εθνική οικονομία της χώρας, σε ποσοστό 71 τοις εκατό, το 2010.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## **Κεφάλαιο 4- Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές (IPO's), Εμπειρική διερεύνηση Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών Κίνας**

Η εισαγωγή νέων εταιρειών στα κυριότερα διεθνή χρηματιστήρια, έχει αποτελέσει κατά καιρούς ένα πολύ σημαντικό αντικείμενο μελέτης από τους ερευνητές, τόσο σε θεωρητικό, όσο και σε πρακτικό επίπεδο. Σχετικά με την εισαγωγή έχουν αναπτυχθεί πολλές θεωρίες που προσπαθούν να εξηγήσουν τη βραχυχρόνια συμπεριφορά των IPOs, όπως οι θεωρίες του φαινομένου της υποτιμολόγησης, της ασύμμετρης πληροφόρησης των επενδυτών, της αποτελεσματικότητας της αγοράς, της ικανότητας των αναδόχων κ.λπ. Ειδικότερα οι θεωρίες αυτές αποτελούν σημαντικό μέρος πολλών μελετών σχετικά με τη συμπεριφορά των Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών και χρησιμοποιούνται σε πολλές χρηματιστηριακές, στις οποίες τα τελευταία χρόνια όλο και περισσότερες εταιρείες εισάγονται στο χρηματιστήριο για την άντληση κεφαλαίων.

Το 2009, εταιρείες άντλησαν περισσότερα κεφάλαια μέσω αρχικών δημόσιων εγγραφών (IPOs) στα κινεζικά χρηματιστήρια, συμπεριλαμβανομένου των χρηματιστηρίων του Χονγκ Κονγκ, από ό, τι στις ΗΠΑ για το συγκεκριμένο έτος – αυτή ήταν η πρώτη φορά που οι ΗΠΑ δεν ήταν ο κορυφαίος προορισμός δημόσιων εγγραφών, από το 2006 και μετά.

Την ίδια χρονιά(2009), αντλήθηκαν συνολικά, 51,6 δισεκατομμύρια δολάρια στην Κίνα, από τα οποία τα 27,2 δισεκατομμύρια δολάρια στο Χονγκ Κονγκ και τα 24,4 δισεκατομμύρια δολάρια στην ηπειρωτική χώρα. Στις ΗΠΑ, οι εταιρείες άντλησαν μόλις 26,5 δισεκατομμύρια δολάρια, σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία από τη βρετανική εταιρεία ερευνών Dealogic.

Οι εταιρείες από την ηπειρωτική χώρα, το 2009, αντιπροσώπευαν 46 από τις 66 νέες εισαγωγές (listings) στο χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ. Η Κινεζική Minsheng Banking Corporation άντλησε τα μεγαλύτερα κεφάλαια (\$3,89 δις. Δολάρια), ενώ οκτώ από τις δέκα μεγαλύτερες δημόσιες εγγραφές (IPOs) ήταν από εταιρείες της ηπειρωτικής χώρας (Κίνα).<sup>73</sup>

---

<sup>73</sup> “Top 10 ‘No 1’s in 2009”-Top IPO destination, China daily, [www.chinadaily.com.cn](http://www.chinadaily.com.cn)

Η Κινεζική χρηματιστηριακή αγορά βρισκόταν στην κορυφή του κόσμου για το 2010, όσον αφορά την αξία των αρχικών δημόσιων εγγραφών (IPO), σύμφωνα με το 21<sup>st</sup> Century Business Herald.

Οι εισηγμένες εταιρείες αύξησαν το μετοχικό τους κεφάλαιο κατά 194,3 δισεκατομμύρια γουάν (29,3 δισεκατομμύρια αμερικανικά δολάρια) από το Χρηματιστήριο της Σαγκάης κατά τους πρώτους 10 μήνες του 2010, και κατά 235,7 δισεκατομμύρια γουάν από το χρηματιστήριο του Σενζεν (Shenzhen Stock Exchange). Ενώ, στο Χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ, το οποίο βρισκόταν στην κορυφή της αγοράς σχετικά με τις Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές (IPO's) το 2009, για το 2010 πραγματοποιήθηκε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου 315,6 δισεκατομμύρια γουάν.<sup>74</sup>

Όσον αφορά την Αμερικάνική χρηματιστηριακή αγορά, το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είχε εγείρει μόνο 84,3 δισεκατομμύρια γουάν έως τον Οκτώβριο του 2010.



**Διάγραμμα 16: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPO's, σε διάφορα χρηματιστήρια, για το 2009**

Πηγή: World Federation of Exchanges (WFE)

<sup>74</sup>Hao Yan, 17 November 2010 “ Mainland IPO value to top world in 2010”, viewed 25 May 2011, <<http://www.chinadaily.com.cn>>

#### **4.1 Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας**

Στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχει πλήθος αναφορών σχετικά με την ανάλυση των φαινομένων που εξηγούν τη συμπεριφορά των IPOs και την πορεία τους στο χρηματιστήριο. Ο Ibbotson ήταν ο πρώτος που ασχολήθηκε με την ανάλυση των IPOs και με το ζήτημα της υποτιμολόγησης, το 1975, όπου αναλύοντας τη συμπεριφορά 108 εταιρειών οι οποίες εισήχθησαν στο χρηματιστήριο των Η.Π.Α κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960, διαπίστωσε πως η μέση απόδοσή τους την πρώτη μέρα διαπραγματευσής τους ήταν θετική, ίση με 11,4%. Ο Ritter (1991) ανέλυσε 1.526 IPOs από το 1975 έως το 1984 όπου διαπίστωσε ότι η μέση απόδοση για το δείγμα ήταν 14,3%. Η θετική απόδοση των IPOs σε σχέση με την αποτελεσματικότητα της Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής, έδειξε ότι οι μετοχές αυτές ήταν υποτιμημένες, δηλαδή η τιμή εισαγωγής τους δεν αντικατοπτριζε την πραγματική τους αξία.

Ένα μεγάλο μέρος της διεθνούς βιβλιογραφίας ασχολείται με τις αποδόσεις των IPOs και τα φαινόμενα που σχετίζονται με αυτές, όπως είναι για παράδειγμα το φαινόμενο της υποτιμολόγησης.

Οι κυριότερες θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί σχετικά με το φαινόμενο της υποτιμολόγησης, είναι οι εξής:

- i. Θεωρία της Ασύμμετρης Πληροφόρησης μεταξύ αναδόχων, εκδοτριών εταιρειών και επενδυτών
- ii. Θεωρία Υπέρμετρης Πληροφόρησης ορισμένων Επενδυτών σε σχέση με άλλους
- iii. Θεωρία της Τέλειας Πληροφόρησης
- iv. Φήμη των Αναδόχων και υποτίμηση των IPOs

Στον πίνακα που ακολουθεί, αναφέρονται οι κυριότερες μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί, παγκοσμίως, σχετικά με το φαινόμενο της υποτιμολόγησης.

**Πίνακας 30: Κυριότερες διεθνείς μελέτες για το Φαινόμενο της Υποτιμολόγησης**

Πηγή: Ritter J.R, 2003, Differences between European and American IPO Markets, European Financial Management, Vol. 9, No. 4, December 2003, pp. 421-434

ΧΩΡΑ	ΠΗΓΗ	ΜΕΓΕΘΟΣ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΜΕΣΗ ΑΡΧΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ
ΑΓΓΛΙΑ	Dimson; Levis; Ljungqvist	3.122	1960-2001	18,4%
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	Lee Taylor & Walter	381	1976-1995	12,1%
ΑΥΣΤΡΙΑ	Aussenegg	83	1984-2002	6,3%
ΒΕΛΓΙΟ	Rogiers-Manigart-Ooghe;Manigart	86	1984-1999	14,6%
ΒΡΑΖΙΛΙΑ	Aggarwal-Leal & Hernandez	62	1979-1990	78,5%
ΓΑΛΛΙΑ	Husson & Jacquillat; Leleux & Muzyka; Paliard & Belletante; Derrien & Womack; Chahine	571	1983-2000	11,6%
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	Ljungqvist	407	1978-1999	27,7%
ΔΑΝΙΑ	Jakobsen & Sorensen	117	1984-1998	5,4%
ΕΛΒΕΤΙΑ	Drobtetz, Kammermann & Walchli	120	1983-2000	34,9%
ΕΛΛΑΔΑ	Kazantzis & Thomas; Nounis	338	1987-2002	49,0%
ΗΠΑ	Ibboston-Sindelar & Ritter	14.840	1960-2001	18,4%
ΙΑΠΩΝΙΑ	Fukuda, Dawson & Hiraki, Hebner & Hiraki, Pettway & Kaneko, Hamao, Packer & Ritter	1.689	1970-2001	28,4%
ΙΝΔΙΑ	Krishnamurti & Kumar	98	1992-1993	35,3%
ΙΣΠΑΝΙΑ	Ansotegui & Fabregat; Otero	99	1986-1998	10,7%
ΙΣΡΑΗΛ	Kandel-Sarig & Wohl; Amihud, Hauser & Kirsh	284	1990-1994	12,1%
ΙΤΑΛΙΑ	Arosio, Giudici & Pareari, Cassia, Paleari & Redondi	181	1985-2001	21,7%
ΚΑΝΑΔΑΣ	Jog & Riding; Jog & Srivastava; Kryzanowski & Rakita	500	1971-1999	6,3%
ΚΙΝΑ	Datar & Mao; Gu and Oin (A Shares)	432	1990-2000	256,9%
ΚΟΡΕΑ	Dhatt, Kim & Lim; Ihm; Choi & Heo	477	1980-1996	74,3%
ΜΑΛΑΙΣΙΑ	Isa; Isa & Yong	401	1980-1998	104,1%
ΜΕΞΙΚΟ	Aggarwal-Leal & Hernandez	37	1987-1990	33,0%
ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ	Vos & Cheung; Camp & Munro	201	1979-1999	23,0%
ΝΙΓΗΡΙΑ	Ikoku	63	1989-1993	19,10%
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	Emilsen-Pedersen & Sættern	68	1984-1996	12,50%
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	Wessels, Eijgenhuijsen & Buijs Ljungqvist, Jenkinson & Wilhelm	143	1982-1999	10,2%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	Alpalhao & Duque	21	1992-1998	10,6%
ΣΙΝΓΚΑΠΟΥΡΗ	Lee-Taylor & Walter; Dawson	441	1973-2001	29,5%
ΣΟΥΗΔΙΑ	Rydqvist; Schuster	332	1980-1998	30,5%
ΤΑΪΒΑΝ	Lyn & Sheu; Liaw, Liu & Wei	296	1986-1998	31,1%
ΤΑΪΛΑΝΔΗ	Wethyavivorn & Koo-Smith; Lonkani & Tirapat	292	1987-1997	46,7%
ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	Hanafi; Ljungqvist & Yu	237	1989-2001	19,7%
ΠΟΛΩΝΙΑ	Jelie & Briston	140	1991-1998	27,4%
ΝΟΤΙΟΣ ΑΦΡΙΚΗ	Page & Reyneke	118	1980-1991	32,7%
ΤΟΥΡΚΙΑ	Kiyamaz; Durukan	163	1990-1996	13,1%
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	Keloharju; Westerholm	99	1984-1997	10,1%
ΦΙΛΙΠΠΙΝΕΣ	Sullivan & Unite	104	1987-1997	22,7%
ΧΙΛΗ	Aggarwal, Leal & Hernandez; Celis & Maturana	55	1982-1997	8,8%
ΧΟΝΓΚ-ΚΟΝΓΚ	McGuinness; Zhao & Wu Ljungqvist & Yu	857	1980-2001	17,3%

## **4.2 Ανάλυση θεωριών για την «Υποτιμολόγηση» και Σχετική Βιβλιογραφία**

### **I. Θεωρία της Ασύμμετρης Πληροφόρησης μεταξύ αναδόχων, εκδοτριών εταιρειών και επενδυτών**

Η καλύτερη πληροφόρηση οδηγεί σε καλύτερες απόφασεις και το γεγονός αυτό από μόνο του συνιστά μεγάλο πλεονέκτημα. Για το λόγο αυτό η ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των συναλλασσόμενων μερών είναι από τα πιο αδύνατα σημεία του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος. Το φαινόμενο της ασύμμετρης πληροφόρησης, έχει σαν αποτέλεσμα, οι καλά πληροφορημένοι να λαμβάνουν καλύτερες αποφάσεις, οι οποίες θα τους οδηγήσουν σε υπέρμετρες αποδόσεις από τις επενδύσεις τους σε αρχικές δημόσιες εγγραφές, σε αντίθεση με τους μη προνομοιούχους-λιγότερο πληροφορημένους επενδυτές.

Σύμφωνα με την έρευνα των Benveniste και Spindt (1989), στην οποία αναφέρεται για πρώτη φορά η θεωρία της συγκέντρωσης πληροφοριών, η υποτιμολόγηση λειτουργεί σαν κίνητρο στους επενδυτές προκειμένου να παράσχουν στους Αναδόχους, την πληροφόρηση που διαθέτουν σχετικά με τη ζήτηση των νεοπροσφερόμενων τίτλων, έτσι ώστε να τους βοηθήσουν στον καλύτερο προσδιορισμό της τιμής έκδοσης. Η θεωρία αυτή (Information Gathering Theory) βασίζεται στην υπόθεση ότι οι ανάδοχοι ελέγχουν την τιμή έκδοσης, αλλά και την κατανομή των τίτλων στους επενδυτές. Στην ουσία ο ανάδοχος δέχεται πληροφορίες σχετικά με τη ζήτηση των νέων τίτλων και αποζημιώνει τους επενδυτές μέσω της τιμής και της διανομής των μετοχών. Το συμπέρασμα που προκύπτει από την έρευνα των Benveniste και Spindt (1989), είναι ότι η υποτίμηση είναι μεγαλύτερη, όσο πιο ευνοϊκές είναι οι πληροφορίες.

Οι Welch (1989), Allen και Faulhaber (1989) και Grinblatt και Hwang (1989) υποστηρίζουν πως υπάρχει ασυμμετρία πληροφόρησης, μεταξύ της εκδότριας εταιρείας και των επενδυτών, με τους διοικούντες την εκδότρια εταιρεία να κατέχουν την μεγαλύτερη πληροφόρηση. Η εκδότρια εταιρεία προκειμένου να δείξει την υπεροχή της έναντι των άλλων εταιρειών του ίδιου κλάδου, στους επενδυτές, υποτιμάει σκόπιμα της μετοχές της, όσον αφορά την τιμή εισαγωγής και κρατάει σκόπιμα συγκεκριμένες μετοχές, ώστε να κερδίσει από την μεταπώλησή τους στη δευτερογενή αγορά (SEOs). Λόγω του μεγάλου κόστους που συνεπάγεται αυτή η συμπεριφορά, μόνο μεγάλες



εταιρείες με προοπτικές ανάπτυξης μπορούν να την ακολουθήσουν και όχι εταιρείες με «κακή» διοίκηση.

Οι Jegadeesh, Weinstein και Welch (1993), υποστηρίζουν πως η υποτιμολόγηση δίνει σημαντικές πληροφορίες στην εκδότρια εταιρεία, σχετικά με μελλοντικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου ή μια νέα δημόσια εγγραφή ενώ η εταιρεία είναι ήδη εισηγμένη (Market Feedback Hypothesis).

Πολλές θεωρίες έχουν αναπτυχθεί και για το πρόβλημα τις ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ της εκδότριας εταιρείας και των αναδόχων. Πιο συγκεκριμένα, οι Baron και Holstrom (1980), τεκμηριώνουν πως οι Ανάδοχοι λαμβάνουν υπέρμετρη πληροφόρηση σχετικά με τη ζήτηση των νέων μετοχών και έτσι οδηγούνται στο να προσφέρουν υποτιμημένους τους νέους τίτλους, εξαιτίας της αποστροφής τους στον κίνδυνο.

Επίσης, σύμφωνα με τον Ritter (1984), το φαινόμενο της υποτιμολόγησης των Δημόσιων Εγγραφών είναι αποτέλεσμα της καλύτερης πληροφόρησης του Αναδόχου σε σχέση με τα υπόλοιπα μέρη της αγοράς, και της αποστροφής του στον κίνδυνο (Undewriters' Risk Aversion). Στο άρθρο του ο Ritter έδειξε ότι η υποτιμολόγηση μειώνει σημαντικά την πιθανότητα αποτυχίας της Δημόσιας Εγγραφής, της δυσφήμισης του Αναδόχου και την ύπαρξη δυσαρεστημένων επενδυτών στην αγορά. Ενώ η έρευνα των Loughran και Ritter (2003), έδειξε ότι οι ανάδοχοι υποτιμούν σκόπιμα την τιμή εισόδου των μετοχών με σκοπό την άντληση κεφαλαίων με μεγαλύτερη ταχύτητα για τους πελάτες τους και για τους ίδιους.

Ο Tinic (1988) και οι Hughes και Thakor (1992) συμφωνούν πως η υποτίμηση είναι αναγκαία προκειμένου να αποφεύγονται οι μηνύσεις. Την ίδια άποψη υποστηρίζει και η έρευνα των Lowry και Schwert (2002), οι οποίοι υπολόγισαν πως το 6% των εταιρειών που εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο των Η.Π.Α., την περίοδο 1989-1995 δέχτηκαν μηνύσεις σχετικά με παραβιάσεις που αφορούσαν την δημόσια εγγραφή τους και αναγκάστηκαν να λογίσουν ζημιές σε ποσοστό 13,3% κατά μέσο όρο από τα κεφάλαια που είχαν αντλήσει από τη δημόσια εγγραφή.

Ενδιαφέρον, σχετικά με την υποτιμολόγηση και την ασύμμετρη πληροφόρηση, παρουσιάζει και η έρευνα των Ljungqvist και Wilhelm (2003), η οποία πραγματοποιήθηκε για τις Δημόσιες Εγγραφές των Η.Π.Α.. Σύμφωνα με αυτήν, οι επενδυτικές τράπεζες που ήταν ανάδοχοι, κατείχαν το 44% συνολικά των δημοσίων

εγγραφών που πραγματοποιήθηκαν, πρίν την εισαγωγή των εταιρειών και συνεπώς, οι ανάδοχοι είχαν στη διάθεσή τους και την πληροφόρηση της εκδότριας εταιρείας. Οι Ljungqvist και Wilhelm υπέθεσαν πως είχαν μειωμένα κίνητρα να υποτιμήσουν την τιμή εισαγωγής, κάτι που επαληθεύτηκε. Αποδείχτηκε πως όσο μεγαλύτερο ήταν το ποσοστό των αναδόχων στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας, τόσο μικρότερο ήταν το ποσοστό υποτίμησης της τιμής εισαγωγής.

Το 1986 οι Beatty και Ritter συμφώνησαν πως ο βαθμός της υποτίμησης εξαρτάται από την αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία και την αναμενόμενη αξία της εταιρείας, αφού ξεκινήσει η διαπραγμάτευση της μετοχής της στις δημόσιες αγορές. Η μελέτη έδειξε πως όσο μεγαλύτερη είναι η αβεβαιότητα, τόσο μεγαλύτερο είναι και το κόστος συλλογής πληροφοριών, άρα και η υποτίμηση θα είναι μεγαλύτερη.

Στην έρευνά του ο Welch το (1992), εισήγαγε την έννοια του «φαινομένου του συρμού-αγέλης», το οποίο εξηγεί την υποτιμολόγηση των δημόσιων εγγραφών. Με τη χρήση της θεωρίας της ψυχολογίας των επενδυτών, προσπάθησε να βγάλει συμπεράσματα για την υποτίμηση των δημόσιων εγγραφών. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, πολλοί επενδυτές δεν λαμβάνουν αποφάσεις για τη συμμετοχή τους σε δημόσιες εγγραφές, βάσει των πληροφοριών που δέχονται, αλλά επηρεαζόμενοι από άλλους επενδυτές. Για αυτό οι ανάδοχοι υποτιμούν τους μετοχικούς τίτλους με σκοπό να προσελκύσουν επενδυτές, οι οποίοι με τη σειρά τους θα προσελκύσουν και άλλους επενδυτές και έτσι η ζήτηση των τίτλων θα αυξηθεί. Η συμπεριφορά αυτή όμως δημιουργεί προβλήματα, αφού σε περιόδους εύνοιας και έλλειψης αβεβαιότητας, αυξάνεται η ζήτηση για μετοχές δημόσιων εγγραφών, εξαιτίας του «φαινομένου του συρμού», πολλές φορές πάνω από την προσφορά, με αποτέλεσμα να αυξάνονται οι τιμές των μετοχών στις πρώτες συνεδριάσεις. Τότε οι επενδυτές που δεν είναι πολύ μνημόνοι, αγοράζουν σε υψηλά επίπεδα μετοχές, χωρίς να εξετάζουν τις πληροφορίες για τα στοιχεία της εταιρείας. Κάποτε όμως αυτή η φούσκα σκάει με αποτέλεσμα απώλειες για τους επενδυτές.

## **II. Θεωρία Υπέρμετρης Πληροφόρησης ορισμένων επενδυτών σε σχέση με άλλους**

Ο Rock (1986) στην έρευνά του, δήλωσε πως υπάρχει ασυμμετρία στην πληροφόρηση μεταξύ επενδυτών, με αποτέλεσμα να υπάρχει διάκριση σε πληροφορημένους και απληροφόρητους επενδυτές. Οι απληροφόρητοι επενδυτές συνήθως παίρνουν μεγάλες

θέσεις σε δημόσιες εγγραφές υπερτιμημένων μετοχών, ενώ αποφεύγουν τις υποτιμημένες, σε αντίθεση με τους πληροφορημένους επενδυτές. Έτσι οι απληροφόρητοι επενδυτές εμφανίζουν αρνητικές αποδόσεις, αφού έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους περισσότερες λιγότερο ελκυστικές μετοχές. Σαν αποτέλεσμα αυτών, οι απληροφόρητοι επενδυτές εξέρχονται από το χρηματιστήριο και ρευστοποιούν τις μετοχές τους προκειμένου να μην επιβαρυνθούν από την πτωτική τους πορεία. Για να διατηρήσουν τους απληροφόρητους επενδυτές στην αγορά, οι ανάδοχοι χρειάζεται να υποτιμήσουν τις δημόσιες εγγραφές (IPOs).

### **III. Θεωρία της Τέλειας Πληροφόρησης**

Η θεωρία της Τέλειας Πληροφόρησης υποθέτει πως όλοι όσοι μετέχουν στην αγορά, έχουν πρόσβαση σε κάθε σχετική πληροφορία, άρα όλες οι πληροφορίες είναι διαθέσιμες και ενσωματωμένες στην τιμή της μετοχής.

Οι Booth και Chua (1996) και Brennan και Franks (1997), μελέτησαν το φαινόμενο της υποτιμολόγησης σε σχέση με την μελλοντική ρευστότητα των μετοχών των εταιρειών. Οι Booth και Chua το 1996 υπέθεσαν πως η υποτίμηση των δημόσιων εγγραφών γίνεται σκόπιμα, προκειμένου να προσελκύσουν περισσότερους επενδυτές. Επίσης απέδειξαν ότι όταν η μετοχή προσελκύσει μεγάλο αριθμό επενδυτών, αυξάνεται η μελλοντική ρευστότητά της, και κατά συνέπεια αυξάνεται και η τιμή της.

Οι Brennan και Franks (1997) στη μελέτη τους απέδειξαν πως η υποτιμολόγηση των μετοχών ευνοεί την υπερκάλυψη, με αποτέλεσμα να εξασφαλίζεται η μεγαλύτερη διασπορά των μετοχών στο επενδυτικό κοινό. Με την διασπορά των μετοχών αποφεύγεται η συγκέντρωση μεγάλου αριθμού μετοχών στα χέρια λίγων επενδυτών ή ενός, ο οποίος θα μπορούσε να έχει τη δύναμη να ελέγχει την διοίκηση της εταιρείας.

### **IV. Φήμη των αναδόχων και υποτίμηση IPOs**

Κάποιοι ερευνητές χρησιμοποιούν την φήμη των αναδόχων για να εξηγήσουν την υποτίμηση των δημόσιων εγγραφών. Οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα πως οι πιο καθιερωμένοι και με μεγαλύτερο κύρος ανάδοχοι, έχουν την τάση να τιμολογούν

τις αρχικές δημόσιες εγγραφές πιο κοντά στην πραγματική τους τιμή, ώστε να διατηρήσουν την καλή τους φήμη.

Οι εμπειρικές έρευνες των Beatty και Ritter (1986), Carter και Manaster (1990) και Michael και Shaw (1994), υποστηρίζουν αυτή τη θεωρία. Ωστόσο αυτή η θεωρία, φαίνεται ότι δεν μπορεί να εξηγήσει την υποτιμολόγηση των Κινεζικών δημόσιων εγγραφών (IPOs). Οι Tian και Zhan (2000), εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της υποτιμολόγησης των IPOs και της φήμης των αναδόχων, και βρήκαν πως η φήμη των αναδόχων δεν μπορεί να εξηγήσει την υποτίμηση των IPOs.

Ένα άλλο θέμα που αφορά τη σχέση μεταξύ αναδόχων και υποτίμησης των δημόσιων εγγραφών, είναι η υποστήριξη που προσφέρουν οι ανάδοχοι, στην τιμή των IPOs, αφού ξεκινήσει η δημόσια διαπραγμάτευσή τους. Οι Schultz και Zaman (1994), πιστεύουν πως οι ανάδοχοι παρακινούνται να στηρίξουν τις τιμές διαπραγμάτευσης των IPOs, λόγω της ανησυχίας τους να διατηρήσουν την καλή τους φήμη. Οι εμπειρικές ενδείξεις που προκύπτουν από τις έρευνες των Ruud (1993), Hanley (1993) και Schultz και Zaman (1994), δείχνουν ότι στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE), υπάρχει στήριξη στην τιμή των δημόσιων εγγραφών, από τους αναδόχους. Στην έρευνά τους οι Xu και Wu (2002) επισημαίνουν πως είναι πιθανόν να υπάρχει υποστήριξη τιμής, από τους αναδόχους, και στην Κινεζική χρηματιστηριακή αγορά. Ακόμα και αν η πιθανότητα, η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης (initial trading price) μιας δημόσιας εγγραφής να πέσει κάτω από την τιμή προσφοράς (offering price) της, είναι μικρή, αν η απόδοση μιας δημόσιας εγγραφής είναι μικρότερη από τον μέσο όρο, αυτό θα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην εικόνα της εκδότριας εταιρείας και των επενδυτικών τραπεζών.

#### **4.2.1 Ειδικά Χαρακτηριστικά Κινεζικής Χρηματιστηριακής Αγοράς και Έρευνες που την αφορούν.**

Η Κινεζική Χρηματιστηριακή αγορά έχει τα δικά της ειδικά χαρακτηριστικά. Οι διάφοροι ερευνητές αναφέρουν τα παρακάτω χαρακτηριστικά: 1) Κατακερματισμένη ιδιοκτησία (Μετοχές κρατικής ιδιοκτησίας, μετοχές νομικών προσώπων, μετοχές που διαπραγματεύονται δημόσια-εισηγμένες στο χρηματιστήριο), 2) Ξεχωριστές αγορές A- και B- shares, 3) Μεγάλο χρονικό διάστημα μεταξύ της έκδοσης (issuing) και της καταχώρησης (listing), των μετοχών, 4) Μικρή διευθυντική ιδιοκτησία (managerial

ownership), 5) Μεγάλο ποσοστό μετοχών, στην ιδιοκτησία του δημοσίου, τόσο πριν όσο και μετά την καταχώρηση (listing). Αυτά τα χαρακτηριστικά κάνουν την Κινέζικη Χρηματιστηριακή Αγορά ιδιαίτερη, και την έρευνα της ενδιαφέρουσα.<sup>75</sup>

Οι Chan, Wang και Wei (2004), μελέτησαν 570 A-share IPOs και 39 B-share IPOs, που εκδόθηκαν στη Κίνα, από το 1993 έως το 1998, και βρήκαν πως η μέση υποτίμηση των A- και B-share IPOs είναι 178% και 11,6%, αντίστοιχα. Οι Chen, Firth και Kim (2000), βρήκαν επίσης πως η υποτίμηση των μετοχών A (A-shares), είναι πολύ μεγαλύτερη από εκείνη των μετοχών B (B-shares), για την περίοδο 1992-1995. Όσον αφορά την αιτία της έντονης υποτίμησης των μετοχών A (A-shares), οι Chi και Padgett (2005), βασιζόμενοι σε δείγμα από το 1996 έως το 2000, βρήκαν πως κατά κύριο λόγο αυτή μπορεί να εξηγηθεί από την ανισότητα στην προσφορά και τη ζήτηση. Η ανισότητα αυτή προκαλείται λόγω του συστήματος ποσοστώσεων και από την ύπαρξη υψηλής αναλογίας μη πληροφορημένων επενδυτών στην Κίνα. Σε μια άλλη μελέτη οι Chen, Firth και Kim (2004), δείχνουν πως το μεγάλο ποσοστό ιδιοκτησίας του κυβερνητικού φορέα, και των νομικών προσώπων, σχετίζεται επίσης με την υποτιμολόγηση.

Πιο πρόσφατα, στην έρευνα των Faiq Mahmood, Xinping Xia, Mumtaz Ali, Muhammad Usman και Humera Shahid (Απρίλιος 2011), εξετάστηκε η επίδραση της Ασιατικής Χρηματοοικονομικής κρίσης (1997-1999) και της πρόσφατης Παγκόσμιας Οικονομικής Κρίσης, στο βαθμό της υποτίμησης των Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών (IPOs). Φαίνεται πως η υποτίμηση στην επικρατούσα οικονομική κρίση έχει αυξηθεί έως 10% κατά μέσο όρο, από 135,73% (1997-1999), η προσαρμοσμένη απόδοση της αγοράς την πρώτη μέρα, αυξήθηκε σε 145,20% (2007-2009). Το 2009 υπήρξαν μόνο 43 Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές με αρχική απόδοση περίπου στο 62% , το οποίο δείχνει μια πτωτική τάση στην δραστηριότητα των IPO και φανερώνει πως οι επενδυτές είναι περισσότερο πληροφορημένοι και επηρεάζονται ψυχολογικά περισσότερο σε ξαφνικές κινήσεις της αγοράς, γεγονός που οδηγεί νέες επιχειρήσεις να μην εισέρχονται στην χρηματιστηριακή αγορά.

---

<sup>75</sup> Chang E., Chen C., Chi J. and Young M., 2008, IPO underpricing in China: New evidence from the primary and secondary markets, *Emerging Markets Review* 9, (2008), pp. 1-16

### Ο Αρχικός Κύκλος Εργασιών (initial turnover) των Κινέζικων IPOs

Ο κύκλος εργασιών των Κινέζικων δημόσιων εγγραφών, των μετοχών A (A-shares), την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσής τους, είναι πολύ υψηλός. Οι Zhu και Tian (2002) μελέτησαν τον ημερήσιο κύκλο εργασιών, από την 1<sup>η</sup> μέχρι την 40<sup>η</sup> μέρα διαπραγμάτευσης, υπερτιμημένων και υποτιμημένων Κινεζικών IPOs. Βρήκαν πως ο μέσος ημερήσιος κύκλος εργασιών είναι 57,91%, πολύ υψηλότερος από τον αντίστοιχο των αναπτυγμένων Χρηματιστηριακών αγορών, ο οποίος είναι κοντά στο 8,2%, όπως δήλωσαν οι Aggarwal και Rivoli (1990). Οι Zhu και Tian (2002), στην έρυνά τους αναφέρουν πως ο μέγιστος αρχικός κύκλος εργασιών (initial turnover), αγγίζει το 81,2%, ενώ ο μικρότερος το 8,33%, με τυπική απόκλιση 12,1%

### 4.3 Δεδομένα

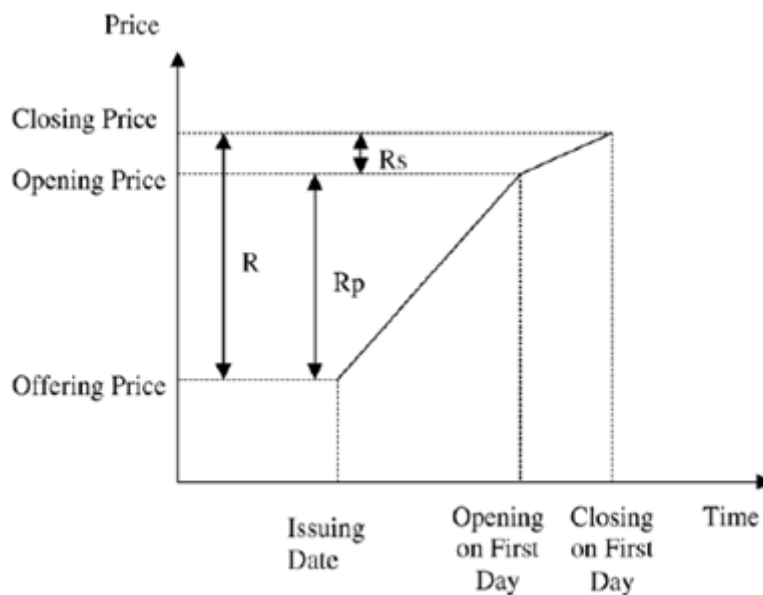
Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε σε αυτή τη μελέτη περιλαμβάνει 41 A-Share IPOs, με ημερομηνία εισαγωγής στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης, από 1 Ιανουαρίου 2008 έως 12 Δεκεμβρίου 2010. Το Χρηματιστήριο της Σαγκάης βρίσκεται στη Σαγκάη, το οικονομικό κέντρο της Κίνας. Τόσο το Χρηματιστήριο της Σαγκάης, όσο και εκείνο του Σενζέν, ελέγχονται από την κεντρική κυβέρνηση της Κίνας. Μετά το 2001, η κεντρική κυβέρνηση προκειμένου να ενισχύσει τη θέση του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, σαν χρηματοοικονομικό κέντρο, απαίτησε όλα τα IPOs να καταχωρούνται στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης.

Οι τιμές κλεισίματος και ανοίγματος των αρχικών δημόσιων εγγραφών, η τιμή έκδοσης (issue price), καθώς και οι ημερομηνίες εισαγωγής έχουν συλλεχθεί από τον ηλεκτρονικό ιστότοπο του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης ([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)) και συγκεκριμένα από τα αντίστοιχα βιβλία δεδομένων που εκδίδει το χρηματιστήριο κάθε χρόνο (Factbooks). Οι πληροφορίες σχετικά με τις τιμές ανοίγματος και κλεισίματος του δείκτη A-Share Index, έχουν συλλεχθεί από την ηλεκτρονική διεύθυνση [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Στην παρούσα μελέτη εξετάζεται η σύνθεση της αρχικής απόδοσης των A-Share IPOs, η οποία διαιρείται σε δύο κομμάτια, την αρχική απόδοση στην πρωτεύουσα αγορά (primary market) και την αρχική απόδοση στη δευτερεύουσα αγορά (secondary market). Ορίζεται ως Συνολική Αρχική Απόδοση-Απλή Απόδοση η  $R$   $\{R=(\text{η τιμή κλεισίματος του IPO την 1}^{\text{η}} \text{ μέρα διαπραγμάτευσης/η τιμή έκδοσης του IPO})-1\}$ , η οποία

είναι σύμφωνη με την συνολική αρχική απόδοση η οποία έχει χρησιμοποιηθεί σε άλλες έρευνες. Ορίζεται σαν **R<sub>s</sub>** η αρχική απόδοση στη δευτερογενή αγορά  $\{R_s=(\text{η τιμή κλεισίματος του IPO την 1}^{\text{η}} \text{ μέρα διαπραγμάτευσης/ η τιμή ανοίγματος του IPO την 1}^{\text{η}} \text{ μέρα διαπραγμάτευσης})-1\}$  και σαν **R<sub>p</sub>** η αρχική απόδοση στην πρωτογενή αγορά  $\{R_p=(\text{η τιμή ανοίγματος του IPO την 1}^{\text{η}} \text{ μέρα διαπραγμάτευσης/ η τιμή έκδοσης του IPO})-1\}$ . Σύμφωνα με τον ορισμό  $(1+R)=(1+R_p)*(1+R_s)$ . Ο σκοπός της εργασίας αυτής είναι να μελετήσει την αγορά των αρχικών δημόσιων εγγραφών A-Share μετοχών (A-Share IPOs market), εξετάζοντας τα χαρακτηριστικά των αρχικών αποδόσεων στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά, αντίστοιχα, καθώς και άλλων χαρακτηριστικών τους και να καταλήξει σε κάποια συμπεράσματα, όσων αφορά την αγορά των IPOs στην Κίνα και πιο συγκεκριμένα στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση της σχέσης  $(1+R)=(1+R_p)*(1+R_s)$ .



Εικόνα 12: Η σύνθεση της τιμής των Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών (IPOs). Αυτό το σχήμα δείχνει τη σχέση μεταξύ του **R** (Συνολική Αρχική Απόδοση), του **R<sub>s</sub>** (Αρχική απόδοση στη δευτερογενή αγορά) και του **R<sub>p</sub>** (Αρχική απόδοση στη πρωτογενή αγορά), η οποία ορίζεται σαν  $(1+R)=(1+R_p)*(1+R_s)$ . Το **R<sub>p</sub>** εξαρτάται από την τιμολογιακή διαφορά, ανάμεσα στην τιμή προσφοράς (offering price) και την τιμή ανοίγματος την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσης. Το **R<sub>s</sub>** εξαρτάται από την διαφορά ανάμεσα στην τιμή ανοίγματος και την τιμή κλεισίματος, την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσης. Πηγή: E. Chang et al. / Emerging Markets Review 9 (2008) 1-16

Ορίζουμε το **Rm** σαν την απόδοση της αγοράς  $\{R_m = (\eta \text{ τιμή κλεισίματος του δείκτη όλων των μετοχών A-Share} / \eta \text{ τιμή ανοίγματος του δείκτη όλων των μετοχών A-Share}) - 1\}$ , την **ARs** σαν την υπερβάλλουσα απόδοση στην δευτερογενή αγορά ( $ARs = R_s - R_m$ ), ενώ η **τιμή IPO** αντιπροσωπεύει την τιμή έκδοσης της αρχικής δημόσιας εγγραφής.

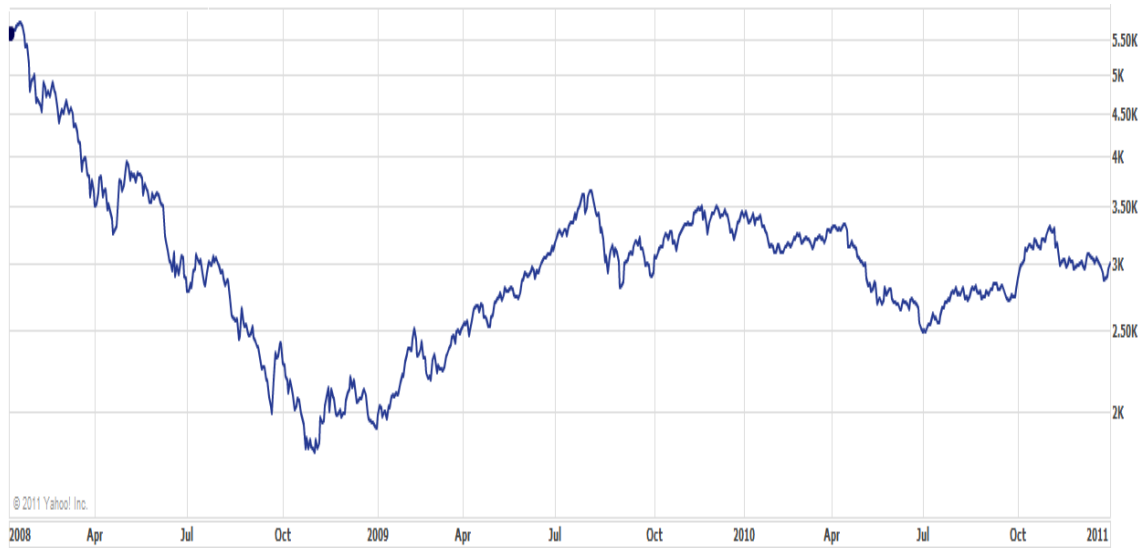
Παρακάτω ακολουθούν πίνακες με τις Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές A-Share (A-Share IPOs), του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, για τα έτη 2008, 2009 και 2010.

**Πίνακας 31: Σύνολο Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών (A-Share IPOs) και αντληθέντων κεφαλαίων για το Χρηματιστήριο της Σαγκάης (SSE)**

Έτος	Αριθμός IPOs	Ποσοστό επι του Συνόλου	Αντληθέντα Κεφάλαια (δισ. Δολάρια)	Ποσοστό επι του Συνόλου
2008	6	14,64%	10,8	19,29%
2009	9	21,95%	18,3	32,68%
2010	26	63,41%	26,9	48,03%
Σύνολο 3ετίας	41	100%	56	100%

Από τον παραπάνω πίνακα, βλέπουμε πως το 2010 έγιναν στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης οι περισσότερες Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές A-Share μετοχών, ενώ αντλήθηκαν 26,9 δισεκατομμύρια δολάρια. Το 2008 ο μικρός αριθμός Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών, οφείλεται κυρίως στην παγκόσμια οικονομική κρίση που είχε αρχίσει να ξεσπάει, από την επόμενη όμως χρονιά αρχίζει η ανάκαμψη και το 2009 πραγματοποιήθηκε άντληση 18,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων, μέσω Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών A-Share μετοχών.





**Εικόνα 13: Κίνηση του δείκτη SSE A-Share από αρχές 2008 μέχρι τέλη του 2010**

Πηγή: [.finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

**Πίνακας 32: Νεοεισερχόμενες εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης, για το 2010, A-Share IPOS 2010, Πηγή: Shanghai Stock Exchange, Fact Book 2011, www.sse.com.cn**

Όνομασία	Τομέας	Τιμή Έκδοσης (RMB)	Ημερομηνία Εισαγωγής	Τιμή Ανοίγματος (RMB)	Τιμή Κλεισίματος (RMB)	Αριθμός Μετοχών που εκδόθηκαν (10.000 μετοχές)
China National Chemical Engineering Co., Ltd.	Όμιλος-Κατασκευές	5,43	7/1/2010	5,76	5,75	123.300
Anhui Xinhua Media Co., Ltd.	Κλάδος Επικοινωνίας & Πολιτισμού	11,8	18/1/2010	20	17,63	11.000
Zhejiang Chint Electrics Co., Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	23,98	21/1/2010	26,51	28,83	10.500
China Xd Electric Co., Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	7,9	28/1/2010	8,02	7,79	130.700
China Erzhong Group (Deyang) Heavy Industries Co., Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	8,5	2/2/2010	8,5	8,15	30.000
China First Heavy Industries	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	5,7	9/2/2010	5,48	5,52	200.000
Befar Group Co., Ltd.	Βιομηχανικό-Πετροχημικά	19	23/2/2010	19,2	22,14	11.000
Huatai Securities Co., Ltd.	Όμιλος-Χρηματοοικονομικά	20	26/2/2010	21,01	21,06	78.456
Chongqing Water Group Co., Ltd.	Δημόσιος Τομέας	6,98	29/3/2010	10,99	12,1	50.000
Beijing Haohua Energy Resource Co., Ltd.	Βιομηχανικός	29,8	31/3/2010	41	38,96	11.000
Xi'An Shaangu Power Co., Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	15,5	28/4/2010	18,12	19,27	10.925
Tangshan Port Group Co., Ltd.	Όμιλος-Μεταφορές	8,2	5/7/2010	8	7,88	20.000
Agricultural Bank Of China Limited	Όμιλος-Χρηματοοικονομικά	2,68	15/7/2010	2,74	2,7	2.557.059
Zhengzhou Coal Mining Machinery Group Co., Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	20	3/8/2010	28,8	31,44	14.000
Jihua Group Corporation Limited	Κλωστοϋφαντουργίας & Ένδυσης	3,5	16/8/2010	5,8	6,17	115.700
China Everbright Bank Company Limited	Όμιλος-Χρηματοοικονομικά	3,1	18/8/2010	3,37	3,66	610.000
Ningbo Port Company Limited	Όμιλος-Μεταφορές	3,7	28/9/2010	3,72	3,57	200.000
Hangzhou Advance Gearbox Group Co., Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	8,29	11/10/2010	15,88	18,06	10.100
Industrial Securities Co., Ltd.	Όμιλος-Χρηματοοικονομικά	10	13/10/2010	14,66	14,86	26.300
Central South Publishing & Media Group Co., Ltd.	Κλάδος Επικοινωνίας & Πολιτισμού	10,66	28/10/2010	14,03	13,8	39.800
Jointown Pharmaceutical Group Co., Ltd.	Χονδρικό & Λιανικό Εμπόριο	13	2/11/2010	18,25	18,98	15.000
Lifan Industry (Group) Co., Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	14,5	25/11/2010	19,9	17,87	20.000
Dalian Port (PDA) Company Limited	Δημόσιος Τομέας-Μεταφορές	3,8	6/12/2010	4,59	5,24	76.182
Yonghui Superstores Co., Ltd.	Όμιλος-Χονδρικό & Λιανικό Εμπόριο	23,98	15/12/2010	32,03	32,29	11.000
Asian Star Anchor Chain Co., Ltd. Jiangsu (AsAc)	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	22,5	28/12/2010	26	23,98	9.000
Beijing Sifang Automation Co.,Ltd.	Βιομηχανικός-Μηχανήματα	23	31/12/2010	28,22	31,11	8.200

**Πίνακας 33: Νεοεισερχόμενες εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης, για το 2009, A-Share IPOS 2009, Πηγή: Shanghai Stock Exchange, Fact Book 2010, www.sse.com.cn**

Όνομασία	Τομέας	Τιμή Έκδοσης (RMB)	Ημερομηνία Εισαγωγής	Τιμή Ανοίγματος (RMB)	Τιμή Κλεισίματος (RMB)	Αριθμός Μετοχών που εκδόθηκαν (10.000 μετοχές)
Sichuan Expressway	Όμιλος	3,6	27/7/2009	7,6	10,9	50.000
China Construction	Real Estate (ακίνητα)	4,18	29/7/2009	6,7	6,53	1.200.000
Everbright Securities	Όμιλος	21,08	18/8/2009	30	27,4	52.000
Metallurgical Co.	Βιομηχανικός	5,42	21/9/2009	7,33	6,94	350.000
CITS	Όμιλος	11,78	15/10/2009	16,11	17,08	22.000
China Merchants Securities	Όμιλος	31	17/11/2009	35,01	33,61	35.855
China Shipbuilding Industry	Βιομηχανικός	7,38	16/12/2009	8,41	8,3	199.500
Shenzhen Gas	Δημόσιος Τομέας	6,95	25/12/2009	13,22	15,17	13.000
China CNR	Βιομηχανικός	5,56	29/12/2009	5,8	5,69	250.000

**Πίνακας 34: Νεοεισερχόμενες εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης, για το 2008, A-Share IPOS 2008, Πηγή: Shanghai Stock Exchange, Fact Book 2009, www.sse.com.cn**

Όνομασία	Τομέας	Τιμή Έκδοσης (RMB)	Ημερομηνία Εισαγωγής	Τιμή Ανοίγματος (RMB)	Τιμή Κλεισίματος (RMB)	Αριθμός Μετοχών που εκδόθηκαν (10.000 μετοχές)
China Coal Energy	Βιομηχανικός	16,83	1/2/2008	24	22,2	152.533
China Railway Construction	Δημόσιος Τομέας	9,08	10/3/2008	11	11,64	245.000
Jinduicheng Molybdenum	Βιομηχανικός	16,57	17/4/2008	20,6	22,55	53.800
Zijin Mining	Βιομηχανικός	7,13	25/4/2008	9,98	13,92	140.000
China South Locomotive & Rolling Stock	Βιομηχανικός	2,18	18/8/2008	3,86	3,45	300.000
Shanghai Electric	Βιομηχανικός	4,78	5/12/2008	6	6,8	61.604

#### 4.4 Εμπειρικοί έλεγχοι και ερμηνεία δεδομένων

Πίνακας 35: Πίνακας Συνοπτικών Στατιστικών Στοιχείων όλων των Μεταβλητών

Μεταβλητές	N	M.O	ΔΙΑΜΕΣΟΣ	ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΟ	ΜΕΓΙΣΤΟ
Τιμή IPO	41	11,6834	8,5000	7,9135	2,1800	31,0000
Rp	41	0,3167	0,2552	0,2831	-0,0386	1,1111
Rs	41	0,0365	0,0073	0,1151	-0,1185	0,4342
Rm	41	-0,0023	-0,0023	0,0162	-0,0537	0,0230
R Απλή Απόδοση	41	0,3749	0,2998	0,4038	-0,0412	2,0278
ARs Υπερβάλλουσα Απόδοση	41	0,0388	0,0067	0,1182	-0,1058	0,4274

Ο παραπάνω πίνακας δείχνει τα περιληπτικά στατιστικά στοιχεία, για όλες τις μεταβλητές της μελέτης. Το δείγμα περιλαμβάνει 41 αρχικές δημόσιες εγγραφές (IPOs) Α μετοχών (A-Shares), οι οποίες εκδόθηκαν και εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης από 1 Ιανουαρίου του 2008, μέχρι 31 Δεκεμβρίου του 2010. Ο πίνακας δείχνει πως η αρχική απόδοση στη δευτερογενή αγορά (Rs), κυμαίνεται από -11,85% μέχρι 43,42%, με μέση τιμή 3,65%, ενώ η αρχική απόδοση στη πρωτογενή αγορά (Rp), κυμαίνεται από -3,86% έως 111,11% με μέση τιμή 31,67%, αυτό δείχνει πως η αρχική απόδοση στην πρωτογενή αγορά είναι πολύ περισσότερο σημαντική από εκείνη στην δευτερογενή αγορά.

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 35, η μέση απλή απόδοση πρώτης ημέρας, υπολογιζόμενη με βάση την τιμή εισαγωγής ήταν 37,49%, η δε υπερβάλλουσα απόδοση ήταν 3,88%. Το αποτέλεσμα αυτό φανερώνει πως οι νεοεισηγμένες μετοχές πρόσφεραν σημαντικές αρχικές αποδόσεις στους επενδυτές και επιβεβαιώνει την ύπαρξη του φαινομένου της υποτιμολόγησης της αξίας των νεοεισηγμένων τίτλων στην Κινεζική χρηματιστηριακή αγορά. Δηλαδή, οι επενδυτές που συμμετείχαν στις δημόσιες εγγραφές της συγκεκριμένης περιόδου 2008-2010 αγοράζοντας μετοχές των προς εισαγωγή στο Χρηματιστήριο εταιρειών στην τιμή εισαγωγής, απέκομισαν σημαντικές αποδόσεις, καθώς οι τιμές αυτές υπολείπονται των τιμών ισορροπίας (τιμών κλεισίματος) που διαμορφωνόταν στο Χρηματιστήριο την πρώτη ημέρα χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Θα γίνει έλεγχος του μεγέθους της αρχικής απόδοσης των Κινεζικών αρχικών δημόσιων εγγραφών (IPOs), κατά την πρώτη μέρα διαπραγματευσής τους. Σε σύγκριση με τις ήδη υπάρχουσες, διαπραγματευόμενες μετοχές στην αγορά, οι

επενδυτές έχουν λιγότερη πληροφόριση και γνώση για τις αρχικές δημόσιες εγγραφές (IPOs). Επιπροσθέτως, δεν υπάρχουν προηγούμενες τιμές αγοράς για τις νεοεισερχόμενες μετοχές. Επομένως, οι αρχικές δημόσιες εγγραφές θα εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο από τις ήδη υπάρχουσες μετοχές και κατά συνέπεια θα απολαμβάνουν μεγαλύτερες αποδόσεις κατά την εισαγωγή τους. Αναμένεται λογικά, η υπερβάλλουσα απόδοση στη δευτερογενή αγορά (ARs), την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσης, να είναι σημαντικά θετική.

Για το συνολικό δείγμα των 41 αρχικών δημόσιων εγγραφών, η μέση υπερβάλλουσα απόδοση στη δευτερογενή αγορά είναι 3,88 %, με συντελεστή σημαντικότητας  $t$ -statistic ίσο με 0,328, ο οποίος δεν είναι σημαντικά διαφορετικός από το 0 για επίπεδο σημαντικότητας 1% ή 5%. Αυτό σημαίνει πως τελικά η υπερβάλλουσα απόδοση στη δευτερογενή αγορά (ARs) δεν είναι σημαντικά θετική.

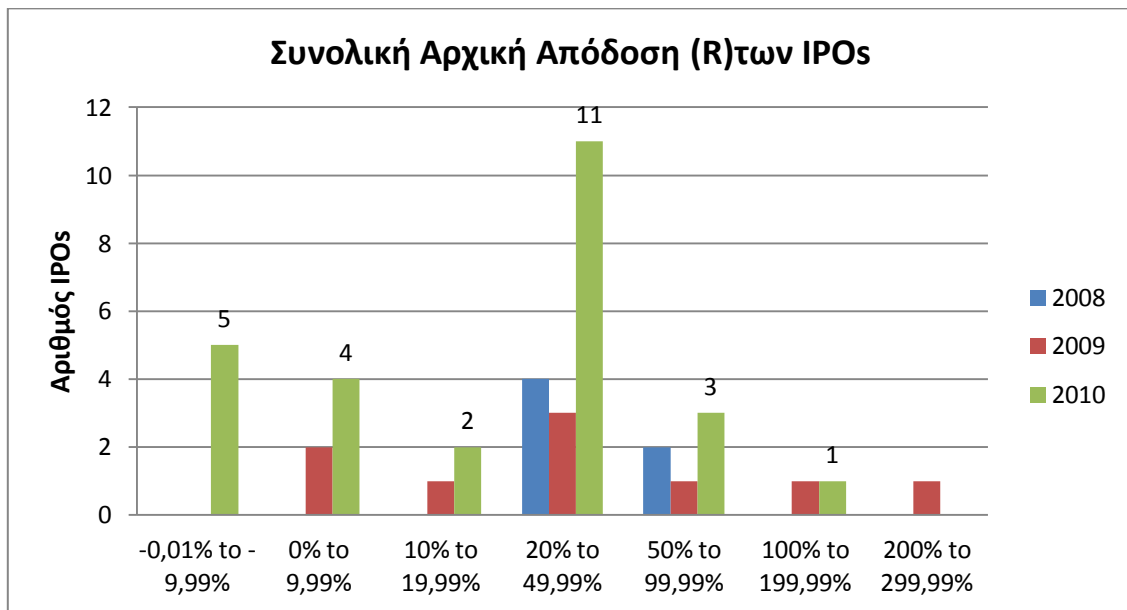
Προκειμένου να υπάρχει μια καλύτερη εικόνα των αποδόσεων, υπολογίστηκε και η διάμεσος, έτσι ώστε να αποβάλλουμε τις ακραίες παρατηρήσεις από το δείγμα μας, οι οποίες παρασύρουν τον μέσο όρο προς τα πάνω. Η χρήση της διαμέσου ως τρόπος εξαγωγής συμπερασμάτων για την πιθανή υποτιμολόγηση των αρχικών δημόσιων εγγραφών (IPOs) είναι σύμφωνη με την έρευνα των Aaij και Brounen (2003). Εντούτοις στην πλειοψηφία των ερευνών χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των αποδόσεων, για την ερμηνεία των αποτελεσμάτων.

Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 35 , η διάμεσος είναι αρκετά μικρότερη από τον μέσο όρο, για την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσης, συγκεκριμένα για την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσης η διάμεσος είναι 29,98%. Από το παραπάνω φαίνεται ότι ο επενδυτής που αγοράζει μετοχές κατά τη διάρκεια των δημόσιων εγγραφών και πουλάει κατά το κλείσιμο της πρώτης ημέρας διαπραγμάτευσης αποκομίζει οφέλη από την επένδυσή του αυτή. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουμε παρατηρώντας και την διάμεσο των υπερβαλλουσών αποδόσεων, η οποία είναι ίση με 0,67%

Στο σημείο αυτό, πρέπει να σημειωθεί ότι, από τα αποτελέσματα της ανάλυσης των στοιχείων το δείγματος, φαίνεται ότι η αντίστοιχη τυπική αποκλίση των τιμών των μετοχών παίρνει υψηλές τιμές (40,38%) γεγονός που σημαίνει ότι η συμμετοχή σε μία δημόσια εγγραφή ενέχει μεγάλο κίνδυνο για τους επενδυτές. Αντίθετα η τυπική αποκλίση των υπερβαλλουσών αποδόσεων δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή (11,82%).

#### 4.4.1 Συνολική Αρχική Απόδοση R

Η Συνολική Αρχική Απόδοση (R) των αρχικών δημόσιων εγγραφών, ισούται με την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής κλεισίματος της πρώτης μέρας διαπραγμάτευσης ως προς την τιμή έκδοσης της αρχικής δημόσιας εγγραφής.  $\{(τιμή\ κλεισίματος\ την\ πρώτη\ μέρα\ διαπραγμάτευσης / τιμή\ έκδοσης) - 1\}$



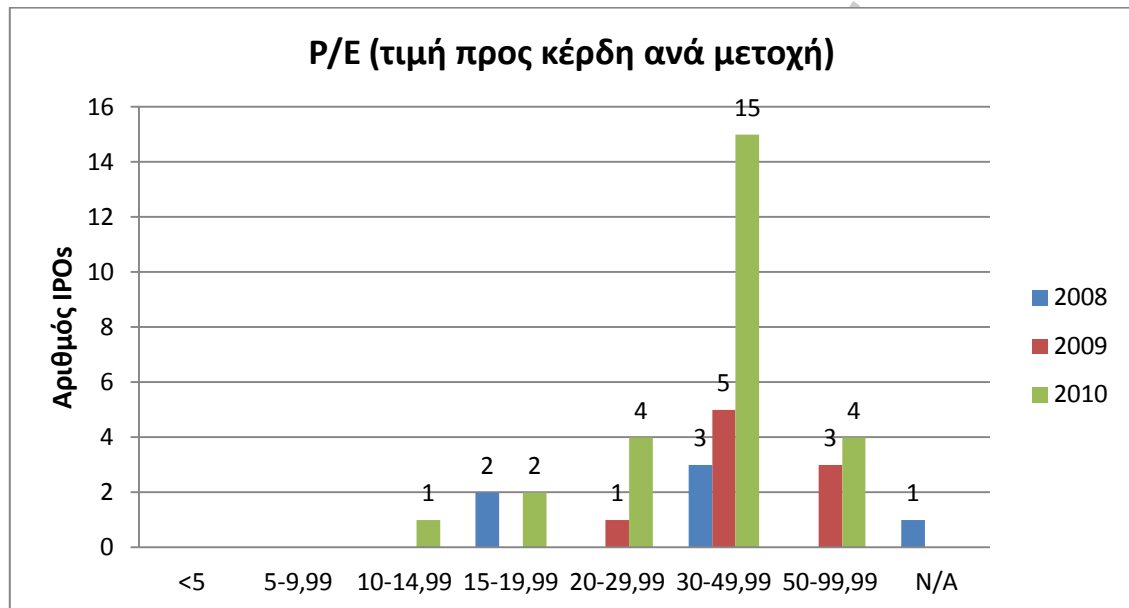
Διάγραμμα 17: Ποσοστιαία μεταβολή της τιμής κλεισίματος της πρώτης μέρας διαπραγμάτευσης ως προς την τιμή έκδοσης της αρχικής δημόσιας εγγραφής (IPOs), για το Χρηματιστήριο της Σαγκάης

Οι περισσότερες αρχικές δημόσιες εγγραφές (IPOs) του χρηματιστηρίου της Σαγκάης, έκλεισαν την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσης με τιμή μετοχής πάνω από την τιμή έκδοσης (issue price).

#### 4.4.2 Λόγος P / E

Ο λόγος P / E μιας μετοχής (λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή ή price-to-earnings ratio) εκφράζει την τιμή που καταβάλλεται για μια μετοχή σε σχέση με το ετήσιο καθαρό εισόδημα ή κέρδος που κερδίζει η επιχείρηση ανά μετοχή και αποτελεί τον πιο γνωστό χρηματοοικονομικό δείκτη αποτίμησης. Ο λόγος P / E αντικατοπτρίζει την κεφαλαιακή διάρθρωση της εν λόγω εταιρείας. Το P / E είναι μια οικονομική αναλογία που χρησιμοποιείται για αποτίμηση με την εξής λογική: ένα υψηλότερο P / E σημαίνει ότι οι επενδυτές πληρώνουν περισσότερα για κάθε μονάδα του καθαρού εισοδήματος, σε

σχέση με ένα με χαμηλότερο P / E. Ο λόγος P / E έχει μονάδες χρόνου, και μπορεί να ερμηνευθεί ως " ο αριθμός των ετών που απαιτούνται για την επανείσπραξη του επενδυμένου κεφαλαίου», αγνοώντας τη διαχρονική αξία του χρήματος. Με άλλα λόγια, η αναλογία P / E δείχνει την τρέχουσα ζήτηση των επενδυτών για μια μετοχή της εταιρείας. Το αντίστροφο του P / E είναι γνωστό ως απόδοση κερδών. Η απόδοση κερδών είναι μια εκτίμηση της προσδοκώμενης απόδοσης αν κρατήσουμε τη μετοχή, αποδεχόμενοι ορισμένες περιοριστικές υποθέσεις



**Διάγραμμα 18: Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή (P/E), για τα A-Share IPOs του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, 2008-2010, Πηγή: Στοιχεία από Shanghai Stock Exchange, Fact Book 2010**

Όσο πιο μεγάλος είναι ο λόγος P/E, τόσο περισσότερο η αγορά προθυμοποιείται να πληρώσει για τα κέρδη της εταιρείας. Μερικοί επενδυτές ερμηνεύουν τον υψηλό P/E, σαν μια υπερτιμημένη μετοχή και μπορεί αυτό να συμβαίνει, παρόλα αυτά μπορεί επίσης να δείχνει ότι η αγορά έχει υψηλές προσδοκίες και ελπίδες για τα μέλλον της συγκεκριμένης μετοχής και για αυτό έχει ανεβάσει την τιμή.

Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη P/E μπορεί να υποδηλώνει «αρνητική ψήφο εμπροσθοσύνης» από την αγορά ή μπορεί να σημαίνει, ότι είναι μια καλή μετοχή την οποία η αγορά έχει αγνοήσει. Γνωστές σαν value stocks (μετοχές αξίας), πολλοί επενδυτές έφτιαξαν περιουσία εντοπίζοντας αυτά τα «διαμάντια».

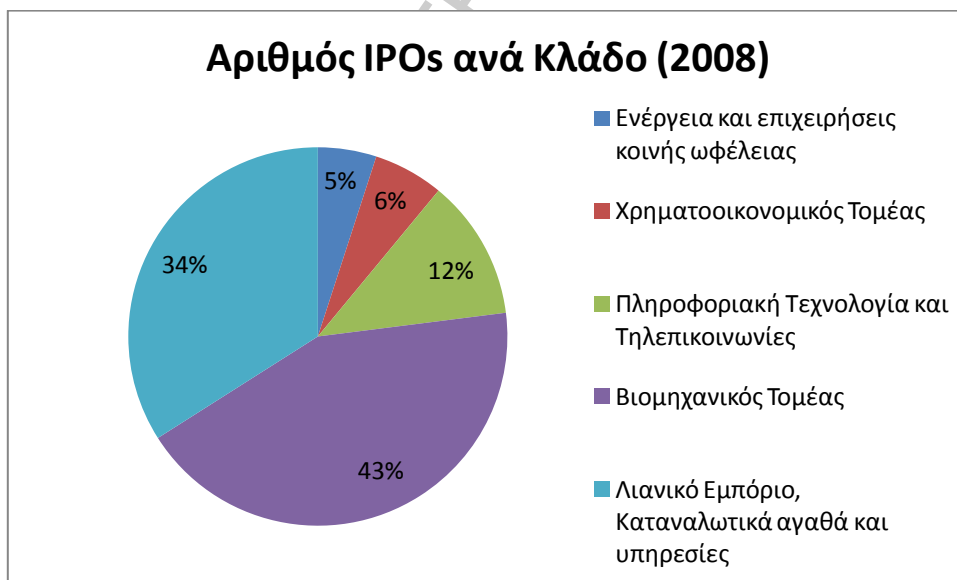
Από την εξέταση των 41 αρχικών δημόσιων εγγραφών μετοχών A (A-Share Stocks), του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, το 75,6% , είχε δείκτη P/E μεγαλύτερο από 30. Το γεγονός αυτό δείχνει πως η αγορά έχει υψηλές προσδοκίες για τις μετοχές αυτές και το μέλλον τους, για αυτό το λόγο προθυμοποιείται να πληρώσει περισσότερο για τα κέρδη τους.

#### **4.5 Στοιχεία Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών Ευρύτερης Κίνας (Greater China)**

##### **4.5.1 Στοιχεία Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών (IPOs), ανα Βιομηχανικό Τομέα**

Γίνεται παράθεση των στοιχείων για τις Αρχικές Δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο, σε ποσοστά. Τα στοιχεία αυτά αφορούν στις Συνολικές Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές της Κίνας, σε όλα τα Χρηματιστήρια της (Hong Kong , Shanghai, Shenzhen, Taiwan).

Για το 2008 ο συνολικός αριθμός των Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών ήταν 157, το 2009 ήταν 208 και το 2010 υπήρξε μια μεγάλη αύξηση, και ο αριθμός των IPOs έφτασε τα 502.

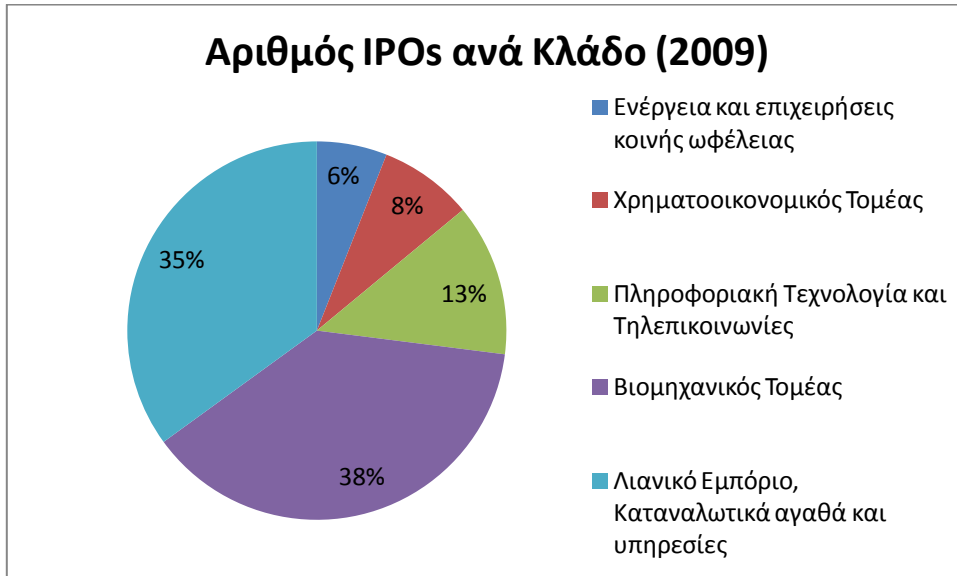


**Διάγραμμα 19: Ποσοστό Συνολικού αριθμού Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών ανά Κλάδο**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

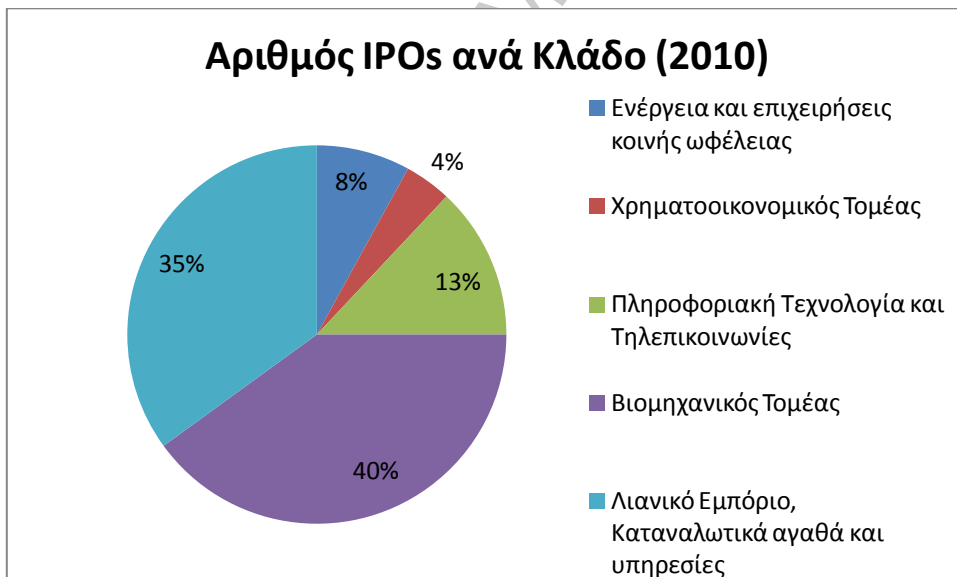


Οι περισσότερες από τις Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές της Κίνας, ήταν από τον Βιομηχανικό Τομέα και από τον Τομέα του Λιανικού Εμπορίου, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 77%, 73% και 75% του συνολικού αριθμού των Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών για τα έτη 2008, 2009 και 2010, αντίστοιχα.



**Διάγραμμα 20: Ποσοστό Συνολικού αριθμού Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών ανά Κλάδο**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)



**Διάγραμμα 21: Ποσοστό Συνολικού αριθμού Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών ανά Κλάδο**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

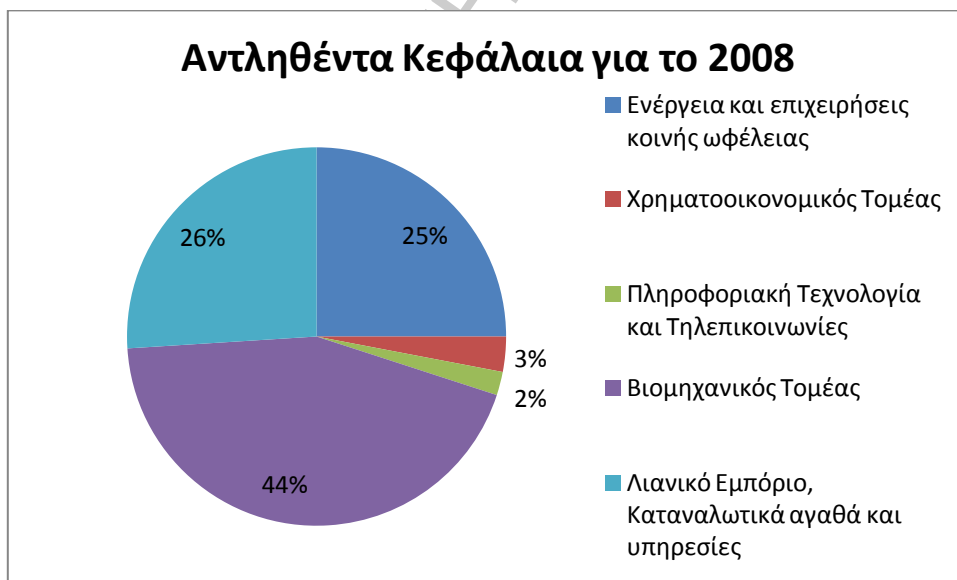
Το 2009, οι εταιρείες στον Βιομηχανικό Κλάδο άντλησαν το μεγαλύτερο ποσό κεφαλαίων μέσω των αρχικών δημόσιων εγγραφών των δυο βασικών

κατασκευαστικών εταιρειών της Κίνας, στις αγορές Α μετοχών και Η μετοχών (H-Shares).

Το 2010, οι εταιρείες στον Χρηματοοικονομικό Τομέα άντλησαν το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαίων, κυρίως λόγω των εταιρειών “Agricultural Bank Of China” και “AIA Group Ltd”, οι οποίες άντλησαν 41,5 δισεκατομμύρια δολάρια. Το ποσοστό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τον Χρηματοοικονομικό Κλάδο αποτελεί το 39% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, για το 2010, ενώ αυξήθηκαν σημαντικά από τα 16,1 δισεκατομμύρια δολάρια το 2009, στα 50,7 δισεκατομμύρια το 2010.

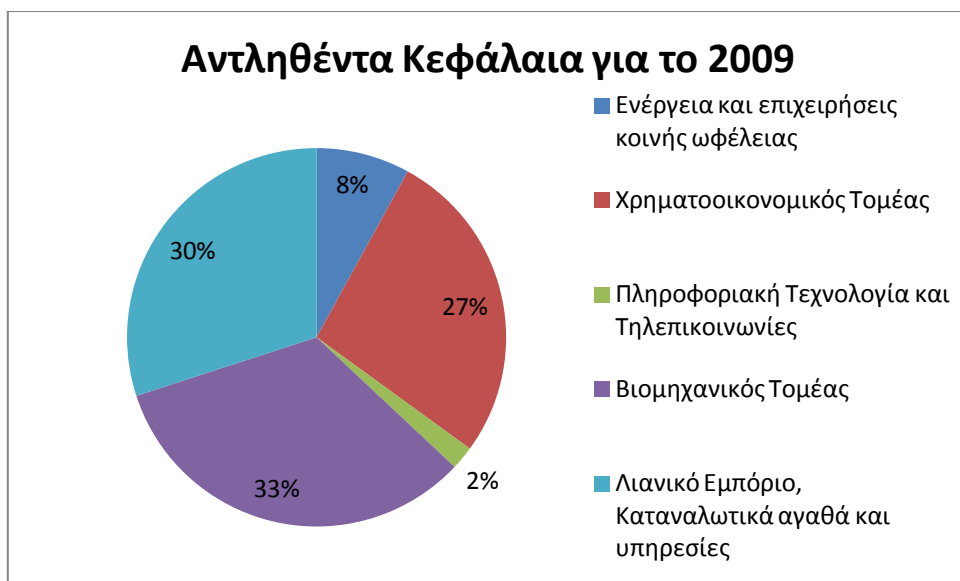
Τα ακαθάριστα κεφάλαια (gross funds), που αντλήθηκαν από τον τομέα Λιανικού Εμπορίου, αυξήθηκαν από 17,6 δισεκατομμύρια το 2009, στα 29,2 δισεκατομμύρια το 2010. Το ποσό αντληθέντων κεφαλαίων αυτού του κλάδου, αντιστοιχεί στο 22% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, για το 2010.

Τέλος, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τον κλάδο της Ενέργειας και των Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας, αντιστοιχούν στο 8 % των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων από Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές, για το 2010. Ποσοστό το οποίο έρχεται σε συνέπεια με το αντίστοιχο του 2009 (8%), αφού υπάρχει έλλειψη μεγάλων IPOs σε αυτόν τον κλάδο.



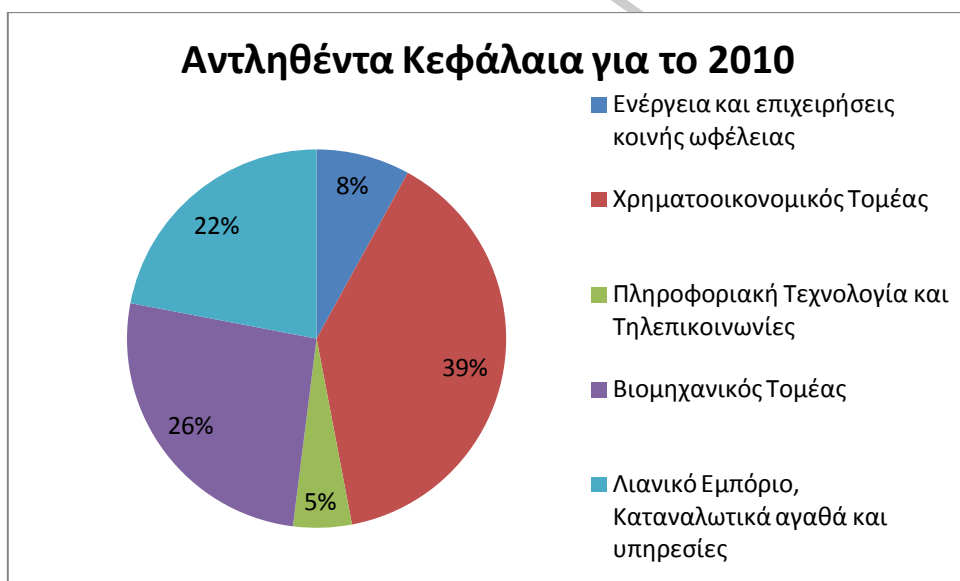
**Διάγραμμα 22: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPOs για το 2008**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)



**Διάγραμμα 23: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPOs για το 2008**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)



**Διάγραμμα 24: Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω IPOs για το 2008**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

**4.5.2 Τα 10 κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, από το 2008 μέχρι το 2010.**

**Πίνακας 36: Τα 10 Κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, για το 2008**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

2008		
Εταιρεία	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Δολάρια)	Χρηματιστήριο
China Coal Energy Co Ltd	3.761	Σαγκάης
China Railway Construction Corp Ltd	3.259	Σαγκάης
China Railway Construction Corp Ltd	2.606	Χονγκ Κονγκ
Zijin Mining GroupCo Ltd	1.462	Σαγκάης
Jinduicheng Molybdenum Co Ltd	1.306	Σαγκάης
Want Want China Holdings Ltd	1.052	Χονγκ Κονγκ
China South Locomotive & Rolling Stock Corp Ltd	958	Σαγκάης
China South Locomotive & Rolling Stock Corp Ltd	617	Χονγκ Κονγκ
SJM Holdings Ltd	497	Χονγκ Κονγκ
Renhe Commercial Holdings Co Ltd	437	Χονγκ Κονγκ
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15.955 (67%)</b>	

Το 2008 και το 2009 το Χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ ξανακέρδισε κάποιο έδαφος σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια και συνείσφερε σε περισσότερα από τα μισά IPOs των κορυφαίων 10. Το 2008 οι 10 κορυφαίες αρχικές δημόσιες εγγραφές αναλογούσαν στο 67% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων από IPOs, για την συγκεκριμένη χρονιά.

**Πίνακας 37: Τα 10 Κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, για το 2009** Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

2009		
Εταιρεία	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Δολάρια)	Χρηματιστήριο
China State Construction Engineering Corp Ltd	7.347	Σαγκάης
China Minsheng Banking Corp Ltd	4.027	Χονγκ Κονγκ
China Pacific Insurance (Group) Co Ltd	3.575	Χονγκ Κονγκ
Metallurgical Corporation of China Ltd	2.779	Σαγκάης
China Longyuan Power Group Corp Ltd	2.593	Χονγκ Κονγκ
Sands China Ltd	2.503	Χονγκ Κονγκ
Metallurgical Corporation of China Ltd	2.351	Χονγκ Κονγκ
China Shipbuilding Industry Co Ltd	2.157	Σαγκάης
China CNR Corp Ltd	2.036	Σαγκάης
Wynn Macau Ltd	1.869	Χονγκ Κονγκ
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>31.237 (52%)</b>	

Το 2009 οι 10 κορυφαίες αρχικές δημόσιες εγγραφές αναλογούσαν στο 52% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων από IPOs, για την συγκεκριμένη χρονιά.

**Πίνακας 38: Τα 10 Κορυφαία IPOs (Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές), στην Ευρύτερη Κίνα, για το 2010**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

2010		
Εταιρεία	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Δολάρια)	Χρηματιστήριο
AIA Group Ltd	20.465	Χονγκ Κονγκ
Agricultural Bank of China Ltd	12.031	Χονγκ Κονγκ
Agricultural Bank of China Ltd	9.043	Σαγκάης
China Everbright Bank Co Ltd	2.870	Σαγκάης
Huatai Securities Co Ltd	2.831	Σαγκάης
United Company RUSAL Ltd	2.237	Χονγκ Κονγκ
Changsha Zoomlion Heavy Industry Science and Technology Development Co Ltd	1.927	Χονγκ Κονγκ
China Rongsheng Heavy Industries Group Holdings Ltd	1.801	Χονγκ Κονγκ
China First Heavy Industries	1.730	Σαγκάης
Chongqing Rural Commercial Bank Co Ltd	1.698	Χονγκ Κονγκ
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>56.183 (43%)</b>	

Το 2010 οι 10 κορυφαίες αρχικές δημόσιες εγγραφές αναλογούσαν στο 43% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων από IPOs, για την συγκεκριμένη χρονιά.

Το 2010 υπήρξαν κάποιες μεγάλες Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές (IPOs), με το μέσο όγκο των συναλλαγών, των 10 κορυφαίων αρχικών δημόσιων εγγραφών, να είναι 80% υψηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όγκο συναλλαγών των 10 κορυφαίων αρχικών δημόσιων εγγραφών του 2009.

#### 4.5.3 Τα 10 Κορυφαία IPOs Παγκοσμίως, για το 2010

**Πίνακας 39: Οι 10 Κορυφαίες Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές (IPOs) , παγκοσμίως, για το 2010**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

	Μήνας Εισαγωγής	Εταιρεία	Χρηματιστήριο	Χώρα	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Δολάρια)
1	Ιουλ. 2010	Agricultural Bank of China Ltd	Χονγκ Κονγκ & Σαγκάης	Κίνα	21.074
2	Οκτ. 2010	AIA Group Ltd	Χονγκ Κονγκ	Κίνα	20.465
3	Νοεμ. 2010	General Motors Co Ltd	Νέας Υόρκης	Η.Π.Α.	18.140
4	Μαρτ. 2010	Dai-ichi Mutual Life Insurance Co Ltd	Τόκυο	Ιαπωνία	11.159
5	Νοεμ. 2010	PCG	Κουάλα Λουμπούρ	Μαλαισία	4.799
6	Απρ. 2010	Samsung Life Insurance Co Ltd	Κορέας	Κορέα	4.409
7	Νοεμ. 2010	QR National Ltd	Αυστραλίας	Αυστραλία	4.365
8	Οκτ. 2010	Coal India Ltd	Ινδίας	Ινδία	3.483
9	Νοεμ. 2010	Enel Green Power SpA	Μπόρσα Ιταλίας	Ιταλία	3.429
10	Αυγ. 2010	China Everbright Bank Co Ltd	Σαγκάης	Κίνα	2.870

Τρεις από τις δέκα κορυφαίες Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές για το 2010, ήταν από την Ευρύτερη Κίνα. Ενώ αξίζει να σημειωθεί πως στην πλειοψηφία τους προέρχονται από Χρηματιστήρια της Ασίας και Ανατολής και από χώρες που αποτελούν ανερχόμενες δυνάμεις, ενώ περιλαμβάνεται μόνο μια εγγραφή από την «παρακαμάζουσα» Ευρώπη και μία από το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

#### 4.5.4 Σύγκριση με τις Αγορές της Αμερικής

Πίνακας 40: Σύγκριση με Χρηματιστήρια Αμερικής, 2008 (ποσά σε δις δολάρια)

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

Χρηματιστήριο	2008		
	Αριθμός IPOs	Αντληθέντα Κεφάλαια	Μέσος όγκος Συναλλαγών
Χονγκ Κονγκ	49	8,5	
Σαγκάης	6	10,8	
Σενζεν	71	4,4	
Ταϊβάν	31	0,2	
<b>Σύνολο Ευρύτερης Κίνας</b>	<b>157</b>	<b>23,9</b>	<b>0,15</b>
NASDAQ	26	3	
NYSE	31	26,4	
<b>Σύνολο NASDAQ+NYSE</b>	<b>57</b>	<b>29,4</b>	<b>0,52</b>

Πίνακας 41: Σύγκριση με Χρηματιστήρια Αμερικής, 2009 (ποσά σε δις δολάρια)

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

Χρηματιστήριο	2009		
	Αριθμός IPOs	Αντληθέντα Κεφάλαια	Μέσος όγκος Συναλλαγών
Χονγκ Κονγκ	73	32	
Σαγκάης	9	18,3	
Σενζεν	90	9,2	
Ταϊβάν	36	0,2	
<b>Σύνολο Ευρύτερης Κίνας</b>	<b>208</b>	<b>59,7</b>	<b>0,29</b>
NASDAQ	33	7,7	
NYSE	36	17,5	
<b>Σύνολο NASDAQ+NYSE</b>	<b>69</b>	<b>25,2</b>	<b>0,37</b>

**Πίνακας 42: Σύγκριση με Χρηματιστήρια Αμερικής, 2010 (ποσά σε δις.δολάρια)**

Πηγή: Greater China IPO Watch 2010, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

Χρηματιστήριο	2010		
	Αριθμός IPOs	Αντληθέντα Κεφάλαια	Μέσος όγκος Συναλλαγών
Χονγκ Κονγκ	114	57,8	
Σανγκάης	28	26,9	
Σενζεν	321	45,4	
Ταϊβάν	39	0,9	
<b>Σύνολο Ευρύτερης Κίνας</b>	<b>502</b>	<b>131</b>	<b>0,26</b>
NASDAQ	81	8,1	
NYSE	87	30,9	
<b>Σύνολο NASDAQ+NYSE</b>	<b>168</b>	<b>39</b>	<b>0,23</b>

Το ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων, αυξήθηκε στα χρηματιστήρια της Αμερικής, κατά 55%, από 25,2 δισεκατομμύρια δολάρια το 2009 στα 39 δισεκατομμύρια δολάρια το 2010. Ενώ στα Χρηματιστήρια της Ευρύτερης Κίνας παρατηρείται αύξηση 119% σε σύγκριση με το 2009.

Ο μέσος όγκος συναλλαγών στις Η.Π.Α. , μειώθηκε από 0,37 δισεκατομμύρια δολάρια το 2009, στα 0,23 δισεκατομμύρια δολάρια το 2010. Αυτό συνέβη κυρίως, επειδή με εξαίρεση την μεγάλη αρχική δημόσια εγγραφή της General Motors, δεν υπήρξαν μεγάλα IPOs το 2010. Ο μέσος όγκος συναλλαγών της Ευρύτερης Κίνας, μειώθηκε από τα 0,29 δισεκατομμύρια δολάρια, στα 0,26 δισεκατομμύρια δολάρια, αυτό κυρίως σαν αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης στον όγκο των μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, που πραγματοποίησαν αρχικές δημόσιες εγγραφές.



## **Κεφάλαιο 5 - Ο κόσμος το 2050**

Αναμφισβήτητα, η Κίνα βρίσκεται σε μια τροχιά συνεχούς αναβάθμισης της θέσης της στην παγκόσμια οικονομία. Λόγω του ήδη σημαντικού ποσοστού της στο διεθνές εμπόριο και στην κατανομή των άμεσων επενδύσεων, οι εξελίξεις που αφορούν τις αποφάσεις οικονομικής πολιτικής, το καθεστώς της εξωτερικής οικονομίας, τα μακροοικονομικά μεγέθη, την ισοτιμία του γουάν κ.α. έχουν έναν ολοένα αυξανόμενο αντίκτυπο στη διεθνή οικονομία, και ιδιαίτερα στην οικονομία των χωρών της περιοχής με τις οποίες η Κίνα έχει αναπτύξει έντονες σχέσεις. Αντιστρόφως, αυξάνεται προοδευτικά και ο βαθμός εξάρτησης της κινέζικης οικονομίας από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές.

Η μελλοντική θέση της Κίνας στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα θα εξαρτηθεί μεταξύ των άλλων από την πορεία των εσωτερικών της μεταρρυθμίσεων, από την αποτελεσματική αντιμετώπιση εσωτερικών οικονομικών προβλημάτων (όπως είναι π.χ. η οικονομική ύφεση, η υπερχρέωση και υποαπασχόληση πολλών κρατικών επιχειρήσεων, η αστική ανεργία, οι αυξανόμενες περιφερειακές και κοινωνικές ανισότητες στη δημιουργία και κατανομή του πλούτου, η οικονομική διαφθορά, το χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης του τομέα των υπηρεσιών), από την πρόοδο στο εξωτερικό άνοιγμα της οικονομίας, από την περιφερειακή και τομεακή διαφοροποίηση των εξωτερικών εμπορικών σχέσεων της και γενικά από τη διασφάλιση της αξιοπιστίας και της φερεγγυότητάς της στις διεθνείς αγορές. Οι αποφάσεις της κινεζικής κυβέρνησης για συνταγματική κατοχύρωση του ρόλου της ιδιωτικής οικονομίας, για αναδιάρθρωση των κρατικών επιχειρήσεων, για πάταξη της διαφθοράς, για εκσυγχρονισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος, για μερική φιλελευθεροποίηση του τουριστικού κλάδου, για μεγαλύτερη ελευθερία στην επιλογή του τόπου εγκατάστασης ξένων επιχειρήσεων κ.α. ασφαλώς αναβαθμίζουν την εικόνα της χώρας προς τα έξω.

## **5.1 Στοιχεία έκθεσης τράπεζας HSBC με τίτλο «Ο κόσμος το 2050»<sup>76,77</sup>**

Σύμφωνα με έκθεση της τράπεζας HSBC με τίτλο «Ο Κόσμος το 2050», η οποία αποτελεί προϊόν της θεωρητικής εργασίας του καθηγητή του Χάρβαρντ Ρόμπερτ Μπάρο, , προβλέπεται τριπλασιασμός της παγκόσμιας οικονομίας μέχρι το 2050 χάρη στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, της Μέσης Ανατολής και της Λατινικής Αμερικής.

Σύμφωνα με την συγκεκριμένη έρευνα, προβλέπεται πως στα μέσα του αιώνα θα κατατάσσονται στις ανεπτυγμένες οικονομίες 19 από τις σήμερα αποκαλούμενες «αναπτυσσόμενες», η συλλογική οικονομική παραγωγή των οποίων, περίπου 55.000 δις δολαρίων, θα είναι μεγαλύτερη από εκείνη των ομότιμων παγκόσμιων οικονομιών. Αν όλα πάνε σύμφωνα με την εκτίμηση της τράπεζας, οι νέες αναδυόμενες οικονομίες θα εκτοπίσουν μικρές, πλούσιες, «γερασμένες» ευρωπαϊκές οικονομίες, όπως η Σουηδία και η Δανία. Σύμφωνα με την εργασία του Μπάρο τείνουμε σ' έναν κόσμο στον οποίο θα κυριαρχεί η G2 αποτελούμενη από την Κίνα και την Αμερική. Θα ακολουθεί ασθμαίνουσα η Ινδία, ενώ η Ευρώπη θα έχει για τα καλά παρακμάσει.

Δίνοντας βάρος στο δημογραφικό ως καταλυτικό παράγοντα στην ανάπτυξη των χωρών, η έκθεση προεξοφλεί πως η Κίνα θα εκτιναχθεί στην κορυφή της παγκόσμιας οικονομίας αλλά με οριακή υπεροχή έναντι της Αμερικής: με μια οικονομία 24,5 τρις. δολαρίων θα υπερέχει ελάχιστα έναντι των ΗΠΑ, καθώς η αμερικανική οικονομία θα ανέρχεται σε 22,3 τρις. δολάρια, ενώ η Ινδία μόλις που θα φθάνει τα 8,2 τρις. δολάρια. Η Αμερική θα παραμείνει μεταξύ των ισχυρότερων χωρών γιατί θα εξακολουθήσει να αυξάνεται ο πληθυσμός πολύ αργότερα απ' όταν θα έχει αρχίσει να συρρικνώνεται ο οικονομικά ενεργός πληθυσμός της Κίνας και θα έχει αρχίσει να γερνάει η Ινδία. Παρά τον οκταπλασιασμό του ΑΕΠ τους, η Κίνα και η Ινδία δεν θα μπορέσουν να πλησιάσουν το βιοτικό επίπεδο της Αμερικής και οι Αμερικανοί θα είναι τρεις φορές πλουσιότεροι από τους Κινέζους το 2050.

---

<sup>76</sup>«HSBC: Πώς θα είναι ο κόσμος το 2050- Ποια θα είναι η θέση της Ελλάδας σε μια Ευρώπη που θα έχει παρακμάσει και πολλές χώρες της θα έχουν περιέλθει σε αφάνεια», 9 Ιανουαρίου 2011, kathimerini.gr

<sup>77</sup> Νατάσα Καντζάβελου, HSBC: “Οι αναδυόμενες οικονομίες θα εκτοπίσουν γερασμένες, πλούσιες οικονομίες της Ευρώπης”, 9 Ιανουαρίου 2011, www.newscode.gr

Σε ότι αφορά τη Γηραιά Ήπειρο, τα πράγματα φαίνονται μάλλον απαισιόδοξα αν και η εργασία του Μπάρο είναι αρκετά ρηξικέλευθη, καθώς προεξοφλεί πως η Βρετανία θα υπερισχύσει της ισχυρότερης ευρωπαϊκής οικονομίας, της Γερμανίας, χάρη στον υγιή ρυθμό αναπαραγωγής της. Με οικονομία 3,6 τρις. δολαρίων, η Βρετανία θα επισκιάσει τη Γαλλία και την Ιταλία. Η πρόβλεψη γεννά, πάντως, ερωτήματα: πώς μπορεί να αποτελεί θεμέλιο ευημερίας το ποσοστό γεννήσεων από ανύπαντρα κορίτσια εφήβους που στη Βρετανία είναι το υψηλότερο της Ευρωπαϊκής Ένωσης; Παράλληλα, η υπογεννητικότητα θα καταδικάσει σε πληθυσμιακό μαρασμό με οικονομικές συνέπειες χώρες όπως η Γερμανία, η Ιταλία, η Ισπανία και η Πολωνία αλλά και η Ρωσία, η Σιγκαπούρη και η Κορέα. Η Τουρκία, αντίθετα, θα ξεπεράσει τη Ρωσία αναβιώνοντας ανάπτυξη ανάλογη της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας. Η Αίγυπτος, η Μαλαισία και η Ινδονησία θα ανέβουν στις 20 πρώτες χώρες, ενώ γενικότερα οι μουσουλμανικές χώρες θα εμφανίσουν μεγάλη οικονομική ανάπτυξη. Σε ότι αφορά την Ιαπωνία, επισημαίνει ότι αντιμετωπίζει ήδη μεγάλο πρόβλημα υπογεννητικότητας.

Οι εκτιμήσεις βασίζονται, πάντως, στην υπόθεση ότι η ανθρωπότητα θα αποφύγει την έλλειψη ενεργειακών πηγών και την εξάντληση των μη ανανεώσιμων πόρων. Προτείνει, πάντως, να επενδυθούν 46 τρις. δολάρια στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, ώστε να ξεφύγει η ανθρωπότητα από την παγίδα του άνθρακα και τον κίνδυνο έλλειψης ενεργειακών πηγών.

Παρακάτω γίνεται παράθεση του πίνακα με τα στοιχεία της προβλεπόμενης αύξησης του Πραγματικού ΑΕΠ, για τις χώρες BRICK και τις ισχυρές G6, μέχρι το 2050. Τα στοιχεία προέρχονται από την έρευνα του Goldman Sachs που εκδόθηκε τον Οκτώβριο του 2003.

**Πίνακας 43, Προβλεπόμενη αύξηση του Πραγματικού ΑΕΠ, Πηγή: Dreaming With The BRICs-The Path to 2050, Goldman Sachs, Global Economics Paper No:99, p.21, 1<sup>st</sup> October 2003**

%	Προβλεπόμενη αύξηση του Πραγματικού ΑΕΠ									
	BRICs				G6					
	Βραζιλία	Κίνα	Ινδία	Ρωσία	Γαλλία	Γερμανία	Ιταλία	Ιαπωνία	Ην. Βασ.	ΗΠΑ
2001	1.5	7.3	4.2	5.0	2.1	0.6	1.7	0.4	2.1	0.3
2002	1.5	8.2	4.7	4.3	1.2	0.2	0.4	0.1	1.9	2.4
2003	1.1	8.1	5.6	6.1	0.5	0.0	0.6	2.7	1.8	2.7
2004	3.5	8.4	5.9	4.4	2.9	1.9	2.4	1.7	2.9	3.5
2005	4.2	7.9	6.2	5.8	2.3	2.3	2.0	1.4	2.4	3.1
2006	4.1	7.6	6.2	5.3	2.1	2.4	1.7	1.6	2.4	2.9
2007	4.1	7.3	6.1	4.8	1.8	2.1	1.6	0.8	2.0	2.6
2008	4.1	7.1	6.1	4.5	1.6	1.9	1.5	0.4	2.0	2.5
2009	4.2	6.9	6.1	4.3	1.6	1.7	1.5	0.4	2.2	2.5
2010	4.2	6.6	6.1	4.1	1.6	1.5	1.6	0.6	2.2	2.4
2011	4.1	6.4	6.0	4.0	1.7	1.6	1.6	0.8	2.2	2.3
2012	4.1	6.0	6.0	3.8	1.7	1.6	1.6	1.0	2.2	2.2
2013	4.0	5.8	5.9	3.7	1.7	1.6	1.6	1.1	2.2	2.2
2014	4.0	5.5	5.9	3.6	1.8	1.5	1.6	1.3	2.1	2.1
2015	3.9	5.2	5.8	3.5	1.8	1.4	1.6	1.3	2.1	2.1
2016	3.9	5.1	5.8	3.4	1.8	1.3	1.5	1.4	2.0	2.2
2017	3.8	4.9	5.7	3.4	1.8	1.2	1.5	1.5	1.9	2.1
2018	3.8	4.8	5.7	3.3	1.8	1.2	1.5	1.5	1.8	2.1
2019	3.7	5.1	5.6	3.3	1.8	1.0	1.4	1.4	1.7	2.1
2020	3.7	5.0	5.5	3.3	1.7	0.9	1.3	1.4	1.7	2.1
2021	3.7	5.2	5.6	3.3	1.7	0.8	1.2	1.5	1.6	2.1
2022	3.7	4.9	5.7	3.3	1.7	0.7	1.0	1.4	1.5	2.2
2023	3.7	4.1	5.7	3.4	1.7	0.6	0.9	1.3	1.4	2.2
2024	3.8	4.2	5.8	3.5	1.6	0.5	0.7	1.2	1.4	2.3
2025	3.8	4.2	5.8	3.6	1.6	0.5	0.6	1.0	1.4	2.4
2026	3.8	4.1	5.9	3.6	1.6	0.6	0.6	1.3	1.4	2.5
2027	3.8	4.3	5.9	3.6	1.6	0.6	0.6	1.0	1.5	2.6
2028	3.8	4.1	6.0	3.6	1.6	0.7	0.6	0.8	1.5	2.6
2029	3.8	3.9	6.0	3.5	1.6	0.8	0.5	0.7	1.6	2.6
2030	3.9	3.9	6.1	3.4	1.5	0.9	0.5	0.6	1.6	2.5
2031	3.9	3.8	6.1	3.3	1.5	1.1	0.5	0.4	1.6	2.6
2032	3.9	3.9	6.1	3.1	1.4	1.3	0.4	0.3	1.8	2.7
2033	3.9	3.8	6.2	3.0	1.5	1.6	0.4	0.2	1.9	2.8
2034	3.9	3.8	6.2	2.9	1.6	1.7	0.4	0.1	1.9	2.8
2035	3.9	3.9	6.2	2.8	1.7	1.7	0.5	0.2	2.0	2.8
2036	3.9	3.9	6.1	2.7	1.8	1.7	0.6	0.3	2.0	2.8
2037	3.8	3.9	6.1	2.6	1.8	1.7	0.8	0.5	2.1	2.8
2038	3.8	3.9	6.0	2.5	1.8	1.6	0.9	0.5	2.1	2.7
2039	3.7	3.8	5.9	2.5	1.8	1.6	1.0	0.6	1.9	2.7
2040	3.6	3.7	5.8	2.4	1.7	1.5	1.2	0.7	1.8	2.6
2041	3.6	3.8	5.8	2.3	1.6	1.4	1.3	0.8	1.8	2.6
2042	3.5	3.4	5.7	2.2	1.6	1.4	1.3	0.8	1.8	2.6
2043	3.5	3.5	5.6	2.1	1.7	1.4	1.4	0.8	1.8	2.6

2044	3.6	3.5	5.5	2.0	1.7	1.5	1.4	0.8	1.8	2.6
2045	3.5	3.3	5.4	2.0	1.7	1.4	1.5	0.9	1.7	2.6
2046	3.4	3.1	5.4	1.9	1.7	1.4	1.5	1.0	1.7	2.6
2047	3.4	2.8	5.3	1.8	1.7	1.3	1.5	1.1	1.6	2.6
2048	3.3	2.9	5.2	1.9	1.7	1.2	1.5	1.2	1.6	2.6
2049	3.3	2.8	5.1	2.0	1.7	1.2	1.5	1.2	1.6	2.6
2050	3.4	2.7	5.1	2.1	1.7	1.2	1.5	1.3	1.5	2.5

Από τον παραπάνω πίνακα γίνεται αντιληπτό ότι ο ρυθμός αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Κίνας είναι αρκετά μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των Η.Π.Α., ειδικά τα χρόνια μέχρι το 2030. Παρατηρούμε πως η προβλεπόμενη αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας ακολουθεί πτωτική πορεία, σε αντίθεση με αυτήν των Η.Π.Α. η οποία παρουσιάζει μια σχετική σταθερότητα. Ενώ όσο πλησιάζουμε στο 2050 έχουμε εξισορρόπηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ μεταξύ των δυο χωρών.

Ειδικά στην περίπτωση της Κίνας η οικονομική ανάπτυξή της θα επηρεαστεί από έναν συνδυασμό δυνάμεων, οι οποίοι περιλαμβάνουν την δημογραφικής μετάβαση, τη ραγδαία βελτίωση του ανθρώπινου δυναμικού και την περαιτέρω απελευθέρωση του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού από τον τομέα της γεωργίας.

## **5.2 Προτάσεις για περεταίρω μελέτη**

Σε συνέχεια της παρούσας μελέτης, χρήσιμο θα ήταν να μελετηθεί εμπειρικά και το κομμάτι των αρχικών δημοσίων εγγραφών (IPOs) των χρηματιστηρίων των Η.Π.Α., όσων αφορά το φαινόμενο της υποτιμολόγησης. Η εμπειρική μελέτη των αρχικών δημοσίων εγγραφών των Η.Π.Α. παραλήφθηκε στη συγκεκριμένη εργασία, γιατί δόθηκε περισσότερο βάρος στη μελέτη της Κίνας σαν ανερχόμενη δύναμη και στην εξέταση της ελκυστικότητας της συγκεκριμένης χώρας, όσων αφορά τις επενδύσεις και τα επιχειρηματικά σχέδια.

Ένα ακόμα κομμάτι που θα ήταν σημαντικό να μελετηθεί είναι η εξέταση με βάση και άλλες έρευνες, και κατά συνέπεια περισσότερες μεταβλητές, για το πώς θα διαμορφωθεί ο κόσμος μελλοντικά.

## **Βιβλιογραφία**

### **Ελληνική (Βιβλίο)**

David Begg & S. Fischer-R. Dornbusch, 1998, «Εισαγωγή στην Οικονομική», τόμος Β΄, Εκδόσεις Κριτική

Diulio, Eugene (2001), «*Μακροοικονομική Ανάλυση*». Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Τζιόλα. ISBN 960-8050-61-8.

Krugman, Paul & Obstfeld, Maurice, 2003, «Διεθνής Οικονομική-Θεωρία και Πολιτική» Τόμος Β΄, Εκδόσεις Κριτική

### **Ελληνική (Έκδοση από Πρεσβεία Ελλάδος στο Πεκίνο)**

«Επιχειρηματικός Οδηγός για τη Λ.Δ. Κίνας 2009/2010», Έκδοση Οκτωβρίου 2009, Πρεσβεία της Ελλάδος στο Πεκίνο, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων

### **Ελληνική Διατριβές**

Habash Nojoud, Οκτώβριος 2007, «Πολιτισμικά, πολιτικά και οικονομικά εμπόδια προσέλκυσης άμεσων επενδύσεων στις χώρες της Μέσης Ανατολής» Διδακτορική διατριβή, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πρόγραμμα διδακτορικών σπουδών, Πανεπιστήμιο Πάτρας, Επιβλέπων καθηγητής κ. Γεωργόπουλος Αντώνιος

### **Ελληνική (Ηλεκτρονικές Πηγές- Άρθρα Εφημερίδων)**

Ηλεκτρονική διεύθυνση Υπουργείου Εξωτερικών- [www.agora.mfa.gr](http://www.agora.mfa.gr)

Ζήκου Ζέζα, Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ – «Πρέπει να μας σέβεται όποιος θέλει μπίζνες»...ok!, 20 Ιανουαρίου 2011, [www.kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr)

Ζήκου Ζέζα, Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ- «Απέχει...δεκαετίες από το να γίνει το γουάν αποθεματικό νόμισμα», 23 Ιανουαρίου 2011, [www.kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr)

Καντζάβελου Νατάσα, HSBC: «Οι αναδυόμενες οικονομίες θα εκτοπίσουν γερασμένες, πλούσιες οικονομίες της Ευρώπης», 9 Ιανουαρίου 2011, [www.newscodes.gr](http://www.newscodes.gr)

Κουριδάκης Νικήτας, «Το κράτος που θυμίζει πολυεθνική εταιρεία», 9 Οκτωβρίου 2010, ΕΘΝΟΣ online

Μπαστέα Νατάσα, «Το Κίνα Εξπρές σφύριξε», 29 Ιουνίου 2010, ΤΑ ΝΕΑ online

Μπετινάκης Κ., «Κίνα-ΗΠΑ: Εχθρικές σχέσεις με οικονομική συνεργασία», 20 Ιανουαρίου 2011, [www.styx.gr](http://www.styx.gr)

Πρωτόπαπας Γιώργος Ξ., «Η Κίτρινη Επενδυτική Υπερδύναμη», 5 Οκτωβρίου 2010, [www.energia.gr](http://www.energia.gr)

Paul Krugman, «Το αδύναμο γουάν βλάπτει την Αμερική», 14 Σεπτέμβρη 2010, [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

«Ανησυχητικά μεγάλο το ποσοστό ανεργίας της Κίνας», 10 Σεπτεμβρίου 2010, [www.skai.gr](http://www.skai.gr)

«ΗΠΑ Πάνω από τις προβλέψεις ο πληθωρισμός τον Ιανουάριο» το *βήμα online*, 17 Φεβρουαρίου 2011, [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

«ΗΠΑ: Αύξηση 0,4% του δείκτη τιμών καταναλωτή τον Ιανουάριο», *capital.gr*, 17 Φεβρουαρίου 2011, [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

«Ανοίγει όλα τα θέματα με Κίνα ο Τ. Γκάιτνερ», 13 Ιανουαρίου 2011, [www.kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr)

«Κίνα: Χαμηλώνει το στόχο για το ρυθμό ανάπτυξης την επόμενη 5ετία», 28 Φεβρουαρίου 2011, [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

«ΗΠΑ: Στο 2,8% ο ρυθμός ανάπτυξης», 25 Φεβρουαρίου 2011, [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

«ΗΠΑ: Στο 5,9% ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ το δ' τρίμηνο», 26 Φεβρουαρίου 2010, [www.valueadded.com.cy](http://www.valueadded.com.cy)

Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης, τμήμα Πολιτικών Μηχανικών, πρόγραμμα αναβάθμισης προπτυχιακών σπουδών, «Το Φράγμα των 3 Φαραγγιών», [diocles.civil.duth.gr](http://diocles.civil.duth.gr)

«Το Φράγμα των 3 Φαραγγιών», [www.propagator.gr](http://www.propagator.gr)

«Κατασκευάζουν την πιο μεγάλη γέφυρα στον κόσμο», 30 Ιανουαρίου 2010, [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

«Κινεζικό τρένο σπάει το ρεκόρ ταχύτητας» (Reuters), 3 Δεκεμβρίου 2010, [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

«Βενεζουέλα: Πετρέλαιο έναντι Κινεζικών επενδύσεων», 19 Απριλίου 2010, [www.energypress.gr](http://www.energypress.gr)

«Ο σεισμός φέρνει τσουνάμι και στα ασιατικά χρηματιστήρια», 11 Μαρτίου 2011, ανάκτηση πληροφοριών 3 Μαΐου 2011, < <http://www.zoomnews.gr>>

«HSBC: Πώς θα είναι ο κόσμος το 2050- Ποια θα είναι η θέση της Ελλάδας σε μια Ευρώπη που θα έχει παρακάσει και πολλές χώρες της θα έχουν περιέλθει σε αφάνεια», 9 Ιανουαρίου 2011, [www.kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr)

### **Ξενόγλωσση (Ηλεκτρονικές Πηγές)**

Amadeo, Kimberly (10 January 2011). "The U.S. debt and how it got so big". *About.com*. <http://useconomy.about.com>

Aridas, Tina -Project coordinator: Alessandro Magno, Global Finance, Global Database, "Public Debt by country", [www.gfmag.com](http://www.gfmag.com)

Hao Yan, 17 November 2010 " Mainland IPO value to top world in 2010", viewed 25 May 2011, <http://www.chinadaily.com.cn>

Hunkar, David (pseudonym) «Household Debt, Gross Domestic Savings: China vs. Other Countries», (25 April 2010), [www.seekingalpha.com](http://www.seekingalpha.com)

Lehman, Lee & Xu, "What are "B shares"?", [www.lehmanlaw.com](http://www.lehmanlaw.com)

Mufson, Steven (09 November 1997). "[The Yangtze Dam: Feat or Folly?](http://www.washingtonpost.com)". Washington Post, [www.washingtonpost.com](http://www.washingtonpost.com)

Paradis, Tim (6 May 2010). "[Wall St. rollercoaster: Stocks fall nearly 10 pct](http://finance.yahoo.com)". Associated Press. Yahoo Finance, <http://finance.yahoo.com>

Parker, Randall (25 September 2007) "Foreign investment in US declines with dollar decline" [www.parapundit.com](http://www.parapundit.com)

Pettis, Michael, 2011, Global Economic Intersection, Is Exact Size of China GDP Really Important?, viewed 5 February 2011, [www.econintersect.com](http://www.econintersect.com)

Randall, David K. (1 February 2011) "Dow over 12,000 as remarkable bull market rolls on". *Associated Press*. Yahoo Finance, <http://finance.yahoo.com>

Schoen, John W. (4 March 2007) "Just who owns the U.S. national debt?" *MSNBC.com*, [www.msnbc.com](http://www.msnbc.com)

Whitehouse, Steve (30 June 2008). "BIS says global downturn could be 'deeper and more protracted' than expected."-Thomson Financial News, [www.forbes.com](http://www.forbes.com)

The World Factbook<[www.cia.gov](http://www.cia.gov)>

World Economic Outlook Database, October 2010, International Monetary Fund, [www.imf.org](http://www.imf.org)

U.S. Census Bureau, Foreign Trade Division, Data Dissemination Branch, Washington, [www.census.gov](http://www.census.gov)

Ministry of Commerce People's Republic of China, Brief Statistics on China's Import & Export in December 2010, [www.english.mofcom.gov.cn](http://www.english.mofcom.gov.cn)

Ministry of Commerce People's Republic of China, 30 Δεκεμβρίου 2010, «Briefings on U.S. Trade in October 2010», [www.english.mofcom.gov.cn](http://www.english.mofcom.gov.cn)

UNCTAD-United Nations Conference on Trade And Development, [www.unctadstat.unctad.org](http://www.unctadstat.unctad.org)

State Administration of Foreign Exchange of the People's Republic of China , "Chinas' current account balance 1982-2009", [www.chinability.com](http://www.chinability.com)

OECD, *Economic Outlook* (advanced economies), [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

Executive Office of the President of the United States, Office of Management and Budget (5 February 2007). *Budget of the United States Government: Fiscal Year 2008: Analytical Perspectives*, p. 234. [www.gpoaccess.com](http://www.gpoaccess.com)

United States Department of the Treasury, et al. (30 April 2010) *Report on foreign portfolio holdings of U.S. securities as of June 30, 2009*, p. 9. *Treasury International Capital System (TIC)* – [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)

United States Department of the Treasury and Federal Reserve Board (18 January 2011) "Major foreign holders of Treasury securities" *U.S. Department of the Treasury* [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)

"China won't dump US Treasuries or pile into gold" (8 July 2010) *China Daily eClips*. [www.cdeclips.com](http://www.cdeclips.com)

Federal Reserve Statistical Release, G17, INDUSTRIAL PRODUCTION AND CAPACITY UTILIZATION, 16 February 2011, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

Shanghai Stock Exchange, Fact Books, [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)

"Trading Yearly Summary" Shanghai Stock Exchange, [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)

Nasdaq.com, "frequently asked questions", "Market Statistics", [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com)



"China becomes world's third largest stock market" (19 June 2010), The Economic Times, [www.economictimes.indiatimes.com](http://www.economictimes.indiatimes.com)

World Federation of Exchanges (WFE), <http://www.world-exchanges.org>

Form 10-K, NYSE Euronext, "Annual Report Pursuant to section 13 or 15 (d) of the Securities Exchange Act of 1934, For Fiscal Year ended December 31, 2010", United States Securities and Exchange Commission, p.1, [www.nyse.com](http://www.nyse.com)

Index Center, "S&P 500 Index"-What is it?, Type of Companies, [www.fool.com](http://www.fool.com)

Standart & Poors-Indices, As reported diluted Earnings, <http://www.standardandpoors.com>

Dow Jones Indexes - Dow Jones Industrial Average Overview, viewed 4 May 2011, <http://www.djaverages.com>

"Dow Jones Industrial Average Historical Prices" Google Finance, Retrieved May 7, 2011, [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)

Yahoo Finance, <http://finance.yahoo.com>

Hang Seng Indexes, [www.hsi.com.hk](http://www.hsi.com.hk), viewed 3 May 2011

"Top 10 'No 1's in 2009"-Top IPO destination, China daily, [www.chinadaily.com.cn](http://www.chinadaily.com.cn)

"Greater China IPO Watch 2010" PricewaterhouseCoopers, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

### **Ξενόγλωσση (Άρθρα)**

Aggarwal, R., Rivoli, P., 1990, Fads in the initial public offering market, Financial Management, Vol. 19, pp. 45–57

Allen, F., Faulhaber, G.R., 1989, Signaling by underpricing in IPO market, Journal of Financial Economics Vol. 23, pp. 303–323.

Baron, D.P., Holmstrom, B., 1980. The investment banking contract for new issues under asymmetric information: delegation and the incentive problem. Journal of Finance Vol. 35, pp.1115–1138.

Beatty, R.P., Ritter, J.R., 1986, Investment banking and the underpricing of initial public offerings, Journal of Financial Economics Vol. 15, pp. 213–232.

Booth J. R. and Chua L., 1996, Ownership dispersion, costly information, and IPO underpricing, Journal of Financial Economics, Vol. 41, Issue 2, pp. 291-310

Brennan M.J. and Franks J., 1997, Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the UK, Journal of Financial Economics, Vol. 45, Issue 3, pp. 391–413

Carter, R., Manaster, S., 1990, Initial public offerings and underwriter reputation, Journal of Finance, Vol. 45, pp. 1045–1067.

Chan, K., Wang, J.B., Wei, K.C., 2004, Underpricing and long-term performance of IPOs in China, Journal of Corporate Finance, Vol. 10, pp. 409–430.

Chang E., Chen C., Chi J. and Young M., 2008, IPO underpricing in China: New evidence from the primary and secondary markets, Emerging Markets Review Vol. 9, pp. 1-16

- Faiq Mahmood, Xinping Xia, Mumtaz Ali, Muhammad Usman and Humera Shahid, April 2011, How Asian and Global Economic Crises Prevail in Chinese IPO and Stock Market Efficiency, International Business Research, Vol. 4, No. 2, pp. 226-237
- Grinblatt, M., Hwang, C.Y., 1989, Signaling and the pricing of unseasoned new issue, Journal of Finance Vol. 44, pp. 393–420.
- Goldman Sachs , 1<sup>st</sup> October 2003, Dreaming With The BRICs-The Path to 2050, Global Economics Paper No:99, p.21,
- Hanley, K.W., 1993, The under-pricing of initial public offerings and the partial adjustment phenomenon, Journal of Financial Economics, Vol. 34, pp. 231–250.
- Hughes, P.J., Thakor, A.V., 1992, Litigation risk, intermediation and the underpricing of initial public offerings, Review of Financial Studies Vol. 5, pp. 709–742.
- Jegadeesh, N., Weinstein, M. and I. Welch, 1993, An empirical investigation of IPO returns and subsequent equity offerings, Journal of Financial Economics Vol. 34, pp. 153-175
- Jeng-Ren Chiou, Ming-Yuan Leon Li, Li Cheng, *et al.*, October 2010, Pricing and Allocation Mechanisms in Underpricing of Chinese IPOs, Chinese Economy, Vol. 43, No. 1, pp. 93-108.
- Lawrence M. Benveniste, Paul A. Spindt, 1989, How investment bankers determine the offer price and allocation of new issues, Journal of Financial Economics, Vol. 24, Issue 2, 1989, pp.343-361
- Lounghran T., Ritter J.R and Rydqvist C., 2003, Initial Public Offerings: international Insights, Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 2, pp. 165-199
- Lowry M. and Schwert W., 2002, IPO Market Cycles: Bubbles or Sequential Learning?, Journal of Finance, Vol. 57, No. 3, pp. 1171-1200
- Ritter J.R, 1984, The “hot issue” market of 1980, Journal of Business, Vol. 32, pp. 215-240
- Ritter J.R, 2003, Differences between European and American IPO Markets, European Financial Management, Vol. 9, No. 4, December 2003, pp. 421-434
- Rock K., 1986, Why new issues are underpriced?, Journal of Financial Economics, Vol. 15, pp.135-151
- Ruud, J., 1993, Underwriter price support and the IPO underpricing puzzle, Journal of Financial Economics, Vol. 34, pp. 135–151.
- Schultz, P.H., Zaman, M.A., 1994, After market support and underpricing of initial public offerings, Journal of Financial Economics, Vol. 35, pp. 199–219.
- Tian, Zhan, 2000, The reputation of investment bank and IPO underpricing. The Journal of the Graduate School of the Institute of Chinese Social Science Vol. 4, pp. 33–36.
- Tinic, S.M., 1988, Anatomy of initial public offerings of common stock, Journal of Finance, Vol.43, pp. 789–822.
- Welch, I., 1989, Seasoned offerings, imitation costs and the underpricing of initial public offerings, Journal of Finance, Vol. 44, pp. 421–449.
- Welch, I., 1992, Sequential Sales, Learning and Cascades, Journal of Finance, Vol. 47, No. 2, pp. 695-732

Xu, W.Y., Wu, K.P., 2002, The impact of underwriters' support on initial return of new issues, Modern Economic Science, Vol. 24, pp. 80–86.

Zhu, J., Tian, Y.H., 2002, The empirical study on the initial return of IPOs, Decision Studies, Vol.1, pp. 27–31.

**Ξενόγλωσση (συλλογικές εκδόσεις)**

Chinese Economic Performance in the Long run-Second Edition, Revised and Updated : 960-2030 AD, Angus Maddison, p.94, OECD Development Centre, 2007

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ