



Διπλωματική Εργασία

«Οι Οικονομικοί Γίγαντες του Μέλλοντος - Economic Giants»

Η πορεία των αναδυόμενων οικονομιών μετά τη κρίση
του 2007-2008.

Μελέτη περιπτώσεων: Ινδία, Κίνα, Νιγηρία & Ινδονησία



Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ – Executive MBA»

Δημήτριος Σταματίου Δεστές - Α.Μ. ΕΜΒΑ 1815

Επιβλέπων: Καθηγητής Νικόλαος Φίλιππας

Μέλη Επιτροπής:

- Καθηγήτρια Κορνηλία Δελούκα-Ιγγλέση
- Επίκ. Καθηγητής Δημήτρης Κάμης

Πειραιάς, Νοέμβριος 2020

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : Ε-ΜΒΑ» με τίτλο

.....
'Οι Οικονομικοί Γίγαντες του Μέλλοντος- Economic Giants'

.....
έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Όνοματεπώνυμο Δημήτριος Σταματίου Δεστές.....

Ημερομηνία..... 16/11/2020.....

Πρόλογος και Ευχαριστίες

Από τα τέλη του 21ου αιώνα, εμφανίστηκαν χώρες ως νέες οικονομικές δυνάμεις στη παγκόσμια οικονομία. Αυτές οι χώρες άρχισαν να πετυχαίνουν τον έναν οικονομικό στόχο μετά τον άλλο προσπαθώντας παράλληλα να αντιμετωπίσουν κοινωνικοπολιτικά προβλήματα και αβεβαιότητες. Οι χώρες αυτές παρουσιάζουν μεγάλο ενδιαφέρον συνολικά και αποτελούν πόλο έλξης πολλών ερευνητών.

Στην παρούσα εργασία με τίτλο «*«Οι Οικονομικοί Γίγαντες του Μέλλοντος - Economic Giants» - Η πορεία των αναδυόμενων οικονομιών μετά τη κρίση του 2007-2008. Μελέτη περιπτώσεων: Ινδία, Κίνα, Νιγηρία & Ινδονησία*» θα προσπαθήσουμε να διερευνήσουμε τους οικονομικούς συσχετισμούς αυτών των χωρών κατά το παρελθόν, για να καταλάβουμε το παρόν και το μέλλον τους δίνοντας ιδιαίτερη σημασία στην περίοδο μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-08.

Ολοκληρώνοντας την μελέτη της παρούσας εργασίας, ο αναγνώστης θα είναι σε θέση να έχει μια ολοκληρωμένη γνώση γύρω από τις εξεταζόμενες χώρες και τη χρηματοοικονομική τους πορεία μετά τη χρηματοοικονομική κρίση αλλά και τις αλληλεπιδράσεις τους με το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον.

Σε αυτό το προλογικό μέρος θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους συνέβαλαν με τον οποιοδήποτε τρόπο στην επιτυχή εκπόνηση αυτής της διπλωματικής εργασίας. Θέλω να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα μου, Καθηγητή Νικόλαο Φίλιππα που μου έδωσε τη δυνατότητα να ασχοληθώ εις βάθος με το συγκεκριμένο θέμα καθώς και για τη στήριξη που μου έδωσε μέχρι και την ολοκλήρωσή της.

Δεν θα μπορούσα, βεβαίως, στο σημείο αυτό να παραλείψω να ευχαριστήσω όλους όσους ήταν δίπλα μου όλο αυτό το δύσκολο για όλους μας διάστημα και με βοήθησαν, ο καθένας με το δικό του τρόπο. Ευχαριστώ, λοιπόν, τη σύζυγο μου Ανδριάννα, τους γονείς μου και τους φίλους μου, καθώς επίσης και τους διευθυντές μου Σωκράτη και Δημήτρη για την αμέριστη στήριξη και υπομονή όλο αυτό το διάστημα.

Abstract

The term of emerging economies or markets has emerged in recent years to describe countries which are moving away from their traditional economies and are in the process of transitioning from a closed economy to an open market economy, with the primary focus on improving living standards. This work is focused on four emerging economies: China, India, Indonesia and Nigeria. The goal of this essay is through a comprehensive theoretical review of these economies to focus on their course after the financial crisis of 2007-08, and finally with the help of statistical tools to draw the necessary conclusions that will give us the necessary information about developments and risks of the future, in the context of the globalized market, while at the same time we will highlight their role as drivers of global growth. To achieve those goals, we selected the representative stock index of each country and by using the statistical method of correlation table, we found the correlations among them as well as their correlations with world stock indices of developed and developing countries. For the completeness of the analysis as well as to capture the effect of the financial crisis, the correlation analysis was done for the whole period 2007-2019, but also separately for the periods 2007-2012 and 2012-2019. Strong positive correlations emerge through the analysis. Thus, with the present study for the emerging economies of China, India, Indonesia and Nigeria, we highlight the relations and interactions of developing countries with the developed in the financial sector, but also their 'parallel' trajectories with other emerging economies. So, is opening a conversation to redefine the way in which many sectors of the economy are moving, the decision-making process in the financial sector of investments, but also how the relations that are formed can be an opportunity for business groups, investors and countries.

Περίληψη

Ο όρος των αναδυόμενων οικονομιών ή αγορών έχει ανακύψει τα τελευταία χρόνια και δίνεται για να χαρακτηρίσει τις χώρες, που απομακρύνονται από παραδοσιακά χαρακτηριστικά των οικονομιών τους, και βρίσκονται στη διαδικασία μετάβασης από μια κλειστή οικονομία σε μια οικονομία ανοικτής αγοράς, με βασική στοχοθέτηση την βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του πληθυσμού. Στο 'μικροσκοπιο' της παρούσας εργασίας βρίσκονται τέσσερις αναδυόμενες οικονομίες: η Κίνα, η Ινδία, η Ινδονησία και η Νιγηρία. Στόχος μας είναι μέσα από μια εκτενή θεωρητική ανασκόπηση των συγκεκριμένων οικονομιών να επικεντρωθούμε στη πορεία τους μετά την χρηματοοικονομική κρίση του 2007-08, και με τη βοήθεια στατιστικών εργαλείων να εξάγουμε τα απαραίτητα συμπεράσματα που θα μας δώσουν τις απαραίτητες πληροφορίες για τις εξελίξεις και τους κινδύνους που θα αντιμετωπίσουνε στο μέλλον, στο πλαίσιο της παγκοσμιοποιημένης αγοράς, ενώ παράλληλα θα αναδείξουμε το ρόλο τους ως μοχλοί παγκόσμιας ανάπτυξης. Για την επίτευξη αυτών των στόχων, επιλέξαμε τον αντιπροσωπευτικό χρηματιστηριακό δείκτη της κάθε χώρας και με τη στατιστική μέθοδο του πίνακα συσχέτισης, βρήκαμε τις μεταξύ τους συσχετίσεις αλλά και τις συσχετίσεις τους με παγκόσμιας σημασίας χρηματιστηριακούς δείκτες ανεπτυγμένων και άλλων αναπτυσσόμενων χωρών. Για την πληρότητα της ανάλυσης καθώς και για την αποτύπωση της επιρροής της χρηματοοικονομικής κρίσης, η ανάλυση συσχετίσεων με τη βοήθεια πινάκων έγινε για το σύνολο της περιόδου 2007-2019, αλλά και ξεχωριστά για τις περιόδους 2007-2012 και 2012-2019. Μέσα από την ανάλυση προκύπτουν ισχυρές θετικές συσχετίσεις. Έτσι με τη παρούσα μελέτη των αναδυόμενων οικονομιών της Κίνας, της Ινδίας, της Ινδονησίας και της Νιγηρίας συμβάλλουμε στην ανάδειξη των σχέσεων και των αλληλεπιδράσεων των αναπτυσσόμενων χωρών με τις ανεπτυγμένες στο χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά και τις 'παράλληλες' πορείες τους με άλλες αναδυόμενες οικονομίες, ανοίγοντας έτσι μια κουβέντα για τον επαναπροσδιορισμό του τρόπου με τον οποίο κινούνται πολλοί κλάδοι στην οικονομία, τη διαδικασία αποφάσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα των επενδύσεων, αλλά και το πώς οι σχέσεις που διαμορφώνονται μπορούν να αποτελέσουν ευκαιρία για επιχειρηματικούς ομίλους, επενδυτές αλλά και κράτη.

Περιεχόμενα

Πρόλογος και Ευχαριστίες	2
Abstract.....	4
Περίληψη.....	5
Κεφάλαιο 1: Αναδυόμενες οικονομίες	8
1.1 Ορισμός.....	8
1.2 Κατηγοριοποίηση και χαρακτηριστικά	10
1.3 Η σχέση των επενδυτών με τις αναδυόμενες αγορές	17
1.3.2 Προώθηση επενδύσεων στις αναδυόμενες οικονομίες.....	21
1.4 Οι σημαντικότερες αναδυόμενες οικονομίες	23
1.5 Η χρηματιστηριακή αγορά στις αναδυόμενες οικονομίες	24
1.5.1 Παράγοντες που επηρεάζουν τις αποδόσεις των αναδυόμενων οικονομιών.	24
1.5.2 Βασικοί Χρηματιστηριακοί δείκτες.....	25
Κεφάλαιο 2: Η χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008.....	27
2.1 Γενικά στοιχεία: αιτίες-αντιμετώπιση	27
2.2 Οι επιδράσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008 στις αναδυόμενες οικονομίες.....	32
Κεφάλαιο 3: Μελέτη περίπτωσης: Κίνα.....	34
3.1 Χαρακτηριστικά κινέζικης οικονομίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας	34
3.2 Η Κίνα μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008.....	41
3.3 Συμπεράσματα	45
Κεφάλαιο 4: Μελέτη περίπτωσης: Ινδία	45
4.1 Χαρακτηριστικά ινδικής οικονομίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας	46
4.2 Η Ινδία μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008	52
4.3 Συμπεράσματα	55
Κεφάλαιο 5: Μελέτη περίπτωσης: Νιγηρία.....	56
5.1 Χαρακτηριστικά νιγηριανής οικονομίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας	56
5.2 Η Νιγηρία μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008.....	64
5.3 Συμπεράσματα	68
Κεφάλαιο 6: Μελέτη περίπτωσης: Ινδονησία	68
6.1 Χαρακτηριστικά της οικονομίας της Ινδονησίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας.....	69
6.2 Η Ινδονησία μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008	74
6.3 Συμπεράσματα	77

Κεφάλαιο 7: Συγκριτική ανάλυση	78
7.1 Συγκριτική ανάλυση χρηματοοικονομικών & χρηματιστηριακών δεικτών Κίνας-Ινδίας-Νιγηρίας-Ινδονησίας	78
Οικονομική ανάπτυξη	78
Κατανάλωση και επένδυση	80
Αγορά εργασίας	82
Νομισματική πολιτική	83
Εμπόριο και επενδύσεις	85
7.2 Πίνακες συσχέτισης αποδόσεων αντιπροσωπευτικών χρηματιστηριακών δεικτών	89
7.2.1 Θεωρία	89
7.2.2 Αποτελέσματα.....	90
7.2 Συζήτηση-Συμπεράσματα.....	106
7.2.1 Προκλήσεις για το μέλλον	106
7.2.2 Συμπεράσματα	109
Βιβλιογραφία	112

Κεφάλαιο 1: Αναδυόμενες οικονομίες

1.1 Ορισμός

Η αρχή για την εισαγωγή του όρου της αναδυόμενης οικονομίας ή της αναδυόμενης αγοράς αποτέλεσε ο όρος της «αναπτυσσόμενης οικονομίας» που χρησιμοποιήθηκε τη δεκαετία του '70 για να χαρακτηρίσει τις λιγότερο ανεπτυγμένες αγορές. Λόγω του γεγονότος ότι η απόδοση αυτού του όρου είχε στη βάση αντικειμενικές όσο και υποκειμενικές θεωρήσεις κοινωνικών αξιών, η χρήση του θεωρήθηκε ακατάλληλη. Έτσι λοιπόν η αντικατάστασή του με τον όρο «αναδυόμενες οικονομίες» (ΑΟ) γεννήθηκε το 1981 από τον Antoine Van Agtmael της Παγκόσμιας Τράπεζας και αναφέρεται σε μια χώρα που «αναδύεται» από την υποανάπτυξη και ξεκινάει την πορεία μιας σημαντικής οικονομικής ανάπτυξης, μαζί με μια διαδικασία μεταρρυθμίσεων. (Mardiros & Dicu, 2014; Tridico, 2007)

Οι ΑΟ χαρακτηρίζονται ως μεταβατικές, που σημαίνει ότι βρίσκονται στη διαδικασία μετάβασης από μια κλειστή οικονομία σε μια οικονομία ανοικτής αγοράς. Οι αναδυόμενες οικονομίες, είναι κράτη που απομακρύνονται από τις παραδοσιακές οικονομίες τους που έως τώρα βασίζονταν στη γεωργία και την εξαγωγή πρώτων υλών. Οι πολιτικές πίσω από τις ΑΟ προσπαθούν να δημιουργήσουν μια καλύτερη ποιότητα ζωής για τους ανθρώπους τους, στοχεύουν στη γρήγορη βιομηχανοποίηση και 'ψάχνουν' μια θέση στην ελεύθερη αγορά δημιουργώντας μια μικτή οικονομία. Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι ένας άλλος όρος που μπορεί να προστεθεί προς την ίδια κατεύθυνση είναι η «νέο-βιομηχανική οικονομία», που αναφέρεται σε αναδυόμενες αγορές των οποίων οι οικονομίες δεν έχουν ακόμη φτάσει στο καθεστώς των ανεπτυγμένων οικονομιών αλλά σε μακροοικονομικό επίπεδο βρίσκονται πριν από την ανάπτυξη των υπολοίπων. Παρά το γεγονός ότι αυτές οι χώρες δεν έχουν κοινή ατζέντα, οι περισσότεροι εμπειρογνώμονες συγκλίνουν στην άποψη ότι ο ρόλος τους γίνεται όλο και μεγαλύτερος στην παγκόσμια οικονομία και στην παγκόσμια πολιτική σκηνή.

Ωστόσο, αυτές οι χώρες προέρχονται από οικονομίες με κατά κεφαλή εισόδημα χαμηλό έως μέσο. Είναι περίπου το 80% του παγκόσμιου πληθυσμού και αντιπροσωπεύουν περίπου το 20% των παγκόσμιων οικονομιών. Οι αναδυόμενες οικονομίες είναι μικρές, μεσαίες και μεγάλες, και, γενικά, εμφανίζονται στην παγκόσμια σκηνή επειδή γίνονται πιο ανοιχτές οικονομίες. (Agtmael, 2007; Mardiros & Dicu, 2014)

Παρόλο που ο όρος «αναδυόμενη αγορά» ή «αναδυόμενη οικονομία» είναι ένας συχνά χρησιμοποιούμενος όρος στη διεθνή επιχειρηματική και ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, οι περισσότεροι συγγραφείς δεν δίνουν σαφή ορισμό, πιθανώς θεωρώντας ότι είναι γνωστός και προφανής. Διαφορετικοί συγγραφείς επικεντρώνονται σε διαφορετικές πτυχές του όρου. Παρακάτω βλέπουμε συγκεντρωμένα κάποιες χαρακτηριστικές προσπάθειες που έχουν γίνει για έναν πιο σαφή ορισμό:

«Οι ΑΟ είναι αναπτυσσόμενες χώρες υψηλής ανάπτυξης που αντιπροσωπεύουν ελκυστικές επιχειρηματικές ευκαιρίες για δυτικές εταιρείες» ... «Οι ΑΟ μοιράζονται αξιοσημείωτα χαρακτηριστικά από την άποψη των οικονομικών δυνατοτήτων.» Cavanaugh (1997)

«Παρά τις ατομικές διαφορές, όλες οι ΑΟ είναι παρόμοιες στο δυναμικό τους για μελλοντική ανάπτυξη.»... «Είναι αυτές οι ευκαιρίες για μελλοντική επέκταση της αγοράς που διακρίνουν περισσότερο μια αναδυόμενη οικονομία από μια που συνήθως συνδέεται με λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες» ... «αυτές οι μορφές οικονομικών κινήτρων (προσέλκυση νέων τεχνολογιών, ξένες επενδύσεις ή εξωτερική συμμετοχή στις εμπορικές τους υποθέσεις) συμβαίνουν μόνο σε χώρες με πολιτικές που συμβάλλουν στην αυξημένη ανάπτυξη.» Miller (1998)

«Σε γενικές γραμμές, μια ΑΟ είναι μια χώρα που προσπαθεί να αλλάξει και να βελτιώσει την οικονομία της με στόχο να αυξήσει την απόδοσή της σε εκείνη των πιο προηγμένων χωρών του κόσμου» (Emerging Markets Directory)

«Οι ξένες οικονομίες που αναπτύσσονται και οι οποίες, για να ανταποκριθούν στον παγκόσμιο καπιταλισμό, έχουν δημιουργήσει τη δική τους αγοραία αξία. Οι ΑΟ χαρακτηρίζονται, αφενός, από την ύπαρξη υψηλού δυναμικού για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και, αφετέρου, από την ύπαρξη υψηλού κινδύνου. Συνήθως, έχουν μεγάλη έκταση, μεγάλο πληθυσμό, ευκαιρίες για επίτευξη σημαντικών αναπτυξιακών έργων που απαιτούν νέα υποδομή, όπως οδικό δίκτυο και συστήματα τηλεπικοινωνιών. Τέλος, στις ΑΟ προωθούνται οικονομικές πολιτικές των οποίων τα αποτελέσματα μεταφράζονται μέσω της ταχύτερης οικονομικής ανάπτυξης και της επέκτασης του εμπορίου και των επενδύσεων σε όλο τον κόσμο.» (Barron's Finance & Investment Dictionary)

«Χώρες που έχουν ακαθάριστο κατά κεφαλήν εθνικό εισόδημα 11,456 \$ ή λιγότερο.» (World Bank, 2017)

«Υπάρχουν τρεις πτυχές της οικονομίας της χώρας που συχνά βασίζονται σε διάφορους ορισμούς. Το πρώτο είναι το απόλυτο επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης... Αυτό επικαλύπτεται με... «λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες» (ΛΑΔ). Δεύτερος είναι ο σχετικός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης... Τρίτος είναι το σύστημα διακυβέρνησης της αγοράς... η επέκταση και η σταθερότητα ενός συστήματος ελεύθερης αγοράς, εάν η χώρα βρίσκεται στη διαδικασία οικονομικής απελευθέρωσης... μερικές φορές ορίζεται ως «μεταβατική οικονομία». J.D. Arnold & A.J. Quuelch (1998)

1.2 Κατηγοριοποίηση και χαρακτηριστικά

Οι οικονομίες των αναδυόμενων αγορών ταξινομούνται με διαφορετικούς τρόπους από διαφορετικούς παρατηρητές.

Το να χαρακτηριστεί μια οικονομία ως αναδυόμενη είναι μια αρκετά περίπλοκη διαδικασία, λόγω του γεγονότος ότι όλοι όσοι έχουν προβληματισμούς προς αυτήν την κατεύθυνση βομβαρδίζονται από ένα πλήθος στατιστικών και μελετών που δεν είναι αντικειμενικές αφού είναι αποτέλεσμα της έλλειψης ακριβούς ορισμού του όρου. Αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης είναι να εμφανίζονται αντιφατικές στατιστικές για τις αναδυόμενες οικονομίες, οι οποίες διαφέρουν, από διάφορες πλευρές από τον έναν διεθνή φορέα στον άλλο. Για παράδειγμα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) κατατάσσει 23 χώρες ως αναδυόμενες αγορές, ενώ η MSCI (Morgan Stanley Capital International - είναι μια αμερικανική χρηματοοικονομική εταιρεία που εδρεύει στη Νέα Υόρκη και λειτουργεί παγκοσμίως με προσφορά υπηρεσιών σε σχέση με τη παροχή ιδίων κεφαλαίων και εργαλείων ανάλυσης χαρτοφυλακίου πολλαπλών περιουσιακών στοιχείων. Δημοσιεύει τους δείκτες MSCI BRIC, MSCI World και MSCI EAFE) κατατάσσει 24 χώρες ως αναδυόμενες αγορές. υπάρχουν κάποιες διαφορές μεταξύ των δύο λιστών. Η S&P ταξινομεί 23 χώρες ως αναδυόμενες (Standard and Poor's - αμερικανική εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, δημοσιεύει οικονομικές έρευνες και αναλύσεις, ενώ είναι ιδιαίτερως γνωστή για τους δείκτες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που ανακοινώνει.. Η S&P είναι γνωστή για τους χρηματιστηριακούς δείκτες της, όπως ο S&P 500 των ΗΠΑ, ο S&P/TSX του Καναδά και ο S&P/ASX 200 της Αυστραλίας.) Ο δείκτης Russell (της εταιρείας Russell Investment που ασχολείται με επενδύσεις σε αναδυόμενες οικονομίες) κατατάσσει 19 χώρες ως αναδυόμενες αγορές, ενώ ο Dow Jones κατατάσσει 22 χώρες ως αναδυόμενες αγορές. Άλλο ένα ανεπιθύμητο αποτέλεσμα της μη συνεκτικότητας και σαφήνειας του όρου της ΑΟ είναι η συνεχιζόμενη και γενική τάση αύξησης του αριθμού των χωρών που περιλαμβάνονται σε αυτήν την κατηγορία και οι οποίες,

συχνά, δεν έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά (Νότια Κορέα, Σιγκαπούρη και Ταϊβάν έναντι Ινδίας, Μεξικού, Αργεντινή, Ινδονησία, Πολωνία κ.λπ.). (Tridico, 2007)

Γενικά παρατηρούμε ότι οι χώρες που ταξινομούνται ως οικονομίες αναδυόμενων αγορών είναι αυτές με ορισμένα, αλλά όχι όλα, τα χαρακτηριστικά μιας ανεπτυγμένης οικονομίας. Τα επίπεδα εισοδήματος, η ποιότητα των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και οι ρυθμοί ανάπτυξης αποτελούν δημοφιλή κριτήρια ταξινόμησης, αλλά ο ακριβής κατάλογος των οικονομιών των αναδυόμενων αγορών μπορεί να διαφέρει ανάλογα με το ποιος οργανισμός, φορέας ή ίδρυμα καλείται να δώσει μια ταξινόμηση ή έναν ορισμό. (Tridico, 2007)

Καθώς εξελίσσεται μια αναδυόμενη οικονομία στην παγκόσμια αγορά, τυπικά γίνεται πιο ολοκληρωμένη με την παγκόσμια οικονομία, όπως φαίνεται από την αυξημένη ρευστότητα στις τοπικές αγορές χρέους και μετοχών, τον αυξημένο όγκο συναλλαγών και τις άμεσες ξένες επενδύσεις και την εγχώρια ανάπτυξη σύγχρονων χρηματοπιστωτικών και ρυθμιστικών ιδρυμάτων. Η Κίνα και η Τυνησία, για παράδειγμα, ανήκουν στην κατηγορία των αναδυόμενων οικονομιών επειδή έχουν βιώσει υψηλή οικονομική ανάπτυξη και μια διαδικασία μεταρρυθμίσεων κατά την τελευταία δεκαετία, ενώ παράλληλα άνοιξαν και τις αγορές τους στην παγκόσμια οικονομία.

Μια χώρα μπορεί να αφαιρεθεί από τη λίστα είτε λόγω αναβάθμισης είτε λόγω υποβάθμισης, διαδικασία η οποία εξαρτάται από τους θεσμούς που καταρτίζουν τις λίστες. Ομοίως, οι ανεπτυγμένες χώρες μπορούν να υποβαθμιστούν σε αναδυόμενη αγορά, όπως συνέβη με την Ελλάδα, ή οι παραμεθόριες αγορές μπορούν να αναβαθμιστούν σε αναδυόμενη αγορά, όπως συνέβη για το Κατάρ και την Αργεντινή. (Arnold, 2000)

Παρόλο που κάθε ΑΟ είναι μοναδική, τα πιο κοινά χαρακτηριστικά των ΑΟ μπορούν να συνοψιστούν σε φυσικά χαρακτηριστικά: σχετικά με ανεπαρκή εμπορική υποδομή καθώς και ανεπάρκεια όλων των άλλων πτυχών της φυσικής υποδομής σε κοινωνικοπολιτικά χαρακτηριστικά που περιλαμβάνουν: πολιτική αστάθεια, ανεπαρκές νομικό πλαίσιο, αδύναμη κοινωνική πειθαρχία, μεγάλους πληθυσμούς με χαμηλό μορφωτικό επίπεδο, και οικονομικά χαρακτηριστικά: σχετικά με το περιορισμένο προσωπικό εισόδημα, την κυριαρχία του αγροτικού τομέα στην οικονομία, αλλά και ζητήματα όπως η 'ασφυκτική' παρέμβαση της κυβέρνησης στην οικονομική ζωή, που είναι προφανής και στη διαχείριση της διαδικασίας μετάβασης στην οικονομία της αγοράς. (Miller, 1998; Ayesha, 2018)

Ορισμένοι άλλοι ερευνητές επικεντρώνουν την προσοχή τους στη στενή έννοια του όρου. Κατά την άποψή τους, οι «αναδυόμενες οικονομίες» αφορούν συγκεκριμένες χώρες ή περιφέρειες, υποστηρίζοντας ότι υπάρχουν έξι συγκεκριμένα κριτήρια κριτηρίου διαχωρισμού των οικονομιών ενδιάμεσων κατηγοριών: (Jain, 2006)

Με βάση τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης: Ο Jain (2006) υποστήριξε ότι οι «αναδυόμενες οικονομίες» αναφέρθηκαν σε «οικονομίες που οι επιχειρηματικές ή κοινωνικές δραστηριότητες τους είναι σε με μια διαδικασία ταχείας ανάπτυξης (ή βιομηχανοποίησης)»

Με βάση την οικονομική ανάπτυξη και την συστηματική προσαρμογή: οι Arnold και Quelch (1998) υποστήριξαν ότι οι «αναδυόμενες οικονομίες» μπορούν να καθοριστούν από δύο κριτήρια: Το ένα είναι η γρήγορη οικονομική ανάπτυξη, και το άλλο είναι ότι οι κυβερνητικές πολιτικές στοχεύουν στον οικονομικό φιλελευθερισμό και στη δημιουργία συστημάτων προσανατολισμένων στην αγορά. Ο Hoskisson (2000) διατύπωσε ότι «αναδυόμενες οικονομίες αναφέρονται σε οικονομίες χαμηλού εισοδήματος που πετυχαίνουν γρήγορη ανάπτυξη μέσω της φιλελευθεροποίησης».

Με βάση τον ρυθμό αύξησης των εξαγωγών σε ορισμένη χρονική περίοδο: Το CEPII (French Centre d'Etudes Prospective et d'Information Internationales - είναι το κύριο γαλλικό ινστιτούτο έρευνας για τη διεθνή οικονομία. Είναι μέρος του δικτύου που συντονίζεται από τον προγραμματισμό οικονομικής πολιτικής για τον πρωθυπουργό) έκρινε ότι ο όρος «αναδυόμενες οικονομίες» θα πρέπει να αναφέρεται σε χώρες των οποίων το κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά τη διάρκεια μιας καθορισμένης χρονικής περιόδου είναι μικρότερο από το μισό του μέσου όρου των ανεπτυγμένων χωρών, ενώ η αύξηση των εξαγωγών είναι τουλάχιστον 10% υψηλότερο από το μέσο επίπεδο των βιομηχανικών χωρών.

Με βάση την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών και το επίπεδο που αυτές είναι 'ανοιχτές' (openness). Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σε έκθεσή του το 2004 αναφέρει ότι οι «αναδυόμενες οικονομίες» πρέπει να οριστούν ως αναπτυσσόμενες χώρες των οποίων το επίπεδο ανάπτυξης της χρηματοοικονομικής αγοράς είναι χαμηλότερο από αυτό των ανεπτυγμένων χωρών, αλλά εξακολουθεί να είναι ευνοϊκό για τους ξένους επενδυτές να πραγματοποιούν επενδύσεις σε μεγάλο αριθμό περιοχών.

Με βάση το επίπεδο και την ταχύτητα της ανάπτυξης της πληροφορικής: Το CKS (2008) (Center for Knowledge Societies - είναι μια εταιρεία συμβούλων σχεδιασμού

και καινοτομίας με έδρα το Δελχί της Ινδίας με γραφεία στο Μπανγκαλόρ, τη Βομβάη και την Πάτνα. Η εταιρεία αναπτύσσει προϊόντα και υπηρεσίες που αξιοποιούν τις νέες δυνατότητες των μέσων ενημέρωσης, των επικοινωνιών και της τεχνολογίας, ειδικά στις αναδυόμενες οικονομίες) έκρινε ότι οι «αναδυόμενες οικονομίες» αναφέρονται σε εκείνες τις χώρες ή περιοχές που, με περιορισμένη ή μερική εκβιομηχάνιση, αντιμετωπίζουν ανάπτυξη υψηλή ανάπτυξη στη πληροφορική.

Με βάση την πολιτική επιρροή: Ο πολιτικός επιστήμονας Ian Bremmer όπως αναφέρει ο Jain στο βιβλίο του το 2006, ορίζει τις «αναδυόμενες οικονομίες» ως «χώρες όπου, για την αγορά, η πολιτική είναι τουλάχιστον εξίσου σημαντική με την οικονομία»

Από τις αρχές της δεκαετίας του 2000, έχουν εμφανιστεί πολλά ακρωνύμια, με στόχο το διαχωρισμό των ΑΟ σε υποκατηγορίες που αντανάκλουν κάποια δεδομένα χαρακτηριστικά ανά περίπτωση.

Τα αρχικά BRIC εμφανίστηκαν το 2001, όταν χρησιμοποιήθηκαν για πρώτη φορά από τη Goldman Sachs (Jim O'Neill) (μια από τις μεγαλύτερες στον κόσμο διεθνείς τράπεζες επενδύσεων και μ' ένα πλήθος άλλων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών) και προσδιόρισε τις τέσσερις χώρες που υποτίθεται ότι θα 'αφάνιζαν' τις έως τότε πιο ανεπτυγμένες οικονομίες και θα έπαιζαν έναν ολοένα και πιο σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία, οι χώρες αυτές ήταν: Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία και Κίνα.

Το γκρουπ Next11 ή το N-11 είναι μια ομάδα χωρών που μπορεί να συγκαταλέγονται μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών του 21ου αιώνα. Το ακρωνύμιο δημιουργήθηκε το 2005 και περιλαμβάνει το Μπαγκλαντές, τη Νότια Κορέα, την Αίγυπτο, την Ινδονησία, το Ιράν, το Μεξικό, τη Νιγηρία, το Πακιστάν, τις Φιλιππίνες, την Τουρκία και το Βιετνάμ. Η μικροοικονομική σταθερότητα, το εμπορικό άνοιγμα, η ωριμότητα των πολιτικών θεσμών, η ποιότητα των επενδύσεων και η εκπαίδευση είναι όλα τα κριτήρια που χρησιμοποίησε ο Jim O'Neill για την ομάδα "N-11".

Το ακρωνύμιο VISTA εμφανίστηκε το 2006 στην Ιαπωνία, όπου χρησιμοποιείται από το Ινστιτούτο Οικονομικής Έρευνας για να ορίσει το Βιετνάμ, την Ινδονησία, τη Νότια Αφρική, την Τουρκία και την Αργεντινή: αυτή η ομάδα χωρών θεωρείται ότι ανταγωνίζεται οικονομικά με τα BRIC.

Το 2006, η PWC (Price Waterhouse Coopers - αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και συμβουλών) (J. Hawksworth και G. Cookson) παρουσίασαν την ομάδα E7 , που προέρχεται από το "Emerging 7",

η οποία αναφέρεται σε επτά χώρες των οποίων το συνολικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν αναμένεται να υπερβεί το ΑΕΠ των G7 έως το 2020. Αυτές είναι οι τέσσερις χώρες BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία και Κίνα) καθώς και το Μεξικό, η Ινδονησία και η Τουρκία (ή η Νότιος Κορέα σύμφωνα με ορισμένους ειδικούς (P. Marber)). Αυτή η ομάδα αντιπροσώπευε το 35% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2017, σε σύγκριση με το 28% για τα μέλη του G7 (25% και 43% αντίστοιχα στο ονομαστικό ΑΕΠ).

Οι επενομαζόμενες χώρες «Νέα Σύνορα» θεωρούνται το επόμενο κύμα αναδυόμενων χωρών. Ο δείκτης "MSCI Barra New Frontier" περιλαμβάνει 26 χώρες από το 2009: Αργεντινή, Μπαχρέιν, Μπαγκλαντές, Βουλγαρία, Κροατία, Εσθονία, Ιορδανία, Καζακστάν, Κένυα, Κουβέιτ, Λίβανος, Λιθουανία, Μαυρίκιος, Νιγηρία, Ομάν, Πακιστάν, Κατάρ, Ρουμανία, Σερβία, Σλοβενία, Σρι Λάνκα, Τρινιντάντ και Τομπάγκο, Τυνησία, Ουκρανία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Βιετνάμ.

Το FTSE εισήχθη το 2010 με 25 χώρες στη νέα του κατηγορία Frontier: Αργεντινή, Μπαχρέιν, Μπαγκλαντές, Μποτσουάνα, Βουλγαρία, Ακτή Ελεφαντοστού, Κροατία, Κύπρος, Εσθονία, Ιορδανία, Κένυα, Λιθουανία, Βόρεια Μακεδονία, Μάλτα, Μαυρίκιος, Νιγηρία, Ομάν, Κατάρ, Ρουμανία, Σερβία, Σλοβακία, Σλοβενία, Σρι Λάνκα, Τυνησία, Βιετνάμ.

Το CIVETS είναι αρχικά χωρών που, όπως το BRICS, αντιπροσωπεύει ένα υποσύνολο αναδυόμενων χωρών. Αυτές είναι η Κολομβία, η Ινδονησία, το Βιετνάμ, η Αίγυπτος, η Τουρκία και η Νότια Αφρική. Το κοινό χαρακτηριστικό αυτών των χωρών, που επισημάνθηκε το 2009 από το Economist Intelligence Unit (Robert Ward), είναι να καταφέρει να αποδώσει έναν αναμενόμενο μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης άνω του 5% για τα επόμενα 20 χρόνια.

Τα αρχικά BRICS εμφανίστηκαν το 2011 και περιλαμβάνουν τις χώρες BRIC αλλά και τη Νότια Αφρική. Είναι ενδιαφέρον ότι αυτές οι χώρες προσπαθούν επίσης να παίξουν σημαντικό ρόλο και από τη γεωπολιτική πλευρά.

Μετά τους όρους BRIC και BRICS, ο Jim O'Neill το 2011 πρότεινε μια νέα ομάδα, το MIKT (ή MIST): Μεξικό, Ινδονησία, Νότια Κορέα και Τουρκία. Αυτές είναι οι 4 χώρες των οποίων το μερίδιο στην παγκόσμια οικονομία αναμένεται να αυξηθεί περισσότερο.

Το TIMBI είναι αρχικά για τις χώρες: Τουρκία, Ινδία, Μεξικό, Βραζιλία και Ινδονησία. Πέντε σχετικά δημοκρατικές χώρες με τεράστια εγχώρια αγορά και υψηλούς (δυναμικούς) ρυθμούς ανάπτυξης. Το TIMBI αναπτύχθηκε το 2011 από τον Αμερικανό κοινωνιολόγο Jack A. Goldstone. Ο στόχος ήταν να αντικατασταθεί η

έννοια των BRIC: επισημάνθηκαν οι κίνδυνοι τόσο για την κινεζική ανάπτυξη (πρόβλημα δημογραφικών στοιχείων) όσο και για τη Ρωσία (μια οικονομία που εξαρτάται από τα εμπορεύματα και όχι αρκετά διαφοροποιημένη), όπως και τα δημοκρατικά ελλείμματα των δύο χωρών, σύμφωνα με τον ίδιο. Η επιλογή αυτών των πέντε χωρών στοιχειοθετείται από το (i) και οι πέντε έχουν το μεγαλύτερο εργατικό δυναμικό ηλικιών 15 έως 59 (ii) το ΑΕΠ τους, το οποίο, συνολικά, ισοδυναμεί με της Κίνας, αλλά με καλύτερες μακροπρόθεσμες προοπτικές, και (iii) τη στρατηγική τους θέση, η οποία θα τους επιτρέψει να αποκτήσουν σημαντική παγκόσμια επιρροή.

Σε απάντηση στο TIMBI, τα αρχικά BNP εμφανίστηκαν το 2011. Σύμφωνα με τον Laurent Chalard γεωγράφο και δημιουργό του, ο TIMBI δεν λαμβάνει υπ' όψη τρεις μεγάλες - από δημογραφική άποψη - χώρες: το Μπαγκλαντές, τη Νιγηρία και το Πακιστάν. Θεωρητικά, τα δημογραφικά στοιχεία τους εγγυώνται πιθανή ισχυρή ανάπτυξη μακροπρόθεσμα. *«Εάν καταφέρουν να ξεπεράσουν σημαντικά εγχώρια προβλήματα, αυτές οι χώρες μπορεί να γίνουν κινητήρια δύναμη ανάπτυξης για την παγκόσμια οικονομία.»* υποστηρίζει ο ίδιος.

Το ακρωνύμιο MANGANESE (δημιουργήθηκε το 2012 από τον Shekhna Bounajim Cissé, έναν τραπεζίτη από το Μάλι) και συγκεντρώνει τις πιο δυναμικές αφρικανικές οικονομίες: Μαρόκο, Αγκόλα, Νιγηρία, Γκάνα, Αλγερία, Ναμίμπια, Αίγυπτος, Νότια Αφρική και Αιθιοπία. Αυτές οι χώρες αντιπροσωπεύουν το 70% του ΑΕΠ της αφρικανικής ηπείρου και περισσότερο από το ήμισυ του αφρικανικού πληθυσμού.

Το 2013 δημιουργήθηκε από τον Laurence Daziano (Sciences Po Paris), το ακρωνύμιο BENIVM και αναφέρεται στο Μπαγκλαντές, την Αιθιοπία, τη Νιγηρία, την Ινδονησία, το Βιετνάμ και το Μεξικό. Μεταξύ των επιλεγμένων κριτηρίων για το συγκεκριμένο γκρούπ χωρών είναι: η διαρκής οικονομική ανάπτυξη, η δυναμική μεταποιητική βιομηχανία και οι προοπτικές ανάπτυξης.

Το BRIICSSAMT (ή BRICS +) είναι επίσης άλλο ένα από τα πολλά υπάρχοντα ακρωνύμια. Ιδρύθηκε το 2013 από τον Alexandre Kateb και περιλαμβάνει τη Βραζιλία, τη Ρωσία, την Ινδία, την Ινδονησία, την Κίνα, τη Νότια Αφρική, τη Σαουδική Αραβία, την Αργεντινή, το Μεξικό και την Τουρκία. Κοινό έδαφος για αυτές τις χώρες σύμφωνα με τον εμπνευστή τους είναι ότι η οικονομία τους ξεπέρασε το όριο των 1000 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΑΕΠ (εκτός από την Αργεντινή). Το BRICSAM (BRIICSSAMT χωρίς Ινδονησία και Τουρκία), το BRICM (BRIC με το Μεξικό), το BRICK (BRIC με τη Νότια Κορέα) είναι περαιτέρω επεκτάσεις των αρχικών BRIC.

Η ομάδα «Big Emerging Markets» (BEM) περιλαμβάνει τη Βραζιλία, την Κίνα, την Αίγυπτο, την Ινδία, την Ινδονησία, το Μεξικό, τις Φιλιππίνες, την Πολωνία, τη Ρωσία, τη Νότια Αφρική, τη Νότια Κορέα και την Τουρκία.

Το γκρούπ MINT περιλαμβάνει το Μεξικό, την Ινδονησία, τη Νιγηρία και την Τουρκία.

Το 2010, η BBVA Research (BBVA- ένα από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στον κόσμο με έδρα στο Μπιλμπάο της Ισπανίας) κυκλοφόρησε το "EAGLES" (Emerging And Growth Leading EconomieS), το οποίο περιλαμβάνει τις χώρες BRIC και MIST, καθώς και την Ταϊβάν. Έτσι, δημιούργησε μια ομάδα χωρών που αποτελείται από τη Βραζιλία, τη Ρωσία, την Ινδία, την Κίνα, το Μεξικό, την Ινδονησία, τη Νότια Κορέα, την Τουρκία και την Ταϊβάν.

Μια ομάδα δεκαπέντε χωρών με την ονομασία "Nest" έχει επίσης δημιουργηθεί από την BBVA Research, προκειμένου να παρακολουθεί στενά τις αναδυόμενες χώρες των οποίων το ΑΕΠ με προοπτικές ανάπτυξης. Αυτές οι οικονομίες θα μπορούσαν να αποτελέσουν μέρος του "EAGLES" στο μέλλον εάν είναι σε θέση να βελτιώσουν την απόδοσή τους πάνω από τις τρέχουσες προσδοκίες, γκρουπ το οποίο περιλαμβάνει την Αίγυπτο, την Ταϊλάνδη, την Αργεντινή, τη Νιγηρία, την Κολομβία, την Πολωνία, το Βιετνάμ, το Πακιστάν, το Μπαγκλαντές, τη Μαλαισία, τη Νότια Αφρική, τις Φιλιππίνες, το Περού, τη Χιλή και την Ουκρανία.

Το 2014, η Coface (Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur - είναι μια εταιρεία ασφάλισης πιστώσεων που δραστηριοποιείται παγκοσμίως) δίνει μια λίστα με τις 10 «Νέες Αναδυόμενες Οικονομίες». Αλλά επειδή αυτές οι χώρες δεν είναι ομοιογενείς όσον αφορά το επιχειρηματικό τους περιβάλλον, η Coface τις έχει χωρίσει σε 2 ομάδες:

- Στην ομάδα 1 (PPICS), σε επίπεδο παρόμοιο με αυτό των BRICS, και συμπεριλαμβάνει: το Περού, τις Φιλιππίνες, την Ινδονησία, τη Κολομβία και τη Σρι Λάνκα (αυτές οι χώρες απολαμβάνουν ένα σωστό επιχειρηματικό κλίμα).

- Στην ομάδα 2, όπου το επιχειρηματικό περιβάλλον είναι πιο δύσκολο (και αντιπροσωπεύει μια στέρση στην ανάπτυξη), περιλαμβάνει την Κένυα, την Τανζανία, τη Ζάμπια, το Μπαγκλαντές και την Αιθιοπία. Δύο βασικά κριτήρια υιοθετήθηκαν από την Coface: Ανάπτυξη (η οποία πρέπει να υπερβαίνει το 4% και να βρίσκεται σε φάση επιτάχυνσης) και ικανότητα χρηματοδότησης (χώρες που βασίζονται πάρα πολύ στο εξωτερικό κεφάλαιο, όπως πχ η Τουρκία, πρέπει να έχουν ελάχιστο ποσοστό αποταμίευσης ίσο με 10% του ΑΕΠ).

1.3 Η σχέση των επενδυτών με τις αναδυόμενες αγορές

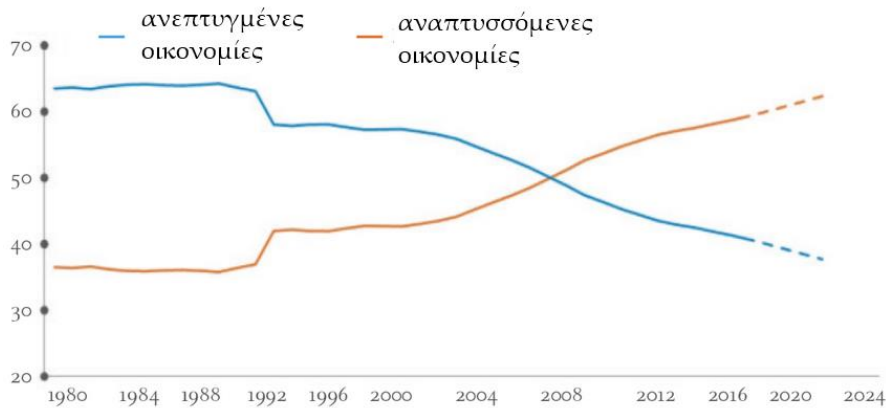
Η επένδυση σε διεθνείς αγορές απαιτεί περισσότερη στρατηγική από ότι όταν ασκείται στην τοπική αγορά. Ο διεθνής επενδυτής δεν χρειάζεται μόνο να παρακολουθεί στενά την αγορά στην οποία επενδύει, αλλά πρέπει επίσης να κατανοήσει τις αλληλεπιδράσεις που έχουν οι παγκόσμιες αγορές στις αγορές τις οποίες επενδύει. Πρέπει, επομένως, να παρακολουθεί στενά τις κυκλικές διακυμάνσεις σε κάθε διεθνή αγορά καθώς και την αλληλεπίδραση μεταξύ των παγκόσμιων αγορών. (Asdhir, 2010)

Εκτός από την παρακολούθηση των αγορών, ο διεθνής επενδυτής πρέπει να κατανοεί σαφώς ποια μέσα, σε ποιες αγορές και σε ποια χρονικά στιγμή είναι μέσα ανάπτυξης. Μια επένδυση μέσω δανεισμού μπορεί να είναι ασφαλής σε μια αγορά μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ενώ άλλες χρονικές στιγμές να μην είναι, ενώ κάποια άλλη χρονική στιγμή να είναι πιο ωφέλιμη μια χρηματοοικονομική επένδυση με αρκετά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. (Drainville, Khatchadourian, & Torrey, 2011)

Οι παραπάνω προκλήσεις των διεθνών επενδύσεων στην αγορά γίνονται ακόμη πιο δύσκολες όταν το αναπτυξιακό χάσμα μεταξύ της πρωτογενούς αγοράς του επενδυτή και της νέας αγοράς διευρύνεται. Επομένως, για να απλοποιηθεί το έργο της μελέτης πολλών αγορών, χρησιμοποιείται η ομαδοποίηση παρόμοιων αγορών και ο εντοπισμός κοινών χαρακτηριστικών, όπως είδαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Η κινητήριος δύναμη και από εκεί που ξεκινάει όλη η συζήτηση για την επιλογή των αναδυόμενων οικονομιών στις επενδύσεις φαίνεται στο διάγραμμα 1.1. Το διάγραμμα δείχνει ότι οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αντιπροσωπεύουν τώρα το 59% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) παγκοσμίως, και αυτό παραμένει σε ανοδική τάση. Εν τω μεταξύ, το μερίδιο των προηγμένων οικονομιών στο παγκόσμιο ΑΕγχΠ έχει μειωθεί στο 40% και προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται. Ως αποτέλεσμα, οι επενδυτές βλέπουν τώρα διαφορετικά τις αναδυόμενες αγορές και τις μακροπρόθεσμες επενδυτικές ευκαιρίες που αντιπροσωπεύουν.

Διάγραμμα 1.1: Ποσοστό (%) του παγκόσμιου ΑΕΠ



Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο¹

Βλέπουμε λοιπόν, ότι οι αναδυόμενες αγορές βρίσκονται στην πρώτη γραμμή της οικονομικής ανάπτυξης, δημιουργώντας τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ παγκοσμίως. Αυτό αντικατοπτρίζει αρκετές μακροπρόθεσμες τάσεις που προβλέπεται να συνεχιστούν:

Μεγάλοι, ολοένα και πιο εύποροι πληθυσμοί. Από το 2017, στις αναδυόμενες αγορές κατοικούν περίπου έξι δισεκατομμύρια ανθρώπους, δηλαδή περίπου το 87% του παγκόσμιου πληθυσμού.

Ευνοϊκά δημογραφικά στοιχεία - Πολλές χώρες αναδυόμενων αγορών έχουν νέο και όλο και πιο μορφωμένο εργατικό δυναμικό, μαζί με μια ταχέως αναπτυσσόμενη μεσαία τάξη. Ενώ τα περισσότερα ανεπτυγμένα έθνη γερνούν, περίπου το 90% του παγκόσμιου πληθυσμού κάτω των 30 ετών ζει σε αναδυόμενες αγορές.

Αύξηση της αστικοποίησης - Η συνεχιζόμενη ανάπτυξη της αστικής μεσαίας τάξης - με γνώμονα τη μετανάστευση από περιοχές που βασιζόταν στην αγροτική οικονομία- ενισχύει περαιτέρω την αύξηση της παραγωγικότητας και οδηγεί τη μελλοντική αύξηση της κατανάλωσης.

Τεχνολογία και καινοτομία - Οι αναδυόμενες αγορές όχι μόνο έχουν το πλεονέκτημα της 'πισίνας' εργασίας², όπως αναφέρεται ή εργατικού δυναμικού πιο γενικά, αλλά είναι επίσης έτοιμοι να αξιοποιήσουν την αύξηση της παραγωγικότητας χάρη στην

¹ online dataset, πρόσβαση τον Αύγουστο του 2020,

<https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42>

² Ως 'πισίνα εργασίας' αναφερόμαστε σε μια πηγή εκπαιδευμένων και ειδικευμένων εργαζομένων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε μια εργασία, στα αγγλικά ο όρος που χρησιμοποιείται είναι 'labor pool'

προηγμένη τεχνολογία. Οι πολίτες των αναδυόμενων αγορών αξιοποιούν την τεχνολογία γρηγορότερα και πιο ενθουσιωδώς από πολλούς από τους συναδέλφους τους στην αναπτυσσόμενη αγορά. Είτε πρόκειται για ηλεκτρονικό εμπόριο, fintech, big data, τεχνητή νοημοσύνη (AI) ή gaming, οι αναδυόμενες αγορές συγκαταλέγονται στους ηγέτες της παγκόσμιας καινοτομίας.

Συνεχίζοντας και έχοντας τις παραπάνω διαπιστώσεις ως δεδομένες προχωράμε σε πιο συγκεκριμένους χρηματοοικονομικούς λόγους αυτής της επιλογής ξεκινώντας από την ανάγκη των επενδυτών για διαφοροποίηση των επενδύσεων. Τα οφέλη της διαφοροποίησης από την επένδυση σε αναδυόμενες αγορές βρίσκονται σε πολλαπλά επίπεδα: από την ευρύτερη προοπτική διαφοροποίησης μεταξύ αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων αγορών έως διαφοροποίησης μεταξύ αναδυόμενων αγορών και τελικά διαφοροποίησης εντός μιας ενιαίας αναδυόμενης αγοράς. Μακροπρόθεσμα η επένδυση σε αναδυόμενες αγορές βασίζεται στην προοπτική να επωφεληθούν οι επενδυτές από τις ευκαιρίες διαφοροποίησης, ενισχύοντας έτσι το προφίλ επιστροφής κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου. Τα διαθέσιμα οφέλη είναι συνάρτηση του επιπέδου συσχέτισης μεταξύ των αναδυόμενων και των ανεπτυγμένων αποδόσεων της αγοράς, καθώς και των σχετικών κινδύνων και αποδόσεών τους. (Charitou & Panayides, 2009; Ahmed, 2017)

Έχουν διεξαχθεί διάφορες εμπειρικές μελέτες που υποστηρίζουν την αυξημένη δυνατότητα διαφοροποίησης μέσω αναδυόμενων αγορών. Οι Errunza et al. (1999) διαπίστωσαν ότι η μέση συσχέτιση του δείκτη S&P 500 με το δείγμα εννέα αναδυόμενων αγορών ήταν 0,09, ενώ η συγκρίσιμη μέση συσχέτιση με το δείγμα επτά ανεπτυγμένων αγορών ήταν σημαντικά υψηλότερος, στα 0,40 για την περίοδο 1976-1993. Τα ευρήματα της μελέτης του Harvey (1995) υποστηρίζουν επίσης το δυναμικό διαφοροποίησης των αναδυόμενων αγορών, με τη μελέτη του να αναφέρει τη συσχέτιση μεταξύ ανεπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών μόλις 0,14 για την περίοδο Μαρτίου 1986 έως Ιούνιος 1992. Στην έρευνα των Hili et al. πιο μετά το 2011, για την περίοδο Ιανουαρίου 1999 έως Μαρτίου 2011, η μέση συσχέτιση μεταξύ του MSCI World Index (που είναι ένας δείκτης ανεπτυγμένων αγορών) και είκοσι αναδυόμενων αγορών ήταν 0,56 σε σύγκριση με τη μέση συσχέτιση μεταξύ είκοσι τεσσάρων ανεπτυγμένων χωρών, η οποία βρέθηκε να είναι 0,6735. Αυτό δείχνει τη δυνατότητα για τους επενδυτές να βελτιώσουν το προφίλ απόδοσης κινδύνου του χαρτοφυλακίου τους, συμπεριλαμβάνοντας περιουσιακά στοιχεία αναδυόμενων αγορών. Αν και τα πλεονεκτήματα της διαφοροποίησης ενός χαρτοφυλακίου μέσω διεθνών επενδύσεων είναι ευρέως αποδεκτά, τα οφέλη από αυτό δεν είναι σταθερά με την πάροδο του χρόνου.

Παρατηρείται ότι με την πάροδο του χρόνου το όφελος διαφοροποίησης που θα έχει η επένδυση σε αναδυόμενες αγορές μειώνεται. Είναι σημαντικό να κατανοήσουμε γιατί η συσχέτιση συμπεριφέρεται με τον τρόπο αυτό. Οι Bekaert και Harvey (2000) διαπίστωσαν ότι καθώς η χρηματοοικονομική ολοκλήρωση διαφορετικών χωρών αυξάνεται μέσω του εμπορίου και των χρηματοοικονομικών ροών, αυξάνεται και η συσχέτιση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών αυτών των περιοχών. Από αυτή την άποψη, από τη δεκαετία του 1990 έως την τελευταία δεκαετία, ο ρυθμός οικονομικής ολοκλήρωσης, τόσο μεταξύ των αναδυόμενων αγορών, όσο και μεταξύ των αναδυόμενων και των αναπτυγμένων αγορών επιταχύνθηκε ραγδαία. Αυτό μπορεί εν μέρει να αποδοθεί σε άμεσες προσπάθειες για την προώθηση της οικονομικής ολοκλήρωσης, όπως μέσω συνθηκών, συμπεριλαμβανομένης της Συνθήκης του Μάαστριχτ της Ευρωπαϊκής Ένωσης, της συμφωνίας ελεύθερων συναλλαγών της Βόρειας Αμερικής (NAFTA) και της συμφωνίας ελεύθερων συναλλαγών της Ασίας (AFTA). Οι αναδυόμενες αγορές έχουν συμμετάσχει ενεργά στην προώθηση της ολοκλήρωσης μειώνοντας τα εμπόδια στο εμπόριο, ενθαρρύνοντας τις ξένες επενδύσεις στις οικονομίες τους και αναδιαρθρώνοντας τα οικονομικά, πολιτικά και κοινωνικά συστήματα. Ο Bekaert (1995) προτείνει ότι ιστορικά τρεις κατηγορίες εμποδίων αποθάρρυναν τις επενδύσεις σε αναδυόμενες οικονομίες: νομικά εμπόδια, έμμεσα εμπόδια, όπως ανεπαρκή λογιστικά πρότυπα και προστασία των επενδυτών, απρόβλεπτοι κίνδυνοι, όπως κίνδυνος ρευστότητας, κίνδυνος οικονομικής πολιτικής, πολιτικός κίνδυνος και νομισματικός κίνδυνος. Αυτά τα εμπόδια μειώθηκαν σταδιακά τα τελευταία χρόνια. Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όταν θεωρούνται τα περιουσιακά στοιχεία των αναδυόμενων αγορών ως εργαλεία διαφοροποίησης είναι η παρατήρηση των Strongin et al. (1997) ότι οι συσχετίσεις των χρηματιστηριακών δεικτών των αναδυόμενων οικονομιών με διεθνείς χρηματιστηριακούς δείκτες αυξάνονται σε δυσμενείς συνθήκες της αγοράς. Συγκεκριμένα, σε περιόδους υψηλών διακυμάνσεων των αποδόσεων και παγκόσμιων οικονομικών αναταράξεων, οι συσχετίσεις τείνουν να αυξάνονται, ενώ κατά τη διάρκεια οικονομικής άνθισης και περιόδων χαμηλής αστάθειας της αγοράς, οι συσχετίσεις μειώνονται. Για παράδειγμα, οι King et al. (1994) παρατήρησαν μεγαλύτερη ολοκλήρωση των παγκόσμιων χρηματιστηρίων κατά την περίοδο που περιείχε τη σοβαρή κατάρρευση του 1987, γνωστή ως Μαύρη Δευτέρα (Black Monday) όπου ξεκίνησε στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και επηρέασε τη παγκόσμια αγορά. Αυτή η διαπίστωση υποδηλώνει ότι η διαφοροποίηση που προσφέρεται από τις αναδυόμενες αγορές είναι λιγότερο αποτελεσματική κατά τη διάρκεια περιόδων που οι επενδυτές θα περίμεναν να επωφεληθούν από αυτή. Επίσης, οι Conover et al.

(2002) υποστηρίζουν ότι οι συσχετίσεις των αναδυόμενων αγορών είναι χαμηλότερες κατά τη διάρκεια περιοριστικών νομισματικών περιόδων, οι οποίες είναι περίοδοι γενικά χαμηλής απόδοσης.

Καταλήγουμε λοιπόν, ότι οι αναδυόμενες αγορές παρέχουν οφέλη διαφοροποίησης όταν προστίθενται σε ένα χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων ανεπτυγμένων αγορών. Ωστόσο, προκειμένου να μεγιστοποιηθούν τα οφέλη διαφοροποίησης, ένας επενδυτής θα μπορούσε να εξετάσει τα παρακάτω ενδεχόμενα σύμφωνα με τους Hill et al (2011) & Charitou & Panayides (2009):

Επιλογή χρονικών περιόδων όταν η απόκλιση στις εθνικές πολιτικές είναι η μεγαλύτερη. Τα οφέλη διαφοροποίησης είναι πιθανότερο να προκύψουν όταν οι πολιτικές και οι περιστάσεις στις αναδυόμενες αγορές διαφέρουν από εκείνες στις ανεπτυγμένες αγορές.

Επένδυση σε μεμονωμένες αναδυόμενες χώρες και όχι σε σύνθετους δείκτες. Η συσχέτιση μεταξύ των μεμονωμένων αναδυόμενων χωρών και των ανεπτυγμένων αγορών ποικίλλει σημαντικά, επισημαίνοντας τη σημασία της επιλογής μεμονωμένων χωρών και όχι επενδύοντας σε έναν δείκτη αναδυόμενων αγορών.

Διαφοροποίηση μεταξύ περιοχών και όχι εντός περιφέρειας.

Περίοδος κράτησης: Εάν το βασικό κίνητρο της επένδυσης σε αναδυόμενες αγορές είναι η ενίσχυση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου και όχι η εκμετάλλευση της χαμηλότερης συσχέτισης μεταξύ των αναδυόμενων αγορών και των ανεπτυγμένων αγορών, ένας πιθανός τρόπος για την αύξηση των αποδόσεων είναι η επένδυση σε αναδυόμενες αγορές αμέσως 3 - 4 χρόνια μετά το σημείο ανάδυσης μιας οικονομίας, δηλαδή το σημείο κατά το οποίο η χώρα έχει τη προσοχή των παγκόσμιων επενδυτών. Είναι επίσης πιθανό ότι η κατοχή επενδύσεων αναδυόμενων αγορών για πολύ καιρό (π.χ. 10 χρόνια) αυξάνει την πιθανότητα αυτές να επηρεαστούν αρνητικά από κρίσεις, όπου μοιραία χρειάζονται περισσότερο χρόνο για να ανακάμψουν.

1.3.2 Προώθηση επενδύσεων στις αναδυόμενες οικονομίες

Η προώθηση των επενδύσεων στις αναδυόμενες οικονομίες είναι πολύ σημαντική. Οι ξένοι επενδυτές διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στην ανάπτυξη των αγορών δημοσίων κεφαλαίων των αναδυόμενων οικονομιών. Πολλές αναδυόμενες οικονομίες έχουν σχετικά περιορισμένους εγχώριους πόρους για να διατηρήσουν την ανάπτυξη των εγχώριων δημόσιων εταιρειών. Ακόμη και σε αγορές με σημαντικές εγχώριες αποταμιεύσεις, οι εγχώριοι επενδυτές ενδέχεται να μη συμμετάσχουν με το διαθέσιμο κεφάλαιο τους σε επενδύσεις σε δημόσιες εταιρείες λόγω της έλλειψης επενδυτικής

νοοτροπίας αλλά και της απουσίας επαρκώς ανεπτυγμένης θεσμικής επενδυτικής βάσης. Το συγκεκριμένο ζήτημα στοιχειοθετήθηκε από τον Andrew Sheng (2005) στην ομιλία του σε σεμινάριο για τη Περιφερειακή Εκπαίδευση στις Αναδυόμενες Αγορές του IOSCO 2005, όπου τόνισε ότι οι αναδυόμενες αγορές δεν έχουν έλλειψη εγχώριων αποταμιεύσεων: «από το τέλος του 2017, για παράδειγμα, μερικές αναδυόμενες χώρες είχαν εγχώριες αποταμιεύσεις συγκρίσιμες με, και σε ορισμένες περιπτώσεις ακόμη υψηλότερες από, χώρες όπως η Ιταλία, η Γαλλία, η Νότια Κορέα ή οι Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο. Αυτές είναι γενικά πολύ πυκνοκατοικημένες χώρες με ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες, όπως: η Ινδία (770 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ), η Ρωσία (467 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ) και η Βραζιλία (339 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ). Ωστόσο, σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, οι εγχώριοι πόροι ενδέχεται να μην διοχετεύονται κατάλληλα προς τις επενδύσεις του δημόσιου τομέα λόγω του κλίματος της τοπικής αγοράς ή της έλλειψης επενδυτικής νοοτροπίας των επενδυτών.» Έτσι καταλαβαίνουμε ότι οι αναδυόμενες οικονομίες συχνά χρειάζονται ξένες εισροές για να στηρίξουν τις εγχώριες δημόσιες εταιρείες και να προωθήσουν τη συνεχιζόμενη ανάπτυξη των τοπικών χρηματιστηρίων. Οι διεθνείς επενδυτές παρέχουν στην εγχώρια οικονομία πρόσθετο κεφάλαιο και επιτρέπουν στους εγχώριους επενδυτές να μοιραστούν τον κίνδυνο με μια πιο διαφοροποιημένη ομάδα συμμετεχόντων στην αγορά. Οι διεθνείς επενδυτές παρέχουν επίσης ρευστότητα στη δευτερογενή αγορά, ενισχύοντας την ανάπτυξή της, ιδίως όταν οι εγχώριοι επενδυτές είναι σχετικά λιγότερο ενεργοί. Μόλις αναπτυχθεί μια αγορά, οι ξένοι επενδυτές διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην εξισορρόπηση της εγχώριας θεσμικής συμμετοχής, συμβάλλοντας στη μείωση της αστάθειας της αγοράς. Πρόσθετα οφέλη από τη διεθνή συμμετοχή είναι τα ακόλουθα:

- Οι διεθνείς επενδυτές βοηθούν την εγχώρια αγορά να ευθυγραμμιστεί με τα διεθνή πρότυπα και να υιοθετηθούν αυστηρότερες απαιτήσεις εταιρικής διακυβέρνησης, απαιτώντας καλύτερες χρηματοοικονομικές πληροφορίες, υψηλότερα επίπεδα προστασίας των επενδυτών και τήρηση υψηλότερων προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης. Σύμφωνα με τους Aggarwal et al. (2011), η ιδιοκτησία ξένων θεσμικών οργάνων είναι υποστηρικτική προς την κατεύθυνση των ορθών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης σε χώρες με χαμηλής θεσμικά όργανα χαμηλότερης επιρροής και χαμηλότερα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης.
- Η διεθνής συμμετοχή συμβάλλει στη μείωση του κόστους κεφαλαίου, επειδή σε μια ανοιχτή αγορά, οι τοπικές αξίες τιμολογούνται με αναφορά σε παγκόσμιους (σε αντίθεση με αυστηρά τοπικούς) παράγοντες κινδύνου. Ο κίνδυνος αναμένεται να

είναι χαμηλότερος από ότι σε μια πλήρως τμηματοποιημένη αγορά χωρίς διεθνή διαφοροποίηση. (Han Kim & Singal, 2000)

• Οι εγχώριες εταιρείες με ευρύτερη ξένη ιδιοκτησία είναι πιο κερδοφόρες και αποδοτικές από τις εταιρείες με πιο περιορισμένη ή καθόλου διεθνή συμμετοχή, γεγονός που υποδηλώνει τα ξένα κεφάλαια ωθούν την ανταγωνιστικότητα και ενθαρρύνει τις εταιρείες να επιτύχουν υψηλότερους στόχους. (Ferreira & Matos 2008)

1.4 Οι σημαντικότερες αναδυόμενες οικονομίες

Όπως είδαμε ο όρος των αναδυόμενων οικονομιών ή αγορών δεν είναι απόλυτα καθορισμένος, πράγμα που ισχύει και για τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατηγοριοποίηση τα οποία είναι πολλά και διαφορετικά ανάλογα τον οργανισμό που τα εκδίδει αλλά και τους σκοπούς που η κάθε κατηγοριοποίηση θέλει να επιτύχει.

Κάνοντας μια προσπάθεια να δημιουργήσουμε μία κατάταξη που θα δείχνει τις μεγαλύτερες αναδυόμενες οικονομίες, συντάξαμε μια λίστα με τις χώρες που ορίζονται ως «αναδυόμενες αγορές» και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και τη Standard & Poor's και Morgan Stanley Capital International (MSCI). Αυτή η λίστα περιελάμβανε: Βραζιλία, Χιλή, Κίνα, Κολομβία, Ουγγαρία, Ινδονησία, Ινδία, Μαλαισία, Μεξικό, Περού, Φιλιππίνες, Ρωσία, Νότια Αφρική, Ταϊλάνδη και Τουρκία. Πήραμε αυτές τις χώρες και τις κατατάξαμε χρησιμοποιώντας δεδομένα ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) από το ΔΝΤ³ για να δημιουργήσουμε τις κορυφαίες 10 αναδυόμενες οικονομίες, οι οποίες είναι

1. Κίνα (ΑΕΠ: 14.092.514 δισεκατομμύρια δολάρια)
2. Ινδία (ΑΕΠ: 2.848.231 δισεκατομμύρια δολάρια)
3. Βραζιλία (ΑΕΠ: 2.138.918 δισεκατομμύρια δολάρια)
4. Ρωσία (ΑΕΠ: 1.719.900 δισεκατομμύρια δολάρια)
5. Μεξικό (ΑΕΠ: 1.212.831 δισεκατομμύρια δολάρια)
6. Ινδονησία (ΑΕΠ: 1.074.966 δισεκατομμύρια δολάρια)
7. Τουρκία (ΑΕΠ: 909,885 δισεκατομμύρια δολάρια)
8. Ταϊλάνδη (ΑΕΠ: 483,739 δισεκατομμύρια δολάρια)
9. Νότια Αφρική (ΑΕΠ: 370,887 δισεκατομμύρια δολάρια)
10. Μαλαισία (ΑΕΠ: 364,919 δισεκατομμύρια δολάρια)

³ Σύμφωνα με στοιχεία του 2019, online dataset, πρόσβαση τον Αύγουστο του 2020, <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

1.5 Η χρηματιστηριακή αγορά στις αναδυόμενες οικονομίες

1.5.1 Παράγοντες που επηρεάζουν τις αποδόσεις των αναδυόμενων οικονομιών.

Εάν υποθέσουμε ότι οι αναδυόμενες αγορές δεν συγκλίνουν απόλυτα, τότε προκύπτει ότι οι τοπικοί μακροοικονομικοί παράγοντες των επιμέρους χωρών μπορεί να είναι κατάλληλοι για να εκτιμηθούν οι πηγές κινδύνου στις αποδόσεις των αναδυόμενων αγορών. Τέτοιοι μακροοικονομικοί παράγοντες είναι:

- Το εμπόριο ως ποσοστό του ΑΕΠ. Οι Bekaert και Harvey (1997) υποστηρίζουν ότι το μέγεθος του εμπορικού τομέα ως ποσοστό της συνολικής οικονομίας είναι ένας καλός δείκτης για το άνοιγμα τόσο της οικονομίας όσο και του επενδυτικού τομέα και συνεπώς της ολοκλήρωσης της αγοράς.
- Το μέγεθος της εθνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Στην ίδια έρευνα, οι Bekaert και Harvey (1997) υποστηρίζουν ότι το μέγεθος της εθνικής χρηματιστηριακής αγοράς αποτελεί επαρκή δείκτη για τον βαθμό χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης μιας χώρας. Υποστηρίζουν, επίσης, την άποψη ότι ένα μεγαλύτερο χρηματιστήριο υποδηλώνει ότι μια χώρα είναι πιο πιθανό να ενσωματωθεί στις παγκόσμιες κεφαλαιαγορές.
- Ο πολιτικός και οικονομικός κίνδυνος: είναι βασικός παράγοντας για τις αποδόσεις των αναδυόμενων αγορών. Ωστόσο, είναι δύσκολο να μετρηθεί και να ενσωματωθεί επίσημα στη διαδικασία επένδυσης και οι επιπτώσεις του στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων γενικά υποτιμούνται από τους επενδυτές.
- Νομισματικοί κίνδυνοι: Στις αναδυόμενες αγορές, οι αποδόσεις των μετοχών και οι μεταβολές των νομισμάτων παραδοσιακά συσχετίζονται θετικά καθώς οι επενδυτές τείνουν να χάνουν την εμπιστοσύνη τους στα νομίσματα των αναδυόμενων αγορών σε περιόδους κρίσης (Conover, 2011). Είναι ενδιαφέρον ότι πρόσφατη εμπειρική έρευνα υποδηλώνει ότι η σχέση μεταξύ χρηματιστηρίου και αποδόσεων νομισμάτων ενδέχεται να αλλάζει στις αναδυόμενες αγορές. (Chue και Cook, 2008) Η συσχέτιση μεταξύ των νομισμάτων και των χρηματιστηριακών αγορών των αναδυόμενων αγορών μπορεί να αλλάζει καθώς οι αναδυόμενες οικονομίες πλησιάζουν σταδιακά τη σχέση των ανεπτυγμένων όπου παρατηρούνται αρνητικές συσχετίσεις, γεγονός που μπορεί να σημαίνει ότι η αντιστάθμιση των κινδύνων συναλλάγματος για τους επενδυτές μπορεί να γίνει λιγότερο σημαντική με την πάροδο του χρόνου. (Charitou, A. & Panayides, 2009; Billmeier & Massa, 2008)

Παράλληλα με τους μακροοικονομικούς παράγοντες επιδρούν και μικροοικονομικοί παράγοντες στις αποδόσεις των αγορών των αναδυόμενων αγορών, πιο σημαντικοί από αυτούς είναι:

- Αναλογία μερισμάτων προς τιμή (dividend-to-price ratio)
- Απόδοση κερδών (earnings yield)

1.5.2 Βασικοί Χρηματιστηριακοί δείκτες

Στο παρακάτω πίνακα βλέπουμε συγκεντρωμένους τους 12 βασικότερους χρηματιστηριακούς δείκτες αναδυόμενων οικονομιών.

Πίνακας: 1.1

	Όνομα	Κωδικός	Νόμισμα
1	BRAZIL BOVESPA - TOT RETURN IND	BRBOVES	Brazilian Real
2	MOEX RUSSIA INDEX - PRICE INDEX	RSMICEX	Russian Ruble
3	S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE - PRICE INDEX	IBOMSEN	Indian Rupee
4	SHANGHAI SE A SHARE - PRICE INDEX	CHSASHR	Chinese Yuan
5	S&P MERVAL INDEX - PRICE INDEX	ARGMERV	Argentine Peso
6	MEXICO IPC (BOLSA) - PRICE INDEX	MXIPC35	Mexican Peso
7	BIST NATIONAL 100 - PRICE INDEX	TRKISTB	Turkish lira
8	FTSE/JSE ALL SHARE - PRICE INDEX	JSEOVER	South African Rand
9	S&P 500 COMPOSITE - PRICE INDEX	S&PCOMP	US Dollar
10	MSCI EM U\$ - PRICE INDEX	MSEMKF\$	US Dollar
11	IDX COMPOSITE - PRICE INDEX (IDR)	JKSE	Indonesian Rupiah
12	NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX (NG)	NGSEINDEX	Nigerian naira

BRAZIL BOVESPA: Ο δείκτης IBOVESPA είναι ένας σημαντικός δείκτης χρηματιστηρίου που παρακολουθεί την απόδοση των περίπου 50 μετοχών που θεωρούνται υψηλής ρευστοποίησης και που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο του Σάο Πάολο στη Βραζιλία. Είναι ένας μεικτός συνολικός δείκτης σταθμισμένης απόδοσης. Ο δείκτης έχει τιμή βάσης 100 και ημερομηνία βάσης την 2 Ιανουαρίου 1968.

MOEX RUSSIA INDEX: Ο δείκτης MOEX Russia (γνωστός ως δείκτης MICEX έως τον Δεκέμβριο του 2017) είναι ένας σημαντικός δείκτης χρηματιστηρίου που παρακολουθεί την απόδοση των 50 μεγαλύτερων ρωσικών εταιρειών από 10 κύριους τομείς οικονομίας, που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Μόσχας. Είναι ένας σύνθετος δείκτης σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης. Το MOEX έχει τιμή βάσης 100 και ημερομηνία βάσης την 22 Σεπτεμβρίου 1997.

S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE: Ο δείκτης S&P BSE Sensex είναι ένας δείκτης σταθμισμένου ορίου. Τα 'μέλη' που συμμετέχουν στο δείκτη έχουν επιλεγεί με βάση τη ρευστότητα και την εκπροσώπηση του κλάδου. Το Sensex έχει ημερομηνία βάσης και αξία 100 το 1978-1979.

SHANGHAI SE A SHARE: Ο δείκτης τιμών μετοχών της Σαγκάης είναι ένας σταθμισμένος δείκτης κεφαλαιοποίησης. Ο δείκτης παρακολουθεί την καθημερινή απόδοση όλων των μετοχών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης και περιορίζονται σε τοπικούς επενδυτές και ειδικευμένους θεσμικούς ξένους επενδυτές. Ο δείκτης έχει τιμή βάσης 100 και ημερομηνία βάσης την 19 Δεκεμβρίου 1990.

S&P Merval INDEX: Το Merval είναι ένας σημαντικός δείκτης χρηματιστηρίου που παρακολουθεί την απόδοση των μεγάλων εταιρειών που εδρεύουν στην Αργεντινή. Είναι ένας σταθμισμένος δείκτης. Η αγοραία αξία ενός χαρτοφυλακίου μετοχών επιλέγεται σύμφωνα με το μερίδιο αγοράς στο Χρηματιστήριο του Μπουένος Άιρες, τον αριθμό των συναλλαγών και την τιμή αναφοράς. Ο δείκτης έχει τιμή βάσης 0,01 \$ και ημερομηνία βάσης την 30 Ιουνίου 1986.

MEXICO IPC (BOLSA): Ο μεξικάνικος δείκτης IPC είναι ένας σημαντικός δείκτης χρηματιστηρίου που παρακολουθεί την απόδοση των κορυφαίων εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Μεξικού. Αποτελείται από μια επιλογή μετοχών που είναι αντιπροσωπευτικές όλων των μετοχών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο από διάφορους τομείς σε ολόκληρη την οικονομία. Είναι ένας σταθμισμένος δείκτης κεφαλαιοποίησης. Ο δείκτης IPC έχει τιμή βάσης 0,78 και ημερομηνία βάσης την 30 Οκτωβρίου 1978.

BIST NATIONAL 100: Ο δείκτης BIST NATIONAL 100 είναι ένας δείκτης σταθμισμένου κεφαλαίου που αποτελείται από εταιρείες της Εθνικής Αγοράς εκτός από τα επενδυτικά καταπιστεύματα. Τα στοιχεία του δείκτη επιλέγονται βάσει προκαθορισμένων κριτηρίων. Η ημερομηνία βάσης είναι ο Ιανουάριος του 1986 και η τιμή βάσης είναι 1.

FTSE/JSE ALL SHARE: Ο δείκτης FTSE / JSE Africa All Shares είναι ένας δείκτης σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης αγοράς. Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται σε αυτόν τον δείκτη αποτελούν το κορυφαίο 99% της συνολικής κεφαλαιοποίησης αγοράς από τις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο του Γιοχάνεσμπουργκ.

S&P 500 COMPOSITE: Ο δείκτης S&P 500 ή Standard & Poor's 500 είναι ένας δείκτης σταθμισμένος κεφαλαιοποίησης της αγοράς των 500 μεγαλύτερων εταιρειών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ. Ο δείκτης είναι ευρέως αποδεκτός ως ο καλύτερος δείκτης για τα μετοχικά κεφάλαια που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ. Πολλές από τις κορυφαίες εταιρείες του S&P 500 περιλαμβάνουν εταιρείες τεχνολογίας και χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις.

MSCI EMU\$: Ο δείκτης MSCI EMU είναι ο δείκτης σταθμισμένων κεφαλαίων στην αγορά της ευρωζώνης της Morgan Stanley. Ο δείκτης παρακολουθεί τις εταιρείες που έχουν μεσαία ή μεγάλα ίδια κεφάλαια σε 10 ανεπτυγμένες αγορές στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση που περιλαμβάνουν την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Φινλανδία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, τις Κάτω Χώρες, την Πορτογαλία και την Ισπανία. Περίπου το 85% της ελεύθερης κεφαλαιοποίησης της ONE συμπεριλαμβάνεται στο δείκτη.

IDX COMPOSITE: Ο δείκτης τιμών μετοχών της Τζακάρτα είναι ένας τροποποιημένος σταθμισμένος κατά κεφαλαιοποίηση δείκτης όλων των μετοχών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Ινδονησίας. Ο δείκτης αναπτύχθηκε με τιμή δείκτη βάσης 100 από τις 10 Αυγούστου 1982.

NIGERIA ALL SHARE: Ο δείκτης χρηματιστηρίου όλων των μετοχών της Νιγηρίας διαμορφώθηκε τον Ιανουάριο του 1984 με αξία βάσης 100. Μόνο οι κοινές μετοχές περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του δείκτη. Ο δείκτης είναι σχετιζόμενος με την τιμή και υπολογίζεται καθημερινά.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειώσουμε ότι με τους παραπάνω δείκτες θα ασχοληθούμε στην συνέχεια.

Κεφάλαιο 2: Η χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008

2.1 Γενικά στοιχεία: αιτίες-αντιμετώπιση

Ο όρος «χρηματοπιστωτική κρίση» μπορεί να περιγράψει μια ποικιλία καταστάσεων που συνδέονται - γενικά - με περιορισμένη προσφορά χρήματος ή οικονομικών πόρων, σε σύγκριση με τη ζήτηση χρημάτων ή οικονομικών πόρων, με τη ρευστότητα να περιορίζεται και να δημιουργεί προβλήματα για όλους τους

παράγοντες της αγοράς. Συνήθως, μια (χρηματοοικονομική) κρίση προκύπτει από την ύπαρξη μιας κερδοσκοπικής φούσκας σε έναν τομέα ή σε διάφορους συνδεδεμένους κλάδους της οικονομίας, που γενικεύονται συνήθως λόγω της παρόμοιας συμπεριφοράς των επενδυτών. Η έναρξη οποιασδήποτε (χρηματοοικονομικής) κρίσης σηματοδοτείται από την «έκρηξη» της φούσκας - συχνά λόγω της απότομης διακοπής των τάσεων αύξησης των τιμών. Η κορύφωση της κρίσης γίνεται αντιληπτή όταν οι αρνητικές επιπτώσεις της έλλειψης ρευστότητας δημιουργούν την κατάρρευση κάποιων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και μια γενική δυσπιστία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η οικονομική κρίση του 2007-2008 - λόγω της έκτασης και του τρόπου με τον οποίο μεταδόθηκε, αποκαλύπτοντας τις περίπλοκες και κρυφές συνδέσεις μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο - έφερε την καχυποψία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε παγκόσμιο επίπεδο. Κάθε κορύφωση ακολουθείται από τη μετάδοση της χρηματοπιστωτικής κρίσης προς διάφορους τομείς της οικονομίας ή στην οικονομία στο σύνολό της, ανάλογα φυσικά με τη σοβαρότητα της κρίσης και την ικανότητα ανάληψης ταχείας δράσης για τη διόρθωση της πορείας των γεγονότων. Ένα άλλο φαινόμενο που ακολουθεί την κορύφωση μιας κρίσης είναι μια μαζική και ριζική αλλαγή των κανονισμών, που συνήθως διαμορφώνεται μέσα στα επόμενα χρόνια. Το τέλος της χρηματοπιστωτικής κρίσης σηματοδοτεί συνήθως την αρχή μιας οικονομικής κρίσης. (Pop, 2009)

Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις είναι φαινόμενα που ουκ ολίγες φορές έχουν αναστατώσει τις παγκόσμιες αγορές αλλά και την οικονομική πραγματικότητα των κοινωνιών. Παρά το γεγονός αυτό λοιπόν ότι το 2007-2009 προκάλεσε παγκόσμιο σοκ και μια μεγάλη οικονομική κρίση που θεωρείται ως η χειρότερη οικονομική κρίση από τη μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του 1930. Η κρίση απείλησε το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος με πλήρη κατάρρευση, οδήγησε στη διάσωση των μεγάλων και πιο μικρών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τις εθνικές κυβερνήσεις τους, προκάλεσε απότομες πτώσεις στις τιμές των μετοχών, ακολουθούμενες από μικρότερα και ακριβά δάνεια για εταιρικούς δανειολήπτες, καθώς οι τράπεζες απέσυραν τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες πιστωτικές τους διευκολύνσεις προκαλώντας έτσι μείωση των καταναλωτικών δανείων και μείωση των επενδύσεων στην πραγματική οικονομία.

Όπως επισημαίνει ο Lo (2012) αλλά και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (2010) σε έκθεσή του, δεν υπάρχει συμφωνία απόψεων για τα αίτια της κρίσης. Γενικά είναι αποδεκτό ότι ένας συνδυασμός παγκόσμιων μακροοικονομικών παραγόντων σε συνδυασμό με την αμερικανική νομισματική πολιτική συνέβαλαν στη δημιουργία ενός

περιβάλλοντος στο οποίο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα 'απόλαυσαν' μια μακρά περίοδο κερδοφορίας και ανάπτυξης, η οποία είχε ως αποτέλεσμα να υπερεκτιμούν τις δυνατότητες τους σε σχέση με τα θέματα διαχείρισης κινδύνων. Παράλληλα αυτή η έκρηξη ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα είχε ως αποτέλεσμα να ενισχυθεί η χρηματοοικονομική καινοτομία. Η χρηματοοικονομική καινοτομία οφείλεται στην πρόοδο της τεχνολογίας της πληροφορίας, η οποία βοήθησε στην εμπορία πολλών και διαφορετικών ειδών χρεογράφων, ωθώντας την ανάπτυξη της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και κάνοντας τις τράπεζες πιο αλληλένδετες με τις αγορές. (Thakor, 2015; Boot 2014)

Ο Blanchard (2009) υποστηρίζει ότι το γεγονός που προκάλεσε την οικονομική κρίση το 2007-2008 ήταν η μείωση των τιμών κατοικιών στις ΗΠΑ στο τέλος του 2006 και στις αρχές του 2007. Η πτώση των τιμών προκάλεσε πρώτα μια κρίση υποθηκών στις ΗΠΑ, όπου - ξεκινώντας κυρίως από το 2003/2004 - εκδόθηκε σημαντικός αριθμός υποθηκών σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου με ρυθμιζόμενο επιτόκιο. Όταν άρχισε η πτώση των τιμών, έγινε ολόένα και πιο δύσκολη η αναχρηματοδότηση αυτών των ενυπόθηκων δανείων. Ταυτόχρονα, τα επιτόκια των υποθηκών ρυθμιζόμενου επιτοκίου αυξάνονταν. Αυτοί οι δύο παράγοντες σε συνδυασμό δημιούργησαν ένα κύμα προβλημάτων αποπληρωμής για τους δανειολήπτες υψηλού κινδύνου που ακολουθούνται από κατασχέσεις. Ως άμεση συνέπεια, η αξία των κατοικιών και των εκδοθέντων στεγαστικών δανείων μειώθηκε ακόμη περισσότερο. Τους επόμενους μήνες, η μείωση τιμών των κατοικιών στις ΗΠΑ ακολούθησε μια παρόμοια εξέλιξη των τιμών των κατοικιών σε ολόκληρο τον κόσμο μέσω ενός μηχανισμού μετάδοσης όπως περιγράφεται από τον Blanchard (2009).

Στη συνέχεια θα προσπαθήσουμε να δούμε τις αιτίες της οικονομικής κρίσης του 2007-8 σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης σύμφωνα με έκθεση που δημοσιεύτηκε το 2015. (OECD, 2015)

Τα επιτόκια οικονομικής πολιτικής και η δημιουργία πιστώσεων: Ο πρώτος σημαντικός παράγοντας πριν από την κρίση ήταν η αξιοσημείωτη μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Αρκετοί παράγοντες συνέβαλαν σε αυτήν την πτώση. Πρώτον, ξεκινώντας από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, οι κεντρικές τράπεζες κινούνται όλο και περισσότερο προς τις πολιτικές στόχευσης του πληθωρισμού. Αυτό οδήγησε σε μια κατάσταση στην οποία ο κανόνας του Taylor - που διαμορφώνει το επιτόκιο ως συνάρτηση της απόκλισης από τον στοχευμένο πληθωρισμό - αποδείχθηκε επιτυχής στην εμπειρική περιγραφή της συμπεριφοράς των κεντρικών τραπεζών. Ταυτόχρονα, το σταδιακό άνοιγμα της κινεζικής οικονομίας και η πτώση

της Σοβιετικής Ένωσης αποτέλεσαν θετικά σοκ στην προσφορά εργασίας στην παγκόσμια οικονομία. Σε συνδυασμό με την εκτεταμένη πτώση της διαπραγματευτικής δύναμης των εργατικών συνδικάτων στον βιομηχανικό κόσμο, αυτές οι εξελίξεις άσκησαν πτωτικές πιέσεις στους μισθούς και συνεπώς στις τιμές. Επιπλέον, οι θεμελιώδεις καινοτομίες στη βιομηχανία της πληροφορικής αύξησαν την παραγωγικότητα σε πολλούς τομείς και μείωσαν περαιτέρω τη συνολική πίεση στην αύξηση των τιμών. Ως αποτέλεσμα, υπήρξε μια «μεγάλη συγκράτηση» της αύξησης των τιμών και τα επιτόκια έφτασαν ιστορικά σε χαμηλά επίπεδα. Αυτή η μείωση του πληθωρισμού επέτρεψε επίσης στις κεντρικές τράπεζες να μειώσουν επιθετικά τα επιτόκια ακόμη περισσότερο όταν η φύσκα των περιουσιακών στοιχείων - που είχε προκληθεί από την έκρηξη στον τομέα της πληροφορικής - είχε καταρρεύσει. Η ανάπτυξη - ιδιαίτερα στις Ηνωμένες Πολιτείες - αυξήθηκε γρήγορα, αλλά η ανεργία παρέμεινε υψηλή. Ιστορικά, καταστάσεις στις οποίες τα επιτόκια είναι χαμηλότερα του κανόνα Taylor έχουν συσχετιστεί με αυξήσεις τιμών περιουσιακών στοιχείων σε πολλές οικονομίες (Ahrend et al., 2008), και φαίνεται ότι οι αποκλίσεις από τον κανόνα Taylor μπορεί επίσης να έχουν προστεθεί στην αύξηση της ζήτησης στέγασης των ΗΠΑ (Jarocinski and Smets, 2008).

Επίδραση και κατεύθυνση των διεθνών ροών κεφαλαίου: Ωστόσο, είναι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια που διέπουν τις κεφαλαιαγορές και τελικά ορίζουν τις αποφάσεις κατανομής των επενδύσεων. Τα επιτόκια οικονομικής πολιτικής έχουν αντίκτυπο μόνο στο βαθμό που επηρεάζουν τις προσδοκίες για μακροπρόθεσμα επιτόκια. Όπως αποδεικνύεται, ιδιαίτερα οι διεθνείς ροές κεφαλαίων άσκησαν σημαντική πτωτική πίεση στα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ. Οι περισσότεροι αναλυτές και φορείς λήψης αποφάσεων δεν παρατήρησαν τις παγκόσμιες (ακαθάριστες) ανισοροπίες ροής κεφαλαίων, αλλά εστίασαν στα υπόλοιπα των τρεχουσών συναλλαγών. Οι καθαρές ροές κεφαλαίων από την Ευρώπη προς τις ΗΠΑ ήταν μέτριες πριν από την κρίση, αλλά ο συμψηφισμός ήταν αποφασιστικής σημασίας σε αυτήν την περίπτωση. Ως αποτέλεσμα, η συσσώρευση σημαντικών ανισοροπιών ήταν σε μεγάλο βαθμό απαρατήρητη λόγω του σχετικά ισορροπημένου τρεχούμενου λογαριασμού συναλλαγών.

Αυξανόμενη ζήτηση για στεγαστικά δάνεια: Η πτωτική πίεση στα επιτόκια και η επιθυμία για επίτευξη υψηλότερων αποδόσεων προκάλεσαν την επιθυμία των επενδυτών για απόκτηση πιο επικίνδυνων περιουσιακών στοιχείων. Ταυτόχρονα, οι διαρθρωτικοί παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης φαίνεται ότι τροφοδότησαν τη ζήτηση για στεγαστικά δάνεια, αποτελώντας έτσι τη βάση για την παραγωγή αυτών των επικίνδυνων περιουσιακών στοιχείων σε μεγάλη κλίμακα. Από αυτή την άποψη,

η συνύπαρξη ανισοτήτων και χρέους στις Ηνωμένες Πολιτείες είναι αξιοσημείωτη. Αυτή η συνεργασία υποδηλώνει ότι η ανισότητα μπορεί να ήταν η κινητήρια δύναμη της ζήτησης πίστωσης στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, υπάρχουν διαφορετικές εξηγήσεις για αυτήν τη συνύπαρξη.

Η αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων: Ας στραφούμε τώρα στον ρόλο της χρηματοοικονομικής δομής στην κρίση. Ο πιο σημαντικός παράγοντας εδώ είναι ότι τις τελευταίες δεκαετίες, οι ευκαιρίες για αύξηση της μόχλευσης αυξήθηκαν σημαντικά στους χρηματοπιστωτικούς τομείς πολλών βιομηχανικών οικονομιών. Ένας λόγος ήταν η υπερβολική ρευστότητα που προκλήθηκε από τους παράγοντες που συζητήθηκαν παραπάνω, όπως χαμηλά επιτόκια οικονομικής πολιτικής και συσσώρευση αποθεματικών (Blundell-Wignall et al., 2009). Επιπλέον, η ικανότητα του συστήματος να δημιουργεί πίστωση αυξήθηκε σημαντικά, γεγονός που οδήγησε τελικά σε υπερβολική ελαστικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Borio et al., 2010).

Παράκαμψη των θεσμικών επενδυτών και των ενυπόθηκων αγορών: Ωστόσο, ουσιαστικά, πολλοί θεσμικοί επενδυτές πρέπει να συμμορφώνονται με τις επενδυτικές πολιτικές που συχνά τους εμποδίζουν να κάνουν άμεση έκθεση σε υποθήκες και παρόμοια περιουσιακά στοιχεία. Κατά συνέπεια, το έμμεσο κανάλι ήταν μια σημαντική οδός μέσω της οποίας τα κεφάλαια των θεσμικών επενδυτών διοχετεύθηκαν στην αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων (και συνεπώς τελικά στην αγορά κατοικιών των ΗΠΑ). Αυτή η έμμεση οδός παρέχεται από τον ταχέως αναπτυσσόμενο 'σκιάδη' τραπεζικό τομέα (shadow banking). Το shadow banking αναφέρεται σε δραστηριότητες που περιλαμβάνουν μετασηματισμό όρου, ενώ δεν καλύπτονται από συμβατική ασφάλιση καταθέσεων και δεν εκδίδονται από ίδρυμα με πρόσβαση στον δανειστή 'της τελευταίας λύσης' (lender of last resort). Πολλά από τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία βασίζονται αυτές οι συναλλαγές θεωρήθηκαν ασφαλή, γεγονός που στρέφει την προσοχή μας στο ρόλο που διαδραματίζουν οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ασχολήθηκαν κυρίως με την αξιολόγηση της εταιρικής χρηματοδότησης. Ωστόσο, πριν από την κρίση, αξιολόγησαν όλο και περισσότερα τιτλοποιημένα ομόλογα, και εφάρμοσαν παρόμοια μεθοδολογία αξιολόγησης στην ίδια κανονική κλίμακα με τα εταιρικά. Δεδομένου ότι οι αξιολογήσεις βρίσκονται συχνά στο επίκεντρο των επενδυτικών πολιτικών των θεσμικών επενδυτών, οι αλλαγές στην αξία των αξιολογήσεων οδηγούν σε μια σχεδόν αυτόματη αλλαγή στη συμπεριφορά των επενδυτών, στην περίπτωση αυτή τους ωθούν να λάβουν υψηλότερους κινδύνους.

Συνοψίζοντας, η άμεση και έμμεση έκθεση των θεσμικών επενδυτών σε τιτλοποιημένα ομόλογα αυξήθηκε σημαντικά πριν από την κρίση. Αυτό περιλαμβάνει την αυξανόμενη έκθεση και των ευρωπαϊκών επενδυτών.

2.2 Οι επιδράσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008 στις αναδυόμενες οικονομίες

Με τα πρώτα 'σημάδια' της χρηματοοικονομικής κρίσης, υπήρχε η ελπίδα ότι οι αναπτυσσόμενες οικονομίες, δεδομένου ότι αυτή η κρίση δεν ήταν της δικής τους παραγωγής, και δεδομένης της καλής προόδου που είχαν σημειώσει πολλές χώρες τα τελευταία χρόνια, θα μπορούσε να αποφευχθεί. Όμως, στο τέλος του πρώτου τριμήνου του 2009, κατέστη σαφές ότι αυτές οι ελπίδες ήταν υπερβολικά αισιόδοξες. Πρώτον, αν και δεν επηρεάζεται τόσο σοβαρά όσο στις ΗΠΑ και την ΕΕ, οι χρηματοπιστωτικές αγορές των αναπτυσσόμενων χωρών δεν διέφυγαν από τη κρίση χωρίς κόστος. Τα πιο δραματικά αποτελέσματα εμφανίστηκαν πρώτα στις χρηματιστηριακές αγορές των αναπτυσσόμενων χωρών, οι οποίες παρουσίασαν απότομη εκροή επενδύσεων και παρουσίασαν αρκετά σημαντικές πτώσεις σε σύντομο χρονικό διάστημα. Οι μειώσεις των τιμών του χρηματιστηρίου και των τιμών στέγασης συνέβαλαν στη μείωση του κεφαλαίου των τραπεζών, οδηγώντας πολλούς στη μείωση του δανεισμού προκειμένου να αυξήσουν το κεφάλαιό τους. Αυτό με τη σειρά του οδήγησε σε μείωση των επενδύσεων, χαμηλότερη ανάπτυξη και αύξηση της ανεργίας. Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα κυβερνητικά έσοδα εξαρτώνται από την ανάπτυξη, αυτό σημαίνει λιγότερα κρατικά έσοδα και μεγάλα ελλείμματα σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες, με συνέπεια λιγότερα μέσα για τις κυβερνήσεις να καταπολεμήσουν τη φτώχεια. Συνολικά, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες μειώθηκε από 8,3% το 2007 σε 6,1% το 2008 και μόλις 2,4% το 2009. (ΔΝΤ 2010) Στο παρακάτω διάγραμμα (2.1) βλέπουμε την χαρακτηριστική πτώση του ρυθμού ανάπτυξης μετά το 2008.

Διάγραμμα 2.1: Ρυθμός ανάπτυξης αναδυόμενων οικονομιών



Πηγή: ΔΝΤ (2020)

https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC

Στον πίνακα 2.1, βλέπουμε την πτώση του ΑΕΠ για την περίοδο 2008-2010 στις επιμέρους περιοχές.

Πίνακας 2.1

Χαμένο ΑΕΠ ως αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, 2008-10 (τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ)	
περιοχές	πτώση ΑΕΠ
Αναδυόμενες Οικονομίες	-2.6
Κεντρική και ανατολική Ευρώπη	-0.4
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (πρώην σοβιετικές χώρες)	-0.5
Αναπτυσσόμενη Ασία	-0.6
Μέση ανατολή και Αφρική	-0.5
υποσαχάρια Αφρική	-0.1
δυτικό ημισφαίριο	-0.5

Κεφάλαιο 3: Μελέτη περίπτωσης: Κίνα

Από τα τέλη του 20ού αιώνα, η Κίνα αγκάλιασε τη βιομηχανοποίηση και τον εκσυγχρονισμό, με αποτέλεσμα την οικονομική ανάπτυξη. Η οικονομική μεταρρύθμιση και το άνοιγμα οφείλεται κατά μεγάλο βαθμό στον κύριο ιδεολόγο των αλλαγών, Deng Xiaoping που επέτρεψε στην Κίνα να πραγματοποιήσει μετάβαση από ένα ολοκληρωτικό κράτος σε ένα μετα-ολοκληρωτικό κράτος. Τα στοιχεία της οικονομίας της αγοράς εισήχθησαν ενώ η Κίνα παρέμεινε ακόμα ένα κομμουνιστικό κράτος με αυστηρό σύστημα διοίκησης και οργάνωσης. Η χώρα σημείωσε τεράστια οικονομική πρόοδο τα τελευταία 40 χρόνια. Από τα τέλη της δεκαετίας του 1970 το οικονομικό σύστημα της Κίνας έχει εξελιχθεί, η δυναμική ανάπτυξη της κινεζικής οικονομίας οδήγησε στην αύξηση των προτύπων αποχώρησης του μεγαλύτερου μέρους του πληθυσμού και ανέπτυξε μια σεβαστή δεύτερη θέση στη λίστα των ισχυρότερων οικονομιών του κόσμου. Την ίδια στιγμή όμως, τα χρόνια της θεαματικής οικονομικής προόδου δεν επέλυσαν και σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα επιδείνωσαν τα ζητήματα που αφορούν την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, τον υπερβάλλον τομέα των ακινήτων, την αύξηση του κόστους παραγωγής, την ανισότητα, τη διαφθορά, τις περιβαλλοντικές ανισοροπίες, την ανεπαρκή τεχνολογική καινοτομία κ.λπ. Επιπλέον, παρόλο που η κινεζική οικονομία άνθισε βραχυπρόθεσμα, αυτό δεν στάθηκε επαρκές για να εξασφαλισθεί μια βιώσιμη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Οι λόγοι της οικονομικής επιβράδυνσης προέρχονται από τα προβλήματα που συσσωρεύτηκαν σιγά σιγά από την εισαγωγή του νέου οικονομικού μοντέλου. (Moiseeva, 2016)

3.1 Χαρακτηριστικά κινεζικής οικονομίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας

Οι οικονομολόγοι αποδίδουν γενικά μεγάλο μέρος της ταχείας οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας σε δύο βασικούς παράγοντες: τις επενδύσεις κεφαλαίου μεγάλης κλίμακας (που χρηματοδοτούνται από μεγάλες εγχώριες αποταμιεύσεις και ξένες επενδύσεις) και την ταχεία αύξηση της παραγωγικότητας. Αυτοί οι δύο παράγοντες φαίνεται να συμβαδίζουν μαζί. (Brandt, 2014)

Οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις οδήγησαν σε υψηλότερη απόδοση στην οικονομία, η οποία ενίσχυσε την παραγωγή και αύξησε τους πόρους για πρόσθετες επενδύσεις στην οικονομία. Η Κίνα διατηρεί ιστορικά υψηλό ποσοστό αποταμίευσης. Όταν ξεκίνησαν οι μεταρρυθμίσεις το 1979, η εγχώρια αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθε στο 32%. Ωστόσο, οι περισσότερες κινεζικές αποταμιεύσεις κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου προήλθαν από τα κέρδη των δημόσιων υπηρεσιών, τα οποία

χρησιμοποιήθηκαν από την κεντρική κυβέρνηση για εγχώριες επενδύσεις. Οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες περιλάμβαναν την αποκέντρωση της οικονομικής παραγωγής, οδήγησαν σε σημαντική αύξηση των κινεζικών οικιακών αποταμιεύσεων καθώς και των εταιρικών αποταμιεύσεων. Ως αποτέλεσμα, η ακαθάριστη εξοικονόμηση της Κίνας ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι η υψηλότερη μεταξύ των μεγάλων οικονομιών. Το μεγάλο επίπεδο εγχώριων αποταμιεύσεων επέτρεψε στην Κίνα να υποστηρίξει ένα υψηλό επίπεδο επενδύσεων. Στην πραγματικότητα, τα ακαθάριστα επίπεδα εγχώριων αποταμιεύσεων της Κίνας υπερβαίνουν κατά πολύ τα εγχώρια επενδυτικά επίπεδα, τα οποία έχουν κάνει την Κίνα έναν μεγάλο καθαρό παγκόσμιο δανειστή. (Liu & Woo, 1994; Brandt, 2014)

Αρκετοί οικονομολόγοι έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η αύξηση της παραγωγικότητας (δηλαδή, η αύξηση της αποδοτικότητας) ήταν ένας άλλος σημαντικός παράγοντας στην ταχεία οικονομική ανάπτυξη της Κίνας. Οι βελτιώσεις στην παραγωγικότητα προκλήθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την ανακατανομή πόρων σε πιο παραγωγικές χρήσεις, ειδικά σε τομείς που προηγουμένως ελέγχονταν σε μεγάλο βαθμό από την κεντρική κυβέρνηση, όπως η γεωργία, το εμπόριο και οι υπηρεσίες. Για παράδειγμα, οι γεωργικές μεταρρυθμίσεις αύξησαν την παραγωγή, απελευθερώνοντας τους εργαζόμενους να αναζητήσουν απασχόληση στον πιο παραγωγικό μεταποιητικό τομέα. Η αποκέντρωση της οικονομίας στην Κίνα οδήγησε στην άνοδο των μη κρατικών επιχειρήσεων (όπως οι ιδιωτικές επιχειρήσεις), οι οποίες τείνουν να ασκούν πιο παραγωγικές δραστηριότητες από τις κεντρικά ελεγχόμενες κρατικές επιχειρήσεις και ήταν πιο προσανατολισμένες στην αγορά και πιο αποτελεσματικές. Επιπλέον, ένα μεγαλύτερο μερίδιο της οικονομίας (κυρίως ο τομέας των εξαγωγών) εκτέθηκε σε ανταγωνιστικές δυνάμεις. Οι τοπικές και επαρχιακές κυβερνήσεις είχαν τη δυνατότητα να ιδρύουν και να λειτουργούν διάφορες επιχειρήσεις χωρίς παρέμβαση από την κυβέρνηση. Επιπλέον, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Κίνα έφεραν νέα τεχνολογία και διαδικασίες που αύξησαν την αποδοτικότητα. (Fu, 2015; Brandt, 2014)

Ωστόσο, καθώς η τεχνολογική ανάπτυξη της Κίνας αρχίζει να συγκλίνει με τις μεγάλες ανεπτυγμένες χώρες (δηλαδή, μέσω της υιοθέτησης της ξένης τεχνολογίας), το επίπεδο αύξησης της παραγωγικότητάς της και, συνεπώς, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, θα μπορούσε να επιβραδυνθεί σημαντικά από τα ιστορικά της επίπεδα, εκτός αν η Κίνα γίνει σημαντικό κέντρο για νέα τεχνολογία και καινοτομία και / ή υλοποιεί νέες ολοκληρωμένες οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Αρκετές αναπτυσσόμενες οικονομίες (κυρίως αρκετές στην Ασία και τη Λατινική Αμερική) γνώρισαν ταχεία οικονομική ανάπτυξη και ανάπτυξη κατά τη διάρκεια της δεκαετίας

του 1960 και του 1970 εφαρμόζοντας μερικές από τις ίδιες πολιτικές που η Κίνα έχει χρησιμοποιήσει μέχρι σήμερα για να αναπτύξει την οικονομία της, όπως μέτρα για την ενίσχυση των εξαγωγών και την προώθηση και προστασία ορισμένων βιομηχανιών. Ωστόσο, σε κάποιο σημείο της ανάπτυξής τους, ορισμένες από αυτές τις χώρες άρχισαν να βιώνουν οικονομική στασιμότητα (ή πολύ πιο αργή ανάπτυξη σε σύγκριση με τα προηγούμενα επίπεδα) για ένα σταθερό χρονικό διάστημα, ένα φαινόμενο που περιγράφουν οι οικονομολόγοι ως «παγίδα μεσαίου εισοδήματος». Αυτό σημαίνει ότι αρκετές αναπτυσσόμενες (χαμηλού εισοδήματος) οικονομίες ήταν σε θέση να μεταβούν σε μια οικονομία μεσαίου εισοδήματος, αλλά επειδή δεν ήταν σε θέση να διατηρήσουν υψηλά επίπεδα αύξησης της παραγωγικότητας (εν μέρει, επειδή δεν μπορούσαν να αντιμετωπίσουν τις διαρθρωτικές ανεπάρκειες στην οικονομία), δεν ήταν σε θέση να περάσουν σε μια οικονομία υψηλού εισοδήματος. Η Κίνα μπορεί να βρίσκεται σε παρόμοιο σταυροδρόμι τώρα. Η Παγκόσμια Τράπεζα ταξινομεί τα επίπεδα ανάπτυξης των οικονομιών χρησιμοποιώντας τη μεθοδολογία ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος κατά κεφαλή (ΑΕΕ). Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, η Κίνα πήγε από μια οικονομία χαμηλού εισοδήματος σε μια οικονομία χαμηλού μεσαίου εισοδήματος το 1997 και το 2010 έγινε χώρα ανώτερου μεσαίου εισοδήματος. Το κατά κεφαλήν ΑΕΕ της Κίνας το 2017 (στα 8.690 \$) ήταν 38,7% χαμηλότερο από το επίπεδο που θα χρειαζόταν να αποκτήσει η Κίνα για να γίνει υψηλό εισόδημα. Η κινεζική κυβέρνηση προβλέπει ότι η Κίνα μπορεί να ξεπεράσει το όριο υψηλού εισοδήματος έως το 2025. Ελπίζει να το επιτύχει σε μεγάλο βαθμό καθιστώντας την καινοτομία σημαντική πηγή μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης. Επίσης, η κινεζική κυβέρνηση έχει δείξει την επιθυμία της να απομακρυνθεί από το τρέχον οικονομικό μοντέλο της ταχείας ανάπτυξης με οποιοδήποτε κόστος σε μια πιο «έξυπνη» οικονομική ανάπτυξη, η οποία επιδιώκει να μειώσει την εξάρτηση από βιομηχανίες υψηλής έντασης ενέργειας και υψηλής ρύπανσης και να βασιστεί περισσότερο στην υψηλή τεχνολογία, την πράσινη ενέργεια και τις υπηρεσίες. Η Κίνα έχει επίσης δηλώσει ότι θέλει να επιτύχει πιο ισορροπημένη οικονομική ανάπτυξη. (Bennett & Bender, 2018; Feldstein, 2018; Brandt, 2014)

Διάγραμμα 3.1



Η ταχεία ανάπτυξη της κινεζικής οικονομίας έχει οδηγήσει πολλούς αναλυτές να εικάζουν εάν και πότε η Κίνα θα προσπεράσει τις Ηνωμένες Πολιτείες ως τη «μεγαλύτερη οικονομική δύναμη του κόσμου». Το «πραγματικό» μέγεθος της οικονομίας της Κίνας αποτέλεσε αντικείμενο εκτεταμένης συζήτησης μεταξύ των οικονομολόγων. Μετρημένο σε δολάρια των ΗΠΑ και χρησιμοποιώντας ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες, το ΑΕΠ της Κίνας το 2018 ήταν 13,4 τρισεκατομμύρια δολάρια, το οποίο ήταν 65,3% του μεγέθους της οικονομίας των ΗΠΑ, σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΔΝΤ. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Κίνας 2018 σε ονομαστικά δολάρια ήταν 9,608 δολάρια, που ήταν το 15,3% του κατά κεφαλήν επιπέδου των ΗΠΑ.

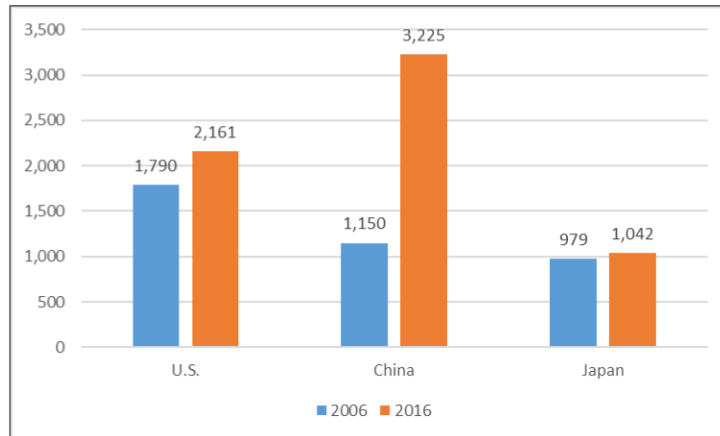
Παράλληλα, υπάρχει η άποψη ότι η χρήση ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών για τη μετατροπή των κινεζικών οικονομικών δεδομένων (ή αυτών των άλλων χωρών) σε δολάρια των ΗΠΑ δεν αντικατοπτρίζει το πραγματικό μέγεθος της οικονομίας και του βιοτικού επιπέδου της Κίνας σε σχέση με το κόσμο. Οι ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες αντικατοπτρίζουν απλώς τις τιμές ξένων νομισμάτων έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, και τέτοιες μετρήσεις αποκλείουν τις διαφορές στις τιμές αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ χωρών. Για παράδειγμα, ένα δολάριο ΗΠΑ που ανταλλάχθηκε με τοπικό νόμισμα στην Κίνα θα αγόραζε περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες εκεί από ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτό συμβαίνει επειδή οι τιμές για αγαθά και υπηρεσίες στην Κίνα είναι γενικά χαμηλότερες από αυτές στις Ηνωμένες Πολιτείες και στο δυτικό ανεπτυγμένο κόσμο. Αντίθετα, οι τιμές αγαθών και υπηρεσιών στην Ιαπωνία είναι γενικά υψηλότερες από ό, τι στις Ηνωμένες Πολιτείες

(και την Κίνα). Έτσι, ένα δολάριο που ανταλλάσσεται με τοπικό ιαπωνικό νόμισμα θα αγοράζε λιγότερα αγαθά και υπηρεσίες εκεί απ' ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι οικονομολόγοι προσπαθούν να αναπτύξουν εκτιμήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών με βάση την πραγματική αγοραστική τους δύναμη σε σχέση με το δολάριο, προκειμένου να κάνουν πιο ακριβείς συγκρίσεις των οικονομικών δεδομένων μεταξύ των χωρών, που συνήθως αναφέρονται ως ισοτιμία αγοραστικής δύναμης (ΙΑΔ). Η συναλλαγματική ισοτιμία ΙΑΔ αυξάνει την (εκτιμώμενη) μέτρηση της οικονομίας της Κίνας και του κατά κεφαλήν ΑΕγχΠ της. Σύμφωνα με το ΔΝΤ (το οποίο χρησιμοποιεί έρευνες τιμών που διενήργησε η Παγκόσμια Τράπεζα), οι τιμές για αγαθά και υπηρεσίες στην Κίνα είναι περίπου το ήμισυ του επιπέδου που βρίσκονται στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η προσαρμογή για αυτήν τη διαφορά τιμής αυξάνει την αξία του ΑΕΠ της Κίνας το 2018 από 13,4 τρισεκατομμύρια δολάρια (ονομαστικά δολάρια) σε 25,3 τρισεκατομμύρια δολάρια (σε βάση ΙΑΔ). Τα δεδομένα του ΔΝΤ δείχνουν ότι η Κίνα ξεπέρασε τις Ηνωμένες Πολιτείες ως τη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο το 2014 σε βάση ΙΑΔ. Το μερίδιο της Κίνας στο παγκόσμιο ΑΕγχΠ σε βάση ΙΑΔ αυξήθηκε από 2,3% το 1980 σε εκτιμώμενο 18,3% το 2017, ενώ το μερίδιο των ΗΠΑ στο παγκόσμιο ΑΕΠ σε βάση ΙΑΔ μειώθηκε από 24,3% σε εκτιμώμενο 15,3%. Αυτό δεν θα ήταν η πρώτη φορά στην ιστορία που η Κίνα ήταν η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο. Η οικονομική ανάκαμψη της Κίνας ως η παγκόσμια μεγαλύτερη οικονομία ήταν εντυπωσιακή, ειδικά λαμβάνοντας υπόψη ότι το 1980, το ΑΕΠ της Κίνας σε βάση ΙΑΔ ήταν μόνο το ένα δέκατο των ΗΠΑ. (IMF, World Economic Outlook, October 2017; World Bank, 2017)

Η Κίνα έχει αναδειχθεί ως η μεγαλύτερη κατασκευαστική δύναμη στον κόσμο σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα (2017). Το διάγραμμα 3 απεικονίζει τις εκτιμήσεις της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της κατασκευής στην Κίνα, τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ το 2006 και το 2016. Τα στοιχεία ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας αντικατοπτρίζουν την πραγματική αξία της κατασκευής που σημειώθηκε στη χώρα (δηλαδή, αφαιρούν την αξία του ενδιάμεσου προϊόντος, τις εισροές και τις πρώτες ύλες που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή). Το 2016, η αξία της παραγωγής της Κίνας σε ακαθάριστη προστιθέμενη αξία ήταν 49,2% υψηλότερη από το επίπεδο των ΗΠΑ. Η μεταποίηση παίζει πολύ πιο σημαντικό ρόλο στην κινεζική οικονομία από ό,τι για τις Ηνωμένες Πολιτείες. Το 2016, η ακαθάριστη προστιθέμενη παραγωγή της Κίνας ήταν 28,7% του ΑΕΠ της, έναντι 11,6% για τις Ηνωμένες Πολιτείες. (World Bank, 2017; National Bureau of Statistics, 2018)

Διάγραμμα 3: Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στον τομέα της κατασκευής στην Κίνα, τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία: 2006 και 2016 (δισεκατομμύρια δολάρια)

Διάγραμμα 3.2



Πηγή: world bank 2017

Γενικότερα, το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ (WEF) δημοσιεύει μια ετήσια έκθεση που αξιολογεί και κατατάσσει την παγκόσμια ανταγωνιστικότητα ολόκληρης της οικονομίας μιας χώρας, με βάση παράγοντες που καθορίζουν το επίπεδο παραγωγικότητας μιας οικονομίας, η οποία με τη σειρά της καθορίζει το επίπεδο ευημερίας που μπορεί να επιτύχει η χώρα. Ο Παγκόσμιος Ανταγωνιστικός Δείκτης του 2018 κατέταξε την Κίνα ως την 28η πιο ανταγωνιστική οικονομία στον κόσμο (από τις 140 οικονομίες), ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες κατέλαβαν την πρώτη θέση.

Οι εμπορικές και επενδυτικές μεταρρυθμίσεις της Κίνας οδήγησαν σε αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων που ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Τέτοιες ροές υπήρξαν σημαντική πηγή αύξησης της παραγωγικότητας της Κίνας και της ταχείας οικονομικής και εμπορικής ανάπτυξης, όπως ήδη αναφέραμε. Καταγράφηκαν 445.244 επιχειρήσεις ξένων επενδυτικών κεφαλαίων στην Κίνα το 2010, με 55,2 εκατομμύρια εργαζόμενους ή 15,9% του αστικού εργατικού δυναμικού. Οι επιχειρήσεις ξένων επενδυτικών κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν σημαντικό μερίδιο της βιομηχανικής παραγωγής της Κίνας. Αυτό το επίπεδο αυξήθηκε από 2,3% το 1990 σε υψηλό 35,9% το 2003, αλλά μειώθηκε σε 25,9% το 2011. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις ξένων επενδυτικών κεφαλαίων ευθύνονται για ένα σημαντικό επίπεδο του εξωτερικού εμπορίου της Κίνας. Στο αποκορύφωμά τους, οι επιχειρήσεις ξένων επενδυτικών κεφαλαίων αντιπροσώπευαν το 58,3% των κινεζικών εξαγωγών το 2005 και το 59,7% των εισαγωγών, αλλά τα επίπεδα αυτά στη συνέχεια μειώθηκαν,

φθάνοντας το 41,7% και το 43,7%, αντίστοιχα, το 2018. (World Bank, 2017; Cai, 2010)

Οι εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) της Κίνας το 2018 ανήλθαν σε 139 δισεκατομμύρια δολάρια, καθιστώντας τη δεύτερη μεγαλύτερη στον κόσμο παραλήπτη ΑΞΕ μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι εκροές ΑΞΕ της Κίνας αυξήθηκαν ραγδαία μετά το 2005 και ξεπέρασαν τις εισροές ΑΞΕ για πρώτη φορά το 2015. Οι εκροές ΑΞΕ της Κίνας έφτασαν σε μια ιστορική κορυφή 196,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2016, αλλά μειώθηκαν το 2017 και το 2018, αντικατοπτρίζοντας την αυστηρότητα της κινεζικής κυβέρνησης σχετικά με τις επενδύσεις που θεωρήθηκαν σπατάλες καθώς και το μεγαλύτερο έλεγχο από τις ξένες κυβερνήσεις για τις προσπάθειες της Κίνας να αποκτήσει εταιρείες προηγμένης τεχνολογίας. Ωστόσο, η Κίνα ήταν η δεύτερη μεγαλύτερη πηγή στον κόσμο εκροών ΑΞΕ (μετά την Ιαπωνία). (Bennett & Bender, 2018; National Bureau of Statistics, 2018)

Η απότομη αύξηση των παγκόσμιων εκροών ΑΞΕ της Κίνας τα τελευταία χρόνια φαίνεται να οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε διάφορους παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων των πολιτικών και των πρωτοβουλιών της κινεζικής κυβέρνησης για την ενθάρρυνση των εταιρειών να «γίνουν παγκόσμιες». Η κυβέρνηση θέλει να χρησιμοποιήσει τις ΑΞΕ για να αποκτήσει πρόσβαση σε δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, τεχνολογία, τεχνογνωσία, διάσημα εμπορικά σήματα κ.λπ., προκειμένου να προωθήσει τις κινεζικές εταιρείες στην αλυσίδα προστιθέμενης αξίας στην κατασκευή και τις υπηρεσίες, να ενισχύσει την εγχώρια καινοτομία και την ανάπτυξη κινεζικών σημάτων, και να βοηθήσουν τις κινεζικές εταιρείες (ιδίως τις κρατικές επιχειρήσεις) να γίνουν σημαντικοί παγκόσμιοι ανταγωνιστές. Η επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας και το αυξανόμενο κόστος εργασίας έχουν επίσης ενθαρρύνει τις μεγαλύτερες κινεζικές ξένες επενδύσεις, προκειμένου να βοηθήσουν τις εταιρείες να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο και να επεκτείνουν τις επιχειρηματικές ευκαιρίες πέρα από την αγορά της Κίνας και, σε ορισμένες περιπτώσεις τη μετεγκατάσταση λιγότερο ανταγωνιστικών εταιρειών από την Κίνα σε χώρες χαμηλού κόστους. (Lin 2017)

Επίσης, η οικονομική ανάπτυξη της Κίνας εξαρτάται υπερβολικά από την αύξηση των καθαρών εξαγωγών. Το 2008, ο δείκτης εξαγωγών προς ΑΕΠ ανήλθε στο 32% και ο λόγος εξαγωγών-εισαγωγών προς ΑΕΠ ήταν 59%. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών (αγαθών και υπηρεσιών) στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν πάνω από 20% το 2007. Επιπλέον, ως τομέας έντασης εργασίας, οι εξαγωγές απορρόφησαν μια μάζα μη ειδικευμένων εργαζομένων από αγροτικές περιοχές.

3.2 Η Κίνα μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008

Από την εισαγωγή των οικονομικών μεταρρυθμίσεων, η οικονομία της Κίνας έχει αναπτυχθεί σημαντικά ταχύτερα από ότι κατά την περίοδο πριν από τη μεταρρύθμιση και, ως επί το πλείστον, έχει αποφύγει σημαντικές οικονομικές διαταραχές. Από το 1979 έως το 2018, το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ της Κίνας ήταν κατά μέσο όρο 9,5%, αυτό σημαίνει ότι κατά μέσο όρο η Κίνα μπόρεσε να διπλασιάσει το μέγεθος της οικονομίας της σε πραγματικούς όρους κάθε οκτώ χρόνια. Η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, η οποία ξεκίνησε το 2008, είχε σημαντικό αντίκτυπο στην κινεζική οικονομία. Τα μέσα μαζικής ενημέρωσης της Κίνας ανέφεραν στις αρχές του 2009 ότι 20 εκατομμύρια μετανάστες εργαζόμενοι επέστρεψαν στο σπίτι τους αφού έχασαν τις δουλειές τους λόγω της οικονομικής κρίσης και ότι το πραγματικό ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του 2008 είχε μειωθεί στο 6,8% από έτος σε έτος. Η κινεζική κυβέρνηση ανταποκρίθηκε εφαρμόζοντας ένα πακέτο οικονομικών κινήτρων ύψους 586 δισεκατομμυρίων δολαρίων, το οποίο στόχευε σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση των υποδομών και στη χαλάρωση των νομισματικών πολιτικών για την αύξηση του τραπεζικού δανεισμού. Τέτοιες πολιτικές επέτρεψαν στην Κίνα να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις της απότομης παγκόσμιας πτώσης της ζήτησης για κινεζικά προϊόντα. Από το 2008 έως το 2010, στη Κίνα ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 9,7%. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ μειώθηκε για τα επόμενα έξι συνεχόμενα έτη, μειώνοντας από 10,6% το 2010 σε 6,7% το 2016. Το πραγματικό ΑΕΠ σημείωσε άνοδο έως 6,8% το 2017, αλλά επιβραδύνθηκε σε 6,6% το 2018, (αν και ανερχόταν σε 6,8% το 2017). Το Παγκόσμιο Οικονομικό Πρόγραμμα του ΔΝΤ τον Απρίλιο του 2019 υποστήριξε ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της Κίνας θα επιβραδύνεται κάθε χρόνο τα επόμενα έξι χρόνια, φτάνοντας το επίπεδο του 5,5% το 2024. Πολλοί οικονομολόγοι προειδοποιούν ότι η οικονομική ανάπτυξη της Κίνας θα μπορούσε να επιβραδυνθεί περαιτέρω εάν οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Κίνα συνεχίζουν να επιβάλλουν τιμωρητικά οικονομικά μέτρα μεταξύ τους, όπως οι αυξήσεις των δασμών που προέκυψαν από την αμερικανική κυβέρνηση. Τα έργα του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) που αύξησαν τους δασμούς σε όλες τις συναλλαγές μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και της Κίνας θα μπορούσαν να μειώσουν το πραγματικό ΑΕΠ της Κίνας το 2021-2022 κατά 1,1% σε σχέση με τις βασικές οικονομικές προβλέψεις του ΟΟΣΑ. (Blackwill & Tellis, 2015; Cai, 2010; IMF, 2006; World Bank, 2017)

Ο αντίκτυπος στις εξαγωγές της Κίνας

Το G-3 (το γκρουπ των χωρών Μεξικό, Κολομβία, Βενεζουέλα), το οποίο αντιπροσωπεύει το 46% της εξωτερικής ζήτησης για τις εξαγωγές της Κίνας, ήταν σε ύφεση λόγω των επιπτώσεων της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι αναδυόμενες αγορές, όπως το Χονγκ Κονγκ, η Ταϊβάν, η Νότια Κορέα, οι οποίες είναι οι μεγαλύτερες εξαγωγικές αγορές της Κίνας, είχαν επίσης επιβραδυνθεί δραματικά. Ως αποτέλεσμα της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης, οι εξαγωγές της Κίνας μειώθηκαν σημαντικά από το τέταρτο τρίμηνο του 2008. Τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές σημείωσαν συρρίκνωση (σε ετήσια βάση) από το Νοέμβριο του 2008. Ωστόσο, λόγω της μείωσης των τιμών της παγκόσμιας ενέργειας και των βασικών προϊόντων και λόγω της συρρίκνωσης της εσωτερικής ζήτησης της Κίνας, οι εισαγωγές μειώθηκαν πολύ ταχύτερα από τις εξαγωγές, προκαλώντας αύξηση του εμπορικού πλεονάσματος.

Ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, ένας μεγάλος αριθμός ιδιωτικών επιχειρήσεων υπό την ηγεσία των εξαγωγών στις παράκτιες επαρχίες της Κίνας χρεωκόπησαν, με περίπου 20 εκατομμύρια ανειδίκευτους εργαζόμενους να χάνουν τις δουλειές τους. Επιπλέον, η επιβράδυνση των εξαγωγών της Κίνας, μαζί με τη μείωση των επενδύσεων σε ακίνητα, 'βοήθησε' στη μείωση του ΑΕΠ που είδαμε παραπάνω.

Ο ακριβής λόγος για τον οποίο η κινεζική κυβέρνηση έβαλε την αύξηση των εξαγωγών στην κορυφή της λίστας προτεραιοτήτων της είναι ότι ο τομέας των εξαγωγών μπορεί να απορροφήσει εργασία. Ο τεράστιος αριθμός εργαζομένων που απελευθερώθηκαν από πτωχεύσεις προκάλεσε αύξηση του πραγματικού ποσοστού ανεργίας, το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει σε κοινωνική αναταραχή. Ως εκ τούτου, η κινεζική κυβέρνηση συνέχισε να εφαρμόζει εκπτώσεις φόρου για την εξαγωγή αγαθών, αυξάνοντας την παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για να αποτρέψει την περαιτέρω ανατίμηση του κινεζικού γουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Ωστόσο, η εξωτερική ζήτηση είναι μια ανεξέλεγκτη μεταβλητή, επομένως η ικανότητα της κινεζικής κυβέρνησης να ενθαρρύνει τις εξαγωγές αντιμετώπισε μεγάλες προκλήσεις, ειδικά σε ένα περιβάλλον πίεσης. (Willett, 2009)

Ο αντίκτυπος στα συναλλαγματικά αποθέματα της Κίνας

Στο τέλος του 2008, το αποθεματικό συναλλάγματος της Κίνας έφτασε τα 1,95 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Αν και , η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας δεν αποκαλύπτει το ποσοστό του νομίσματος και των περιουσιακών στοιχείων των συναλλαγματικών αποθεμάτων της, είναι δυνατόν να γίνει μια πρόχειρη εκτίμηση βάσει εξωτερικών

δεδομένων. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τις στατιστικές του ΔΝΤ, έως το τρίτο τρίμηνο του 2008, τα περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια ΗΠΑ, ευρώ, λίρες στερλίνας και γιεν στα χαρτοφυλάκια των αποθεματικών των αναπτυσσόμενων χωρών ανήλθαν σε 61%, 28%, 6% και 3% αντίστοιχα. Δεν υπάρχουν στοιχεία που να δείχνουν ότι τα αποθέματα της Κίνας είναι σημαντικά διαφορετικά από αυτά των άλλων αναπτυσσόμενων χωρών. Η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων των συναλλαγματικών αποθεμάτων της Κίνας μπορεί επίσης να εκτιμηθεί μέσω των στατιστικών στοιχείων που αποκαλύπτει το αμερικανικό Υπουργείο Οικονομικών σχετικά με τις υπερπόντιες συμμετοχές αξιών των ΗΠΑ. Σύμφωνα με την προκαταρκτική έκθεση σχετικά με την κατοχή τίτλων σε ξένο χαρτοφυλάκιο αξιών των ΗΠΑ στα τέλη Ιουνίου 2008, η Κίνα κατείχε 535 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σε ομόλογα αμερικανικής κυβέρνησης, 544 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σε ομόλογα πρακτορείων ΗΠΑ, 27 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σε εταιρικά ομόλογα ΗΠΑ και 100 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σε μετοχές. Ακόμη και αν λάβουμε υπόψη ότι η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας πούλησε ομόλογα και αγόρασε βραχυπρόθεσμα ομόλογα το δεύτερο εξάμηνο του 2008, μπορεί ακόμη να συναχθεί το συμπέρασμα ότι τα συναλλαγματικά αποθέματα της Κίνας κατανέμονται σε μεγάλο βαθμό σε περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια ΗΠΑ, ιδίως σε αμερικανικά ομόλογα.

Ο αντίκτυπος στις διαρθρωτικές προσαρμογές της Κίνας

Μια έμμεση αλλά κρίσιμη επίδραση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στην κινεζική οικονομία είναι ότι, για τον μετριασμό του αντίκτυπου στην εγχώρια οικονομία και για την τόνωση της βραχυπρόθεσμης οικονομικής ανάπτυξης, η κινεζική κυβέρνηση ανέβαλε ορισμένες από τις πολιτικές διαρθρωτικής προσαρμογής της.

Η κακή ευθυγράμμιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του κινεζικού γουάν υπήρξε ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που προκάλεσαν τις εξωτερικές και εσωτερικές ανισοροπίες της κινεζικής οικονομίας. Για την επίλυση αυτού του προβλήματος, η κινεζική κυβέρνηση άρχισε να μεταρρυθμίζει τον μηχανισμό συναλλαγματικής ισοτιμίας του κινεζικού γουάν τον Ιούλιο του 2005. Η de facto πρόσδεσή του στο δολάριο ΗΠΑ αντικαταστάθηκε από τη διαχείριση κυμαινόμενου σε σχέση με ένα καλάθι νομισμάτων και τον ρυθμό της ανατίμησης του κινεζικού γουάν έναντι του του δολαρίου επιταχύνθηκε από τον Ιούλιο του 2005 έως το πρώτο εξάμηνο του 2008. Ωστόσο, μετά την επιδείνωση και την εξάπλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι εξαγωγές της Κίνας μειώθηκαν σημαντικά. Για να διατηρήσει τη σχετική ανταγωνιστικότητα των εξαγωγικών αγαθών της Κίνας, η Λαϊκή

Τράπεζα της Κίνας αύξησε την παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για να αποτρέψει την περαιτέρω ανατίμηση του RMB από το τρίτο τρίμηνο του 2008.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία του δείκτη SHANGHAI SE A-SHARE την περίοδο από το ξέσπασμα της κρίσης έως σήμερα. Φαίνεται ξεκάθαρα η επίπτωση της χρηματοοικονομικής κρίσης με τον δείκτη να από το 2007 στο 2008 να κατακρημνίζεται, τον Ιούνιο του 2009 ακολουθεί μια πορεία μέχρι τον δεκέμβριο του ίδιου έτους αλλά από αυτό το σημείο και μετά φαίνεται να βρίσκεται σε σταθερά επίπεδα με μικρές διακυμάνσεις μέχρι σήμερα.

Διάγραμμα 3.3



Πηγή δεδομένων: Thomson Reuters Datastream

Η χρηματιστηριακή αγορά της Κίνας γνώρισε μια επική άνοδο το 2015, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα. Η αρχική άνοδος από τα μέσα του 2014 έως τον Ιούνιο του 2015 τροφοδοτήθηκε από μια κυβερνητική επικοινωνιακή εκστρατεία με σκοπό να ενθαρρύνει τους πολίτες να επενδύσουν στην αγορά. Η αγορά της Σαγκάης σημείωσε ράλι από το 2014 έως τα μέσα του 2015, και σχεδόν διπλασιάστηκε σε αξία. Τότε τον Ιούνιο του 2015, η φούσκα έσπασε. Περισσότεροι από 38 εκατομμύρια νέοι επενδυτικοί λογαριασμοί είχαν ανοίξει τους δύο μήνες πριν από αυτήν την κατάρρευση. Η πτώση του δείκτη σταμάτησε μόνο όταν η κινεζική κυβέρνηση αγόρασε τεράστια αποθέματα. Όταν οι αγορές υποχώρησαν και πάλι, λίγους μήνες αργότερα τον Αύγουστο του 2015, η κινεζική κυβέρνηση έλαβε πρόσθετα μέτρα

μειώνοντας το κόστος συναλλαγών. Από τότε έως σήμερα δεν παρατηρούμε απότομες διακυμάνσεις. (Carpenter & Whitelaw, 2017)

3.3 Συμπεράσματα

Η Κίνα αυτή τη στιγμή υφίσταται σημαντική αναδιάρθρωση του οικονομικού της μοντέλου. Οι πολιτικές που χρησιμοποιήθηκαν στο παρελθόν για την ουσιαστική παραγωγή ταχείας οικονομικής ανάπτυξης με οποιοδήποτε κόστος ήταν πολύ επιτυχημένες. Ωστόσο, τέτοιες πολιτικές έχουν ως αποτέλεσμα έναν αριθμό δαπανών (όπως η βαριά ρύπανση, η διεύρυνση της εισοδηματικής ανισότητας, η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα σε πολλές βιομηχανίες, το αναποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, το αυξανόμενο εταιρικό χρέος και οι πολλές ανισορροπίες στην οικονομία) και ως εκ τούτου το παλαιό μοντέλο ανάπτυξης αντιμετωπίζεται από πολλούς οικονομολόγους ως μη βιώσιμο πλέον. Η Κίνα επιδίωξε να αναπτύξει ένα νέο μοντέλο ανάπτυξης («το νέο φυσιολογικό») που προωθεί πιο βιώσιμη (και λιγότερο δαπανηρή) οικονομική ανάπτυξη, που δίνει μεγαλύτερη έμφαση στην ιδιωτική κατανάλωση και την καινοτομία ορίζοντας τα ως νέους μοχλούς της κινεζικής οικονομίας. Η εφαρμογή ενός νέου μοντέλου ανάπτυξης που διατηρεί την υγιή οικονομική ανάπτυξη θα μπορούσε να αποδειχθεί πρόκληση, εκτός εάν η Κίνα είναι σε θέση να εφαρμόσει αποτελεσματικά νέες οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Πολλοί αναλυτές προειδοποιούν ότι χωρίς τέτοιες μεταρρυθμίσεις, η Κίνα θα μπορούσε να αντιμετωπίσει μια περίοδο στασιμότητας οικονομικής ανάπτυξης και βιοτικού επιπέδου. (Bennett & Bender, 2018; Feldstein, 2018)

Παρά την ιστορία τριών δεκαετιών της Κίνας με εκτεταμένες οικονομικές μεταρρυθμίσεις, οι Κινέζοι αξιωματούχοι υποστηρίζουν ότι η Κίνα είναι μια «σοσιαλιστική οικονομία της αγοράς». Αυτό φαίνεται να δείχνει ότι η κυβέρνηση αποδέχεται και επιτρέπει τη χρήση δυνάμεων ελεύθερης αγοράς σε διάφορους τομείς για να βοηθήσει στην ανάπτυξη της οικονομίας, ενώ παράλληλα εξακολουθεί να παίζει σημαντικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

Κεφάλαιο 4: Μελέτη περίπτωσης: Ινδία

Στα τέλη της δεκαετίας του 1970, η Ινδία είχε αποκτήσει τη φήμη της μιας από τις πιο προστατευμένες και με μεγάλη ρύθμιση οικονομίες στον κόσμο. Ξεκινώντας από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 και αργότερα στη δεκαετία του 1980, ελήφθησαν ορισμένα προσωρινά μέτρα για την ελευθέρωση του ρυθμιστικού καθεστώτος. Ακολούθησαν εκτενέστερες μεταρρυθμίσεις το 1991. Έκτοτε, έγιναν περαιτέρω αλλαγές πολιτικής σε διάφορους τομείς, με στόχο το άνοιγμα της οικονομίας σε

μεγαλύτερη επιχειρηματικότητα του ιδιωτικού τομέα, καθώς και στο εξωτερικό εμπόριο και επενδύσεις.

4.1 Χαρακτηριστικά ινδικής οικονομίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας

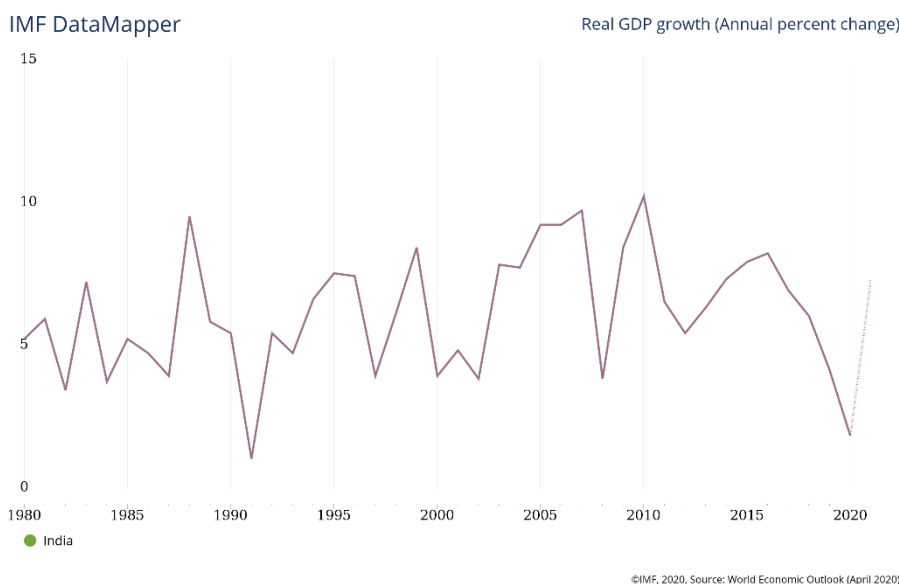
Αυτές οι δύο δεκαετίες (1980–2000) ήταν αρκετά ιδιαίτερες στην πορεία της ινδικής οικονομικής ανάπτυξης. Ο ρυθμός αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), το οποίο παρέμεινε περίπου 3,5% ετησίως για είκοσι χρόνια πριν από το 1980, αυξήθηκε σε περίπου 5 % τη δεκαετία του 1980 (1980 έως 1989) και αυξήθηκε περαιτέρω τη δεκαετία του 1990 (1990 σε 1999) σε 6%. Τα τελευταία χρόνια, έχει φτάσει το 9%. Επιπλέον, η ανάπτυξη στην περίοδο μετά τη μεταρρύθμιση ήταν επίσης σταθερή. Στη δεκαετία του 1970, η διακύμανση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ ήταν 15,8. Μειώθηκε σε 4,6 τη δεκαετία του 1980 και περαιτέρω σε 1,5 το 1990 (1992–2002) (Arvind Panagariya 2004) Το πιο σημαντικό, η αύξηση του ΑΕΠ συνοδεύτηκε από μείωση της φτώχειας. Το ποσοστό του πληθυσμού κάτω από το όριο της φτώχειας (σε 1,08 \$ την ημέρα το 1993 σε ισοτιμία αγοραστικής δύναμης (ΙΑΔ) σε δολάρια ΗΠΑ) μειώθηκε από περίπου 44,5% το 1983-84 σε 27,5% το 2004-05. Η φτώχεια μειώνεται, με μια ιδιαίτερα απότομη πτώση μετά το 2009, αλλά με πάνω από το 20% του πληθυσμού να ζει με λιγότερα από 1,90 \$ την ημέρα και το 60% να ζει με 3,20 \$ την ημέρα ή λιγότερο, καταλαβαίνουμε ότι υπάρχει ακόμη μεγάλος δρόμος. Κατά συνέπεια, η αναπτυξιακή απόδοση της Ινδίας δημιούργησε τεράστιο παγκόσμιο ενδιαφέρον. (World Bank, 2018; Mishra, 2012)

Είναι πράγματι αλήθεια ότι, ενώ σε μια καθαρή σύγκριση των αριθμών όσον αφορά την ανάπτυξη των δεκαδικών, όπως φαίνεται στο διάγραμμα 4, η ευρεία κατεύθυνση της ανάπτυξης της Ινδίας είναι ανοδική ενώ υπάρχει μια απότομη αύξηση της ανάπτυξης μεταξύ της δεκαετίας του 1970 και 1980. Υπήρχαν ορισμένοι σημαντικοί μοχλοί πολιτικής πίσω από την ανάκαμψη εκείνη τη περίοδο, συμπεριλαμβανομένης της μεγαλύτερης εξάρτησής της από τις αγορές και λιγότερο από το κράτος, αλλά υπήρχε, τουλάχιστον από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, επίσης κάποιος βραχυπρόθεσμος, όσον αφορά τη δημοσιονομική τροφοδότηση, που συνέβαλε στην ανάπτυξη αλλά και στην οικονομική κρίση της περιόδου 1990-1991. Αιτία της οποίας ήταν ο πρώτος πόλεμος του Κόλπου, ο οποίος έκοψε ξαφνικά την εισροή συναλλάγματος στην Ινδία. (World Bank, 2018; OECD, 2019)

Από το 1994, ο ρυθμός ανάπτυξης του έθνους αυξήθηκε και κυμαινόταν μεταξύ ετήσιων ποσοστών 6% και 8%, με μια μικρή πτώση το 1997 και μετά, που σχεδόν σίγουρα προκλήθηκε από την κρίση της Ανατολικής Ασίας. Ο ρυθμός ανάπτυξης

αυξήθηκε για άλλη μια φορά το 2003 και από το 2005 ήταν σε επίπεδο άνω του 9% για τρία συνεχόμενα χρόνια. Είναι πιθανό ότι η Ινδία έχει προχωρήσει σε μια υψηλότερη πορεία ανάπτυξης, παρόλο που έχουν περάσει κάποια χρόνια 'δοκιμασιών' από τότε. Αμέσως μετά το 2008, η μεγάλη παγκόσμια ύφεση είχε επιπτώσεις στην Ινδία. Μετά το 2010, τα μεγάλα σκάνδαλα διαφθοράς έπληξαν ολόκληρη την οικονομία και το 2016 μια εντελώς κακοσχεδιασμένη οικονομική πολιτική έβαλε τα φρένα στην οικονομία. Ωστόσο, είναι αναμφισβήτητο ότι η Ινδία βρίσκεται τώρα σε υψηλότερη πορεία ανάπτυξης συνολικά και η οικονομία θα είναι σε θέση να διατηρήσει ανάπτυξη άνω του 8% ετησίως. (World Bank, 2018; OECD, 2019)

Διάγραμμα 4.1

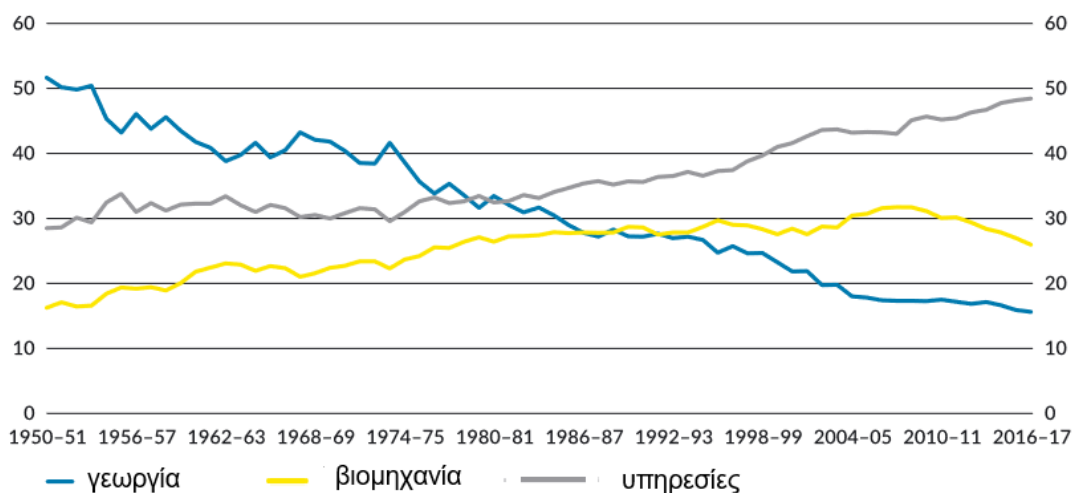


Η Ινδία είναι μια συναρπαστική μελέτη περίπτωσης. Η βελτιωμένη απόδοση στην Ινδία φαίνεται για πολλούς να έχει επιτευχθεί ακολουθώντας την ορθόδοξη οικονομική συνταγή που αναφέρεται στην άρση των περιορισμών στο επιχειρηματικό τομέα. Ωστόσο, η οικονομική ανάπτυξη της Ινδίας, κατά τη διάρκεια της περιόδου 1980-2004, φαίνεται να έχει ελάχιστα κοινά με το λεγόμενο «Ασιατικό μοντέλο». Το ποσοστό αποταμίευσής της έχει βελτιωθεί με την πάροδο του χρόνου, αλλά δεν έχει φτάσει στο επίπεδο της Ανατολικής Ασίας. Αυτό που αναμφισβήτητα έδωσε ώθηση στις αποταμιεύσεις και ως εκ τούτου στις επενδύσεις ήταν η αμφιλεγόμενη απόφαση της Indira Gandhi να εθνικοποιήσει όλες τις τράπεζες το 1969. Μπορεί να είχε άλλα, αρνητικά, αποτελέσματα, αλλά μια συνέπεια αυτού ήταν ότι υπήρξε ξαφνική αύξηση του αριθμού των τραπεζικών καταστημάτων σε σχετικά απομακρυσμένες αγροτικές περιοχές (συνέπεια οδηγίας από την κυβέρνηση προς τις κρατικές τράπεζες). Αυτό

διευκόλυνε τους ανθρώπους να εξοικονομήσουν χρήματα και στη δεκαετία του 1970 σημειώθηκε μια απότομη και άνευ προηγουμένου αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης της Ινδίας (Basu και Maertens 2008). (Kohli, 2012; OECD, 2019)

Η ανάπτυξή της μέχρι στιγμής δεν καθοδηγείται από βιομηχανικές εξαγωγές. Ούτε έχει προσελκύσει μεγάλες εισροές ξένων επενδύσεων. Δεν υπάρχει βιομηχανική πολιτική που να στοχεύει στην ανάπτυξη συγκεκριμένων βιομηχανιών. Αντίθετα, είναι ο τομέας των υπηρεσιών που φαίνεται να ηγείται της ανάπτυξης στην Ινδία. (διάγραμμα 5) (Murthy 2005; Nayyar 2012; Basu 2015) Η ιστορία ανάπτυξης του τομέα των υπηρεσιών της Ινδίας είναι εξαιρετική όσον αφορά την εμπειρία των αναπτυσσόμενων χωρών σε όλο τον κόσμο. Υποστηρίχθηκε ότι η ανάπτυξη του τομέα των υπηρεσιών τείνει να συμβαίνει σε δύο κύματα: ένα που παίρνει μια οικονομία από την κατηγορία χαμηλού έως μεσαίου εισοδήματος και ένα δεύτερο που συμβαίνει στις οικονομίες μεσαίου εισοδήματος, δίνοντάς τους μια περαιτέρω ώθηση (Eichengreen και Gurta 2009). Ο πρώτος αποτελείται από διάφορους άτυπους τομείς που αναπτύσσονται ραγδαία, ενώ ο δεύτερος ενισχύεται από πιο εξελιγμένους τομείς, όπως η τεχνολογία πληροφοριών και η χρηματοδότηση, προκαλώντας τη συνολική ανάπτυξη του τομέα των υπηρεσιών.

Διάγραμμα 4.2: Ποσοστό επί του ΑΕΠ, των σημαντικότερων κλάδων της Ινδικής οικονομίας



Μια άλλη πτυχή της Ινδικής περίπτωσης που την καθιστά πολύ διαφορετική από εκείνη άλλων ασιατικών χωρών είναι ότι, παρά το ταχέως αναπτυσσόμενο μη γεωργικό τμήμα της οικονομίας, το μερίδιο της γεωργίας στο συνολικό εργατικό δυναμικό μειώθηκε πολύ αργά. Στην πραγματικότητα, το γεωργικό εργατικό δυναμικό σε απόλυτους αριθμούς έχει αυξηθεί από τη δεκαετία του 1980, εμποδίζοντας, από αυτή τη μεριά, τη διαδικασία μείωσης της φτώχειας. (Mishra, 2012)

Επίσης, ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της δομής της ινδικής οικονομίας είναι η κυριαρχία των μικρών μονάδων παραγωγής, συμπεριλαμβανομένων των οικιακών επιχειρήσεων. Σύμφωνα με το νόμο, εργοστάσια μεγαλύτερα από ένα ορισμένο μέγεθος πρέπει να εγγραφούν στην κυβέρνηση και υπόκεινται στον νόμο περί εργοστασίων, ο οποίος ρυθμίζει την ασφάλεια, την υγεία και τις ώρες εργασίας των εργαζομένων στο χώρο εργασίας. Αυτός ο κανονισμός δεν ισχύει για εργοστάσια που απασχολούν λιγότερους από δέκα εργαζόμενους ή απασχολούν λιγότερους από είκοσι εργαζόμενους και δεν χρησιμοποιούν ηλεκτρική ενέργεια στη διαδικασία κατασκευής. Οι παραγωγοί που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του νόμου περί εργοστασίων ονομάζονται μη καταχωρισμένες ή μη οργανωμένες κατασκευές, ενώ εκείνοι που υπόκεινται στη νομοθεσία ονομάζονται καταχωρισμένες ή οργανωμένες βιομηχανικές κατασκευές. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990, όσον αφορά τις επιχειρήσεις και τους εργαζομένους, η περισσότερη κατασκευή πραγματοποιείται στον μη οργανωμένο τομέα. Από την άλλη πλευρά, ο οργανωμένος μεταποιητικός τομέας αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής και της πίστωσης. Στη βάση αυτής της διάκρισης ανάλογα το μέγεθος της επιχείρησης και στην υπόλοιπη οικονομία, οι κυβερνητικές στατιστικές για την απασχόληση ορίζουν τον οργανωμένο τομέα ως όλα τα ιδρύματα που ανήκουν στην κυβέρνηση (και τον δημόσιο τομέα) και όλα τα μη γεωργικά ιδρύματα στον ιδιωτικό τομέα που απασχολούν δέκα ή περισσότερα άτομα. Τα υπόλοιπα αποτελούν τον μη οργανωμένο τομέα. Η εθνική έρευνα για την απασχόληση εκτιμά ότι η συνολική απασχόληση ανέρχεται σε 457 εκατομμύρια το 2004-2005. Από αυτόν τον οργανωμένο τομέα, η απασχόληση είναι περίπου 27 εκατομμύρια, δηλαδή περίπου το 6% του συνόλου. Σχεδόν όλη η απασχόληση στη γεωργία ανήκει στον μη οργανωμένο τομέα. Αλλά ακόμη και αν εξαιρεθεί η γεωργία, η μη οργανωμένη απασχόληση στον τομέα είναι το 83% της συνολικής απασχόλησης εκτός της γεωργίας. Όσον αφορά την προστιθέμενη αξία, ο μη οργανωμένος τομέας συνεισφέρει το 58% του εθνικού εγχώριου προϊόντος και το 45% του εγχώριου μη αγροτικού προϊόντος. (OECD, 2019)

Εάν η απελευθέρωση οδήγησε την Ινδία να στραφεί σε μια υψηλότερη πορεία ανάπτυξης, το οικονομικό κανάλι για αυτή την πορεία είναι πιθανό να ήταν η μεταφορά τεχνολογίας από αναπτυσσόμενες χώρες. Οι εταιρείες μπορούν να εισάγουν κεφαλαιουχικό εξοπλισμό και ενδιάμεσες εισόδους στις οποίες δεν είχαν πρόσβαση προηγουμένως. Η πρόσβαση σε ξένη τεχνολογία και εξοπλισμό, καθώς και η ελευθερία να τα χρησιμοποιήσουν, έδωσε στις ινδικές εταιρείες την ευκαιρία να ξεπεράσουν πρώτα το χάσμα της τεχνολογίας και στη συνέχεια να αυξηθούν με τον ρυθμό με τον οποίο η συνολική παραγωγικότητα αυξάνεται στον αναπτυσσόμενο

κόσμο. Ωστόσο, στο πλαίσιο ενός μεγάλου μέρους της οικονομίας που βρίσκεται στον μη οργανωμένο τομέα, τίθεται το ερώτημα εάν τέτοιες μικρές επιχειρήσεις είχαν επίσης πρόσβαση σε ανώτερη τεχνολογία. Οι Banerjee και Duflo (2004) έδειξαν ότι οι Ινδοί διευθυντές τραπεζών δείχνουν ένα ιδιαίτερο τρόπο αποτροπής κινδύνου στον δανεισμό ακόμη και των μεσαίων επιχειρήσεων. Πολλές εταιρείες δεν λαμβάνουν επαρκή πίστωση (δηλαδή, το οριακό προϊόν του κεφαλαίου υπερβαίνει το επιτόκιο) και το κεφάλαιο δεν διοχετεύεται στο σημείο που θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί καλύτερα. Είναι πιθανό αυτό να συμβαίνει λόγω της υπάρχουσας δομής κινήτρων των διαχειριστών τραπεζών. Όποιος και αν είναι ο λόγος, όμως, το σημείο που πρέπει να επισημανθεί είναι ότι, αν αυτό είναι που πρέπει να αντιμετωπίσουν οι μεσαίες επιχειρήσεις, τότε είναι πολύ πιο δύσκολο για τις μικροσκοπικές μονάδες του μη οργανωμένου τομέα. Επομένως, ένας οργανωμένος τομέας με περιορισμένη πίστωση ενδέχεται να μην είναι σε θέση να εκμεταλλευτεί την ανώτερη τεχνολογία που διατίθεται. Η νέα εισαγόμενη τεχνολογία είναι πιθανό να είναι εντάσεως ειδικευμένης εργασίας. Η επένδυση στη νέα τεχνολογία συνδέεται επομένως με την αυξημένη ζήτηση για ειδικευμένους εργαζόμενους που οδηγεί σε αύξηση των μισθών τους. Μέσω συλλογικών διαπραγματεύσεων, οι μισθοί των ανειδίκευτων εργαζομένων στους οργανωμένους τομείς μπορούν να αυξηθούν. (Murthy, 2005; Ghose, 2016)

Η έκθεση της Ινδίας στο εμπόριο –μετρούμενη από το μερίδιο εξαγωγών και εισαγωγών στο ΑΕΠ– αυξήθηκε σημαντικά από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Η απότομη μείωση των δασμών που πραγματοποιήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, σε συνδυασμό με την κατάργηση ορισμένων μη δασμολογικών φραγμών, έπαιξε σημαντικό ρόλο (Panagariya, 2004). Το άνοιγμα του εμπορίου έχει προσφέρει νέες ευκαιρίες στους καταναλωτές, οι οποίοι απέκτησαν πρόσβαση σε ένα πολύ ευρύτερο φάσμα αγαθών, αλλά και στις επιχειρήσεις, καθώς μπορούν να εισάγουν από παντού στο κόσμο και να γίνουν πιο ανταγωνιστικοί. (ΟΟΣΑ, 2019)

Από τότε που έγινε πιο ανοιχτό το εμπόριο, ο δείκτης εξαγωγών και εισαγωγών προς το ΑΕΠ της Ινδίας αυξήθηκε γρήγορα και τώρα είναι ευρέως ισοδύναμοι με την Κίνα. Ωστόσο, το μεγάλο μερίδιο των υπηρεσιών στις συνολικές εξαγωγές ξεχωρίζει, όπως επισημάναμε και πριν. Η άνοδος του δείκτη εξαγωγών προς ΑΕΠ από τα τέλη της δεκαετίας του 2000 αντιστράφηκε εν μέρει αφού η Ινδία και πολλές άλλες αναδυόμενες οικονομίες υπέφεραν από σχετικά χαμηλή παγκόσμια ζήτηση. Οι Ινδικές εξαγωγές υπέφεραν επίσης από την ανατίμηση της ρουπίας και από προσωρινές διαταραχές στις εγχώριες αλυσίδες αξίας που συνδέονται με την αποποίηση του 2016 και τον ρόλο του φόρου αγαθών και υπηρεσιών του 2017.

Συνολικά, η εξαγωγική επίδοση, μετρούμενη από το πόσο οι εξαγωγές της Ινδίας έχουν αυξηθεί σε σχέση με την ανάπτυξη της αγοράς, παρέμεινε σταθερή. Το μερίδιο της Ινδίας στις παγκόσμιες εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε από 0,5% στις αρχές της δεκαετίας του 1990 σε 2,1% το 2018. (OECD, 2019)

Η Ινδία έχει έναν διαφοροποιημένο χρηματοπιστωτικό τομέα που υφίσταται ταχεία επέκταση, τόσο όσον αφορά την ισχυρή ανάπτυξη των υφιστάμενων εταιρειών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών όσο και των νέων οντοτήτων που εισέρχονται στην αγορά. Ο τομέας περιλαμβάνει εμπορικές τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, μη τραπεζικές χρηματοοικονομικές εταιρείες, συνεταιρισμούς, συνταξιοδοτικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες μικρότερες χρηματοοικονομικές οντότητες. Η τραπεζική ρυθμιστική αρχή επέτρεψε τη δημιουργία νέων οντοτήτων όπως οι τράπεζες πληρωμών πρόσφατα, προσθέτοντας έτσι τον τύπο οντοτήτων που δραστηριοποιούνται στον τομέα. Ωστόσο, ο χρηματοπιστωτικός τομέας στην Ινδία είναι κατά κύριο λόγο τραπεζικός τομέας με εμπορικές τράπεζες να αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 64% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που κατέχει το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Μέχρι σήμερα, η κυβέρνηση της Ινδίας έχει εισαγάγει αρκετές μεταρρυθμίσεις για την απελευθέρωση, ρύθμιση και ενίσχυση αυτής της βιομηχανίας. Η Κυβέρνηση και η Τράπεζα Αποθεμάτων της Ινδίας έχουν λάβει διάφορα μέτρα για να διευκολύνουν την εύκολη πρόσβαση στη χρηματοδότηση για πολύ μικρές, μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Αυτά τα μέτρα περιλαμβάνουν τη δρομολόγηση ενός προγράμματος Ταμείου Εγγύησης Πιστώσεων, την έκδοση κατευθυντήριων γραμμών προς τις τράπεζες σχετικά με τις απαιτήσεις ασφάλειας και τη δημιουργία ενός Οργανισμού Ανάπτυξης και Αναχρηματοδότησης Μικρών Μονάδων (MUDRA). Με μια συνδυασμένη ώθηση από την κυβέρνηση και τον ιδιωτικό τομέα, η Ινδία είναι αναμφίβολα μία από τις πιο ζωντανές αγορές κεφαλαίων στον κόσμο. Το 2017, μια νέα πύλη με το όνομα «Udyami Mitra» ξεκίνησε από την Τράπεζα Ανάπτυξης Μικρών Βιομηχανιών της Ινδίας με στόχο τη βελτίωση της διαθεσιμότητας πίστωσης σε επιχειρήσεις στη χώρα. Η Ινδία σημείωσε το τέλειο 10 στην προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων στο πλαίσιο των μεταρρυθμίσεων που εφαρμόστηκαν από το Συμβούλιο Κεφαλαιαγοράς της Ινδίας.

Ένα άλλο κρίσιμο στοιχείο του χρηματοοικονομικού κλάδου της Ινδίας είναι ο ασφαλιστικός κλάδος. Η ασφαλιστική βιομηχανία επεκτείνεται με γρήγορους ρυθμούς. Το συνολικό ασφάλιστρο ζωής του πρώτου έτους των ασφαλιστικών εταιρειών ανήλθε σε 2,59 εκατομμύρια ρουπίες (36,73 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ)

για το δημοσιονομικό έτος 2020. Επιπλέον, η κορυφαία χρηματιστηριακή αγορά της Ινδίας, το Bombay Stock Exchange (BSE), θα δημιουργήσει μια κοινοπραξία με την Ebix Inc για τη δημιουργία ενός ισχυρού ασφαλιστικού δικτύου διανομής στη χώρα μέσω μιας νέας χρηματιστηριακής πλατφόρμας διανομής. (General Insurance Council, Reserve Bank of India 2019-20)

Η επιχειρηματική δραστηριότητα έγινε ευκολότερη τα τελευταία χρόνια. Το 2019, η Ινδία βρίσκεται στην 63η θέση από 190 χώρες στην κατάταξη της Παγκόσμιας Τράπεζας, από την 130η 2016. Οι διαδικτυακές διαδικασίες για πιστοποίηση και περιβαλλοντικές διευθετήσεις, ένα σύστημα διευθετήσεων για άδειες κατασκευής στο Δελχί και το σύστημα έγκρισης οικοδομικής άδειας στο διαδίκτυο στη Βομβάη διευκόλυνε τη διαδικασία έναρξη μιας επιχείρησης. Η αντικατάσταση πολλών έμμεσων φόρων που επιβλήθηκαν από τα κράτη και την κεντρική κυβέρνηση από τον φόρο αγαθών και υπηρεσιών είχε ως αποτέλεσμα ένα πιο λιτό φορολογικό σύστημα. Η ηλεκτρονική σφράγιση εμπορευματοκιβωτίων, η αναβάθμιση λιμενικής υποδομής και η ηλεκτρονική υποβολή υποστηρικτικών εγγράφων με ψηφιακές υπογραφές συνέβαλαν στη μείωση του χρόνου και του κόστους εξαγωγής. (OECD, 2019)

4.2 Η Ινδία μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008

Όταν ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική κρίση στα τέλη του 2008, υπήρξε μεγάλη συζήτηση εντός της Ινδίας εάν η οικονομία της ήταν πιθανό να επηρεαστεί σοβαρά. Υπήρχε η άποψη ότι ο αντίκτυπος θα είναι περιορισμένος και ότι, σε σχέση με άλλες χώρες, ιδίως την Κίνα, η Ινδία «αποσυνδέθηκε» από την παγκόσμια οικονομία. Ωστόσο, πριν από πολύ καιρό ήταν σαφές ότι ο αντίκτυπος της παγκόσμιας κρίσης στην Ινδία, αν και περιορισμένος, ήταν ακόμα αρκετά ισχυρός για να μειώσει τον ρυθμό ανάπτυξης κατά περίπου δύο εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το ίδιο το 2008-09.

Υπήρχαν τρία βασικά κανάλια μετάδοσης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης στην Ινδία: οι χρηματοπιστωτικές αγορές, οι εξαγωγές και η συναλλαγματική ισοτιμία. Θα συζητήσουμε συνοπτικά κάθε ένα από αυτά τα κανάλια μετάδοσης.

Χρηματοπιστωτικές αγορές

Ο τραπεζικός τομέας ήταν ο πρώτος που επηρεάστηκε στην Ινδία, κάτι που δεν προκαλεί έκπληξη δεδομένου ότι η κρίση ξεκίνησε στην παγκόσμια οικονομία ως χρηματοπιστωτική κρίση. Η πλειοψηφία των ινδικών τραπεζών είναι εθνικοποιημένες από το 1969 (όπως αναφέραμε παραπάνω), όταν 14 μεγάλες ιδιωτικές εμπορικές τράπεζες εθνικοποιήθηκαν από την Κεντρική Κυβέρνηση της Ινδίας. Αυτές οι εμπορικές τράπεζες του δημόσιου τομέα παρέμειναν αρκετά συντηρητικές και ως εκ τούτου μάλλον αδιαπέραστες από την οικονομική αναταραχή στις παγκόσμιες αγορές. Έτσι, το περιθώριο κέρδους των ινδικών τραπεζών παρέμεινε σταθερό στο εύρος 8 έως 13% κατά την περίοδο Μαρτίου 2003 έως Μάρτιο 2008. Ενώ τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν ελαφρώς μετά τον Μάρτιο του 2008, είχαν ανακάμψει στο 10% περίπου μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2008 ενώ αυξήθηκαν ακόμη περισσότερο στο 13% το τρίμηνο που έληξε τον Δεκέμβριο του 2008. Ομοίως, η ετήσια αύξηση των κερδών των ινδικών τραπεζών σημείωσε επίσης πτώση από 40% το τρίμηνο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2007 σε 0% το τρίμηνο που έληξε τον Ιούνιο του 2008, ενώ ανέκαμψε στο 40% το τρίμηνο Σεπτέμβριο έως Δεκέμβριο 2008. (Ministry of Finance, 2009)

Μείωση των εξαγωγών

Το πρώτο εξάμηνο του 2008, η αύξηση των εξαγωγών ήταν μεταξύ 27 και 45% σε ετήσια βάση, αλλά μειώθηκε απότομα μετά την κατάρρευση της Lehmann Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008. Η κατάρρευση ήταν τόσο έντονη που η αύξηση των εξαγωγών ήταν αρνητική για τη περίοδο των έξι μηνών από τον Οκτώβριο του 2008 έως το Μαρτίου του 2009. Δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι οι εξαγωγικοί κλάδοι σημείωσαν τις μεγαλύτερες απώλειες θέσεων εργασίας και η μείωση των εξαγωγών έχει μειώσει τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας.

Αποθεματικά συναλλάγματος και συναλλαγματικές ισοτιμίες

Με τα έσοδα από τις εξαγωγές να μειώνονται την ίδια στιγμή που η εισροή κεφαλαίων ξένων επενδυτών έπεσε σήμαινε ότι το απόθεμα συναλλαγματικών αποθεμάτων, το οποίο είχε αυξηθεί με υγιή ρυθμό και ανερχόταν σε 315 δισεκατομμύρια δολάρια τον Μάιο του 2008 έπεσε σε 261 δισεκατομμύρια τον Ιούνιο του 2009.

Αφού ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική κρίση τον Σεπτέμβριο του 2008, η κυβέρνηση της Ινδίας ξεκίνησε τέσσερα πακέτα δημοσιονομικών μέτρων: το πρώτο στις αρχές Δεκεμβρίου 2008, και πάλι στις αρχές Ιανουαρίου 2009, και στη συνέχεια

στις αρχές Μαρτίου 2009. Όταν η ίδια κυβέρνηση συνασπισμού επέστρεψε στην εξουσία τον Μάιο του 2009, παρουσιάστηκε τον Ιούνιο του 2009 ένας πλήρης προϋπολογισμός για τη δημοσιονομική περίοδο 2009-2010, ο οποίος περιλάμβανε μερικά ακόμη στοιχεία δημοσιονομικής τόνωσης. Τα δημοσιονομικά εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν εμπεριείχαν τόσο αυξήσεις δαπανών όσο και μειώσεις φόρων. Έτσι, έγιναν μειώσεις των ειδικών φόρων κατανάλωσης κατά τέσσερις εκατοστιαίες μονάδες. Με άλλα λόγια, ο ειδικός φόρος κατανάλωσης έπεσε στο 8% μετά τη μείωση. Επιπλέον, οι πρόσθετες δαπάνες στο πλαίσιο του 11ου Πενταετούς Προγράμματος ανήλθαν σε 4 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

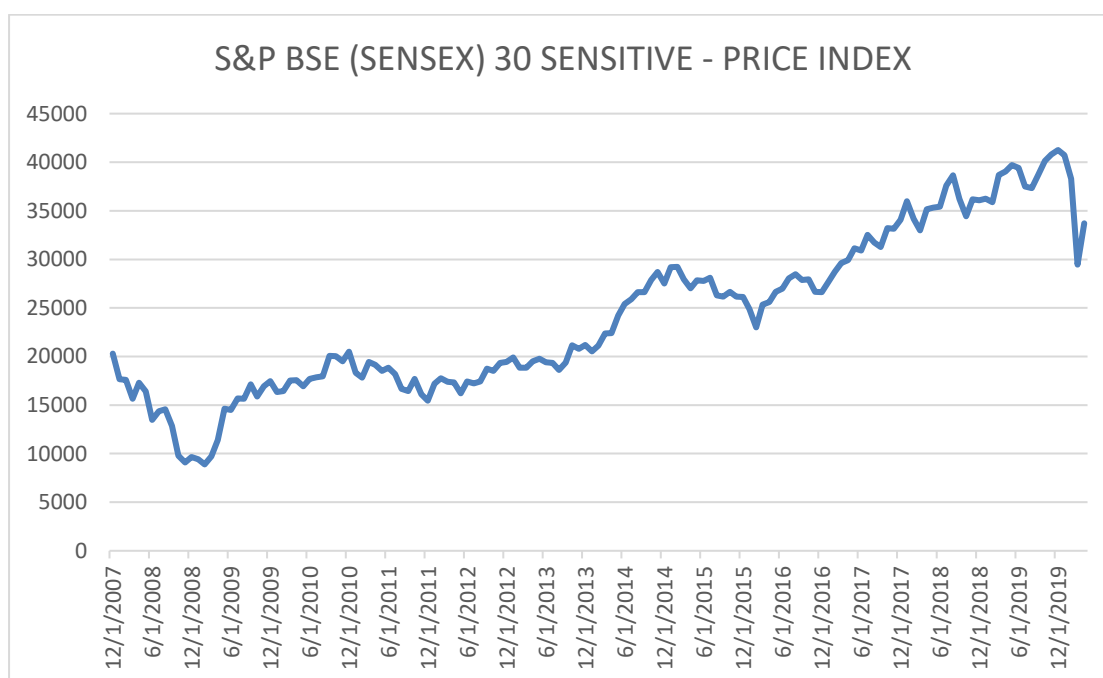
Ειδική βοήθεια δημοσιονομικής ώθησης προσφέρθηκε στις εξαγωγικές βιομηχανίες, που επλήγησαν σοβαρά. Η άμεση δημοσιονομική επιβάρυνση των τριών πρώτων πακέτων ήταν της τάξεως του 1,8% του ΑΕΠ. Υπήρξε επίσης μια απάντηση νομισματικής πολιτικής από την Κεντρική Τράπεζα της Ινδίας. Από τότε που ξέσπασε η κρίση τον Σεπτέμβριο του 2008 η νομισματική πολιτική χαλάρωσε σταθερά, έτσι, ο δείκτης αποθεματικών μετρητών, που κατέχουν οι εμπορικές τράπεζες με την κεντρική τράπεζα μειώθηκε από 9% σε 5%. Το γερο επιτόκιο (το επιτόκιο με το οποίο η RBI δανείζει σε εμπορικές τράπεζες) μειώθηκε από 9% σε 4,75%. Επιπλέον, επιτράπηκε για τις τράπεζες, με ειδική ρύθμιση, να δανείζουν σε αμοιβαία κεφάλαια μη τραπεζικές χρηματοδοτικές εταιρείες και στεγαστικές χρηματοδοτικές εταιρείες που περνούσαν κρίση ρευστότητας. (Ministry of Finance, 2009; Planning Commission, 2008; Khan; 2018)

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία του δείκτη S&P BSE (SENSEX) που είναι ο αντιπροσωπευτικός της Ινδίας από το ξέσπασμα της κρίσης και μετά. Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007-8 επηρέασε αρνητικά το χρηματιστήριο της Ινδίας και οδήγησε σε απώλεια 1408 μονάδων στις 21 Ιανουαρίου 2008, η οποία ήταν η υψηλότερη από την έναρξή της, όπως βλέπουμε στο διάγραμμα. Την επόμενη μέρα ο δείκτης έπεσε σε πτωτική πορεία με τις συναλλαγές να ανασταλούν για μία ώρα. Από τον Ιανουάριο έως τον Νοέμβριο του 2008, ο δείκτης συνέχισε να μειώνεται σταθερά, ρίχνοντας ολόκληρη την αγορά σε αβεβαιότητα. Τον Οκτώβριο του 2008, η αγορά έκλεισε στις 8509,56 μονάδες που είναι το χαμηλότερο τα τελευταία 10 χρόνια. Και πάλι, το 2009, ο δείκτης μειώθηκε λόγω της απάτης Satyam⁴, η οποία οδήγησε την αγορά σε αναταραχή. Από το 2009 μέχρι το 2014 παρατηρούμε μια συνεχόμενη αύξηση του δείκτη που το 2015

⁴ Το σκάνδαλο Satyam Computer Services ήταν ένα εταιρικό σκάνδαλο που επηρέασε την εταιρεία Satyam Computer Services με έδρα την Ινδία το 2009, στο οποίο ο πρόεδρος Byrraju Ramalinga Raju ομολόγησε ότι οι λογαριασμοί της εταιρείας είχαν παραποιηθεί.

αναστέλλεται και ξεκινάει μια πτώση που οφείλεται στις πολιτικές της κεντρικής τράπεζας της Ινδίας η οποία φάνηκε να μην δίνει προτεραιότητα στην οικονομική ανάπτυξη και δεν έκανε τις απαραίτητες ενέργειες για το πληθωρισμό που αυξήθηκε ενώ δεν κατάφερε να επηρεάσει τα επιτόκια και όλα αυτά στα πλαίσια των μουςσώνων που περίμενε να πλήξουν τη χώρα και υποτιμήθηκαν από τη κεντρική διοίκηση. Από τότε και μετά παρατηρούμε και πάλι μια σταθερή σχετικά αύξηση του δείκτη. (Sriram, 2018; Mukherjee & Sana, 2019)

Διάγραμμα 4.3



Πηγή δεδομένων: Thomson Reuters Datastream

4.3 Συμπεράσματα

Είναι σαφές, ότι οι βάσεις της οικονομίας της Ινδίας ήταν και παρέμειναν ισχυρές ακόμα και μετά τη κρίση. Τα ποσοστά αποταμίευσης και επένδυσης είχαν αυξηθεί απότομα σε πολύ λιγότερο από μια δεκαετία. Οι εγχώριες αγορές που ήταν οι κύριοι απορροφητές των ινδικών προϊόντων και υπηρεσιών οδήγησαν την οικονομία στην ανάπτυξη. Επιπλέον, μετά την έναρξη της παγκόσμιας κρίσης, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής απάντησαν με ταχύτητα, με τέσσερα δημοσιονομικά πακέτα σε λιγότερο από ένα χρόνο μετά την κατάρρευση των Lehman Brothers, και η κεντρική τράπεζα κινήθηκε επίσης γρήγορα για να χαλαρώσει τη νομισματική πολιτική. Η ινδική οικονομία, ωστόσο, αντιμετωπίζει σοβαρές διαρθρωτικές προκλήσεις οι οποίες πρέπει να αντιμετωπιστούν γρήγορα για να επιτευχθεί το δημογραφικό μέρισμα και η φτώχεια να μειωθεί με ρυθμό πιο γρήγορο από αυτόν που έχει καταγραφεί μέχρι

ώρα. Όπως επισημαίνει ο Ghatak (2017), η Ινδία έχει ένα αυξανόμενο πρόβλημα ανισότητας και αν δεν επενδύσει στην υγεία και την εκπαίδευση και αν δεν φορολογήσει τους πλούσιους, μπορεί να έχει μεγέθυνση (growth), αλλά δεν θα έχει ανάπτυξη (development). Παρόλο που ιστορία της ανάπτυξης είναι υποδειγματική, διάφοροι δείκτες δείχνουν ότι η ανάπτυξη δεν έχει διανεμηθεί καλά σε ολόκληρη την κοινωνία (Subramanian 2016).

Κεφάλαιο 5: Μελέτη περίπτωσης: Νιγηρία

Η Νιγηρία απέκτησε ανεξαρτησία το 1960, και λίγο αργότερα το 1966 κατακλύστηκε από μια πολιτική αναταραχή που οδήγησε σε ένα καθεστώς πραξικοπημάτων, αντίθετων πραξικοπημάτων, αλλαγών καθεστώτος, πολιτικής αστάθειας και εμφυλίου πολέμου μεταξύ του 1966 και του 1979. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η χώρα κυβερνιόταν σε μεγάλο βαθμό από τον στρατό, χρησιμοποιώντας καταναγκαστικά μέσα και συστήματα διοίκησης που ήταν ασυμβίβαστα με την οικονομική ανάπτυξη. Η αδιάκοπη αλλαγή κυβερνήσεων υποδαύλιζε την εφαρμογή οικονομικών πολιτικών σε τέτοιο βαθμό που αρκετά προγράμματα στα οποία είχαν ήδη δαπανηθεί τεράστια χρηματικά ποσά εγκαταλείπονταν και, σε ορισμένες περιπτώσεις, απορριπτόντουσαν εντελώς μαζί με την αλλαγή της κυβέρνησης.

Την περίοδο αυτή υπήρξαν επίσης εσκεμμένες κυβερνητικές πολιτικές για τη μείωση της συμμετοχής των ξένων στην οικονομία, όπως τα διατάγματα για την ιθαγένεια του 1972 και του 1977. Η εφαρμογή αυτών των διατάξεων οδήγησε σε σημαντική μεταφορά επενδύσεων από ξένους στην κυβέρνηση και σε μερικούς πλούσιους Νιγηριανούς. Το σκεπτικό για αυτό, σύμφωνα με την κυβέρνηση ήταν να μειώσει τον υψηλό επαναπατρισμό των κερδών από ξένους, αλλά αποδείχθηκε σοβαρό αντικίνητρο για την οικονομική ανάπτυξη. Οι επενδύσεις που αποκτήθηκαν από τους ξένους από την κυβέρνηση κακοδιαχειρίστηκαν για να εμπλουτίσουν μερικούς αξιωματούχους, ενώ το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού για τους οποίους οι επενδύσεις θεωρητικά δεσμεύτηκαν συνέχισε να υποφέρει από στέρηση και απότομη επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου.

5.1 Χαρακτηριστικά νιγηριανής οικονομίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας

Την περίοδο μέχρι το 1980 υπήρξαν επίσης εσκεμμένες κυβερνητικές πολιτικές για τη μείωση της συμμετοχής των ξένων στην οικονομία, όπως τα διατάγματα για την ιθαγένεια του 1972 και του 1977. Η εφαρμογή αυτών των διατάξεων οδήγησε σε σημαντική μεταφορά επενδύσεων από ξένους στην κυβέρνηση και σε μερικούς πλούσιους Νιγηριανούς. Το σκεπτικό για αυτό, σύμφωνα με την κυβέρνηση ήταν να

μειώσει τον υψηλό επαναπατρισμό των κερδών από ξένους, αλλά αποδείχθηκε σοβαρό αντικίνητρο για την οικονομική ανάπτυξη. Οι επενδύσεις που αποκτήθηκαν από τους ξένους από την κυβέρνηση κακοδιαχειρίστηκαν για να εμπλουτίσουν μερικούς αξιωματούχους, ενώ το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού για τους οποίους οι επενδύσεις θεωρητικά δεσμεύτηκαν συνέχισε να υποφέρει από στέρηση και απότομη επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου. Κατά τη διάρκεια της περιόδου, η άνθηση του πετρελαίου παρείχε στην κυβέρνηση τεράστια έσοδα από τις εξαγωγές αργού πετρελαίου. Εκτός από τα έσοδα από το αργό πετρέλαιο, η Νιγηρία απέκτησε εξωτερικό χρέος, με βάση την πιστοληπτική της ικανότητα, για να εκτελέσει μια σειρά φιλόδοξων έργων, τα περισσότερα από τα οποία ήταν οικονομικά μη βιώσιμα. Ο πλούτος του πετρελαίου σε συνδυασμό με τον εξωτερικό δανεισμό δημιούργησε ώθηση για μαζικές δαπάνες για έργα και προγράμματα που ήταν κυρίως μη παραγωγικά. Αρκετές λανθασμένες πολιτικές οδήγησαν σε μια ταχεία επέκταση του δημόσιου τομέα που έφερε κάποιες επιπτώσεις στον ιδιωτικό τομέα. Η αναποτελεσματικότητα των κυβερνητικών δραστηριοτήτων έγινε σύντομα ένα μεγάλο εμπόδιο στην ανάπτυξη της οικονομίας που οδήγησε σε μια μακρά περίοδο οικονομικής στασιμότητας. Αυτό το σενάριο προκάλεσε έντονη πίεση στην κυβέρνηση από μέσα και έξω από τη χώρα να προβεί σε οικονομικές μεταρρυθμίσεις με σκοπό την τόνωση της οικονομίας. (Adelakun, 2010; Shittu et al, 2012)

Η αρχική ανταπόκριση της κυβέρνησης στην οικονομική στασιμότητα ήταν η εφαρμογή ορισμένων μέτρων σταθεροποίησης όπως αντικατοπτρίζονται στον νόμο περί οικονομικής σταθεροποίησης του 1982. Ωστόσο, τα μέτρα και οι έλεγχοι ήταν αναποτελεσματικά και αντιπαραγωγικά στο βαθμό που ο ρυθμός ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόν (ΑΕΠ) έγινε αρνητικός και η παραγωγική ικανότητα των βιομηχανιών μειώθηκε δραματικά. Το 1985, τα αυστηρότερα φορολογικά, νομισματικά και συναλλαγματικά μέτρα ελέγχου, καθώς και η πολιτική εισοδήματος, σχεδιάστηκαν για να σταματήσουν την επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης. Παρόλο που η νέα προσέγγιση συνέβαλε στην αποκατάσταση κάποιου ελέγχου επί της οικονομίας, το πρόβλημα της μακροοικονομικής ανισορροπίας παρέμεινε άλυτο. Ως εκ τούτου, η θεμελιώδης οικονομική μεταρρύθμιση θεωρήθηκε ως η μόνη βιώσιμη επιλογή που θα μπορούσε να αποτρέψει την πλήρη κατάρρευση της οικονομίας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την εφαρμογή του Προγράμματος Διαρθρωτικής Προσαρμογής (SAP) εμπνευσμένο από το ΔΝΤ και τη Παγκόσμια Τράπεζα, το οποίο τέθηκε σε ισχύ το 1986 και εγκαίνιασε την εποχή των κοινωνικών και οικονομικών μεταρρυθμίσεων που προσπάθησαν να δημιουργήσουν ένα πιο ευνοϊκό περιβάλλον για την οικονομική ανάπτυξη. (Shittu et al, 2012; African Development Bank, 2020)

Οι διάφορες μεταρρυθμίσεις και πολιτικές που εφαρμόστηκαν από το 1986 και προσπάθησαν να αντιστρέψουν το κλίμα της οικονομίας. Η Νιγηρία κατατάσσεται επί του παρόντος ως η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία στην Αφρική, με μια μεγάλη και βιώσιμη κεφαλαιαγορά καθώς και έχει πληθυσμό περίπου 200 εκατομμυρίων ανθρώπων. Ως περιφερειακή δύναμη, η οικονομία της Νιγηρίας αντιπροσωπεύει περίπου το 55% του ΑΕΠ της Δυτικής Αφρικής και αντιπροσωπεύει το 64 % του ΑΕΠ με βάση την εκτίμηση της ισοτιμίας αγοραστικής δύναμης (ΙΑΔ) των δεκαπέντε χωρών μελών της Δυτικοαφρικανικής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ECOWAS). Σε παγκόσμιο επίπεδο, είναι η 30η μεγαλύτερη οικονομία σύμφωνα με το μέγεθος του ΑΕΠ της. Έχει τεράστιες δυνατότητες όπως αντικατοπτρίζεται στους φυσικούς πόρους που περιλαμβάνουν περίπου 80 εκατομμύρια εκτάρια καλλιεργήσιμης γης, 33 είδη στερεών ορυκτών, μεγάλα αποθέματα πετρελαίου και φυσικού αερίου που την κατατάσσει ως τη δωδέκατη μεγαλύτερη παραγωγό πετρελαίου και την όγδοη μεγαλύτερη παραγωγό φυσικού αερίου στον κόσμο. Η Νιγηρία θεωρείται μεικτή οικονομία μεσαίου εισοδήματος και αναδυόμενη αγορά με αναπτυσσόμενους τομείς χρηματοοικονομικών, τηλεπικοινωνιών και ψυχαγωγίας. Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας περιγράφεται σήμερα ως υγιής και μεταξύ των ταχύτερων στην Αφρική. Το 2019, η Νιγηρία σημείωσε αύξηση στο ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 2,2% (ΔΝΤ). (Shittu, 2012; African Development Bank, 2020)

Διάγραμμα 5.1



Ο πραγματικός τομέας της οικονομίας εμπλέκεται ουσιαστικά στην παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών. Οι δραστηριότητές της καλύπτουν τη γεωργία, τη μεταποίηση, την εξόρυξη και τη λατομεία, τους υδάτινους πόρους, την επιστήμη και την τεχνολογία, το περιβάλλον και τον τουρισμό. Η οικονομία όσο αναφορά τα πρωτογενή προϊόντα είναι προσανατολισμένη και κυριαρχείται από τη γεωργία και την παραγωγή αργού πετρελαίου. Ο τομέας του πετρελαίου και του φυσικού αερίου είναι ο κύριος μοχλός της οικονομίας, όσον αφορά τα έσοδα, το συνάλλαγμα και τις ξένες επενδύσεις. Ο τομέας αντιπροσωπεύει πάνω από 90% των συνολικών εξαγωγών, το 95% των εσόδων από το συνάλλαγμα και περίπου το 80% των εσόδων του προϋπολογισμού. Το 2011, ο τομέας του πετρελαίου αντιπροσώπευε το 79% των ομοσπονδιακών εσόδων και το 71% των εξαγωγικών εσόδων. Η συμβολή του τομέα στο ΑΕΠ ήταν 14,7% το 2011 και 12,9% το δεύτερο τρίμηνο του 2013 ενώ το 2018 ξανανέβηκε φτάνοντας το 15%. (African Development Bank, 2020; Abina & Maria, 2019)

Η γεωργία είναι η κυρίαρχη οικονομική δραστηριότητα, σε καλλιέργειες όπως το κακάο, το βαμβάκι, το καουτσούκ, τα αράπικα φιστίκια και τα προϊόντα φοινίκων, τα οποία όμως μειώθηκαν σταθερά τις τελευταίες δεκαετίες, ενώ η παραγωγή των ζώων μειώθηκε επίσης. Ο τομέας αντιπροσώπευε το 40% του ΑΕΠ το 2011 και απασχολούσε περίπου το 70% του πληθυσμού. Το εργατικό δυναμικό στον τομέα εκτιμήθηκε σε 47,3 το 2009 περίπου το 50% το 2012, ενώ το 2019 βρίσκεται στο επίπεδο του 35%. (ILO data) Ο τομέας παρουσίασε πτώση μετά την άνθηση του πετρελαίου της δεκαετίας του 1970. Το μερίδιο της γεωργίας στις εξαγωγές ήταν 75% το 1965, αλλά μειώθηκε σε μόλις 3% το 2012 όπου παρέμεινε σχετικά σταθερό μέχρι το 2019 όπου είναι της τάξης του 2%. Η συμβολή του στο ΑΕΠ ήταν 63 % το 1960, αλλά μειώθηκε σε 34 % το 1988, 33,4 % το 2009, 30,9 % το 2012 και 25% το 2019. (African Development Bank, 2020; Abina & Maria, 2019)

Η βιομηχανική βάση της οικονομίας παραμένει αδύναμη και σταθερή γύρω στο 20% του ΑΕΠ από το 2009, αντιθέτως ο τομέας των υπηρεσιών καταλαμβάνει σταθερά περίπου το 50% του ΑΕΠ, το υψηλότερο ποσοστό καταγράφηκε το 2016 όπου ο τομέας των υπηρεσιών κατείχε το 60% του ΑΕΠ της χώρας. Η μεταποίηση, από την άλλη πλευρά, χαρακτηρίστηκε από χαμηλή παραγωγική ικανότητα που κατά μέσο όρο είναι της τάξης του 30%, χαμηλή και φθίνουσα συμβολή στην εθνική παραγωγή, φθίνοντα και αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης, κυριαρχία στην παραγωγή ελαφρών καταναλωτικών αγαθών και παραγωγή χαμηλής προστιθέμενης αξίας λόγω της μεγάλης εξάρτησης από τις εισαγωγές για τις εισροές. Σε αυτό το πλαίσιο, ένα άλλο μέγεθος που αξίζει να παρατηρήσουμε είναι η προστιθέμενη αξία παραγωγής (ΠΑΠ)

που ξεκίνησε στο 7% περίπου του ΑΕΠ το 1981 συνέχισε να μειώνεται δραστικά στο 5% περίπου του ΑΕΠ το 2015. Η παραγωγή του βιομηχανικού τομέα ήταν ακόμη χειρότερη καθώς η τάση της που ανερχόταν σε περίπου 16% το 1981 έπεσε σε λιγότερο από 1% του ΑΕΠ το 2015. (Kawode, 2015; African Development Bank, 2020)

Συνεχίζοντας, το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Νιγηρίας ήταν υπό αυστηρό έλεγχο και περιορισμούς στο μεγαλύτερο μέρος της ιστορίας του, και η υπερβολική κυβερνητική παρέμβαση δημιούργουσε αναποτελεσματικότητα στη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση. Η συνέπεια είναι ότι η χρηματοπιστωτική καταπίεση τροφοδότησε την εμφάνιση κατακερματισμένης χρηματοπιστωτικής αγοράς στην οποία οι κάποιοι πιο επιθυμητοί δανειολήπτες έλαβαν πίστωση με επιδοτούμενο επιτόκιο, σύμφωνα με τις οδηγίες των ρυθμιστικών αρχών, ενώ λιγότερο προνομιούχοι αλλά δανειολήπτες του βιομηχανικού τομέα με πολλά υποσχόμενη επιχειρηματική ικανότητα καταφεύγαν σε άτυπη αγορά με υπερβολικό κόστος δανεισμού. Για να αντιστραφεί το περιβάλλον της χρηματοοικονομικής καταπίεσης, η Νιγηρία ξεκίνησε μεταρρυθμίσεις χρηματοπιστωτικής απελευθέρωσης το 1986.

Η μεταρρύθμιση στις τράπεζες συγκεκριμένα και στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ήταν έως πολύ πρόσφατα και για αυτό αξίζει να αναφερθούμε πιο αναλυτικά, και οφειλόταν στην ανάγκη εμβάθυνσης του τραπεζικού / χρηματοπιστωτικού τομέα και επανατοποθέτησή του για ανάπτυξη. Αυτή η περίοδος μεταρρύθμισης αποτελείται από τις ακόλουθες φάσεις:

Φάση I: Εποχή απορρύθμισης 1986-1993

Ο πρώτος στη σειρά μεταρρυθμίσεων του τραπεζικού τομέα της Νιγηρίας ήταν η ελευθέρωση της πολιτικής πιστώσεων το 1986. Το 1987, ο αριθμός των τομέων που αναγνωρίστηκαν με σκοπό την κατανομή των τραπεζικών πιστώσεων μειώθηκε σε δύο, μεταξύ των τομέων προτεραιότητας ήταν η γεωργία, η μεταποίηση, οι εξαγωγές και τα στερεά ορυκτά. Ένα άλλο αξιοσημείωτο μέτρο πολιτικής μεταρρύθμισης του τραπεζικού τομέα αυτής της περιόδου ήταν η απορρύθμιση των αδειών τραπεζών. Αυτό προκλήθηκε λόγω της συγκέντρωσης της αγοράς σε τρεις τράπεζες (FirstBank, Union και UBA) που έπαιξαν κυρίαρχο ρόλο. Το μέτρο που ελήφθη για να σπάσει την ολιγοπωλιακή δομή του κλάδου, να προωθήσει τον ανταγωνισμό, τη δημιουργικότητα και την αποτελεσματικότητα στην εξυπηρέτηση των τραπεζικών υπηρεσιών, είχε ως αποτέλεσμα τον πολλαπλασιασμό των τραπεζών και των υποκαταστημάτων των τραπεζών, αλλά προκάλεσε μεγάλη τραπεζική κρίση που

χαρακτηρίζεται από ανεπαρκές τραπεζικό κεφάλαιο και υψηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων στο τραπεζικό σύστημα. Υπήρξε επίσης απορρύθμιση του επιτοκίου που ξεκίνησε τον Ιανουάριο του 1987. Επιτράπηκε στις τράπεζες να καθορίσουν το επιτόκιο τους τόσο στις καταθέσεις όσο και στα δάνεια με την επιθυμητή κατανομή 3% μεταξύ των επιτοκίων κατάθεσης και δανεισμού. Η διαδικασία πλήρους απορρύθμισης επιτεύχθηκε τον Αύγουστο του ίδιου έτους, όταν αφαιρέθηκαν τόσο το ανώτατο όριο του επιτοκίου δανεισμού όσο και τα κατώτατα όρια των επιτοκίων καταθέσεων. Σε αυτήν την εποχή και το 1989, εισήχθη ένα νέο σύστημα δημοπρασίας κρατικών ομολόγων, με το οποίο υποβλήθηκαν προσφορές μέσω διαγωνισμού για νέα κρατικά ομόλογα. Αυτό είχε ως στόχο να γίνει το χαρτοφυλάκιο του Δημοσίου πιο ελκυστικό και να ευθυγραμμίσει το επιτόκιο με άλλα επιτόκια της αγοράς χρήματος τα οποία είχαν προηγουμένως απορρυθμιστεί, να μειώσει το πληθωριστικό αποτέλεσμα του φθηνού δανεισμού της κυβέρνησης και να ενισχύσει τη χρήση των κρατικών ομολόγων ως αποτελεσματικό εργαλείο νομισματικού ελέγχου. (Umejiaku & Ifeoma, 2011; Ogujiuba & Obiechina, 2011)

Φάση II: Επαναρύθμιση, 1994-1998

Αυτή η φάση ξεκίνησε με την επανεισαγωγή προ-μεταρρυθμιστικών κανονισμών πολιτικής. Αυτό ήταν ένας παράγοντας που έφερε πτωτική τάση στον αριθμό των τραπεζών και υποκαταστημάτων και σταμάτησε την ανάπτυξη των τραπεζών. Το 1994, η σταδιακή αγοραία απόσβεση της επίσημης συναλλαγματικής ισοτιμίας μειώθηκε από την απότομη υποτίμηση του νομίσματος (Naira) σε μια προσπάθεια να καλυφθεί το διευρυνόμενο χάσμα μεταξύ της επίσημης και της αυτόνομης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το μη λειτουργικό διευρυνόμενο χάσμα μεταξύ των δύο συναλλαγματικών ισοτιμιών έκανε την κυβέρνηση να αποκλείσει την αυτόνομη αγορά συναλλάγματος και να επαναφέρει τον έλεγχο ανταλλαγής το 1994. Ωστόσο, η την αυτόνομη αγορά συναλλάγματος επανήλθε το 1995 για να συνυπάρξει με την επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία. Η κυβέρνηση επέτρεψε να χρησιμοποιηθούν επίσημες τιμές σε κάποιες μορφές κατανάλωσης, όπως θρησκευτικές και αθλητικές εκδηλώσεις. Το πρότυπο διαχείρισης των επίσημων συναλλαγματικών ισοτιμιών έφερε πολλές στρεβλώσεις στην εγχώρια κατανομή πόρων στο δημόσιο τομέα. Το 1994, η πολιτική ελέγχου πριν από τη μεταρρύθμιση επανήλθε λόγω της άνευ προηγουμένου διεύρυνσης της κατανομής μεταξύ των επιτοκίων καταθέσεων και δανεισμού. Λαμβάνοντας υπόψη τις αρνητικές επιπτώσεις αυτού του spread, η κυβέρνηση αποφάσισε να καθορίσει τα επιτόκια. Οι τράπεζες διατήρησαν το μέγιστο επιτόκιο δανεισμού, αλλά μείωσαν το επιτόκιο στις καταθέσεις ταμειευτηρίου. Ο λόγος για την απελευθέρωση των επιτοκίων ήταν μέρος της διαδικασίας απελευθέρωσης

του τραπεζικού συστήματος και της προσπάθειας να κυριαρχήσουν οι δυνάμεις της αγοράς, διασφαλίζοντας την αποτελεσματική κατανομή των περιορισμένων πόρων και επιτρέποντας την κινητοποίηση αδρανών κεφαλαίων από τις τράπεζες. Ωστόσο, αυτή η πολιτική έφερε μεγάλο αντίλογο όταν τα επιτόκια δανεισμού άρχισαν να έχουν μη προβλέψιμες διακυμάνσεις. (Umejiaku & Ifeoma, 2011; Ogujiuba & Obiechina, 2011; Dabwor et al, 2015)

Φάση III: Απελευθέρωση (Post Systemic Distress Period) 1999–2004

Αυτή η φάση συνέπεσε με την έλευση της πολιτικής δημοκρατίας το 1999. Υπήρξε και πάλι ελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και υιοθέτηση προγραμμάτων αντιμετώπισης προβλημάτων. Υπήρξε επίσης η καθιέρωση των τραπεζών ως χρηματοοικονομικά ιδρύματα διευρυμένης δραστηριότητας (universal banking) το 2001, η οποία εξουσιοδότησε τις τράπεζες να λειτουργούν σε όλες τις πτυχές της λιανικής τραπεζικής και των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών αγορών με στόχο τη διασφάλιση της αποτελεσματικής παροχής όλων των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με μειωμένο κόστος. Μέχρι τα τέλη Μαρτίου 2004, μια έκθεση παρακολούθησης από τη κεντρική τράπεζα της Νιγηρίας έδειξε ότι 62 τράπεζες από τις 89 που είχαν μείνει είχαν χαρακτηριστεί ως υγιείς / ικανοποιητικές, 14 ως οριακές, ενώ η θέση των επισφαλών τραπεζών είχε αυξηθεί από 9 στα τέλη Δεκεμβρίου 2003 σε 11. (Umejiaku & Ifeoma, 2011; Soludo, 2004; Adeoye, 2005)

Φάση IV: Ανακεφαλαιοποίηση, ενοποίηση και αναδιάρθρωση. 2005–2011

Ο νέος κυβερνήτης της Κεντρικής Τράπεζας της Νιγηρίας, ισχυρίστηκε ότι το τραπεζικό σύστημα ήταν ανεπαρκές, χαρακτηριζόταν από διαρθρωτικές και λειτουργικές αδυναμίες και ως εκ τούτου δεν ήταν σε θέση να διαδραματίσει τον καταλυτικό ρόλο της προώθησης της ανάπτυξης του ιδιωτικού τομέα. Έτσι, στην ανακοίνωση της 6ης Ιουλίου 2004, ο κυβερνήτης παρουσίασε μια ατζέντα 13 σημείων για τις μεταρρυθμίσεις του τραπεζικού τομέα που επικεντρώθηκε στην περαιτέρω ελευθέρωση των τραπεζικών επιχειρήσεων, η οποία θα διασφάλιζε τον ανταγωνισμό και την ασφάλεια του συστήματος και θα έθετε εκ των προτέρων τη βιομηχανία στη θέση του να διαδραματίσει το ρόλο της διαμεσολάβησης και της καταλυτικής οικονομικής ανάπτυξης. Η μεταρρύθμιση σχεδιάστηκε για να εξασφαλίσει έναν διαφοροποιημένο, ισχυρό και αξιόπιστο τραπεζικό τομέα που θα διασφαλίζει την ασφάλεια των χρημάτων των καταθετών, θα διαδραματίζει ενεργό αναπτυξιακό ρόλο στην οικονομία της Νιγηρίας και θα είναι ικανός και

ανταγωνιστικός παράγοντας στο αφρικανικό, περιφερειακό και παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Υπήρχαν πολλές επισφαλείς τράπεζες, όταν εισήχθη η νέα ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση από N2 δισεκατομμύρια σε N25 δισεκατομμύρια με προθεσμία 31ης Δεκεμβρίου 2005 για πλήρη συμμόρφωση.⁵ Ήταν μια πολιτική που αύξησε αποτελεσματικά τους φραγμούς εισόδου σε όσους επιθυμούν να ξεκινήσουν τραπεζικές δραστηριότητες. Το δίκτυο καταστημάτων των τραπεζών αυξήθηκε και οι τράπεζες δεν ήταν πλέον σε μεγάλο βαθμό «αστικές τράπεζες» όπως ήταν στο παρελθόν. Έφτιαξαν δρόμους στις ημι-αστικές και αγροτικές περιοχές. Πολλές από αυτές επεκτάθηκαν επίσης και εκτός συνόρων και ένας μεγάλος αριθμός ξένων τραπεζών προκάλεσε ένα νέο κύμα ενοποίησης με γνώμονα την αγορά μεταξύ των τραπεζών και των ξένων τραπεζών. Το αποκορύφωμα αυτής της πολιτικής ήταν η εμφάνιση 25 καλά κεφαλαιοποιημένων τραπεζών. (Umejiaku & Ifeoma, 2011; Ogujiuba & Obiechina, 2011)

Μετά από όλες αυτές τις μεταρρυθμίσεις, στατιστικά στοιχεία από τους Παγκόσμιους Δείκτες Ανάπτυξης της Παγκόσμιας Τράπεζας (2017) δείχνουν ότι το μερίδιο των πιστώσεων του τραπεζικού συστήματος στον ιδιωτικό τομέα βελτιώθηκε σημαντικά από 34% στη δεκαετία του 1980 κατά μέσο όρο σε περίπου 49% τη δεκαετία του 1990 και στις αρχές του 2000. Το μεγαλύτερο μέρος της πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα αφορούσε κυρίως βραχυπρόθεσμες επενδύσεις. Το βάθος του χρηματοπιστωτικού τομέα που μετράται από την αναλογία της ευρείας προσφοράς χρήματος προς τα ακαθάριστα εγχώρια προϊόντα, σε αντίθεση με τις προσδοκίες, δεν βελτιώθηκε τη δεκαετία του 1990 καθώς σημειώθηκε μείωση από 32,6% κατά μέσο όρο τη δεκαετία του 1980 σε 26 %. Το 2006, ο χρηματοπιστωτικός τομέας μεγάλωσε με αύξηση του λόγου της ευρείας προσφοράς χρήματος προς τα ακαθάριστα εγχώρια προϊόντα από 16,4% στο τέλος του 2005 σε 16,9% το 2006. Η ικανότητα του τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτεί την οικονομική δραστηριότητα ενισχύθηκε με υψηλότερη αναλογία πίστωσης προς τον ιδιωτικό τομέα προς ΑΕΠ από το προηγούμενο έτος. Ο λόγος πίστωσης προς τον ιδιωτικό τομέα προς το ΑΕΠ ήταν 23,1% στο τέλος του 2006 (Basse, Bessong και Effiong 2012). Ωστόσο, παρά το γεγονός αυτό, η πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και η πίστωση παραμένουν ένα τεράστιο πρόβλημα, καθώς μόνο το 32,5% των ενηλίκων έχουν πρόσβαση σε βασικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. (Abina & Maria, 2019)

⁵ (M): Το εθνικό νόμισμα της Νιγηρίας, Naira

5.2 Η Νιγηρία μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008

Η παγκόσμια οικονομική κατάρρευση 2008-09 ήταν μια πρόκληση για την οικονομία της Νιγηρίας. Η Νιγηρία είναι μια σημαντική παραγωγός πετρελαίου και ένα σημαντικό αποτέλεσμα της πρόσφατης παγκόσμιας τήξης ήταν η μείωση της ζήτησης αργού πετρελαίου. Οι τιμές του αργού υποχώρησαν κατακόρυφα από 150,00 δολάρια ανά βαρέλι το 2008 σε λιγότερο από 40,00 δολάρια στις αρχές του 2009, μια εξέλιξη που οδήγησε τους προϋπολογισμούς της κυβέρνησης σε όλα τα επίπεδα σε δραστική μείωση. Γενικά, έχει παρατηρηθεί ότι η Νιγηρία παρασύρεται εύκολα από την ευδιάκριτη και σπατάλη κατανάλωση. Αυτή η νοοτροπία, βάζει την οικονομία σε μια βραχυπρόθεσμη προοπτική. Προτιμά το εμπόριο παρά την παραγωγή και όταν υπάρχει αποταμίευση, ο κόσμος αναζητά χρηματοοικονομικό μέσο σύντομης διάρκειας. Οι λίγες εταιρείες που ενδιαφέρονται για την παραγωγή χρησιμοποιούν κυρίως μηχανοκίνητα μηχανήματα, εξοπλισμό και διαδικασίες. Οι εργαζόμενοι καθώς και οι διαδικασίες δεν διαθέτουν πιο πρόσφατη τεχνολογική ανάπτυξη στους τομείς τους. Ο τραπεζικός τομέας, λοιπόν, επλήγη περισσότερο από άλλους τομείς. Αν δεν ήταν η απότομη αλλαγή στην τιμή του αργού πετρελαίου και στα χρηματιστήρια, το τραπεζικό σύστημα της Νιγηρίας δεν θα είχε βιώσει πολλά από την παγκόσμια οικονομική ύφεση. Ο πρώτος αντίκτυπος της κρίσης στον κλάδο ήταν η απόσυρση των πιστωτικών ορίων σε τράπεζες της Νιγηρίας από ξένες τράπεζες με αποτέλεσμα την έλλειψη κεφαλαίων στον κλάδο. Ωστόσο, ο μεγαλύτερος αντίκτυπος ήρθε έμμεσα μέσω δανείων που χορηγήθηκαν από τράπεζες σε πετρελαϊκές εταιρείες που υπέστησαν μεγάλες απώλειες και δεν μπορούσαν να εξοφλήσουν τα δάνεια που δανείστηκαν από τις τράπεζες. Επίσης, καθώς οι μετοχές έπεσαν στο χρηματιστήριο, οι επενδυτές υπέστησαν σημαντικές απώλειες κεφαλαίου πλήττοντας την αξία των επενδυτών και ως εκ τούτου δεν μπορούσαν να εξοφλήσουν το δάνειο αγοράς μετοχών. Αυτοί οι δύο παράγοντες οδήγησαν σε σοβαρή έλλειψη κεφαλαίων στον τραπεζικό κλάδο και τεράστια μη εξυπηρετούμενα δάνεια. (Marshall & Solomon, 2017; Soludo, 2009; Ngwube, & Ogbuagu, 2014)

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές κρίσεις προκάλεσαν πάγωμα των πιστώσεων που οδήγησε στη μείωση της καταναλωτικής και βιομηχανικής ζήτησης στη Νιγηρία. Ως αποτέλεσμα, η ζήτηση αργού πετρελαίου καθώς και η τιμή του αργού πετρελαίου μειώθηκαν δραστικά. Από 138,74 \$ ανά βαρέλι, στις 30 Ιουνίου, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου της Νιγηρίας, η Bonny light (η μεγαλύτερη πετρελαιοπαραγωγός εταιρεία της Νιγηρίας) έπεσε στα 61,14 \$ ανά βαρέλι έως τις 30 Ιουνίου 2009. Τα κρατικά έσοδα μειώθηκαν σε N1,04 τρισεκατομμύρια από N1,88 τρισεκατομμύρια κατά την ίδια περίοδο. Επίσης, αντί της καθαρής εισροής συναλλάγματος ύψους 0,9

δισεκατομμυρίων που καταγράφηκε από την Κεντρική Τράπεζα της Νιγηρίας (CBN) στις 30 Ιουνίου 2008, το έθνος κατέγραψε καθαρή εκροή συναλλάγματος ύψους 3,69 δισεκατομμυρίων δολαρίων στις 30 Ιουνίου 2009. Επίσης, αντανακλώντας τον αντίκτυπο της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, το εξωτερικό αποθεματικό της χώρας μειώθηκε από το ύψος των 62 δισεκατομμυρίων δολαρίων το τρίτο τρίμηνο του 2008 σε περίπου 42 δισεκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 2009. (Marshal & Solomon, 2017; Soludo, 2009; Ngwube, & Ogbuagu, 2014)

Ένας άλλος τομέας που επλήγη από την κρίση είναι η βιομηχανία. Η μείωση των κερδών σε ξένο νόμισμα, λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου που περιγράψαμε, οδήγησε σε φάσεις μείωσης των δραστηριοτήτων της βιομηχανίας και μαζικού κλεισίματος βιομηχανιών. Κανένας τομέας δεν ξέφυγε από τα αρνητικά αποτελέσματα: από τον τομέα των ποτών και του καπνού στον τομέα της κλωστοϋφαντουργίας, του σιδήρου και του χάλυβα, των ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών, των οχημάτων και της συναρμολόγησης, και άλλα, η κατάσταση ήταν η ίδια. (Igbatayo, 2011)

Ο αντίκτυπος και η φύση της παγκόσμιας κρίσης όπως αναγνωρίζεται τώρα ήταν απογοητευτικός και διακινδύνεψε την ανάπτυξη της οικονομίας της Νιγηρίας. Ωστόσο, αυτή η κρίση όπως και άλλες παγκόσμιες κρίσεις του παρελθόντος δεν είναι ανυπερέβλητες. Τους τελευταίους μήνες του 2011 άρχισαν να λαμβάνονται κάποια μέτρα. (Ngwube, & Ogbuagu, 2014)

Οι δράσεις μετριασμού των επιπτώσεων προσπάθησαν να αποκαταστήσουν την οικονομική εμπιστοσύνη, να επεκτείνουν το εμπόριο και τη χρηματοδότηση. Στο πλαίσιο αυτών των δράσεων, η Κεντρική Τράπεζα της Νιγηρίας βελτιώσε τις δραστηριότητές της παρακολούθησης και εποπτείας προκειμένου να ενισχύσει τον τραπεζικό τομέα. Σε μια ανταλλαγή τον Αύγουστο του 2009, η Κεντρική Τράπεζα της Νιγηρίας (CBN) απέλυσε ολόκληρη τη διοίκηση, συμπεριλαμβανομένων διευθυντικών στελεχών πέντε τραπεζών για κακοδιαχείριση και χορήγηση δανείων χωρίς επαρκή ασφάλεια. Η Κεντρική Τράπεζα της Νιγηρίας προσέφερε εξίσου το ποσό των 410 δισεκατομμυρίων N (2,7 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ) σε αυτές τις τράπεζες για να αποτρέψει την υποτιθέμενη κατάρρευση. Επιπρόσθετα, η διευρυμένη διευκόλυνση του ρευστότητας προς τις τράπεζες ανήλθε σε 275 δισεκατομμύρια N στις αρχές του 2009, έναντι 1 τρισεκατομμυρίου N καθώς οι τράπεζες αποπλήρωναν τα προσωρινά δάνεια. Αυτά είναι μόνο μερικά μέτρα που ελήφθησαν στον χρηματοοικονομικό τομέα. Η κεφαλαιαγορά, επίσης, συμπεριλήφθηκε στο πακέτο ελάφρυνσης. Για παράδειγμα, το Χρηματιστήριο της

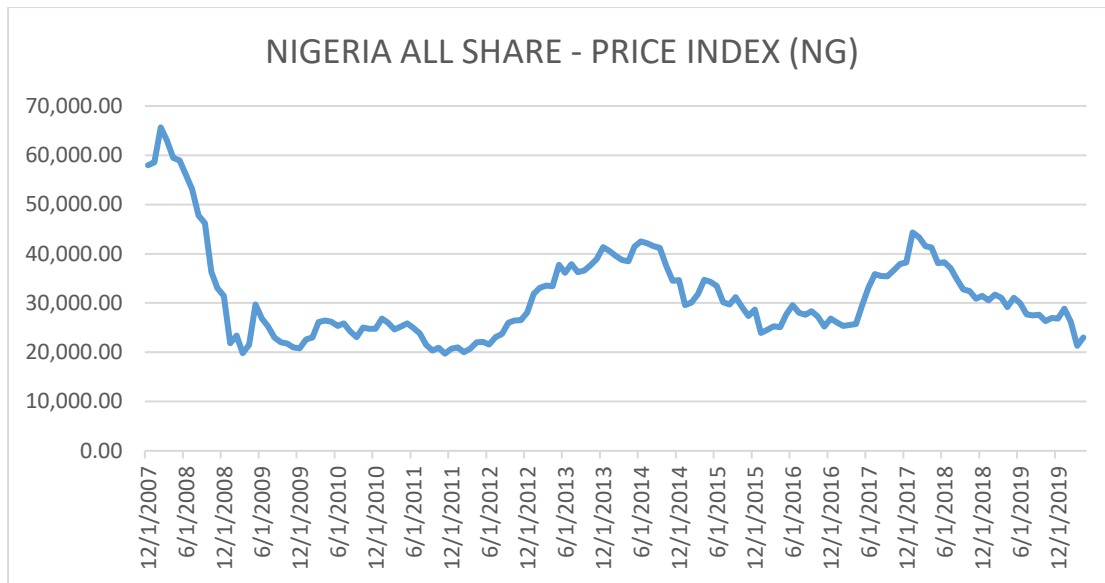
Νιγηρίας διέγραψε 19 στάσιμες εταιρείες, ενώ η Επιτροπή Ασφαλείας και Ανταλλαγής (SEC) κυκλοφόρησε νέες οδηγίες / κανόνες για τους εμπλεκόμενους διαμορφωτές της αγοράς. Η SEC εισήγαγε επίσης όριο 15% στην αγορά μετοχών. Επιπλέον, η Κεντρική Τράπεζα της Νιγηρίας πρότεινε στις 21 Ιανουαρίου 2009 να δαπανήσει 3 τρισεκατομμύρια N (20 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ) των αποθεμάτων της χώρας και από τότε ξεκίνησε η μείωση των εξωτερικών αποθεματικών προκειμένου να αντιμετωπιστεί η μείωση του αποθεματικού συναλλάγματος. (CBN, 2008; Soludo, 2009; Ngwube, & Ogbuagu, 2014)

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία του δείκτη NIGERIA ALL SHARE από το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης και μετά. Η πτώση του δείκτη από το 2007 μέχρι το 2009 ήταν συγκλονιστική και πρωτοφανής στην ιστορία. Μέχρι το τέλος του έτους 2009, ο δείκτης έχασε ένα συνολικό μερίδιο περίπου 69%, ενώ η κεφαλαιοποίηση της αγοράς είχε χάσει το 61% της αξίας του. Οι λόγοι αυτής της κατάρρευσης έχουν ήδη αναφερθεί αλλά θα επισημάνουμε τους τρεις πιο σημαντικά σχετιζόμενους με το δείκτη.

- Οι αποσύρσεις από επενδύσεις σε χαρτοφυλάκια και η μειωμένη ξένη επένδυση επηρεάζουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στη Νιγηρία. Αυτό συμβαίνει επειδή οι περισσότεροι ξένοι παρακρατούν τις επενδύσεις τους για να εξυπηρετήσουν τα οικονομικά τους προβλήματα στις χώρες τους.
- Φήμες όπως το σχέδιο ανακεφαλαιοποίησης των παραγόντων του χρηματιστηρίου, καθώς και φήμες για τον τερματισμό του δανεισμού για επενδύσεις από τις τράπεζες.
- Η πτωτική τάση της τιμής του αργού πετρελαίου και οι προοπτικές οικονομικής ύφεσης στον ανεπτυγμένο κόσμο και στην Ευρώπη που είναι οι αγορές πετρελαίου, συνέβαλαν επίσης στην πτώση του χρηματιστηρίου.

(Adamu, 2011)

Διάγραμμα 5.2



Πηγή δεδομένων: Thomson Reuters Datastream

Από το 2009 και μετά παρατηρούμε το πρώτο καιρό μια σχετική σταθερότητα με τη περίοδο 2012-2014 να έχουμε μια σχετική αυξανόμενη πορεία, που ανακόπτεται ξεκινώντας και πάλι μια πτώση μέχρι τον Απρίλη του 2016 όπου αρχίζει και πάλι μια άνοδος. Η πτώση του 2014 οφείλεται πάλι σε παγκόσμιους συσχετισμούς και συμφωνίες που επηρεάζουν τη τιμή του πετρελαίου από τον Ιούλιο του 2014.

Το Χρηματιστήριο της Νιγηρίας κλείνει το 2017 με την υψηλότερη απόδοση από το 2013 και το τρίτο καλύτερο τα τελευταία 10 χρόνια. Ο χρηματιστηριακός δείκτης έκλεισε στις 38.243,19 σε σύγκριση με το κλείσιμο του 2016 στα 26.874,60. Ο δείκτης είχε πολύ καλή απόδοση κυρίως λόγω της εισαγωγής νέων κανονισμών εισαγωγών-εξαγωγών από την Κεντρική Τράπεζα της Νιγηρίας τον Φεβρουάριο του 2017, μια απόφαση που άνοιξε την πόρτα για εισροή ξένων επενδυτών και επενδύσεων χαρτοφυλακίου στη Νιγηρία. Οι τοπικοί επενδυτές έκαναν επίσης δισεκατομμύρια επενδύσεις στο χρηματιστήριο το 2017 καθώς έψαχναν να πάρουν μετοχές που είχαν υποτιμηθεί σημαντικά το 2015 και το 2016. Τέλος, η πτώση μετά το 2017 και σε όλο το 2018 οφείλεται για άλλη μια φορά στις τιμές του πετρελαίου. (Nwude, 2012; Ogbuji et al, 2019; Adamu, 2011)

5.3 Συμπεράσματα

Ενώ η Νιγηρία έχει σημειώσει πρόοδο σε κοινωνικοοικονομικό επίπεδο τα τελευταία χρόνια, η ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου της παραμένει αδύναμη λόγω των χαμηλών επενδύσεων και η χώρα κατατάχθηκε 152 από τις 157 χώρες στον Δείκτη Ανθρώπινου Κεφαλαίου του 2018 της Παγκόσμιας Τράπεζας. Επιπλέον, η χώρα συνεχίζει να αντιμετωπίζει τεράστιες αναπτυξιακές προκλήσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν την ανάγκη μείωσης της εξάρτησης από το πετρέλαιο και διαφοροποίησης της οικονομίας, αντιμετώπισης ανεπαρκών υποδομών και οικοδόμησης ισχυρών και αποτελεσματικών θεσμών, καθώς και θεμάτων διακυβέρνησης και δημόσιων συστημάτων δημοσιονομικής διαχείρισης. (Abina & Maria, 2019; Marshal & Solomon, 2017)

Η ανισότητα ως προς το εισόδημα και τις ευκαιρίες αυξάνεται ραγδαία και έχει επηρεάσει αρνητικά τη μείωση της φτώχειας. Το χάσμα Βορρά-Νότου έχει διευρυνθεί τα τελευταία χρόνια λόγω της εξέγερσης του Μπόκο Χαράμ και της έλλειψης οικονομικής ανάπτυξης στο βόρειο τμήμα της χώρας. Μεγάλο μέρος του πληθυσμού της Νιγηρίας που εξακολουθεί να ζει σε συνθήκες φτώχειας, χωρίς επαρκή πρόσβαση σε βασικές υπηρεσίες και θα μπορούσε να επωφεληθεί από πιο στοχευμένες αναπτυξιακές πολιτικές. Η έλλειψη ευκαιριών απασχόλησης βρίσκεται στον πυρήνα των υψηλών επιπέδων φτώχειας, των περιφερειακών ανισοτήτων και των κοινωνικών και πολιτικών αναταραχών στη χώρα. (Dauda, 2017)

Κεφάλαιο 6: Μελέτη περίπτωσης: Ινδονησία

Η Ινδονησία είναι το μεγαλύτερο αρχιπελαγικό κράτος στον κόσμο και ένα από τα πιο χωρικά διαφορετικά έθνη στη γη ως προς τους πόρους της, τους πληθυσμούς, τους τόπους οικονομικής δραστηριότητας, την οικολογία και την εθνικότητα. Υπάρχουν περίπου 350 αναγνωρισμένες διαφορετικές εθνικότητες. Η περιφερειακή βάση κοινωνικοοικονομικών δεδομένων επεκτείνεται πλέον για 30 χρόνια, και έτσι είναι δυνατόν να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη δυναμική της περιφερειακής ανάπτυξης της χώρας από τη δεκαετία του 1970. Τα πρότυπα περιφερειακής ανάπτυξης της χώρας έχουν μεγάλο αναλυτικό και πολιτικό ενδιαφέρον. Η Ινδονησία είναι επίσημα ένα ενιαίο κράτος, αλλά όλες οι εθνικές κυβερνήσεις έπρεπε να αντιμετωπίσουν μεγάλες προκλήσεις περιφερειακής ανάπτυξης. Τα διεθνή όρια της χώρας έχουν αλλάξει δύο φορές από την Ανεξαρτησία, με την επίσημη είσοδο της Παπούα (τότε Ιράν) το 1969, και την είσοδο και αργότερα έξοδο του Ανατολικού Τιμόρ το 1976 και το 1999 αντίστοιχα. (Hill et al, 2008; Wijaya, 2019)

6.1 Χαρακτηριστικά της οικονομίας της Ινδονησίας: οικονομία και χρηματοοικονομικός τομέας

Η οικονομία της Ινδονησίας έχει επεκταθεί έντονα τις τελευταίες δεκαετίες, παρά την έντονη οικονομική συρρίκνωση που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια της ασιατικής χρηματοπιστωτικής κρίσης 1997-1998. Αυτός ο ισχυρός ρυθμός ανάπτυξης έχει οδηγήσει την Ινδονησία σε όλο και πιο σημαντικό μέρος της παγκόσμιας οικονομίας. Είναι τώρα η τέταρτη μεγαλύτερη οικονομία στην ανατολική Ασία - μετά την Κίνα, την Ιαπωνία και τη Νότια Κορέα - και η 15η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο με βάση την ισοτιμία αγοραστικής δύναμης (ΙΑΔ). (Aldiabat et al; Taufic & Dartanto, 2020)

Με την πάροδο του χρόνου, η δομή της οικονομίας της Ινδονησίας άλλαξε σημαντικά. Ιστορικά, η οικονομία είναι σταθμισμένη στον αγροτικό τομέα, που αντικατοπτρίζει τόσο το στάδιο οικονομικής ανάπτυξης όσο και τις κυβερνητικές πολιτικές της δεκαετίας του 1950 και του 1960 για την προώθηση της γεωργικής αυτάρκειας. Μια σταδιακή διαδικασία εκβιομηχάνισης και αστικοποίησης ξεκίνησε στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και επιταχύνθηκε τη δεκαετία του 1980 καθώς η πτώση των τιμών του πετρελαίου είδε την κυβέρνηση της Ινδονησίας να επικεντρώνεται στη αποστασιοποίηση από τις εξαγωγές πετρελαίου και να στρέφεται προς τις μεταποιημένες εξαγωγές (Goeltom 2007). Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οι εμπορικοί φραγμοί μειώθηκαν και η οικονομία της Ινδονησίας έγινε πιο ολοκληρωμένη παγκοσμίως. Μετά την ασιατική κρίση, τα σχετικά ισχυρά αποτελέσματα ανάπτυξης της Ινδονησίας συνοδεύτηκαν από μια μειωμένη μεταβολή της παραγωγής. Συγκεκριμένα, η οικονομική ανάπτυξη στην Ινδονησία επιβραδύνθηκε μόνο κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας ύφεσης 2008-2009. (OECD, 2018; Wijaya, 2019; Fossati & Hui, 2017)

Η οικονομική ανάπτυξη της Ινδονησίας ήταν κατά μέσο όρο 5,8% την τελευταία δεκαετία. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σταδιακά από την κορυφή του 6,5% το 2011 σε 5,1% το 2014, το πιο διατηρείται περίπου σταθερό μέχρι το 2019. (διάγραμμα) Η πιο πρόσφατη οικονομική επιβράδυνση οφείλεται εν μέρει στην πολιτική, καθώς η κυβέρνηση ενήργησε με στόχο να περιορίσει την εγχώρια ζήτηση για τον περιορισμό του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και του πληθωρισμού. Η επιβράδυνση ήταν πιο έντονη από την αναμενόμενη καθώς οι εξαγωγές συνέχισαν να συρρικνώνονται λόγω των παρατεταμένων ασθενών τιμών των εμπορευμάτων. Η ιδιωτική κατανάλωση εξακολούθησε να αποτελεί σταθερή πηγή ανάπτυξης, υποστηριζόμενη από την αυξανόμενη μεσαία τάξη της Ινδονησίας. Η συμβολή των δημόσιων δαπανών ήταν μέτρια καθώς ο δημοσιονομικός χώρος της

κυβέρνησης υποδαυλίστηκε από τις μη στοχευμένες δαπάνες επιδότησης. Οι επενδύσεις αυξήθηκαν έντονα και επέστρεψαν στο επίπεδο, πριν από την Ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση, του 33% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) το 2012, αλλά η συμβολή της αποδυναμώθηκε την περίοδο 2013-2014 καθώς οι προοπτικές ανάπτυξης μειώθηκαν. (OECD, 2018)

Διάγραμμα 6.1



©IMF, 2020, Source: World Economic Outlook (April 2020)

Από την πλευρά της παραγωγής, αντικατοπτρίζοντας την κυρίαρχη συμβολή της κατανάλωσης από την πλευρά της ζήτησης, η ανάπτυξη οφείλεται κυρίως στον τομέα των μη εμπορεύσιμων υπηρεσιών. Οι υπηρεσίες συνέβαλαν κατά μέσο όρο 3,4% ετησίως στην ανάπτυξη από το 2005-2014. Ο τομέας των τηλεπικοινωνιών και των μεταφορών συνέχισε να σημειώνει διψήφια ανάπτυξη. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας, το εμπόριο, τα ξενοδοχεία και τα εστιατόρια, καθώς και άλλες υπηρεσίες επεκτάθηκαν επίσης έντονα, υποστηριζόμενες από την αυξανόμενη κατηγορία μεσαίου εισοδήματος και την ταχεία αστικοποίηση. Ο γεωργικός τομέας επωφελήθηκε από την άνοδο των εμπορευμάτων, καθώς η Ινδονησία είναι σημαντικός παραγωγός καουτσούκ και φοινικέλαιου. Ωστόσο, λόγω της μη σημαντικής έως αδιάφορης απόδοσης άλλων προϊόντων διατροφής, η ανάπτυξη του τομέα ήταν πολύ χαμηλότερη από τον εθνικό μέσο όρο, συμβάλλοντας μόλις 0,5% στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ. Ο τομέας του πετρελαίου και του φυσικού αερίου υπήρξε τροχοπέδη στην ανάπτυξη εδώ και πολλά χρόνια κατά μέσο όρο συρρικνώθηκε κατά 1,3% ετησίως κατά την δεκαετία 2000-2011 λόγω της γήρανσης των πετρελαιοπηγών και της μείωσης των επενδύσεων, το 2012 υπήρξε μια σοβαρή

αύξηση, από τότε όμως η μείωση είναι σταθερή μέχρι και το 2019 όπου τα έσοδα από το πετρέλαιο ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν της τάξης του 1% όταν το 2012 ήταν κοντά στο 3% και το 2000 πάνω από 6%. (Imron & Pujiati, 2020; OECD, 2018)

Από το 1967 έως το 2009, το μερίδιο της μεταποίησης του ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 19%, ενώ το μερίδιο της γεωργίας μειώθηκε κατά 35%, και άρχισε να αυξάνεται με ρυθμό από το 2010. Η ανάπτυξη του κλάδου ήταν κατά μέσο όρο 1,2% μέχρι το 2015, συμβάλλοντας σε λιγότερο από το ένα τρίτο της αύξησης του ΑΕΠ. Η ανάπτυξη του κλάδου υποστηρίχτηκε από ένα πλεόνασμα εργατικού δυναμικού στη Δυτική Ιάβα και την Ανατολική Ιάβα, όπου βρίσκονται οι περισσότερες μεταποιητικές βιομηχανίες. Από το 2011 οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) στον τομέα αυξήθηκαν σημαντικά στα 15,8 δισεκατομμύρια δολάρια το 2014 από μόλις 3,3 δισεκατομμύρια δολάρια το 2010. Το μερίδιο της μεταποίησης στο σύνολο των ΑΞΕ αυξήθηκε σε 55,4% από 20,6% την ίδια περίοδο. Σοβαρή εγχώρια ζήτηση οδήγησε σε υψηλότερες επενδύσεις σε βασικά μέταλλα, τρόφιμα, χημικά και ανταλλακτικά αυτοκινήτων. Η συμβολή του μεταποιητικού τομέα στο εμπορικό έλλειμμα, μέσω των εισαγωγών ενδιάμεσων αγαθών, έχει επίσης μειωθεί, υποδηλώνοντας ότι η αύξηση των επενδύσεων και η υποτίμηση της ρουπίας προκάλεσαν την υποκατάσταση των εισαγωγών μέσω εγχώριων αγαθών. (Imron & Pujiati, 2020; OECD, 2018; Wijaya, 2019; Lamba et al, 2019)

Η βελτίωση της παραγωγικότητας ήταν πολύ αργή. Μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού της χώρας παραμένει στον γεωργικό τομέα, όπου η συνολική παραγωγικότητα είναι χαμηλή, παρά την αύξηση του φοινικέλαιου, του καουτσούκ και άλλων καλλιεργειών που έχουν λάβει μεγάλες επενδύσεις. Οι περισσότεροι εργαζόμενοι που εισήλθαν στον τομέα των υπηρεσιών το 2014 απορρίφθηκαν από υπηρεσίες χαμηλού επιπέδου, με το 36% να αναλαμβάνει θέσεις εργασίας σε κοινότητες, κοινωνικές και προσωπικές υπηρεσίες και 48% στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο, καθώς και σε ξενοδοχεία και εστιατόρια. Η παραγωγικότητα στους τομείς των μεταφορών, της επικοινωνίας και της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης βελτιώθηκε σημαντικά, αλλά, μαζί με την αποθήκευση και άλλες επιχειρηματικές υπηρεσίες, απορρόφησαν μόνο το 16% των εργαζομένων. Η παραγωγικότητα στον μεταποιητικό τομέα ήταν στάσιμη, αλλά ήταν τρεις φορές υψηλότερη από τη μέση παραγωγικότητα στον τομέα των υπηρεσιών. Η παραγωγικότητα των εργαζομένων στην εξόρυξη, το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο μειώθηκε επίσης με την πρόσφατη κάμψη των επενδύσεων, όπως αναφέρθηκε παραπάνω. (Imron & Pujiati, 2020; OECD, 2018)

Η Ινδονησία έχει έναν μη-ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό τομέα και μια επίσης μη ανεπτυγμένη και επιφανειακή κεφαλαιαγορά. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ινδονησίας παραμένει μικρός και κυριαρχείται πολύ περισσότερο από τις τράπεζες από τους περιφερειακούς ομολόγους του. Το 2013, τα περιουσιακά στοιχεία του χρηματοπιστωτικού τομέα (τραπεζική πίστωση, κεφαλαιοποίηση αγοράς και ομόλογα) προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) ήταν στο 103% σε σύγκριση με περίπου 194% για τις Φιλιππίνες και πάνω από το 300% του ΑΕΠ για τη Μαλαισία, τη Σιγκαπούρη και την Ταϊλάνδη. Το μερίδιο των περιουσιακών στοιχείων του χρηματοπιστωτικού τομέα στο ΑΕΠ ήταν σχετικά σταθερό στην Ινδονησία από το 2010, γεγονός που δείχνει ότι έχει σημειωθεί μια διεύρυνση του χρηματοπιστωτικού τομέα μετά τέλος της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Πιο συγκεκριμένα, το 2011 το μερίδιο των περιουσιακών στοιχείων του χρηματοπιστωτικού τομέα στο ΑΕΠ ήταν περίπου στο 30% και το 2017 είχε φτάσει το 34%. Μερικοί από τους λόγους για το μικρό μέγεθος του συνολικού χρηματοπιστωτικού τομέα είναι (i) η κατακερματισμένη κανονιστική δομή, (ii) το κανονιστικό πλαίσιο που δεν είναι σύμφωνο με τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές και (iii) το περιβάλλον που είναι λιγότερο ευνοϊκό για την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, συμπεριλαμβανομένης της έλλειψης διαφοροποίησης στα προϊόντα της κεφαλαιαγοράς. (Imron & Pujati, 2020; OECD, 2018; Sidharta & Affandi, 2016)

Στην αγορά μετοχών, παρόλο που ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο αυξήθηκε σε 668 το 2019 από 506 το 2014 και 440 το 2011, η κεφαλαιοποίηση της αγοράς των 486 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2018 εξακολουθεί να είναι χαμηλότερη από τις αντίστοιχες χώρες της Ένωση Χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας (ASEAN) στη Μαλαισία, τη Σιγκαπούρη και την Ταϊλάνδη. Ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι κάτω του 50% ενώ ο λόγος των άλλων χωρών της ASEAN ξεπέρασε το 90% των αντίστοιχων ΑΕΠ τους. Στις αγορές χρεογράφων, η ρευστότητα είναι το σημαντικότερο πρόβλημα. Η αγορά κρατικών ομολόγων αντιπροσωπεύει μόνο το 13% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με τον μέσο όρο της Ανατολικής Ασίας 58%. Ο κύκλος εργασιών στην αγορά είναι χαμηλός, και τα spreads ζήτησης προσφοράς έχουν διευρυνθεί σταθερά τα τελευταία χρόνια σε 50 μονάδες βάσης, ποσοστό πολύ υψηλό από τα πρότυπα της Ανατολικής Ασίας. Οι αγορές εταιρικών ομολόγων αντιμετωπίζουν παρόμοια προβλήματα.

Η αγορά αντιπροσωπεύει μόλις το 2% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με τον μέσο όρο της Ανατολικής Ασίας 21%, και η ρευστότητα επηρεάζει αρνητικά τις τιμές. Η βασική πρόκληση σε αυτόν τον τομέα είναι να δημιουργηθεί μια πιο ρευστή και χαμηλότερου κόστους κεφαλαιαγορά. (Yang & Pangastuti, 2016; Yusfiarto, 2020; Anggitawati & Ekarputra, 2020)

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι ευάλωτος σε εξωτερικά χρηματοοικονομικά σοκ, καθώς οι ξένες συμμετοχές σε ομόλογα και μετοχές είναι σχετικά μεγάλες ως ποσοστό του συνόλου. Αυτό καθιστά την αγορά πιο ευάλωτη στον κίνδυνο ξαφνικών εκροών κεφαλαίων. Η Ινδονησία γνώρισε απότομες αντιστροφές στις ροές κεφαλαίων από εξωτερικές κρίσεις. Για παράδειγμα, τον Ιούνιο του 2013, υπήρξε εκροή κεφαλαίου 15,76 τρισεκατομμυρίων ρουπιών στην αγορά ομολόγων με τους ξένους επενδυτές ως καθαρούς πωλητές. Η τιμή των ασφαλιστρών κινδύνου (cdfs) αυξήθηκε κατά σχεδόν 60 μονάδες βάσης από τις αρχές Απριλίου έως τα τέλη Ιουλίου 2013. Αυτή η αστάθεια είχε ως αποτέλεσμα υψηλότερο κόστος δανεισμού καθώς η απόδοση των 10ετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκε κατά 225 μονάδες βάσεις κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου. (Yusfiarto, 2020; Anggitawati & Ekarputra, 2020)

Ο χρηματοοικονομικός αποκλεισμός είναι ανώνυμος με έναν υπό ανάπτυξη χρηματοπιστωτικό τομέα. Μόνο το 21,9% του φτωχότερου 40% του πληθυσμού της Ινδονησίας έχει αποταμιεύσεις σε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Επιπλέον, πάνω από το 40% του πληθυσμού δεν δανείζεται, με μόνο το 13,1% να δανείζεται από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Αυτό σημαίνει ότι ένα σημαντικό μερίδιο του πληθυσμού αποκλείεται από τον χρηματοπιστωτικό τομέα, με περιορισμένες ευκαιρίες να αυξήσει τον πλούτο μέσω αποταμιεύσεων και να μετριάσει τους οικονομικούς κινδύνους για τα προς το ζην από φυσικές καταστροφές και οικονομικές καταστροφές. Οι κύριες προκλήσεις σε αυτόν τον τομέα είναι (i) η χαμηλή πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (ii) τα εμπόδια στην παράδοση και χρήση των μη πιστωτικών χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών (iii) το χαμηλό επίπεδο χρηματοοικονομικής παιδείας και (v) η ασθενής προστασία των καταναλωτών. Η προώθηση της οικονομικής ένταξης αποτελεί μια ευκαιρία για την αντιμετώπιση αυτών των αναπτυξιακών προβλημάτων, καθώς η αύξηση των βασικών αποταμιεύσεων, ιδίως μεταξύ των φτωχότερων πληθυσμών, μπορεί να αυξήσει το επίπεδο εισοδήματος και να μειώσει το χάσμα στην κατανομή εισοδήματος. (Lamba et al, 2019; Fossati & Hui, 2017; Noerhidajati, 2020)

Τέλος, αξίζει να αναφερθούμε στο επίπεδο της φτώχειας που μειώθηκε στο 9,8% το 2018, από 11% το 2014 και 19,1% το 2000, εν μέρει λόγω της οικονομικής ανάπτυξης και της δημιουργίας θέσεων εργασίας στον τομέα των υπηρεσιών στις αστικές περιοχές. Ωστόσο, η μείωση της φτώχειας έχει επιβραδυνθεί από το 2012, μειώνοντας μόνο περίπου 0,5% ετησίως, τη βραδύτερη μείωση την τελευταία δεκαετία. Ενώ η φτώχεια έχει επίσημα μειωθεί, το 27% του πληθυσμού ζει ακριβώς πάνω από το όριο της φτώχειας και αυτά τα 65 εκατομμύρια άνθρωποι είναι στο όριο του να πέσουν κάτω από το όριο. Κατά μέσο όρο, πάνω από τους μισούς φτωχούς κάθε χρόνο δεν ήταν φτωχοί το προηγούμενο έτος. (Taufic & Dartanto, 2020)

6.2 Η Ινδονησία μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008

Η οικονομία της Ινδονησίας άντεξε πολύ καλά στην παγκόσμια κρίση του 2008 κυρίως λόγω της μεγάλης εξάρτησής της από την εγχώρια κατανάλωση, η οποία συνέβαλε σε σημαντικό ποσοστό (65%) στο ΑΕΠ. Επιπλέον, η αυξημένη ανθεκτικότητά του σε εξωτερικούς οικονομικούς κλονισμούς να προήλθε από τις σημαντικές μακροοικονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που είχαν αναληφθεί μετά την ασιατική κρίση. Επιπλέον, στο τέλος Δεκεμβρίου 2008, η Ινδονησία είχε ένα διεθνές αποθεματικό που ανήλθε σε 51,6 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ προσφέροντας της μια χρηματοοικονομική ασφάλεια. Με βάση τον Κεντρικό Οργανισμό Στατιστικής της Ινδονησίας, η επιβράδυνση της οικονομίας της Ινδονησίας ξεκίνησε το τρίτο τρίμηνο του 2008, επιδεινώθηκε το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του 2009 και ανέκαμψε το τέταρτο τρίμηνο του 2009. Ο ΟΟΣΑ (2010) αναφέρει επίσης ότι το 2009, ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ της Ινδονησίας ήταν ο τρίτος υψηλότερος στις χώρες της G20, μετά την Κίνα και την Ινδία. (Adriyanto 2009; Boediono 2009; Hill and Manning 2009; Murniningtyas 2009 και ΟΟΣΑ 2010)

Παρόλο που οι θεμελιώδεις θεσμοί της Ινδονησίας στον δημοσιονομικό τομέα και τις τράπεζες είχαν σχεδιαστεί για να αντέξουν την παγκόσμια κρίση στα τέλη του 2008, η παγκόσμια χρηματοοικονομική αναταραχή επιβάρυνε την οικονομία της. Αυτή η κρίση επηρέασε την Ινδονησία μέσω τριών καναλιών: Πρώτον, μέσω του χρηματιστηρίου όπου η επιρροή ήταν σχεδόν άμεση, αλλά δεν επηρεάστηκαν πολλοί άνθρωποι. Δεύτερον λόγω της έλλειψης κεφαλαιαγορών προκλήθηκε αύξηση των επιτοκίων για καταθέσεις και δανεισμούς, και τρίτον μέσω της παραγωγής του πραγματικού τομέα, ο οποίος είχε να αντιμετωπίσει και τα μεγαλύτερα προβλήματα. Για παράδειγμα, οι εξαγωγές εκτός του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, 86,76% των συνολικών εξαγωγών της Ινδονησίας τον Ιανουάριο του 2009, μειώθηκαν κατά

30,64%, από έτος σε έτος. Επιπλέον, το ισοζύγιο πληρωμών άρχισε να συσσωρεύει ένα αυξανόμενο έλλειμμα και η συναλλαγματική ισοτιμία γνώρισε μεγάλη υποτίμηση. Στις χρηματοπιστωτικές αγορές της Ινδονησίας, οι παγκόσμιες συνθήκες ρευστότητας αυστηροποιήθηκαν παράλληλα με το γενικότερο κλίμα για τους κινδύνους των αναδυόμενων αγορών, προκαλώντας έτσι μια πτώση στο χρηματιστήριο της Ινδονησίας αλλά και πτώση των τιμών των κρατικών τίτλων (Boediono, 2009; Titiheruw et al. 2009; Murniningtyas, 2009).

Ως αποτέλεσμα, οι εκροές κεφαλαίου αυξήθηκαν. Επιπλέον, οι παγκόσμιες απαιτήσεις μειώθηκαν απότομα. Η επιβράδυνση των εξαγωγών έφερε εκτεταμένες απώλειες θέσεων εργασίας στην οικονομία, με τους υπεργολάβους, τους περιστασιακούς και τους προσωρινούς εργαζόμενους σε βιομηχανίες προσανατολισμένες στις εξαγωγές να γνωρίζουν το μεγαλύτερο πλήγμα. Η περιορισμένη διαθεσιμότητα πίστωσης για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) εμπόδισε την οικονομική ανάκαμψη και την απορρόφηση της εργασίας. Ωστόσο, μόνο κατά τους τελευταίους 3 μήνες του 2008, σημειώθηκε αύξηση κατά 54% (τρίμηνο σε τρίμηνο) στην ανάθεση εργαζομένων από την Ινδονησία σε εταιρείες που δραστηριοποιούνταν εκτός της χώρας (περίπου 258.000 εργαζόμενοι, σε σύγκριση με 168.000 που καταγράφηκαν στα τέλη Σεπτεμβρίου 2008). Ο συνολικός αριθμός εργαζομένων της Ινδονησίας που εργάζονται στο εξωτερικό έφτασε τον Δεκέμβριο του 2008 σε 4,4 εκατομμύρια εργαζομένους, γεγονός που μετριάσε την πίεση της ανεργίας. (Titiheruw et al. 2009)

Με τα πρώτα σημάδια της ύφεσης κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008, η κυβέρνηση της Ινδονησίας έδρασε γρήγορα. Τον Ιανουάριο του 2009, ανακοίνωσε ένα πακέτο φορολογικών κινήτρων ύψους 7,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ, το οποίο ανερχόταν σε 1,4% του ΑΕΠ, συμπεριλαμβανομένου ενός φορολογικού και τελωνειακού κινήτρου αξίας 5,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ, αλλά και επιπλέον δαπάνες για υποδομές ύψους 1,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ. Στην πραγματικότητα, ακόμη και πριν από την έγκριση του πακέτου ελαφρύνσεων, η κυβέρνηση είχε εφαρμόσει μια σειρά φορολογικών μεταρρυθμίσεων και αυξήσεων επιδοτήσεων τον Δεκέμβριο του 2008, συμπεριλαμβανομένης της μείωσης των τιμών για το πετρέλαιο κίνησης και τη βενζίνη. Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα μείωσε το επιτόκιο πολιτικής της από 9,5% το Νοέμβριο του 2008 σε 6,5% έως τον Ιούλιο του 2009 για να βοηθήσει τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Σε γενικές γραμμές, το πακέτο τόνωσης της Ινδονησίας είχε τρεις στόχους: να διατηρήσει τον ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης πάνω από 4%, να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα και την ανθεκτικότητα των εγχώριων εταιρειών και να μετριάσει τις

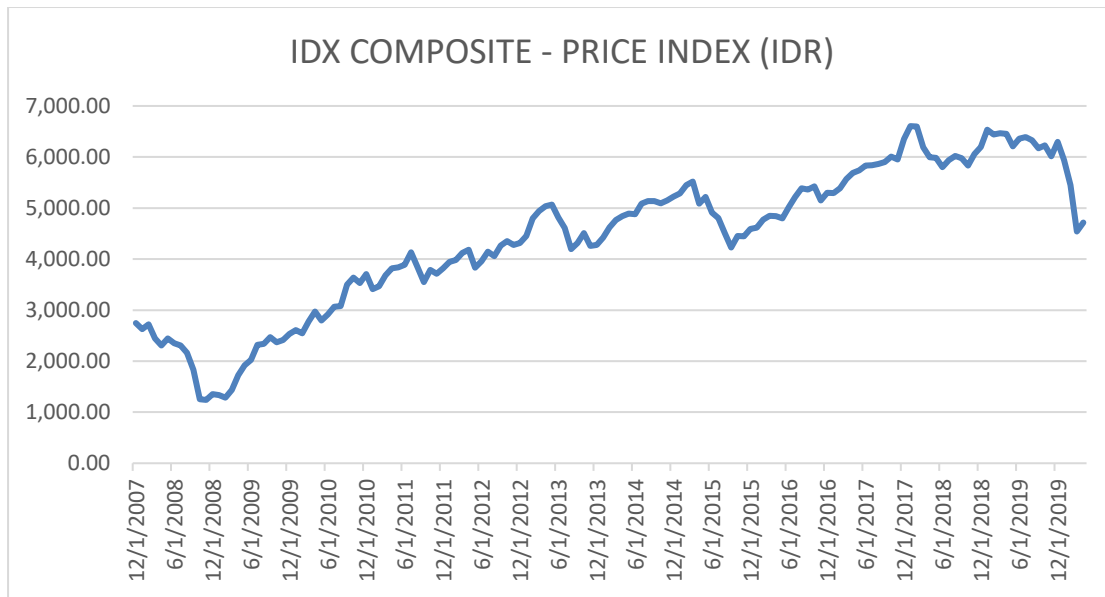
επιπτώσεις των απολύσεων μέσω έργων υποδομής εντατικής εργασίας. (Ziegenhain, 2010; ILO, 2010; Murniningtyas, 2009; Bank Indonesia, 2009)

Η κυβέρνηση της Ινδονησίας προσπάθησε να ξεπεράσει την απειλή της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης βελτιώνοντας την εμπιστοσύνη της αγοράς, αυξάνοντας το αποθεματικό σε ξένο νόμισμα μέσω διμερών και πολυμερών χρηματοδοτήσεων, καθώς και αναζητώντας διευκολύνσεις από την Τράπεζα της Κίνας και την Τράπεζα της Ιαπωνίας. Επιπλέον, η βελτίωση της εποπτείας των οικονομικών δραστηριοτήτων μέσω της έκδοσης κανονισμού για τον περιορισμό των εισαγωγών ενδυμάτων και ηλεκτρονικών ειδών (μεταξύ άλλων) ήταν επίσης χρήσιμη για τον μετριασμό των αρνητικών επιπτώσεων της κρίσης. Τον Μάιο του 2009, η Ασιατική Τράπεζα Ανάπτυξης ενέκρινε δάνειο 1 δισεκατομμυρίου δολαρίων ΗΠΑ στην Ινδονησία για να βοηθήσει τη χώρα μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Παγκόσμιας Τράπεζας χορήγησε Διευκόλυνση Υποστήριξης Δημοσίων Δαπανών ύψους 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ για την Ινδονησία, συμπεριλαμβανομένης μιας αναβαλλόμενης επιλογής ανάληψης τον Μάρτιο του 2009 (Ziegenhain, 2010; Adriyanto, 2009).

Συνολικά, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 δεν επηρέασε την Ινδονησία τόσο έντονα όσο και πολλές άλλες χώρες. Ο αντίκτυπος ήταν συγκριτικά ελάχιστος επειδή οι μακροοικονομικές συνθήκες που προϋπήρχαν ήταν σχετικά καλές, συμπεριλαμβανομένου του μειωμένου χρέους, των καθιερωμένων κανονισμών χρηματοοικονομικών συναλλαγών και ενός σταθερού τραπεζικού τομέα μετά την ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση του 1997. Η κεντρική της τράπεζα επίσης, προχώρησε σε αποφασιστικές και γρήγορες ενέργειες στην αρχή αυτής της κρίσης στηρίζοντας το πακέτο οικονομικής τόνωσης της κυβέρνησης της Ινδονησίας που ευνόησε την ανάκαμψη.

Στο παρακάτω διάγραμμα, βλέπουμε την πορεία του δείκτη IDX COMPOSITE που είναι ο αντιπροσωπευτικός της Ινδονησίας από το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης και μετά.

Διάγραμμα 6.2



Πηγή δεδομένων: Thomson Reuters Datastream

Οι συνθήκες της κεφαλαιαγοράς της Ινδονησίας είναι ευάλωτες επειδή η συναλλαγή που πραγματοποιείται στην κεφαλαιαγορά κυριαρχείται από ξένους επενδυτές. Έτσι λοιπόν, η πτώση του δείκτη λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2009 ήταν αναπόφευκτη. Το 2010 οι ξένες επενδύσεις στην Ινδονησία αυξήθηκαν με την αύξηση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, για αυτό και από τότε παρατηρούμε μια συνεχόμενη αύξηση. Γενικά, οι εγγεγραμμένοι ξένοι επενδυτές κατέχουν περίπου το 60% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς οπότε η παγκοσμιοποιημένη αγορά και οι διακυμάνσεις της επηρεάζουν και το δείκτη. (Medyawati & Yunanto, 2016; Li, 2017)

6.3 Συμπεράσματα

Η Ινδονησία βρίσκεται ταυτόχρονα και σε πορεία ανάπτυξης αλλά και σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι. Η διαβίωση των πολιτών είναι απίστευτα καλύτερη από ότι πριν από δύο γενιές. Η τελευταία σοβαρή κρίση της ήταν πριν από δύο δεκαετίες. Από τότε, το βιοτικό επίπεδο έχει βελτιωθεί. Η χώρα βρίσκεται άνετα στην ομάδα μεσαίου εισοδήματος και έχει επιτύχει μια εξαιρετικά ομαλή μετάβαση από μια πιο αυταρχική διοίκηση στη δημοκρατία, μαζί με μια σημαντική αποκέντρωση εξουσίας και πόρων σε αποκεντρωμένες περιοχές. Τα εθνικά της σύνορα είναι ασφαλή και αναγνωρίζεται σε ολόκληρο τον κόσμο ως μια σημαντική αναδυόμενη δύναμη. Αλλά βρίσκεται επίσης σε ένα σταυροδρόμι, αντιμετωπίζοντας την επιλογή μεταξύ μιας δυναμικής και διεθνούς προσανατολισμένης οικονομίας και κοινωνίας, και μιας πιο αργής

ανάπτυξης, πιο εσωτερικής οικονομίας και πιθανώς μιας λιγότερο ανεκτικής κοινωνίας. Οι επιλογές που θα κάνει τα επόμενα χρόνια θα είναι επομένως καθοριστικές. Η Ινδονησία πρέπει σαφώς να επιταχύνει την οικονομική της ανάπτυξη προκειμένου να αποκτήσει υψηλό εισόδημα. Με το κατά κεφαλήν ΑΕΠ στα 3,878 \$ το 2017, θα χρειαστεί τουλάχιστον δύο δεκαετίες σταθερής ανάπτυξης για να φτάσει η χώρα σε αυτό το επίπεδο, και ακόμη περισσότερο αν συνεχιστεί η πρόσφατη πορεία ανάπτυξης. Οι τρέχουσες παγκόσμιες οικονομικές αβεβαιότητες και οι αποδιοργανωτικές τεχνολογικές αλλαγές απαιτούν επίσης πολιτικές αποκρίσεις που όχι μόνο ενισχύουν την ανάπτυξη αλλά και προωθούν αποτελέσματα χωρίς αποκλεισμούς.

Κεφάλαιο 7: Συγκριτική ανάλυση

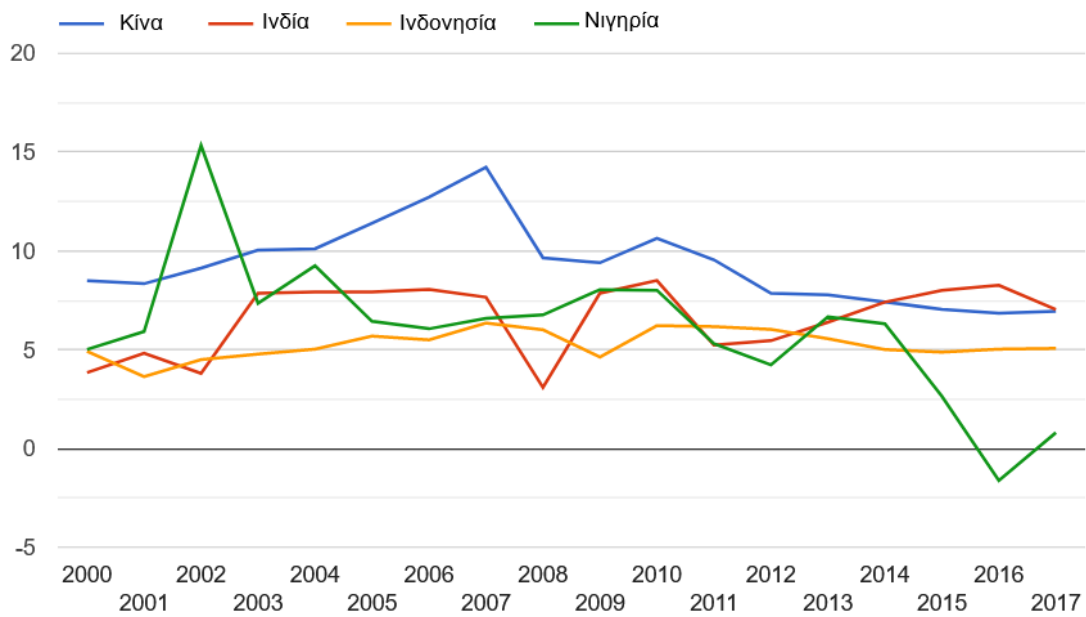
7.1 Συγκριτική ανάλυση χρηματοοικονομικών & χρηματιστηριακών δεικτών Κίνας-Ινδίας-Νιγηρίας-Ινδονησίας

Κάθε μία από τις χώρες που εξετάζουμε έχει τη δική της μοναδική ιστορία οικονομική και μη. Όμως και οι τέσσερις ανήκουν στο μεγάλο γκρουπ των αναδυόμενων οικονομιών γεγονός που καθιστά μια συγκριτική ανάλυση μεταξύ τους ενδιαφέρουσα.

Οικονομική ανάπτυξη

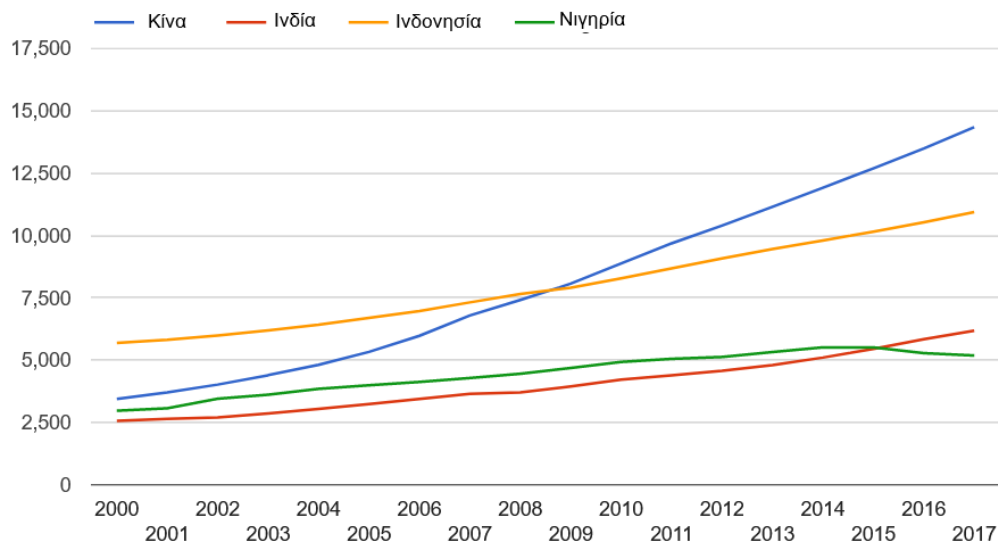
Παρατηρώντας τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης των εξεταζόμενων χωρών θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι παρατηρούμε μια σύγκλιση μεταξύ της Ινδίας και της Κίνας με ίσως την Ινδονησία να ακολουθεί. Μια αιτία σύγκλισης των οικονομιών αυτών θα μπορούσε να είναι ότι οι χώρες με χαμηλό εισόδημα έχουν αύξηση ΑΕΠ που είναι ταχύτερη από εκείνη των χωρών μεσαίου εισοδήματος, η οποία με τη σειρά της έχει αύξηση ΑΕΠ που είναι ταχύτερη από εκείνη των χωρών με υψηλό εισόδημα. Η τάση αύξησης του ΑΕΠ φαίνεται ξεκάθαρα και στο επόμενο διάγραμμα. Ένα δεύτερο επιχείρημα σε σχέση με την σύγκλιση, είναι ότι σε χώρες χαμηλού εισοδήματος είναι ευκολότερη η βελτίωση των τεχνολογιών τους, σε σχέση με τις χώρες υψηλού εισοδήματος. Οι χώρες υψηλού εισοδήματος πρέπει να εφευρίσκουν συνεχώς νέες τεχνολογίες, ενώ οι χώρες χαμηλού εισοδήματος μπορούν συχνά να βρουν τρόπους εφαρμογής τεχνολογίας που έχει ήδη εφευρεθεί και είναι καλά κατανοητή. (French-Davis, 2008; Majumdar, 2020)

Διάγραμμα 7.1: Οικονομική ανάπτυξη, ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης



Πηγή: The World Bank data

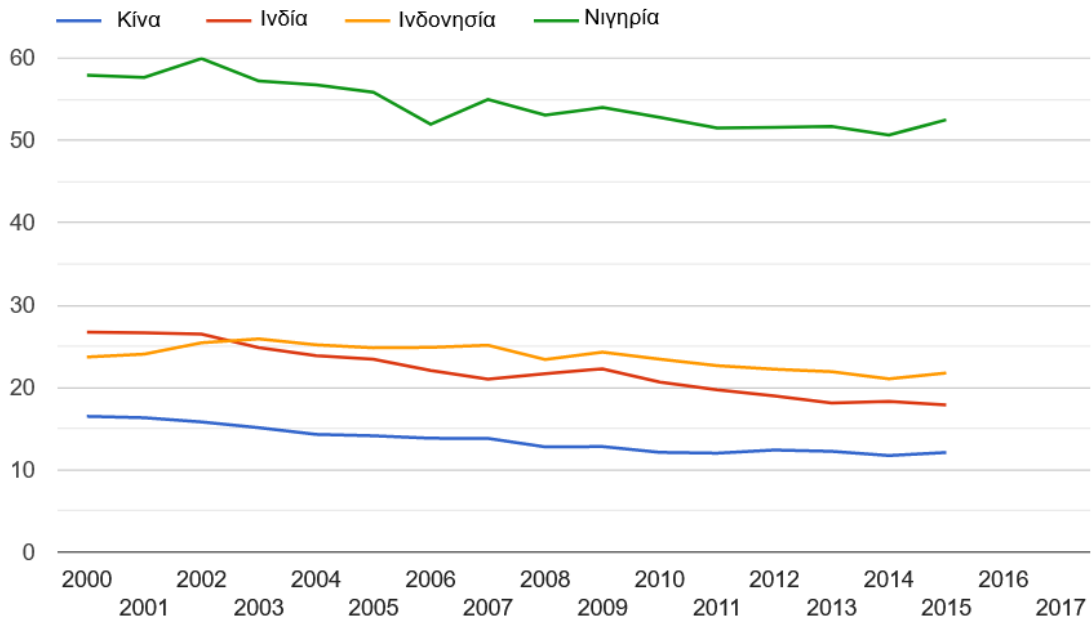
Διάγραμμα 7.2: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε ΙΑΔ



Πηγή: The World Bank data

Παρατηρούμε επίσης, την μαύρη αγορά, ένα στοιχείο σχετικά ισχυρό στις αναδυόμενες οικονομίες, και πώς διαμορφώνεται τις τελευταίες δεκαετίες στις χώρες που μας ενδιαφέρουν. Βλέπουμε και πάλι ότι η Νιγηρία ξεφεύγει από τις υπόλοιπες που βρίσκονται πιο κοντά στα μεγέθη, με την Ινδονησία και την Ινδία να βρίσκονται στα ίδια επίπεδα και με τη Κίνα ακόμα πιο χαμηλά σε επίπεδα παρόμοια με αυτά χωρών της κεντρικής Ευρώπης.

Διάγραμμα 7.3: Μαύρη οικονομία ως ποσοστό του ΑΕΠ

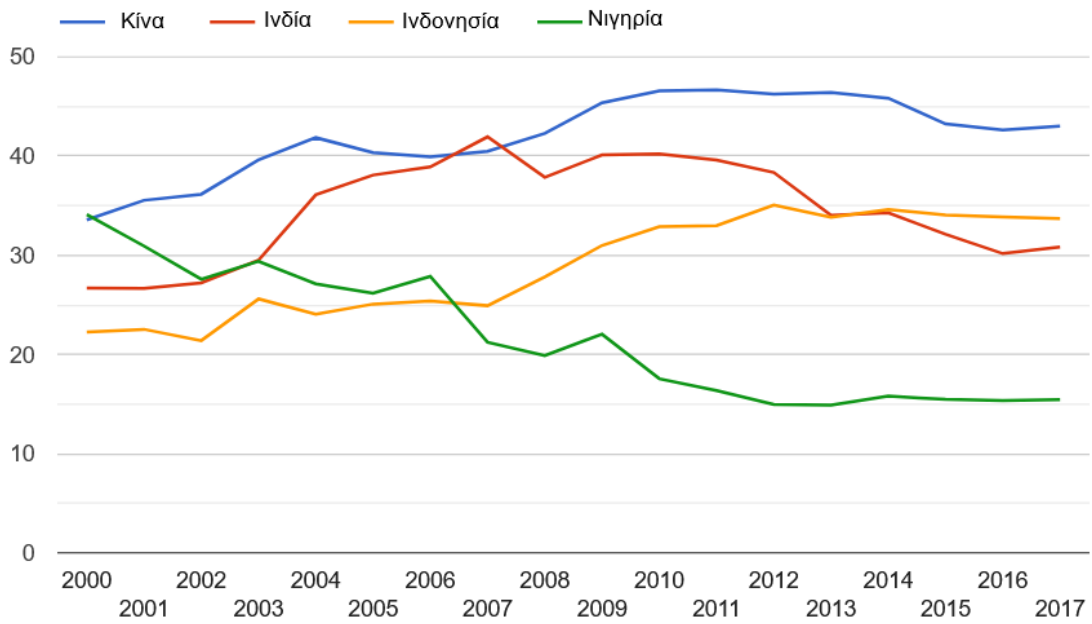


Πηγή: The World Bank data

Κατανάλωση και επένδυση

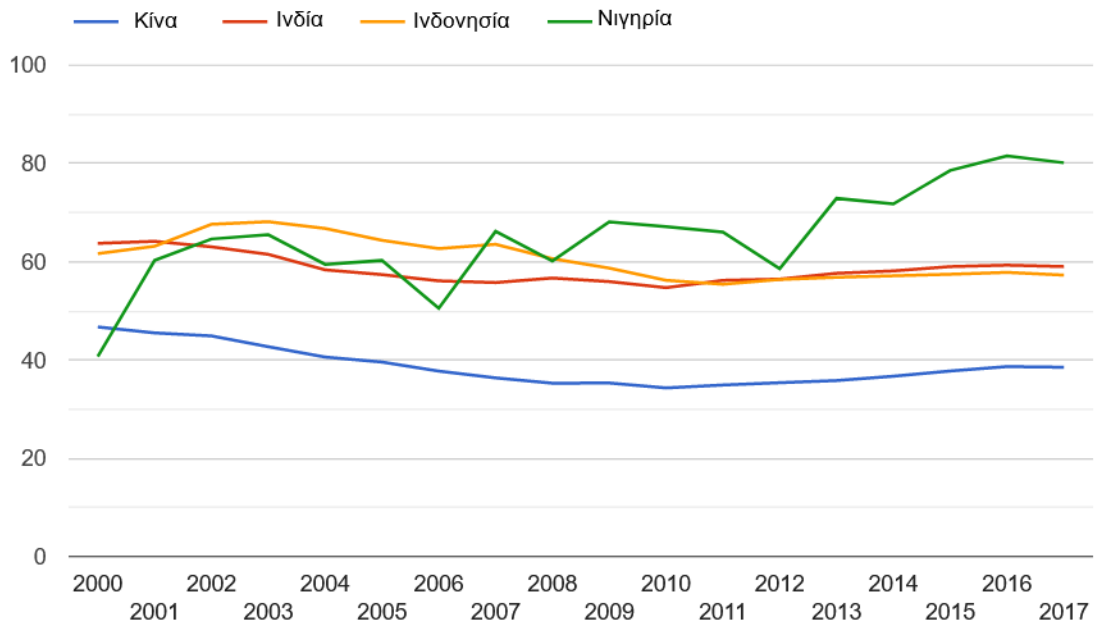
Προχωρώντας στα στοιχεία της ενεργούς ζήτησης της οικονομίας. Παρατηρούμε τι διάγραμμα 7.1.4 τις επενδύσεις κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ. Παρατηρούμε και πάλι, την Ινδία και την Ινδονησία να συγκλίνουν τη τελευταία πενταετία στο ίδιο επίπεδο, τη Κίνα να βρίσκεται και πάλι σε υψηλότερα επίπεδα και την Νιγηρία να βρίσκεται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα επενδύσεων κεφαλαίου ειδικά από το 2006 και μετά για λόγους που είδαμε παραπάνω. Τα δεδομένα για το επίπεδο της κατανάλωσης ως ποσοστό του ΑΕΠ (διάγραμμα 7.1.5) επιβεβαιώνουν και αυτά τη σύγκλιση Ινδίας-Ινδονησίας ενώ επαναλαμβάνονται και τα δεδομένα που ήδη έχουμε από την προηγούμενη ανάλυση, με τη Νιγηρία να αυξάνει συνεχώς τη κατανάλωση και τη Κίνα να είναι ιδιαίτερα σταθερή. Η Κίνα σε αντίθεση με τις χώρες Ινδία και Ινδονησία, οποίες κυμαίνονται πάλι σε κοινά επίπεδα, βλέπουμε μετά τη κρίση να αυξάνεται συνεχώς ο δανεισμός των νοικοκυριών κυρίως λόγω των στεγαστικών δανείων.

Διάγραμμα 7.4 : Επενδύσεις κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ



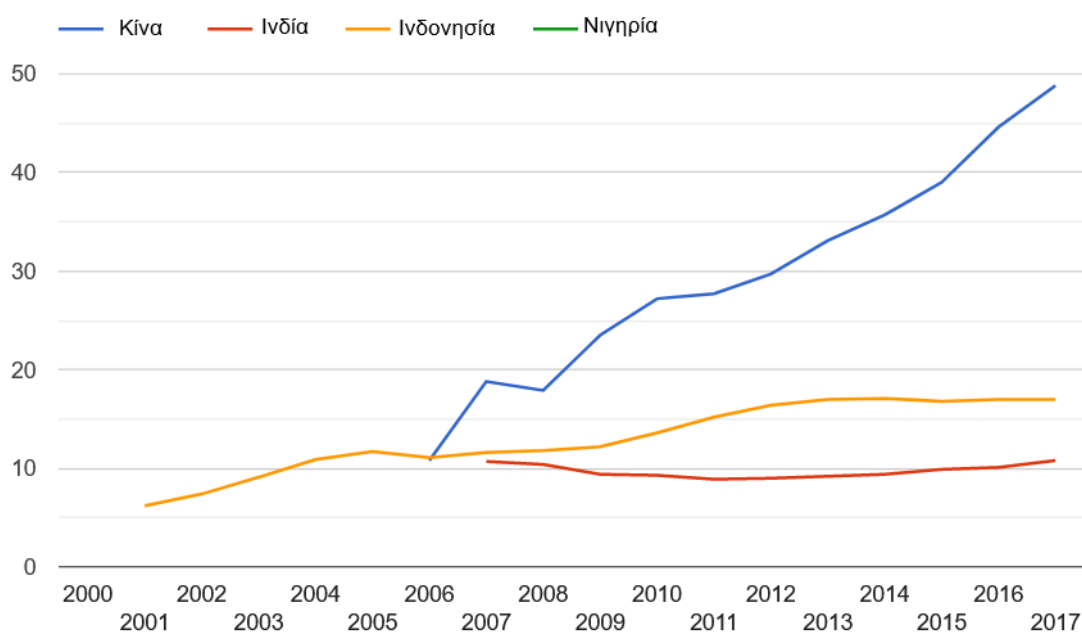
Πηγή: The World Bank data

Διάγραμμα 7.5: Κατανάλωση νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: The World Bank data

Διάγραμμα 7.6: Χρέος νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ

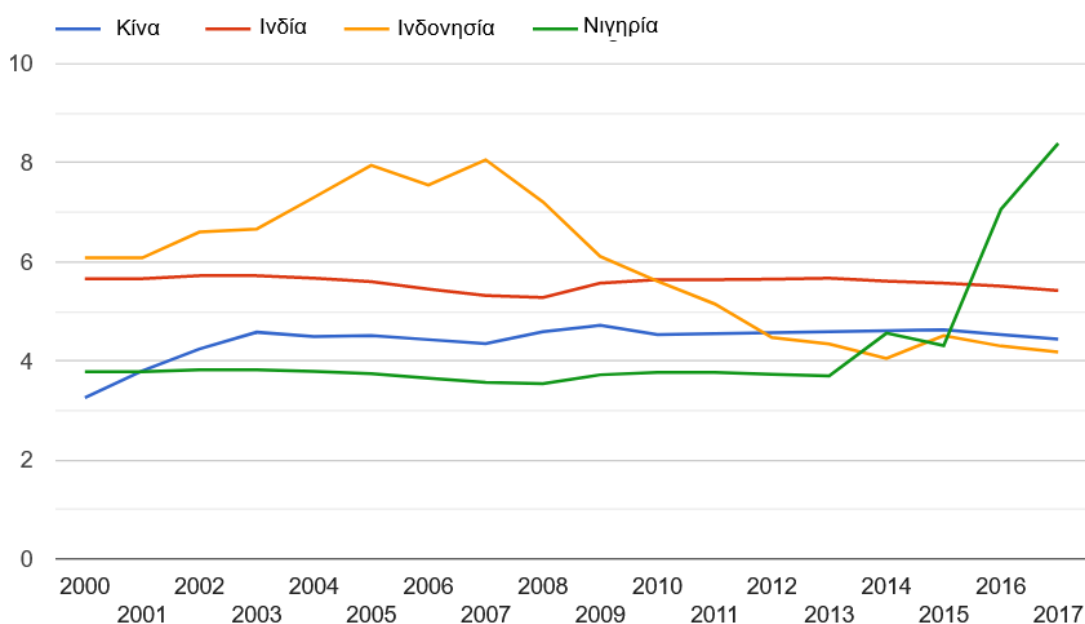


Πηγή: The Bank for International Settlements data

Αγορά εργασίας

Η εικόνα της εργασίας και πάλι έρχεται να επιβεβαιώσει αυτά που ήδη έχουμε παρατηρήσει στους παραπάνω μακροοικονομικούς και χρηματοοικονομικούς δείκτες: Ινδία, Κίνα και Ινδονησία αντιμετωπίζουν παρόμοια επίπεδα ανεργίας ενώ η Νιγηρία ενώ μέχρι το 2014 ακολουθεί τις υπόλοιπες, από το 2014 και τα ποσοστά ανεργίας εκτοξεύονται.

Διάγραμμα 7.7: Ανεργία

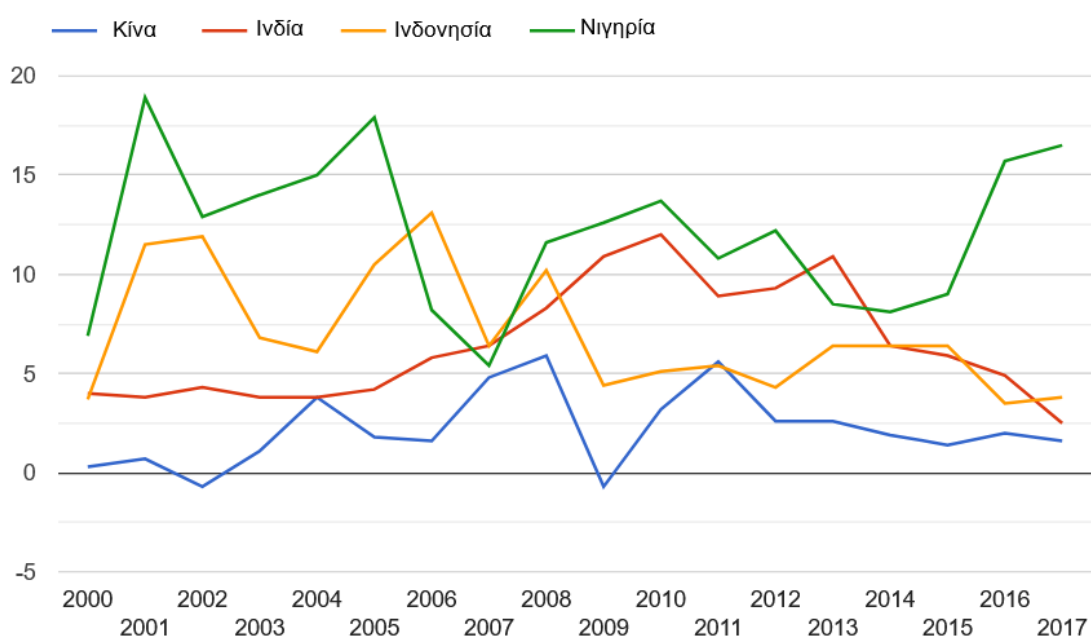


Πηγή: The World Bank data

Νομισματική πολιτική

Ο ρόλος του παγκόσμιου παράγοντα έχει αυξηθεί από το 2001 και εξηγεί περίπου το ένα πέμπτο της εξέλιξης του πληθωρισμού των αναδυόμενων οικονομιών. Σε γενικές γραμμές, ο παγκόσμιος παράγοντας εξήγησε ένα μεγαλύτερο μερίδιο της μεταβλητότητας του πληθωρισμού στις αναδυόμενες οικονομίες που εισήγαγαν εμπορεύματα ή ήταν ανοικτά στο εμπόριο. Παράγοντας ο οποίος αποκτά μεγαλύτερη σημασία σε χώρες με πιο ανθεκτικά πλαίσια νομισματικής πολιτικής. (Ha, 2019) Στο διάγραμμα 7.1.8 βλέπουμε τις διακυμάνσεις του πληθωρισμού στις χώρες που εξετάζουμε.

Διάγραμμα 7.8: Πληθωρισμός: ποσοστιαία μεταβολή στον δείκτη τιμών καταναλωτή



Πηγή: The World Bank data

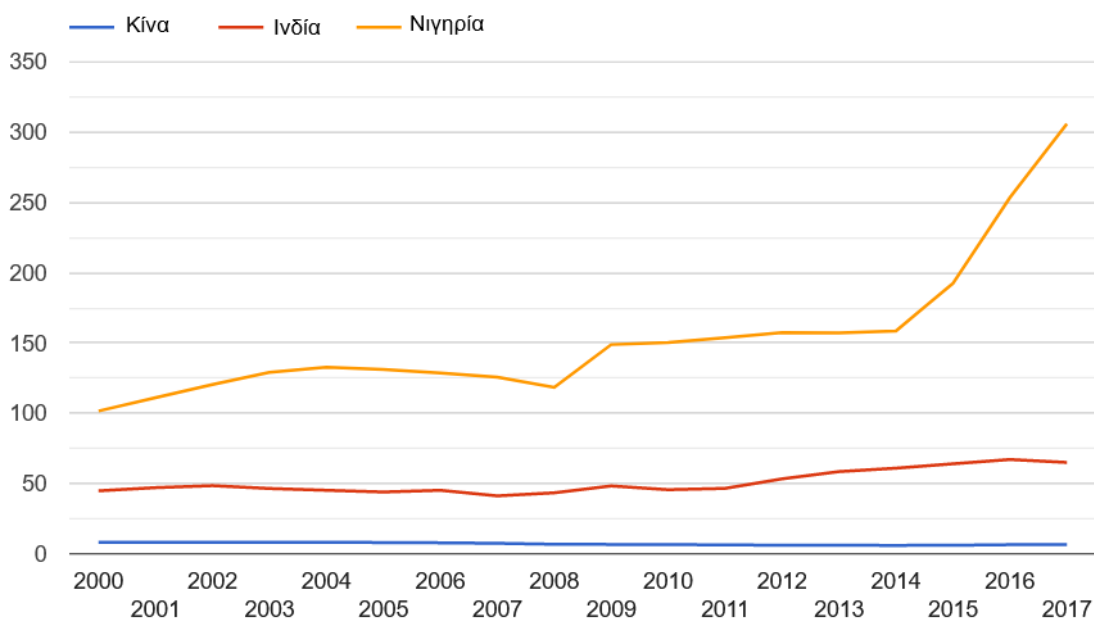
Συνεχίζοντας, με τα ζητήματα νομισματικής, βλέπουμε τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των επιμέρους νομισμάτων ανά δολάριο ΗΠΑ των εξεταζόμενων χωρών. Στο διάγραμμα 7.1.9α βλέπουμε πόσο πιο υψηλή είναι η συναλλαγματική ισοτιμία της Ινδονησίας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες (διάγραμμα 7.1.9β).

Διάγραμμα 7.9: Συναλλαγματική ισοτιμία: μονάδα τοπικού νομίσματος ανά δολάριο ΗΠΑ

A)



B)



Πηγή: The International Monetary Fund data

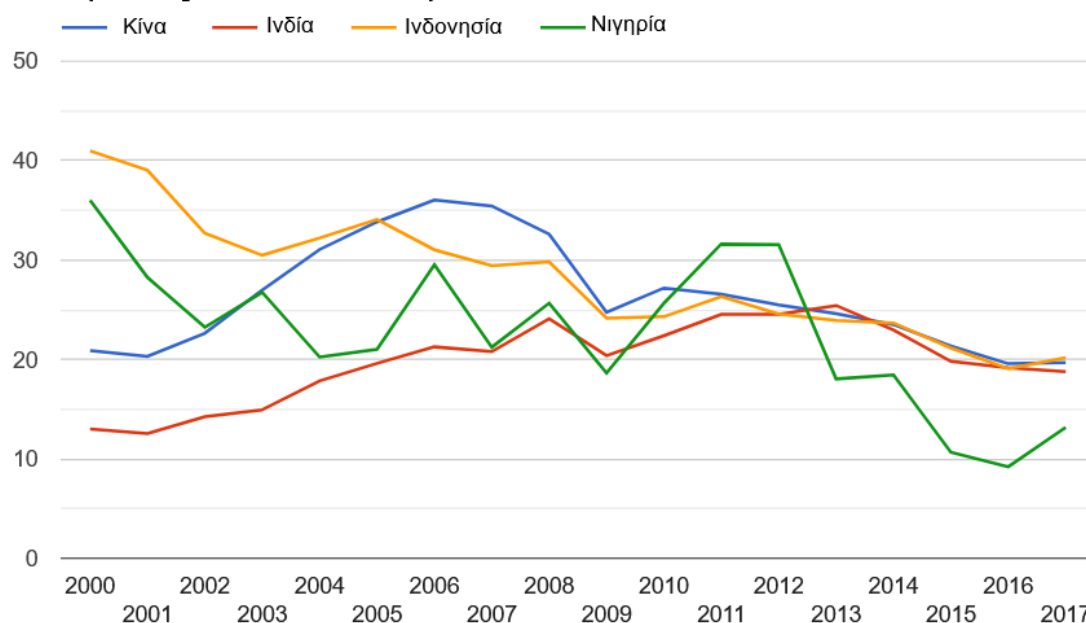
Οι κεντρικές τράπεζες των αναπτυσσόμενων οικονομιών, στην πράξη, έχουν προσδώσει σημαντικό βάρος στη συναλλαγματική ισοτιμία κατά την άσκηση της νομισματικής τους πολιτικής, όπως αντικατοπτρίζεται για παράδειγμα στην εξέλιξη των συναλλαγματικών αποθεμάτων τους τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Κατά συνέπεια, πολλές αναδυόμενες οικονομίες έχουν ένα σχεδόν διαχειριζόμενο καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπου οι κεντρικές τράπεζες

προσπαθούν να κρατούν σταθερές τις ισοτιμίες, είτε αυτό σημαίνει να μην ανέβουν είτε να μην πέσουν. (Carstens, 2019) Τα παραπάνω δίνουν το γενικό πλαίσιο, αλλά κάθε χώρα προσαρμόζεται με τις ανάγκες της, για παράδειγμα η Κίνα έχει τόσο χαμηλή συναλλαγματική ισοτιμία λόγω της κεντρικής κυβερνητικής προσπάθειας να παραμένουν οι εξαγωγές προϊόντων σε υψηλά επίπεδα. Η Ινδία από την άλλη, φαίνεται να εξαρτάται αρκετά από τις πολιτικές των ΗΠΑ, χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η στροφή της συναλλαγματικής ισοτιμίας το 2013 που η FED σταμάτησε την ποσοτική χαλάρωση και πολλά κεφάλαια επενδύσεων επέστρεψαν στις ΗΠΑ. (Jain & Biswal, 2016) Η συναλλαγματική ισοτιμία της Ινδονησίας από την άλλη, επηρεάζεται από τις τιμές πετρελαίου, τα ασφάλιστρα κινδύνου και τους όρους του εμπορίου, αλλά και το ότι δεν ρυθμίζεται, σε αντίθεση με της Κίνας και της Ινδίας. (Edwards & Sahminan, 2008) Τέλος, η Νιγηρία εισάγει τα πάντα, και παράγει λιγότερα τοπικά, αυξάνοντας έτσι τη ζήτηση για το δολάριο άσκοπα. Οι εισαγωγείς χρειάζονται αμερικανικά δολάρια για να πληρώσουν για αγαθά που αγοράστηκαν στο εξωτερικό, προκαλώντας υποτίμηση του τοπικού νομίσματος της Νιγηρίας.

Εμπόριο και επενδύσεις

Στα παρακάτω διαγράμματα βλέπουμε αναλυτικά στοιχεία εμπορίου και επενδύσεων για τις εξεταζόμενες χώρες.

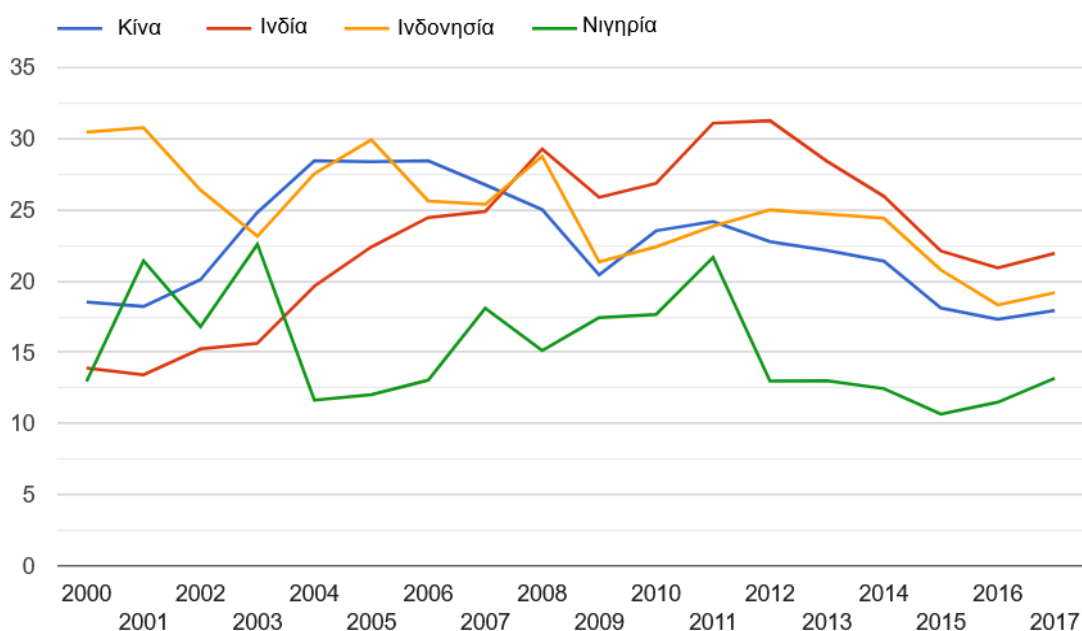
Διάγραμμα 7.10: Εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: The World Bank data

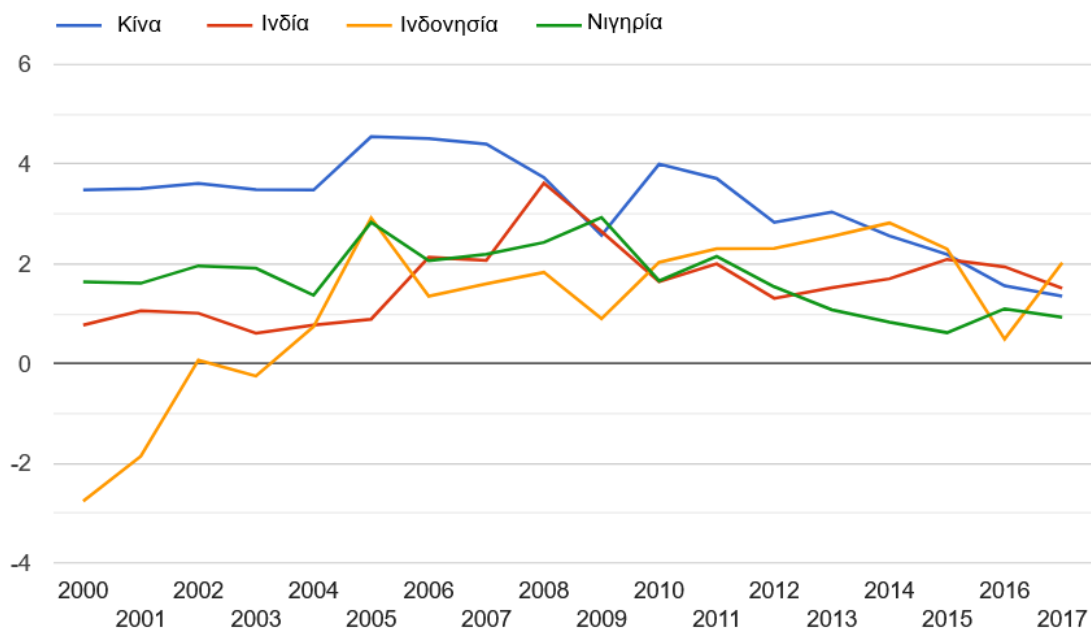
Γενικά, παρατηρούμε οι εισαγωγές και οι εξαγωγές των χωρών ότι βρίσκονται περίπου στα ίδια επίπεδα, ενώ με το ξέσπασμα της κρίσης παρατηρούμε πτώση. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι στον τομέα των εισαγωγών βλέπουμε αρκετές διακυμάνσεις γεγονός που δείχνει το γενικότερο περιβάλλον ασταθούς οικονομικού περιβάλλοντος αλλά και βιοτικού επιπέδου. Πάντως παρατηρώντας τα διαγράμματα εξαγωγών και εισαγωγών πρέπει να έχουμε στο μυαλό μας ότι επηρεάζονται και από τη συναλλαγματική ισοτιμία αλλά και τον πληθωρισμό. Τέλος, έρευνες στις αναδυόμενες οικονομίες έχουν δείξει ότι οι εξαγωγές εξαρτώνται από τις εισαγωγές. Αυτό συμβαίνει καθώς, στις αναδυόμενες αγορές, η εξαγωγή αποτελείται από υψηλό περιεχόμενο εισαγωγής, έτσι, όταν αυξάνονται οι εισαγωγές, οι εξαγωγές θα αυξηθούν επίσης. (Yurtkur & Bayramođlu, 2012)

Διάγραμμα 7.11: Εισαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: The World Bank data

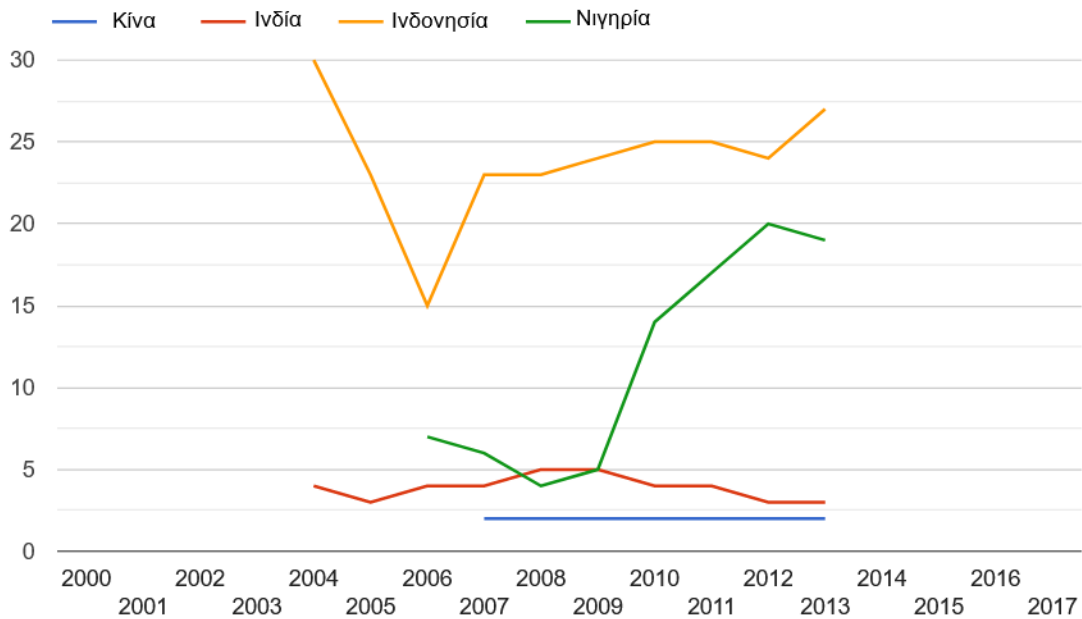
Διάγραμμα 7.12: Άμεσες ξένες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: The World Bank data

Βλέπουμε τις άμεσες ξένες επενδύσεις (διάγραμμα 7.12) να συγκλίνουν αρκετά και για τις τέσσερις χώρες. Ενώ παράλληλά κοιτώντας τα ξένα τραπεζικά στοιχεία ως ποσοστό του συνόλου των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων στις περισσότερες χώρες, και με τα σχετικά μικρά διαθέσιμα δεδομένα, βλέπουμε να αυξάνονται ενώ στην Ινδία μετά τη κρίση πέφτουν. Γενικά, στο διάγραμμα 7.13 δεν βλέπουμε συγκρίσιμα μεγέθη αλλά πρέπει να σημειωθεί ότι τα στοιχεία είναι πολύ περιορισμένα.

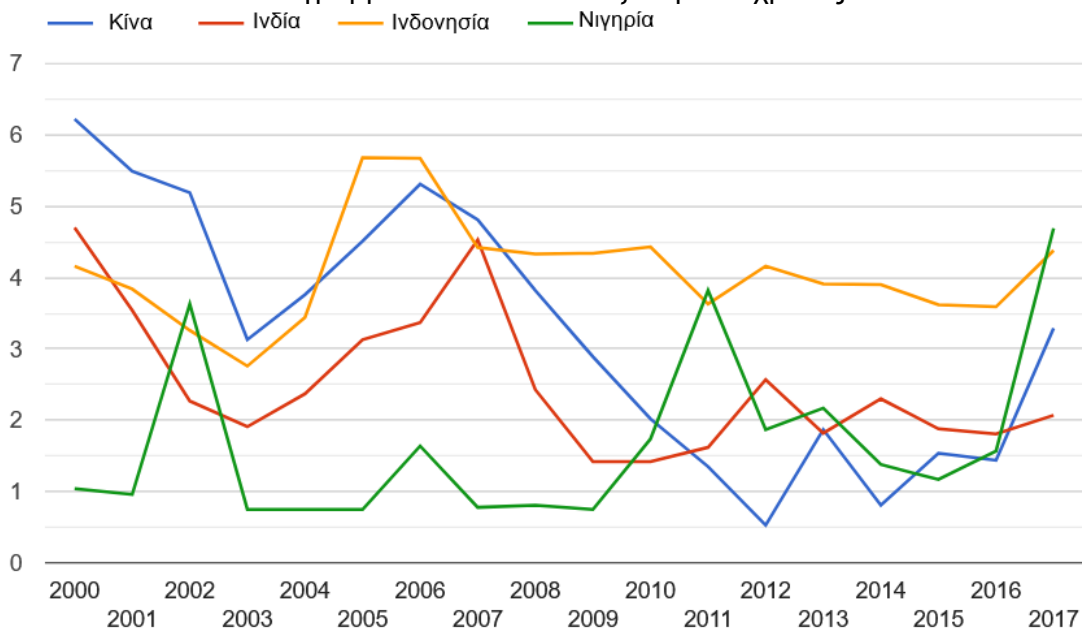
Διάγραμμα 7.13: Ξένα τραπεζικά περιουσιακά στοιχεία ως ποσοστό του συνόλου των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων



Πηγή: Global Financial Development Database

Το επιτόκιο εξωτερικού χρέους γνωρίζει μεγάλες διακυμάνσεις, το οποίο είναι λογική εικόνα για τις αναδυόμενες οικονομίες για τους λόγους που έχουμε αναφέρει παραπάνω. Στη Νιγηρία και την Ινδία το επιτόκιο αυξάνεται με την αρχή της κρίσης ενώ στη Κίνα και την Ινδονησία φαίνεται να πέφτει και να μένει σχετικά σταθερό, αντίστοιχα.

Διάγραμμα 7.14: Επιτόκιο εξωτερικού χρέους



Πηγή: The World Bank data

7.2 Πίνακες συσχέτισης αποδόσεων αντιπροσωπευτικών χρηματιστηριακών δεικτών

7.2.1 Θεωρία

Στη συνέχεια της ανάλυσης επιλέξαμε το εργαλείο των πινάκων συσχέτισης για να δούμε τη σχέση των αποδόσεων χρηματιστηριακών δεικτών των χωρών που εξετάζουμε με χρηματιστηριακούς δείκτες αποδόσεων παγκόσμιους, για τη περίοδο από το ξέσπασμα της κρίσης το 2007 μέχρι το 2019. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήσαμε είναι μηνιαία, και προέρχονται από τη βάση δεδομένων: Thomson Reuters Eikon (Datastream). Οι δείκτες που έχουμε χρησιμοποιήσει στην ανάλυση παρουσιάζονται αναλυτικά στην παράγραφο 1.5.2.

Ένας πίνακας συσχέτισης είναι ένας πίνακας που δείχνει τους συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των μεταβλητών. Κάθε κελί στον πίνακα δείχνει τη συσχέτιση μεταξύ δύο μεταβλητών.

Υπάρχουν τρεις ευρείς λόγοι για τον υπολογισμό ενός πίνακα συσχέτισης:

1. Για να συνοψίσουμε μια μεγάλη ποσότητα δεδομένων όπου ο στόχος είναι να δούμε μοτίβα και τάσεις.
2. Ως εισαγωγή σε άλλες αναλύσεις.
3. Ως διαγνωστικό κατά τον έλεγχο άλλων αναλύσεων. Για παράδειγμα, με γραμμική παλινδρόμηση, ένας μεγάλος αριθμός συσχετισμών υποδηλώνει ότι οι εκτιμήσεις γραμμικής παλινδρόμησης θα είναι αναξιόπιστες.

Ο πίνακας συσχέτισης, στη χρηματοοικονομική είναι μια στατιστική που διερευνά τη σχέση δύο αξιών μεταξύ τους και υπολογίζεται ο συντελεστής συσχέτισης, που ονομάζουμε και συντελεστή συσχέτισης Pearson, ο οποίος έχει μια τιμή που πρέπει να κυμαίνεται μεταξύ -1.0 και +1.0. Μια τέλεια θετική συσχέτιση σημαίνει ότι ο συντελεστής συσχέτισης είναι ακριβώς 1. Αυτό σημαίνει ότι καθώς μια αξία κινείται, είτε πάνω είτε κάτω, η άλλη ασφάλεια κινείται προς την ίδια κατεύθυνση. Μια τέλεια αρνητική συσχέτιση σημαίνει ότι δύο αξίες κινούνται σε αντίθετες κατευθύνσεις, ενώ η μηδενική συσχέτιση δεν συνεπάγεται καμία γραμμική σχέση. Με άλλα λόγια, η συσχέτιση Pearson μετρά το βαθμό στον οποίο, εάν επρόκειτο να σχεδιάσουμε παρατηρήσεις από μια τυχαία μεταβλητή από τη μία έναντι μιας άλλης μεταβλητής από την άλλη, σε ένα διάγραμμα σκέδασης, η πλοκή αυτή θα μοιάζει με μια ευθεία γραμμή.

Ο συντελεστής Pearson υπολογίζεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$r_{xy} = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \sqrt{n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2}}$$

r_{xy} : συντελεστής συσχέτισης Pearson

n: αριθμός παρατηρήσεων

x_i : η αξία της x μεταβλητής (για i παρατήρηση)

y_i : η αξία της y μεταβλητής (για i παρατήρηση)

(Chen & Popovich, 2002; Anderson, 2003)

Η επιλογή του συντελεστή συσχέτισης Pearson έγινε καθώς πληρούνται τα δύο κριτήρια που απαιτούνται ώστε να διασφαλίζεται η ορθότητα των αποτελεσμάτων: οι μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε στην ανάλυση είναι ποσοτικές, και έχουν κανονική κατανομή. Προκύπτει λοιπόν, ότι η υπόθεση που θέλουμε να εξετάσουμε είναι αν οι αποδόσεις των δεικτών των αναδυόμενων αγορών σχετίζονται, θετικά, αρνητικά ή καθόλου με τις αποδόσεις επιλεγμένων παγκόσμιων δεικτών. (Anderson, 2003; Manly, 1994)

7.2.2 Αποτελέσματα

Υπενθυμίζουμε τους δείκτες των χωρών που εξετάζουμε, μαζί με κάποια ενδεικτικά χαρακτηριστικά τους:

	Πληθυσμός	Έκταση (km ²)	ΑΕΠ 2019	Βασικός Χρηματιστηριακός Δείκτης	Τιμή Κλεισίματος Βασικού Χρηματιστηριακού Δείκτη για 2019
Κίνα	1,40 τρις	9.597.000	\$14,216.503B	SHANGHAI SE A SHARE	3195.98
Ινδία	1,30 τρις	3.287.000	\$2,971.996B	S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	41253.74
Ινδονησία	274 εκατ.	1.905.000	\$1,100.911B	IDX COMPOSITE - PRICE INDEX	6299.539
Νιγηρία	200 εκατ.	923.768	\$444.916B	NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX	26842.07

Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (βασικοί δείκτες)

Στον πίνακα 7.1, αρχικά μπορούμε να δούμε τα περιγραφικά στατιστικά των δεικτών που εξετάζουμε. Ο αριθμός των παρατηρήσεων είναι 149 για όλους τους δείκτες, ενώ παρατηρούμε ότι τα μέγιστα και τα ελάχιστα των δεικτών κατά τη διάρκεια των ετών 2007-2019 δεν παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές.

Πίνακας 7.1: Περιγραφικά Στατιστικά δεικτών Ινδονησίας, Κίνας, Ινδίας, Νιγηρίας για τη περίοδο 2007-2019

	S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE - PRICE INDEX	SHANGHAI SE A SHARE - PRICE INDEX	IDX COMPOSITE - PRICE INDEX (IDR)	NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX (NG)
Μέση Τιμή	24111.71329	2944.288644	4405.23504	31396.94852
Τυπικό Σφάλμα	678.6599942	50.08364012	115.4625936	760.5566364
Διάμεσος	21170.68	2981.99	4610.379	29159.74
Τυπική Απόκλιση	8284.100963	611.3487386	1409.40057	9283.776881
Διακύμανση	68626328.76	373747.2802	1986409.967	86188513.18
Κύρτωση	-0.865992103	2.155537535	-0.644004386	2.433902391
Λοξότητα	0.363373269	0.944680817	-0.478734635	1.466830875
Εύρος	32362.13	3705.176	5364.088	45923.93
Ελάχιστο	8891.61	1816.312	1241.541	19728.45
Μέγιστο	41253.74	5521.488	6605.629	65652.38
Άθροισμα	3592645.28	438699.008	656380.021	4678145.33
Αριθμός Παρατηρήσεων	149	149	149	149

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Στον πίνακα 7.2, μπορούμε να δούμε τις μέσες αποδόσεις των δεικτών που εξετάζουμε για τις αντίστοιχες χρονικές περιόδους.

Πίνακας 7.2: Μέσες Αποδόσεις Δεικτών Ινδονησίας, Κίνας, Ινδίας, Νιγηρίας

	Μέσες Αποδόσεις			
	Ινδονησία	Νιγηρία	Ινδία	Κίνα
έτη	IDX COMPOSITE	NIGERIA ALL SHARE	S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	SHANGHAI SE A SHARE
2007-2019	0.0053798	-0.0033448	0.0055417	-0.0012337
2007-2012	0.0106358	-0.0079327	0.0027337	-0.0098916
2012-2019	0.0017961	-0.0002167	0.0074562	0.0046695

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Παρατηρούμε, ότι αρνητικές μέσες αποδόσεις έχει η Νιγηρία και για τις τρεις χρονικές περιόδους που εξετάζουμε, ενώ η Κίνα στη συνολική περίοδο 2007-2019 έχει αρνητική μέση απόδοση, όπως και τη περίοδο της κρίσης αλλά τη περίοδο μετά τη κρίση, τα έτη δηλαδή 2012-2019, η εικόνα αντιστρέφεται και έχουμε θετική μέση απόδοση. Από την άλλη, η Ινδονησία και η Ινδία όλες τις χρονικές περιόδους έχουμε θετικές μέσες αποδόσεις.

Στους πίνακες 7.3, 7.4 και 7.5 βλέπουμε τις μέσες μηνιαίες αποδόσεις και τις μηνιαίες τυπικές αποκλίσεις όλων των δεικτών που έχουμε επιλέξει για τις περιόδους 31/12/2007-31/12/2019, 31/12/2007-31/12/2012 και 31/12/2012-31/12/2019, αντίστοιχα. Η κατάταξη στους πίνακες έχει γίνει με βάση τον βαθμό επικινδυνότητας. Αντιστοίχως, στους πίνακες 7.6, 7.7, και 7.8 βλέπουμε πάλι τις μέσες μηνιαίες αποδόσεις και τις μηνιαίες τυπικές αποκλίσεις όλων των δεικτών που έχουμε επιλέξει για τις περιόδους 31/12/2007-31/12/2019, 31/12/2007-31/12/2012 και 31/12/2012-31/12/2019, αντίστοιχα, αλλά αυτή τη φορά με κατάταξη ανά βαθμό απόδοσης.

Συνεχίζοντας με τις μέσες μηνιαίες αποδόσεις παρατηρούμε τα ίδια περίπου όπως και στον πίνακα 7.2 με τις μέσες αποδόσεις, τη Κίνα και τη Νιγηρία να παρουσιάζουν αρνητικές μέσες μηνιαίες αποδόσεις στα χρόνια της κρίσης αλλά και στο σύνολο των υπο εξέταση ετών, στα έτη μετά τη κρίση όμως οι μέσες μηνιαίες αποδόσεις είναι θετικές. Γενικά οι μέσες μηνιαίες αποδόσεις των δεικτών των χωρών που εξετάζουμε είναι σχετικά χαμηλές και κάτω του 1%. Τιμές πάνω του 1% παρατηρούμε για την Ινδονησία (IDX COMPOSITE) με 1,06% τα έτη της κρίσης και της Ινδίας (S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE) με 0,96% μέση μηνιαία απόδοση τα έτη μετά τη κρίση. Παρατηρούμε αυτό που αναφέραμε και στο κεφάλαιο 4, σε σχέση με την Ινδία ότι δεν επηρεάστηκε πολύ από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση.

Πίνακας 7.3: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2019 (κατάταξη με βάση τον βαθμό επικινδυνότητας)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)
S&P Merval INDEX(Return)	2,70%	10,99%
BIST NATIONAL 100 (Return)	0,79%	7,63%
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	-0,08%	7,56%
NIGERIA ALL SHARE (Return)	-0,26%	7,44%
MOEX RUSSIA INDEX(Rerurn)	0,58%	6,92%
BRAZIL BOVESPA(Return)	0,62%	6,36%
MSCI EM(Return)	0,13%	6,29%
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0,68%	6,11%
IDX COMPOSITE (Return)	0,74%	5,54%
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0,37%	4,49%
S&P 500 COMPOSITE(Return)	0,64%	4,32%
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0,56%	4,23%

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Στη συνέχεια, παρατηρούμε ότι και στις δύο περιόδους, υπάρχουν κάποιες ανακατατάξεις σε σχέση με την επικινδυνότητα με το δείκτη S&P Merval index, όμως, να παραμένει σταθερά στη πρώτη θέση επικινδυνότητας, ενώ παρουσιάζει μεγαλύτερο κίνδυνο την περίοδο μετά τη κρίση από ότι κατά τη περίοδο της κρίσης. Επίσης, και στο σύνολο των ετών (πίνακας 7.3) είναι πρώτος σε κίνδυνο. Στις δύο τελευταίες θέσεις κινδύνου βρίσκονται οι δείκτες S&P 500 composite, FTSE/JSE all share και τη περίοδο της κρίσης και μετά, αλλά και στο σύνολο των ετών (πίνακας 7.3).

Πίνακας 7.4: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2012
(κατάταξη με βάση τον βαθμό επικινδυνότητας)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)
S&P Merval INDEX(Return)	0,97%	9,73%
MOEX RUSSIA INDEX(Return)	0,06%	9,50%
BIST NATIONAL 100 (Return)	1,02%	9,48%
NIGERIA ALL SHARE (Return)	-0,79%	9,11%
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	-0,99%	8,85%
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0,27%	8,37%
MSCI EM(Return)	0,08%	8,37%
IDX COMPOSITE (Return)	1,06%	7,64%
BRAZIL BOVESPA(Return)	0,18%	7,08%
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0,82%	5,72%
S&P 500 COMPOSITE(Return)	0,10%	5,50%
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0,65%	5,33%

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Ο δείκτης της Κίνας και της Νιγηρίας είναι σε πιο υψηλά επίπεδα επικινδυνότητας, με τη Κίνα μάλιστα να έρχεται δεύτερη, μεταξύ των δεικτών που παρουσιάζουμε, σε κίνδυνο τη περίοδο της κρίσης. Αντιθέτως, η Ινδία και η Ινδονησία παρουσιάζουν χαμηλότερα επίπεδα κινδύνου σε σχέση με τις άλλες δύο χώρες που επικεντρώνουμε το ενδιαφέρον μας, βέβαια ο κίνδυνος είναι αρκετά πιο υψηλός κατά τη περίοδο της κρίσης ενώ τα χρόνια που ακολουθούν πέφτει σε επίπεδα 3%, και για Ινδία και για Ινδονησία, σε επίπεδα παρόμοια δηλαδή με τους δείκτες S&P 500 composite και FTSE/JSE all share.

Πίνακας 7.5: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2012-31/12/2019

(κατάταξη με βάση τον βαθμό επικινδυνότητας)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)
S&P Merval Index(Return)	4,11%	11,74%
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	0,73%	6,61%
BIST NATIONAL 100 (Return)	0,71%	6,04%
NIGERIA ALL SHARE (Return)	0,19%	6,01%
BRAZIL BOVESPA(Return)	0,99%	5,80%
MSCI EM(Return)	0,21%	4,30%
MOEX RUSSIA INDEX(Return)	1,00%	4,24%
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0,96%	3,75%
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0,10%	3,38%
IDX COMPOSITE (Return)	0,51%	3,32%
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0,53%	3,25%
S&P 500 COMPOSITE(Return)	1,03%	3,18%

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Πίνακας 7.6: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2012-31/12/2019
(κατάταξη με βάση την απόδοση)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)
S&P Merval INDEX(Return)	2,70%	10,99%
BIST NATIONAL 100 (Return)	0,79%	7,63%
IDX COMPOSITE (Return)	0,74%	5,54%
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0,68%	6,11%
S&P 500 COMPOSITE(Return)	0,64%	4,32%
BRAZIL BOVESPA(Return)	0,62%	6,36%
MOEX RUSSIA INDEX(Return)	0,58%	6,92%
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0,56%	4,23%
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0,37%	4,49%
NIGERIA ALL SHARE (Return)	-0,26%	7,44%
MSCI EM(Return)	0,13%	6,29%
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	-0,08%	7,56%

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Πίνακας 7.7: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2012
(κατάταξη με βάση την απόδοση)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)
IDX COMPOSITE (Return)	1,06%	7,64%
BIST NATIONAL 100 (Return)	1,02%	9,48%
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	-0,99%	8,85%
S&P Merval INDEX(Return)	0,97%	9,73%
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0,82%	5,72%
NIGERIA ALL SHARE (Return)	-0,79%	9,11%
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0,65%	5,33%
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0,27%	8,37%
BRAZIL BOVESPA(Return)	0,18%	7,08%
S&P 500 COMPOSITE(Return)	0,10%	5,50%
MSCI EM(Return)	0,08%	8,37%
MOEX RUSSIA INDEX(Rerurn)	0,06%	9,50%

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Πίνακας 7.8: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2012-31/12/2019 (κατάταξη με βάση την απόδοση)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)
S&P Merval INDEX(Return)	4,11%	11,74%
S&P 500 COMPOSITE(Return)	1,03%	3,18%
MOEX RUSSIA INDEX(Rerurn)	1,00%	4,24%
BRAZIL BOVESPA(Return)	0,99%	5,80%
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0,96%	3,75%
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	0,73%	6,61%
BIST NATIONAL 100 (Return)	0,71%	6,04%
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0,53%	3,25%
IDX COMPOSITE (Return)	0,51%	3,32%
MSCI EM(Return)	0,21%	4,30%
NIGERIA ALL SHARE (Return)	0,19%	6,01%
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0,10%	3,38%

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Αντιστοίχως, στους πίνακες 7.9, 7.10, και 7.11 βλέπουμε πάλι τις μέσες μηνιαίες αποδόσεις, τις μηνιαίες τυπικές αποκλίσεις και τις αποδόσεις ανά μονάδα κινδύνου όλων των δεικτών που έχουμε επιλέξει για τις περιόδους 31/12/2007-31/12/2019, 31/12/2007-31/12/2012 και 31/12/2012-31/12/2019, αντίστοιχα, αλλά αυτή τη φορά με κατάταξη ανά βαθμό απόδοσης την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου.

Πίνακας 7.9: Η μέση μηνιαία απόδοση, η μηνιαία τυπική απόκλιση και η απόδοση ανά μονάδα κινδύνου επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2019

(κατάταξη με βάση την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)	Απόδοση ανά Μονάδα Κινδύνου
S&P Merval INDEX(Return)	2.70%	10.99%	0.2457
S&P 500 COMPOSITE(Return)	0.64%	4.32%	0.1481
IDX COMPOSITE (Return)	0.74%	5.54%	0.1336
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0.56%	4.23%	0.1324
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0.68%	6.11%	0.1113
BIST NATIONAL 100 (Return)	0.79%	7.63%	0.1035
BRAZIL BOVESPA(Return)	0.62%	6.36%	0.0975
MOEX RUSSIA INDEX(Return)	0.58%	6.92%	0.0838
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0.37%	4.49%	0.0824
MSCI EM(Return)	0.13%	6.29%	0.0207
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	-0.08%	7.56%	-0.0106
NIGERIA ALL SHARE (Return)	-0.26%	7.44%	-0.0349

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Παρατηρώντας την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου στους αντίστοιχους πίνακες για τις περιόδους που εξετάζουμε στην ουσία επιβεβαιώνεται η έως τώρα ανάλυση. Η απόδοση ανά μονάδα κινδύνου για όλη την περίοδο 2007-2019, αλλά και για τις υποπεριόδους 2007-2012 και 2012-2019, βρίσκουν την Ινδία και την Ινδονησία σε υψηλότερες θέσεις, πράγμα που σημαίνει ότι για κάθε μια μονάδα κινδύνου η απόδοση μιας επένδυσης στην Ινδία ή την Ινδονησία θα είναι μεγαλύτερη από ότι στη Κίνα ή τη Νιγηρία που βρίσκονται σταθερά στις χαμηλότερες θέσεις.

Πίνακας 7.10: Η μέση μηνιαία απόδοση, η μηνιαία τυπική απόκλιση και η απόδοση ανά μονάδα κινδύνου επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2012

(κατάταξη με βάση την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)	Απόδοση ανά Μονάδα Κινδύνου
<i>MEXICO IPC (BOLSA)(Return)</i>	0.82%	5.72%	0.1434
IDX COMPOSITE (Return)	1.06%	7.64%	0.1387
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0.65%	5.33%	0.1220
BIST NATIONAL 100 (Return)	1.02%	9.48%	0.1076
S&P Merval INDEX(Return)	0.97%	9.73%	0.0997
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0.27%	8.37%	0.0323
<i>BRAZIL BOVESPA(Return)</i>	0.18%	7.08%	0.0254
S&P 500 COMPOSITE(Return)	0.10%	5.50%	0.0182
<i>MSCI EM(Return)</i>	0.08%	8.37%	0.0096
MOEX RUSSIA INDEX(Rerurn)	0.06%	9.50%	0.0063
<i>NIGERIA ALL SHARE (Return)</i>	-0.79%	9.11%	-0.0867
<i>SHANGHAI SE A SHARE(Return)</i>	-0.99%	8.85%	-0.1119

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Η Κίνα μόνο αξίζει να σημειώσουμε και πάλι, ότι τη περίοδο μετά τη κρίση παρουσιάζει μια βελτίωση σύμφωνα με την απόδοση ανά μονάδα (0,1104 με την Ινδονησία στο 0,1536) κινδύνου και ανεβαίνει στη κατάταξη.

Πίνακας 7.11: Η μέση μηνιαία απόδοση, η μηνιαία τυπική απόκλιση και η απόδοση ανά μονάδα κινδύνου επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2012-31/12/2019

(κατάταξη με βάση την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου)

	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)	Απόδοση ανά Μονάδα Κινδύνου
S&P Merval INDEX(Return)	4.11%	11.74%	0.3501
S&P 500 COMPOSITE(Return)	1.03%	3.18%	0.3239
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE(Return)	0.96%	3.75%	0.2560
MOEX RUSSIA INDEX(Return)	1.00%	4.24%	0.2358
BRAZIL BOVESPA(Return)	0.99%	5.80%	0.1707
FTSE/JSE ALL SHARE(Return)	0.53%	3.25%	0.1631
IDX COMPOSITE (Return)	0.51%	3.32%	0.1536
BIST NATIONAL 100 (Return)	0.71%	6.04%	0.1175
SHANGHAI SE A SHARE(Return)	0.73%	6.61%	0.1104
MSCI EM(Return)	0.21%	4.30%	0.0488
NIGERIA ALL SHARE (Return)	0.19%	6.01%	0.0316
MEXICO IPC (BOLSA)(Return)	0.10%	3.38%	0.0296

Πηγή: Thomson Reuters Datastream

Στη συνέχεια προχωράμε στη στατιστική ανάλυση των δεικτών με τη βοήθεια των πινάκων συσχέτισης. Έτσι λοιπόν, στο πίνακα 7.6, παρατηρούμε ότι οι αποδόσεις όλων των δεικτών που εξετάζουμε έχουν γραμμική θετική συσχέτιση με την απόδοση του δείκτη MSCI EM, το οποίο είναι αρκετά ενδιαφέρον αφού αυτός ο δείκτης αφορά την Ευρώπη. Μάλιστα, η συσχέτιση είναι αρκετά ισχυρή για τις Ινδία, Ινδονησία αφού ξεπερνά το 0,7, η Κίνα ακολουθεί με συσχέτιση της τάξης του 0,5 πιο αδύναμη και τέλος η Νιγηρία που έχει μια όχι και τόσο σημαντική συσχέτιση της τάξης του 0,3. Η Νιγηρία γενικά παρατηρώντας τους συντελεστές συσχετίσεων αυτής της περιόδου είναι οι περισσότερες κάτω του 0,3 με μόνο που προαναφέραμε να ξεχωρίζει. Η Ινδονησία και η Ινδία ξεχωρίζουν για τον υψηλό συντελεστή συσχέτισης, περίπου στο 0,6, με τον S&P 500 COMPOSITE ο οποίος είναι αντιπροσωπευτικός των ΗΠΑ, και βλέπουμε και εδώ τις αποδόσεις αυτών των χωρών να φαίνονται ισχυρά σχετισμένες

με τις αποδόσεις των πιο ανεπτυγμένων. Αξίζει να αναφέρουμε σε αυτό το σημείο και την ισχυρή συσχέτιση αποδόσεων μεταξύ των δεικτών της Ινδία και της Ινδονησίας που φαίνεται σχετικά ισχυρή και είναι περίπου στο 0,6.

Όσον αφορά τους πιο περιφερειακούς δείκτες, βλέπουμε πιο χαμηλές συσχετίσεις, ο δείκτης της Βραζιλίας βλέπουμε μια συσχέτιση της τάξης του 0,5 με Ινδία και Ινδονησία. Συντελεστές συσχέτισης του δείκτη FTSE/JSE της Νοτίου Αφρικής (Γιοχάνεσμπουργκ) είναι της τάξης του 0,5 για Ινδία και Ινδονησία, λίγο ασθενέστερος για τη Κίνα στο 0,4 ενώ όπως ήδη έχουμε αναφέρει η Νιγηρία είναι μόλις στο 0,2.

Πίνακας 7.12:
Ο συντελεστής συσχέτισης των αποδόσεων επιλεγμένων χρηματιστηριακών
δεικτών το διάστημα 31.12.2007- 31.12.2019

	BIST NATIONAL 100	BRAZIL BOVESPA	FTSE/JSE ALL SHARE	IDX COMPOSITE - PRICE INDEX	MEXICO IPC (BOLSA)	MOEX RUSSIA INDEX	MSCI EM	NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX	S&P 500 COMPOSITE	S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	S&P MERVAL INDEX	SHANGHAI SE A SHARE
BIST NATIONAL 100	1,000	0,486	0,409	0,569	0,390	0,425	0,647	0,144	0,514	0,587	0,369	0,367
BRAZIL BOVESPA	0,486	1,000	0,536	0,529	0,567	0,596	0,797	0,217	0,581	0,561	0,547	0,449
FTSE/JSE ALL SHARE	0,409	0,536	1,000	0,515	0,601	0,579	0,729	0,281	0,652	0,537	0,389	0,404
IDX COMPOSITE - PRICE INDEX	0,569	0,529	0,515	1,000	0,593	0,576	0,746	0,259	0,608	0,634	0,442	0,380
MEXICO IPC (BOLSA)	0,390	0,567	0,601	0,593	1,000	0,521	0,691	0,304	0,660	0,553	0,436	0,284
MOEX RUSSIA INDEX	0,425	0,596	0,579	0,576	0,521	1,000	0,717	0,250	0,575	0,571	0,506	0,294
MSCI EM	0,647	0,797	0,729	0,746	0,691	0,717	1,000	0,338	0,796	0,768	0,594	0,542
NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX	0,144	0,217	0,281	0,259	0,304	0,250	0,338	1,000	0,251	0,297	0,254	0,191
S&P 500 COMPOSITE	0,514	0,581	0,652	0,608	0,660	0,575	0,796	0,251	1,000	0,636	0,478	0,427
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	0,587	0,561	0,537	0,634	0,553	0,571	0,768	0,297	0,636	1,000	0,388	0,392
S&P MERVAL INDEX	0,369	0,547	0,389	0,442	0,436	0,506	0,594	0,254	0,478	0,388	1,000	0,346
SHANGHAI SE A SHARE	0,367	0,449	0,404	0,380	0,284	0,294	0,542	0,191	0,427	0,392	0,346	1,000

Πηγή δεδομένων: Thomson Reuters Datastream

Συνεχίζοντας για άλλη μια φορά Ινδία και Ινδονησία έχουν συσχετίσεις της τάξης του 0,5 με το δείκτη MOEX της Ρωσίας (Μόσχα) αλλά και του Μεξικού τον MEXICO IPC. Είναι προφανές ότι η Ινδία και η Ινδονησία ξεχωρίζουν καθώς σταθερά παρουσιάζουν με τους περισσότερους δείκτες θετικές συσχετίσεις.

Αφήνοντας ένα τελικό σχόλιο για τη Κίνα, αν εξαιρέσουμε το δείκτη MOEX και τον MEXICO IPC, που ο συντελεστής συσχέτισης τους είναι περίπου στο 0,2, σε σχέση με όλους τους άλλους δείκτες παρουσιάζει μια θετική συσχέτιση αποδόσεων της τάξης του 0,3 και 0,4, οι συσχετίσεις δεν είναι μεγάλες μεν αλλά είναι σταθερές καθώς διατρέχουμε το πίνακα.

Στον πίνακα 7.7, θα δούμε πώς διαμορφώνονται οι συσχετίσεις των αποδόσεων τα χρόνια της κρίσης, δηλαδή, από το 2007 έως και το 2012. Γενικά το τοπίο δεν βλέπουμε να αλλάζει σε μεγάλο βαθμό. Αν θα μπορούσαμε να σχολιάσουμε κάτι είναι ότι φαίνεται συνολικά να αυξάνονται οι συσχετίσεις μεταξύ όλων των δεικτών, αλλά τα μοτίβα που είδαμε παραπάνω δεν φαίνεται να αλλάζουν. Ενώ, αντίστοιχα στο πίνακα 7.7 που είναι τα χρόνια που έπονται της κρίσης, οι συσχετίσεις πέφτουν και για πρώτη φορά μάλιστα στο πίνακα εμφανίζεται σχεδόν μηδενική συσχέτιση, μεταξύ SHANGAI SE A SHARE και MOEX.

Αυτή τη φορά, στη Νιγηρία, συναντάμε την υψηλότερη συσχέτιση (0,4) της απόδοσης του δείκτη της, με την απόδοση του S&P MERVAL INDEX της Αργεντινής. Γενικά όμως, οι συσχετίσεις της απόδοσης του δείκτη S&P MERVAL τα χρόνια της κρίσης αυξάνονται και παρουσιάζουν μια εικόνα ισχυρής θετικής γραμμικής συσχέτισης με την απόδοση του δείκτη της Ινδονησίας και της Ινδίας, της τάξης του 0,7 και 0,6 αντίστοιχα ενώ και με την απόδοση του δείκτη της Κίνας φαίνεται συσχέτιση θετική περίπου στο 0,5. Οι συσχετίσεις του δείκτη MSCI EM με τις αποδόσεις των δεικτών της Ινδίας και της Ινδονησίας εκτοξεύονται τη περίοδο της κρίσης στο επίπεδο του 0,8.

Πίνακας 7.13: Ο συντελεστής συσχέτισης των αποδόσεων επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών το διάστημα 31.12.2007- 31.12.2012

	BIST NATIONAL 100	BRAZIL BOVESPA	FTSE/JSE ALL SHARE	IDX COMPOSITE - PRICE INDEX	MEXICO IPC (BOLSA)	MOEX RUSSIA INDEX	MSCI EM	NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX	S&P 500 COMPOSITE	S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	S&P Merval INDEX	SHANGHAI SE A SHARE
BIST NATIONAL 100	1,000	0,547	0,475	0,641	0,436	0,534	0,660	0,234	0,587	0,729	0,504	0,465
BRAZIL BOVESPA	0,547	1,000	0,756	0,732	0,706	0,826	0,898	0,321	0,775	0,760	0,792	0,588
FTSE/JSE ALL SHARE	0,475	0,756	1,000	0,651	0,696	0,714	0,805	0,335	0,748	0,591	0,673	0,466
IDX COMPOSITE - PRICE INDEX	0,641	0,732	0,651	1,000	0,726	0,740	0,848	0,353	0,723	0,731	0,735	0,502
MEXICO IPC (BOLSA)	0,436	0,706	0,696	0,726	1,000	0,669	0,776	0,382	0,800	0,638	0,723	0,384
MOEX RUSSIA INDEX	0,534	0,826	0,714	0,740	0,669	1,000	0,855	0,423	0,702	0,677	0,778	0,449
MSCI EM	0,660	0,898	0,805	0,848	0,776	0,855	1,000	0,406	0,859	0,845	0,833	0,593
NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX	0,234	0,321	0,335	0,353	0,382	0,423	0,406	1,000	0,319	0,367	0,444	0,144
S&P 500 COMPOSITE	0,587	0,775	0,748	0,723	0,800	0,702	0,859	0,319	1,000	0,714	0,703	0,443
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	0,729	0,760	0,591	0,731	0,638	0,677	0,845	0,367	0,714	1,000	0,679	0,523
S&P Merval INDEX	0,504	0,792	0,673	0,735	0,723	0,778	0,833	0,444	0,703	0,679	1,000	0,509
SHANGHAI SE A SHARE	0,465	0,588	0,466	0,502	0,384	0,449	0,593	0,144	0,443	0,523	0,509	1,000

Πηγή δεδομένων: Thomson Reuters Datastream

Στο πίνακα 7.8 βλέπουμε ότι ακόμη και ο δείκτης MSCI EM που μας έδινε υψηλούς συντελεστές συσχέτισης κατά τις δύο προηγούμενες αναλύσεις στη περίοδο μετά τη κρίση δεν μας δίνει αυτά τα μεγέθη τώρα, οι συντελεστές συσχέτισης είναι σαφώς μειωμένοι. Οι συσχετίσεις της απόδοσης του δείκτη της Νιγηρίας δε, αυτή τη περίοδο,

με τις αποδόσεις του δείκτη BIST NATIONAL 100, BRAZIL BOVESPA αλλά και της Ινδονησίας IDX COMPOSITE αγγίζουν το μηδέν, ενώ με τον MOEX RUSSIA γίνεται αρνητικός. Η απόδοση του δείκτη της Κίνας σταθερά σε χαμηλά επίπεδα χωρίς μεγάλες διαφορές από τη συνολική περίοδο, και λίγο πιο χαμηλά από τη περίοδο των ετών της κρίσης (2007-2012) αλλά και εμφάνιση της πρώτης οριακά μηδενικής συσχέτισης (-0,009) με την απόδοση του δείκτη MOEX RUSSIA.

Πίνακας 7.14:
Ο συντελεστής συσχέτισης των αποδόσεων επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών το διάστημα 31.12.2012- 31.12.2019

	BIST NATIONAL 100	BRAZIL BOVESPA	FTSE/JSE ALL SHARE	IDX COMPOSITE - PRICE INDEX	MEXICO IPC (BOLSA)	MOEX RUSSIA INDEX	MSCI EM	NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX	S&P 500 COMPOSITE	S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	S&P MERVAL INDEX	SHANGHAI SE A SHARE
BIST NATIONAL 100	1,000	0,425	0,294	0,411	0,314	0,192	0,636	0,007	0,389	0,268	0,305	0,251
BRAZIL BOVESPA	0,425	1,000	0,248	0,210	0,409	0,226	0,688	0,085	0,304	0,237	0,392	0,291
FTSE/JSE ALL SHARE	0,294	0,248	1,000	0,175	0,421	0,265	0,567	0,199	0,475	0,422	0,180	0,329
IDX COMPOSITE - PRICE INDEX	0,411	0,210	0,175	1,000	0,238	0,005	0,432	0,059	0,340	0,302	0,208	0,168
MEXICO IPC (BOLSA)	0,314	0,409	0,421	0,238	1,000	0,180	0,514	0,195	0,410	0,363	0,255	0,181
MOEX RUSSIA INDEX	0,192	0,226	0,265	0,005	0,180	1,000	0,306	-0,151	0,229	0,185	0,291	-0,009
MSCI EM	0,636	0,688	0,567	0,432	0,514	0,306	1,000	0,213	0,659	0,535	0,455	0,487
NIGERIA ALL SHARE - PRICE INDEX	0,007	0,085	0,199	0,059	0,195	-0,151	0,213	1,000	0,113	0,132	0,108	0,266
S&P 500 COMPOSITE	0,389	0,304	0,475	0,340	0,410	0,229	0,659	0,113	1,000	0,433	0,293	0,378
S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE	0,268	0,237	0,422	0,302	0,363	0,185	0,535	0,132	0,433	1,000	0,103	0,124
S&P MERVAL INDEX	0,305	0,392	0,180	0,208	0,255	0,291	0,455	0,108	0,293	0,103	1,000	0,239
SHANGHAI SE A SHARE	0,251	0,291	0,329	0,168	0,181	-0,009	0,487	0,266	0,378	0,124	0,239	1,000

Πηγή δεδομένων: Thomson Reuters Datastream

Γενικά, μπορούμε να πούμε ότι η ανάλυση συσχετίσεων επιβεβαιώνει την υπόθεση μας και βλέπουμε τις αποδόσεις των δεικτών των αναδυόμενων οικονομιών να συσχετίζονται γραμμικά και θετικά με τις αποδόσεις δεικτών μεγάλων οικονομικών κέντρων παγκοσμίως. Η Ινδία και η Κίνα παρουσιάζουν τους υψηλότερους βαθμούς συσχέτισης, με τη Κίνα να ακολουθεί με μέσους βαθμούς συσχετίσεων και τελευταία την Νιγηρία με χαμηλούς βαθμούς συσχετίσεων. Βαθμοί συσχετίσεων που τα χρόνια της κρίσης βλέπουμε ότι είναι πιο ισχυροί.

7.2 Συζήτηση-Συμπεράσματα

7.2.1 Προκλήσεις για το μέλλον

Θέλοντας να ερευνήσουμε τις μελλοντικές προκλήσεις για το μέλλον των αναδυόμενων οικονομιών ας δούμε αρχικά τις βασικές τάσεις που παίζουν σημαντικό ρόλο και διαμορφώνουν τις βάσεις για την εξέλιξη και το μέλλον όλων των αναδυόμενων οικονομιών:

Η ανάπτυξη του πληθυσμού: Ο συνολικός πληθυσμός των αναδυόμενων αγορών αναμένεται να μεγαλώσει κατά περίπου 1 δισεκατομμύριο κατά την επόμενη δεκαετία, και σε πολλές χώρες οι πληθυσμοί αυτοί παραμένουν σχετικά νέοι. Για παράδειγμα, οι μισοί περίπου 1,4 δισεκατομμύρια άνθρωποι της Ινδίας είναι νεότεροι από την ηλικία των 25.

Η ταχεία αστικοποίηση: Πάνω από 500 εκατομμύρια άνθρωποι έχουν μετακινηθεί από την ύπαιθρο σε αστικές περιοχές σε αναδυόμενες αγορές από το 2007 και αυτή η τάση συνεχίζεται. Αυτή η αλλαγή τροφοδοτεί την αυξανόμενη ζήτηση για υπηρεσίες και στέγαση, και τρισεκατομμύρια δολάρια σε επενδύσεις σε υποδομές.

Η άνοδος της τάξης των καταναλωτών. Οι ετήσιες ιδιωτικές δαπάνες των νοικοκυριών στις αναδυόμενες αγορές αυξάνονται σχεδόν τρεις φορές πιο γρήγορα από ότι στις προηγμένες αγορές καθώς εκατοντάδες εκατομμύρια νοικοκυριά εισέρχονται στις μεσαίες και εύπορες τάξεις. Και ενώ τα διαθέσιμα εισοδήματα παραμένουν χαμηλά σύμφωνα με τα παγκόσμια δεδομένα, από την έρευνά φαίνεται ότι η αισιοδοξία και οι φιλοδοξίες των καταναλωτών είναι υψηλές στις περισσότερες αγορές.

Η ψηφιακή εξέλιξη. Περισσότεροι από 2,6 δισεκατομμύρια άνθρωποι στις αναδυόμενες αγορές χρησιμοποιούν το Διαδίκτυο και οι καταναλωτές σε πολλές

αναδυόμενες αγορές συγκαταλέγονται στις αγορές με τους χρήστες που έχουν τις περισσότερες ψηφιακές γνώσεις παγκοσμίως.

Όσο αφορά τη Κίνα, αρκετά είναι τα συμπεράσματα που θα μπορούσαμε να βγάλουμε σε σχέση με τη μελλοντική ανάπτυξη της Κίνας. Μεγάλο μέρος της ανάπτυξης της Κίνας προήλθε από τη συσσώρευση κεφαλαίου, ανάπτυξη που οφείλεται στο γεγονός ότι η Κίνα βιώνει πολλά εφάπαξ κέρδη μέσω διαρθρωτικών προσαρμογών ως αποτέλεσμα αλλαγών πολιτικής. Ο ρόλος της συσσώρευσης κεφαλαίου στην οικονομική ανάπτυξη, ωστόσο, μειώνεται με την πάροδο του χρόνου, καθώς τα κέρδη, που προέκυψαν εφάπαξ, από τις διαρθρωτικές αλλαγές θα εξαντλούνται όσο περνάει ο χρόνος. (Zheng et al., 2009) Ο μειωμένος ρόλος του κεφαλαίου δίνει έμφαση στο ρόλο του ανθρώπινου κεφαλαίου στην τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης μέσω της τεχνολογικής προόδου, παράγοντας πολύ σημαντικός εάν η Κίνα θέλει να διατηρήσει την ανάπτυξή της στο μέλλον. Η κεντρική κυβέρνηση πρέπει να συνεχίσει να επενδύει και να προωθεί στο σύστημα υγειονομικής περίθαλψης και εκπαίδευσης, προκειμένου να προωθήσει τον σχηματισμό ανθρώπινου κεφαλαίου που μπορεί να οδηγήσει σε τεχνολογική πρόοδο και βιώσιμη ανάπτυξη. Εξίσου σημαντική είναι η παρατήρηση ότι η σύνθεση του ΑΕΠ της Κίνας αλλάζει και ο τριτογενής τομέας προσπερνά τον δευτερογενή τομέα. Η αλλαγή στη σύνθεση αυτή αντικατοπτρίζει τη μελλοντική ανάπτυξη της Κίνας που οφείλεται στην κατανάλωση και όχι στη βιομηχανοποίηση μέσω του δευτερογενούς τομέα. Αν και ο δευτερογενής τομέας εξακολουθεί να παρέχει σημαντικό ποσοστό του ΑΕΠ, η εστίαση σε μια ανάπτυξη που βασίζεται στην κατανάλωση απαιτεί αρκετές αλλαγές στις πολιτικές της Κίνας. Αυτές οι αλλαγές θα έχουν επιπτώσεις στην ευρύτερη οικονομία, όπως η ανάγκη τόνωσης της ζήτησης μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής καθώς και η χαλάρωση των περιορισμών σταθερού επιτοκίου στην αποτίμηση του νομίσματος. Η αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών μέσω αυτών των αλλαγών μπορεί να προωθήσει σημαντικά την περαιτέρω ανάπτυξη και πρέπει να ευθυγραμμιστεί με τις άλλες πολιτικές όπως οι κρατικές δαπάνες προς όφελος των κοινωνικών υπηρεσιών. (Haini, 2020)

Η Ινδία αντιμετωπίζει την πρόκληση της παγκοσμιοποίησης, η οποία πρέπει να διατηρηθεί προς το συμφέρον της τεχνολογικής προόδου και της ανάπτυξης, η πρόκληση εντοπίζεται στο να αναδιαμορφωθεί η φύση και οι μορφές της παγκοσμιοποίησης και να δημιουργηθεί μια σταθερή οικονομική βάση στη χώρα. Αναγνωρίζοντας την ανάγκη μιας τέτοιας μεταμόρφωσης, ο Πρόεδρος Xi Jinping, στην ομιλία του στο Νταβός τον Ιανουάριο του 2017, πρότεινε την ανάπτυξη ενός δυναμικού μοντέλου ανάπτυξης με γνώμονα την καινοτομία, την ανάγκη

συντονισμένης και διασυνδεδεμένης προσέγγισης για να αναπτυχθεί ένα μοντέλο ανοιχτής και αμοιβαία επωφελούς συνεργασίας με την παγκόσμια οικονομία και τέλος ενός μοντέλου ανάπτυξης: ισορροπημένου, δίκαιου και χωρίς αποκλεισμούς. Η Ινδία επίσης, έχει να αντιμετωπίσει αρκετές προκλήσεις και στο τομέα της τεχνολογίας. Υπάρχουν οι υποδομές για να παρθούν πρωτοβουλίες για τον εντοπισμό των τεχνολογικών εξελίξεων, την εξεύρεση υποδομών για τη χρησιμοποίηση των τεχνολογιών για την εκπλήρωση αναγκών του κράτους και όλα αυτά με νέες ξένες επενδύσεις. (Hashim, 2020)

Προχωρώντας στην Ινδονησία, η Παγκόσμια Τράπεζα, στην τελευταία έκθεση της, παρουσίασε τα ακόλουθα πιθανά μελλοντικά εμπόδια για την ανάπτυξη: τη συνεχιζόμενη παγκόσμια πολιτική αβεβαιότητα και οικονομική αστάθεια και την αργή διαδικασία παγκοσμιοποίησης του εμπορίου προς τις προηγμένες οικονομίες. Γενικά η πολιτική αβεβαιότητα, συνιστά σημαντικό ζήτημα της Ινδονησίας η οποία δέχεται τα αρνητικά όπως εταιρείες που επιλέγουν να αναβάλουν τις επενδυτικές αποφάσεις, καταναλωτές που μειώνουν δαπάνες και τράπεζες που αυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης. Επίσης, η παγκόσμια πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει την Ινδονησία, χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτού, όπως ήδη αναφέραμε, είναι ότι οι εκλογές των ΗΠΑ οδήγησαν σε υποτίμηση την αξία της ρουπίας. Παράλληλα, το σταθερό χαμηλά παγκόσμιο εμπόριο και η συγκρατημένη διεθνής ανάπτυξη, θα μπορούσαν να δημιουργήσουν προβλήματα για την Ινδονησία στη προσπάθεια της να επεκτείνει το παγκόσμιο εμπόριο και να αναζητήσει περισσότερες ξένες επενδύσεις. Για να ανοίξει η Ινδονησία σε περισσότερους επενδυτές, πρέπει να συνεχίσει να μεταρρυθμίζει το επιχειρηματικό περιβάλλον της χώρας, το οποίο δυστυχώς χαρακτηρίζεται από διαφθορά σε πολλούς τομείς και υπερβολική γραφειοκρατία. Μέχρι τώρα, έχει σημειωθεί ικανοποιητική πρόοδος, τουλάχιστον όσον αφορά τις μικρές επιχειρήσεις, όπως σημειώνει η Παγκόσμια Τράπεζα. Το άνοιγμα της χώρας για επενδύσεις θα βοηθήσει και στην ανάπτυξη της απαραίτητης υποδομής που θα συμβάλει στη μελλοντική ανάπτυξη. (World Bank, 2017) Επιπλέον, η κυβέρνηση της Ινδονησίας θα πρέπει να διευκολύνει την επέκταση της μεσαίας τάξης, και να συνεχίσει να σημειώνει πρόοδο στη μείωση του εθνικού ποσοστού φτώχειας. Η μεσαία τάξη θα αποτελεί ισχυρό μοχλό οικονομικής ανάπτυξης για το προβλέψιμο μέλλον εάν συνεχίσει να αυξάνεται με τους έως τώρα ρυθμούς. Οι προβλέψεις ότι η Ινδονησία θα γίνει η τέταρτη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο έως το 2050 είναι φιλόδοξες, αλλά έχουν αξία, υπό την προϋπόθεση ότι οι οικονομικές συνθήκες δεν υποβαθμίζονται σοβαρά και ότι η κυβέρνηση λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για τη προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. (de Haan, 2017)

Τέλος, αναφερόμενοι στη Νιγηρία δεν γίνεται να μη τονίσουμε το κύριο χαρακτηριστικό της που είναι ότι είχε μια οικονομία που βασιζόταν στη γεωργία και τώρα έχει μετατοπίσει την εστίασή της συντριπτικά στην παραγωγή και τις πωλήσεις πετρελαίου. Η μετάβαση από τη γεωργία στο πετρέλαιο είχε εν μέρει ως αποτέλεσμα την οικονομική ανάπτυξη, αλλά η ανάπτυξη αυτή αποδείχθηκε μονομερής. Το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού συνέχισε να ζει στη φτώχεια ενώ κάποιοι πλούτισαν. Παράλληλα οι βίαιες συγκρούσεις για το πετρέλαιο αλλά και η υποβάθμιση του φυσικού περιβάλλοντος από τις εξορύξεις έφεραν πολλά κοινωνικά προβλήματα. Υπό το πρίσμα αυτό, η μεγάλη πρόκληση για το κράτος της Νιγηρίας είναι να καταφέρει να διαφοροποιήσει την οικονομία από το να εξαρτάται μόνο από το πετρέλαιο. Με τον τρόπο αυτό θα απαλλαγεί από τα προβλήματα που φέρνει αυτή η εξάρτηση ενώ θα γίνει και ένα αποφασιστικό βήμα προς τη σταθερότητα και την ανάπτυξη του πολιτικού περιβάλλοντος και της οικονομίας. (Akinyetun, 2016)

7.2.2 Συμπεράσματα

Στις προηγούμενες σελίδες είδαμε αναλυτικά το τοπίο των αναδυόμενων οικονομιών και ασχοληθήκαμε κυρίως με την Κίνα, την Ινδία, τη Νιγηρία και την Ινδονησία. Εξετάσαμε αναλυτικά τις χώρες σε επίπεδο οικονομίας και χρηματαγορών, και αναδείξαμε τα επιμέρους στοιχεία που τις καθιστούν ευάλωτες στο διεθνές περιβάλλον αλλά και στο εσωτερικό τους. Είδαμε αναδυόμενες αγορές που απέδωσαν μεγαλύτερες αποδόσεις και μεγαλύτερα ευελιξία από τις ανεπτυγμένες αγορές τα τελευταία 30 χρόνια. Διαπιστώσαμε ότι οι δυνάμεις που είναι πιθανό να διαμορφώσουν το μέλλον του χρηματιστηριακού τομέα των αναδυόμενων οικονομιών τις επόμενες δεκαετίες αφορούν την οικονομική ανάπτυξη και τη δημοσιονομική πειθαρχία, τη συνεχιζόμενη απελευθέρωση της κεφαλαιαγοράς, την περαιτέρω υιοθέτηση πολιτικών ελεύθερης αγοράς, την εμφάνιση εταιρειών παγκόσμιας κλάσης και τη μετάβαση από την εξόρυξη φυσικών πόρων, στην παραγωγή και εξαγωγή υψηλότερης προστιθέμενης αξίας, με τις νέες τεχνολογίες να έχουν σημαντική θέση σε αυτή τη διαδικασία.

Τέλος, μέσω των πινάκων συσχετίσεων είδαμε ότι οι αποδόσεις χρηματιστηριακών δεικτών των αναδυόμενων οικονομιών συσχετίζονται θετικά με τις αποδόσεις δεικτών άλλων ανεπτυγμένων ή αναπτυσσόμενων οικονομικών κέντρων. Επιπλέον, είδαμε τις συσχετίσεις να ενισχύονται τη περίοδο της κρίσης, 2007-2012, επιβεβαιώνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο και τις σχετικές μελέτες⁶ που έχουν γίνει και αναφέρουμε αναλυτικά στο κεφάλαιο 1, οι οποίες επίσης διαπιστώνουν ότι οι συσχετίσεις των

⁶ (Strongin et al., 1997; King et al., 1994; Conover et al., 2002)

δεικτών των αναδυόμενων οικονομιών με αυτούς των ανεπτυγμένων είναι πιο ισχυρές σε δυσμενείς οικονομικές περιόδους. Γενικά, οι θετικές και πιο υψηλές συσχετίσεις που προκύπτουν κατά τα χρόνια της οικονομικής κρίσης θέτουν αρκετά ζητήματα σε σχέση με το πλεονέκτημα της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου όταν γίνονται επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές. Επιπλέον, μέσα από τη στατιστική ανάλυση των δεικτών διαπιστώθηκε ότι οι αγορές των υπό εξέταση χωρών – Κίνα, Ινδία, Ινδονησία, Νιγηρία – παρά τις προκλήσεις που αντιμετώπισαν στο παρελθόν αλλά και αντιμετωπίζουν ακόμα, εξελίσσονται σε μια κατεύθυνση σταθερότητας σε σχέση με το παρελθόν.

Πιο συγκεκριμένα, η στατιστική ανάλυση μας έδωσε ενδιαφέροντα στοιχεία για τις εξεταζόμενες οικονομίες:

Η στατιστική ανάλυση του βασικού χρηματιστηριακού δείκτη της Κίνας δείχνουν χαμηλές έως και αρνητικές μέσες αποδόσεις με υψηλό κίνδυνο που δεν δείχνουν σημάδια βελτίωσης μετά τη κρίση.

Ο βασικός χρηματιστηριακός της δείκτης της Ινδίας χαρακτηρίζεται από θετικές αποδόσεις και κίνδυνο χαμηλό συγκριτικά με τους δείκτες που εξετάζουμε, τη περίοδο της κρίσης, ενώ μετά το 2012 ο κίνδυνος πέφτει αρκετά κοντά στο 3% και η μέση απόδοση πλησιάζει το 1%.

Ο βασικός χρηματοοικονομικός δείκτης της Ινδονησίας που εξετάσαμε στατιστικά, έχει από τους χαμηλότερους κινδύνους σε σχέση με τους υπόλοιπους, και τη περίοδο της κρίσης αλλά και μετά, ενώ μεγαλύτερη μέση απόδοση κοντά στα 1% παρατηρούμε τα χρόνια της κρίσης.

Η ανάλυση του χρηματιστηριακού δείκτη της Νιγηρίας χαρακτηρίζεται από γενικά αρνητικές αποδόσεις τη περίοδο της κρίσης αλλά και υψηλό κίνδυνο, εικόνα που βελτιώνεται μετά το 2012 με θετικές μέσες αποδόσεις αλλά και πάλι υψηλό κίνδυνο.

Τελειώνοντας, πιο συγκεκριμένα για τις εξεταζόμενες χώρες τα στοιχεία που προέκυψαν από τους πίνακες συσχετίσεων δείχνουν τις αποδόσεις των χρηματιστηριακών δεικτών της Ινδίας και της Ινδονησίας να βρίσκονται σε υψηλότερα επίπεδα θετικών συσχετίσεων με τις αποδόσεις παγκόσμιων χρηματιστηριακών δεικτών από ότι της Κίνας και της Νιγηρίας. Σε αυτό το σημείο θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτή η παρατήρηση επαληθεύει τα οικονομικά δεδομένα των χωρών όπως παρουσιάστηκαν και δείχνουν ότι για τη Νιγηρία και τη Κίνα υπάρχει ακόμα δρόμος μέχρι να αρχίσουν να δείχνουν μια εικόνα σταθερότητας και χαμηλού κινδύνου στις διεθνείς αγορές.

Βέβαια, αξίζει να αναφέρουμε ότι το πεδίο των συσχετίσεων προσφέρεται και για μεταγενέστερη έρευνα. Μια πρόβλεψη των συσχετίσεων θα μπορούσε να δώσει περισσότερες πληροφορίες για το μέλλον των αναδυόμενων οικονομιών, αλλά παράλληλα θα μπορούσε να ανακινήσει και μια συζήτηση γύρω από τη διαφοροποίηση που προσφέρουν οι αναδυόμενες αγορές και μέχρι ποια επίπεδα συσχετίσεων αυτή δεν χάνεται.

Διαγράμματα

Διάγραμμα 1.1: Ποσοστό (%) του παγκόσμιου ΑΕΠ	Σελίδα 17
Διάγραμμα 2.1: Ρυθμός ανάπτυξης αναδυόμενων οικονομιών	Σελίδα 32
Διάγραμμα 3.1 ΑΕΠ Κίνας	Σελίδα 37
Διάγραμμα 3.2: Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στον τομέα της κατασκευής στην Κίνα, τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία: 2006 και 2016 (δισεκατομμύρια δολάρια)	Σελίδα 39
Διάγραμμα 3.3 SHANGAI SE A SHARE – PRICE INDEX	Σελίδα 44
Διάγραμμα 4.1 ΑΕΠ Ινδίας	Σελίδα 47
Διάγραμμα 4.2: Ποσοστό επί του ΑΕΠ, των σημαντικότερων κλάδων της Ινδικής οικονομίας	Σελίδα 48
Διάγραμμα 4.3 S&P BSE (SENSEX) 30 SENSITIVE – PRICE INDEX	Σελίδα 55
Διάγραμμα 5.1 ΑΕΠ Νιγηρίας	Σελίδα 58
Διάγραμμα 5.2 NIGERIA ALL SHARE – PRICE INDEX (NG)	Σελίδα 67
Διάγραμμα 6.1 ΑΕΠ Ινδονησίας	Σελίδα 70
Διάγραμμα 6.2 IDX COMPOSITE – PRICE INDEX (IDR)	Σελίδα 77
Διάγραμμα 7.1: Οικονομική ανάπτυξη, ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης	Σελίδα 79
Διάγραμμα 7.2: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε ΙΑΔ	Σελίδα 79
Διάγραμμα 7.3: Μαύρη οικονομία ως ποσοστό του ΑΕΠ	Σελίδα 79
Διάγραμμα 7.4 : Επενδύσεις κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ	Σελίδα 81
Διάγραμμα 7.5: Κατανάλωση νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ	Σελίδα 81
Διάγραμμα 7.6: Χρέος νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ	Σελίδα 82
Διάγραμμα 7.7: Ανεργία	Σελίδα 82
Διάγραμμα 7.8: Πληθωρισμός: ποσοστιαία μεταβολή στον δείκτη τιμών καταναλωτή	Σελίδα 83

Διάγραμμα 7.9: Συναλλαγματική ισοτιμία: μονάδα τοπικού νομίσματος ανά δολάριο ΗΠΑ	Σελίδα 84
Διάγραμμα 7.10: Εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ	Σελίδα 85
Διάγραμμα 7.11: Εισαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ	Σελίδα 86
Διάγραμμα 7.12: Άμεσες ξένες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ	Σελίδα 87
Διάγραμμα 7.13: Ξένα τραπεζικά περιουσιακά στοιχεία ως ποσοστό του συνόλου των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων	Σελίδα 88
Διάγραμμα 7.14: Επιτόκιο εξωτερικού χρέους	Σελίδα 88

Πίνακες

Πίνακας: 1.1 βασικότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες αναδυόμενων οικονομιών	Σελίδα 24
Πίνακας 2.1 Χαμένο ΑΕΠ ως αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, 2008-10	Σελίδα 33
Πίνακας 7.1: Περιγραφικά Στατιστικά δεικτών Ινδονησίας, Κίνας, Ινδίας, Νιγηρίας για τη περίοδο 2007-2019	Σελίδα 91
Πίνακας 7.2: Μέσες Αποδόσεις Δεικτών Ινδονησίας, Κίνας, Ινδίας, Νιγηρίας	Σελίδα 91
Πίνακας 7.3: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2019 (κατάταξη με βάση τον βαθμό επικινδυνότητας)	Σελίδα 93
Πίνακας 7.4: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2012(κατάταξη με βάση τον βαθμό επικινδυνότητας)	Σελίδα 94
Πίνακας 7.5: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2012-31/12/2019 (κατάταξη με βάση τον βαθμό επικινδυνότητας)	Σελίδα 94
Πίνακας 7.6: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο	Σελίδα 95

31/12/2012-31/12/2019 <i>(κατάταξη με βάση την απόδοση)</i>	
Πίνακας 7.7: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2012 <i>(κατάταξη με βάση την απόδοση)</i>	Σελίδα 96
Πίνακας 7.8: Η μέση μηνιαία απόδοση και η μηνιαία τυπική απόκλιση επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2012-31/12/2019 <i>(κατάταξη με βάση την απόδοση)</i>	Σελίδα 96
Πίνακας 7.9: Η μέση μηνιαία απόδοση, η μηνιαία τυπική απόκλιση και η απόδοση ανά μονάδα κινδύνου επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2019 <i>(κατάταξη με βάση την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου)</i>	Σελίδα 97
Πίνακας 7.10: Η μέση μηνιαία απόδοση, η μηνιαία τυπική απόκλιση και η απόδοση ανά μονάδα κινδύνου επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2007-31/12/2012 <i>(κατάταξη με βάση την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου)</i>	Σελίδα 98
Πίνακας 7.11: Η μέση μηνιαία απόδοση, η μηνιαία τυπική απόκλιση και η απόδοση ανά μονάδα κινδύνου επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών την περίοδο 31/12/2012-31/12/2019 <i>(κατάταξη με βάση την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου)</i>	Σελίδα 99
Πίνακας 7.12: Ο συντελεστής συσχέτισης των αποδόσεων επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών το διάστημα 31.12.2007- 31.12.2019	Σελίδα 100
Πίνακας 7.13: Ο συντελεστής συσχέτισης των αποδόσεων επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών το διάστημα 31.12.2007- 31.12.2012	Σελίδα 102
Πίνακας 7.14: Ο συντελεστής συσχέτισης των αποδόσεων επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών το διάστημα 31.12.2012- 31.12.2019	Σελίδα 104

Βιβλιογραφία

- Abina, A. P., & Maria, L. G. (2019). Capital market and performance of Nigeria economy. *International Journal of Innovative Finance and Economics Research*, 7(2), pp. 51-66.
- Adamu, A. (2011). Global financial crisis and Nigerian stock market volatility. *Nigerian Accounting Horizon*, Department of Accounting, University of Jos, Nigeria, 4(2), pp. 154-167.
- Adelakun, O. J. 2010. "Financial Sector Development and Economic Growth in Nigeria." *International Journal of Economic Development Research and Investment*, 1 (1), pp. 1–17.
- Adeoye, B. W. & Adewuyi, A. O. (2005). Benefits and cost of financial sector reforms: Nigeria's experience. In costs and benefits of economic reforms in Nigeria. Nigerian Economic Society (NES), pp. 449 –485.
- Adriyanto (2009) Coping with the global financial crisis: Indonesia's experience during 2008–2009, presented for Asian Parliamentary Assembly/session. Retrieved from <http://www.fiskal.depkeu.go.id/2010/adoku/Adriyanto1.1.pdf>
- African Development Bank, (2020) African Economic Outlook 2020: Developing Africa's Workforce for the Future
- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors, *Journal of Financial Economics*, 100, pp. 154–181.
- Agtmael A. (2007), *The Emerging Markets Century: How A New Breed of World-Class Companies is Overtaking the World*, Free Press, January.
- Ahmed, S., 2017. *The Drivers of Capital Flows in Emerging Markets Post Global Financial Crisis*
- Ahrend, R., B. Cournède and R. Price (2008), "Monetary Policy, Market Excesses and Financial Turmoil", OECD Economics Department Working Papers, No. 597, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/244200148201>.
- Akinyetun, T. S. (2016). Nigeria and oil production: Lessons for future, *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 3(5), pp. 19-24.
- Aldiabat, N. S., Alhenawi, N. F., Clarke, O. K., & Wijaya, T. E. Towards Reduction of Poverty in Jordan, Syria, Liberia and Indonesia, *Global Governance and Economic Cooperation*, 67.
- Anderson, T.W. (2003). *An Introduction to Multivariate Statistical Analysis*, third edition, John Wiley & Sons, Inc
- Anggitawati, D., & Ekaputra, I. A. (2020). Foreign Portfolio Investment Flows and Exchange Rate: Evidence in Indonesia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(2), pp. 260-274.
- Arnold, J.D. (2000). *Emerging Markets: A review of Conceptual Frameworks*.
- Arnold J.D. & A.J. Quelch (1998), "New Strategies in Emerging Markets", *Sloan Management Review*, Fall, Vol. 40. No.1.

- Asdhir, B. (2010, November 10). Benefits of investing in emerging markets. (A. Lang, Interviewer) Retrieved from <https://www.youtube.com/watch?v=a93WyUGH7Jc>
- Ayesha, J. (2018). Common Characteristics of Developing Countries.
- Banerjee, Abhijit V., and Esther Duflo. (2004). "What Do Banks (Not) Do?" *Economic and Political Weekly*, 39(38), pp. 4212–13.
- Bank Indonesia (2009). 2008 economic report on Indonesia, Bank Indonesia. Retrieved from http://www.bi.go.id/web/en/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi_08.htm
- Bassey, B., P. Bessong, and C. Effiong. 2012. "The Effect of Monetary Policy on Demand for Money in Nigeria." *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4 (7), pp. 430–439.
- Basu, K., and A. Maertens (2008). 'The Pattern and Causes of Economic Growth in India', *Oxford Review of Economic Policy*, 23(2), pp. 143–67.
- Basu, K. (2015). *An Economist in the Real World: The Art of Policymaking in India*. Cambridge, MA: MIT Press
- Bekaert, G (1995), 'Market integration and investment barriers in emerging equity markets', *The World Bank Economic Review*, vol. 9, no. 1, pp. 75-107, Columbia University, Available at: <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/gbekaert/Marketintegration.pdf> (Accessed: 19 April 2020)
- Bekaert, G., and Harvey, C. R. (1997) 'Emerging Equity Market Volatility', *Journal of Financial Economics*, 43 (1), pp. 20-78 SSRN [Online], Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=795405 (Accessed: 12 April 2020)
- Bekaert, G. and Harvey, C.R. (2000), 'Foreign speculators and emerging equity markets', *Journal of Finance*, vol. 55, no. 2, pp. 565-614, Available at: http://faculty.fuqua.duke.edu/...Papers/P64_Foreign_speculators_and.pdf (Accessed: 19 April 2020)
- Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad, C., 2005. Does financial liberalization spur growth?, *Journal of Financial Economics*, 77, 3–55. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.05.007>
- Bennett, C. and Bender, B. (2018), How China acquires 'the crown jewels' of US technology, *South China Morning Post*, 22 May. Available from: www.scmp.com/print/news/china/diplomacy-defence/article/2147288/how-china-acquires-crown-jewels-us-technology
- Blackwill, R. D. and Tellis, A. (2015), *Revising US Grand Strategy Toward China*, New York: Council for Foreign Relation
- Blanchard, O. (2009), *The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies*, IMF Working Paper, WP/09/80
- Blundell-Wignall, A., P. Atkinson and S.H. Lee (2009), "The current financial crisis: Causes and policy issues", *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2008/2, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2008-art10-en>.
- Boediono (2009) 2008 economic report on Indonesia. Bank Indonesia. Jakarta: ISSN0522-2572

- Borio, C., B. Vale and G. von Peter (2010), "Resolving Financial Crises: Are we Heeding the lessons from the Nordics?", BIS Working Papers, No. 311, available at www.bis.org/publ/work311.pdf
- Brandt, L., Ma, D. and Rawski, T. G. (2014), From divergence to convergence: Reevaluating the history behind China's economic boom, *Journal of Economic Literature*, 52(1): 45–123. doi.org/10.1257/jel.52.1.45
- Cai, F. (ed.) (2010), *Transforming the Chinese Economy, 1978–2008*, Leiden: Brill
- Carstens, A. (2019). Exchange rates and monetary policy frameworks in emerging market economies. Speech, Bank for International Settlements.
- Carpenter, J.N., Whitelaw, R.F. (2017). "The Development of China's Stock Market and Stakes for the Global Economy," New York University. Accessed July 13, 2020.
- Cavusgil S. T. (1997), "Measuring the Potential of Emerging Markets: An Indexing Approach", *Business Horizons*, Vol. 40. No.1.
- Central Bank of Nigeria (2008), 'Annual Report and Statement of Accounts'. Year Ended 31 December, 2007. Abuja, Nigeria: CBN.
- Charitou, A., Panayides, M., 2009. Market making in international capital markets: Challenges and benefits of its implementation in emerging markets, *International Journal of Managerial Finance* 5, 50–80. <https://doi.org/10.1108/1743913091093234>
- Chen, P. Y., & Popovich, P. M. (2002). *Correlation: Parametric and nonparametric measures*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Conover, CM, Jensen, GR and Johnson, R.R. (2002), 'Emerging markets: When are they worth it?', *Financial Analysts Journal*, vol. 58, no.2, pp. 86-95, [Online]. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=305406 (Accessed: 15 April 2020)
- Conover, M.C. (2011) 'Investment Issues in Emerging Markets: A Review', Research Foundation Literature Reviews, February 2011, Vol. 6, No. 1, pp. 1-27 CFA Institute. Available at: <http://www.cfapubs.org/> (Accessed: 14 April 2020)
- Dabwor, T. Dalis & Umejiaku I. Rose. (2015). The Effectiveness of Monetary Policy Transmission Routs on Manufacturing Output: Evidence from Nigerian Data, *Journal of Development and Society*, 3(4), pp. 67-93
- Dauda, R. S. (2017). Poverty and economic growth in Nigeria: Issues and policies. *Journal of Poverty*, 21(1), pp. 61-79.
- de Haan, J. (2017). Indonesia: Economic developments and future prospects, Future Directions International.
- Drainville, B., Khatchadourian, E., & Torrey, M. (2011). The case for balanced investing in emerging markets. Fidelity Investments. Retrieved from <https://bit.ly/2sazzf2>
- Edwards, K., & Sahminan, S. (2008). Exchange rate movements in Indonesia: Determinants, effects, and policy challenges, Bank Indonesia WP, 25, 2008.
- Eichengreen, B., and P. Gupta (2009). 'The Two Waves of Service Sector Growth'. NBER Working Paper 14968.
- Errunza, V., Ked H., and Mao-Wei Hung (1999), 'Can the gains from international diversification be achieved without trading abroad?', *Journal of Finance*, vol. 54, no.

6, pp. 2075–2107, Available at: <http://www.jstor.org/stable/797988?seq=3> (Accessed: 20 April 2020)

Feldstein, M. (2018), The next step for Chinese economic policy, Project Syndicate, 23 April. Available from: www.project-syndicate.org/commentary/china-wto-mandatory-technology-transfer-by-martin-feldstein-2018-04.

Ferreira, M.A., Matos, P. (2008), The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world, *Journal of Financial Economics*, 88, 499–533.

Fossati, D., & Hui, Y. F. (2017). The Indonesia national survey project: Economy, society and politics. ISEAS Publishing.

French-Davis, R. (2008). From financieristic to real macroeconomics: Seeking development convergence in emerging economies. World Bank.

Fu, X. (2015), *China's Path to Innovation*, Cambridge: Cambridge University Press. doi.org/10.1017/CBO9781107110953.

Ghatak, M. (2017). 'India Needs to Create Greater Economic Opportunities for All'. Economic Times, Policy Essay, 9 October.

Ghose, A. (2016). *India Employment Report 2016: Challenges and the Imperative of Manufacturing-Led Growth*. Delhi: Oxford University Press; Institute for Human Development.

Goeltom MS (2007), 'Economic and Fiscal Reforms: The Experience of Indonesia, 1980–1996', *Essays in Macroeconomic Policy: The Indonesian Experience*, PT Gramedia Pustaka, Jakarta, pp 489–506

Ha, J., Kose, A., & Ohnsorge, F. L. (2019). Understanding inflation in emerging and developing economies. The World Bank.

Haini, H. (2020). The evolution of China's modern economy and its implications on future growth. *Post-Communist Economies*, pp. 1-25.

Han Kim, E., Singal, V. (2000), Stock Market Openings: Experience of Emerging Economies. *The Journal of Business*, 73, pp. 25–66.

Harvey, C. (1995) 'Predictable risk and returns in emerging markets', *Review of Financial Studies*, 8(3), pp. 773-816 SSRN [Online]. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=796194 (Accessed: 18 April 2011)

Hashim, S. R. (2020). *Seventy Years of Indian Economy: Growth and Challenges, In Issues and Challenges of Inclusive Development* (pp. 27-40). Springer, Singapore.

Hill H, Manning C (2009) Indonesia's new cabinet: boost for economic policy and reform. *AustFinancia Rev*. Retrieved from <http://www.eastasiaforum.org/2009/11/02/indonesias-new-cabinet-a-boost-for-economic-policy-and-reform/>

Hill, H., Resosudarmo, B. P., & Vidyattama*, Y. (2008). Indonesia's changing economic geography. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 44(3), pp. 407-435.

Hoskisson, R., Eden, L., Lau, C., & Wright, M. (2000). Strategy in Emerging Economies, *The Academy of Management Journal*, 43(3), pp. 249-267

- Igbatayo S. (2011). The Challenges of the Global Economic Crisis and Nigeria's Financial Markets` Stability, *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 2(6), pp. 497-503.
- Imron, M., & Pujiati, A. (2020). The Effect Industrial Existence on Environment and Socio-Economy in Indonesia, *Indonesian Journal of Development Economics*, 3(2), pp. 799-810.
- International Monetary Fund. 2017. Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues. Washington, DC
- International Monetary Fund (IMF) (2006), Asia rising: Patterns of economic development and growth, in World Economic Outlook, September, Washington, DC: IMF
- Jain, S., 2006. Emerging Economies And The Transformation Of International Business, Cheltenham: Elgar.
- Jain, A., & Biswal, P. C. (2016). Dynamic linkages among oil price, gold price, exchange rate, and stock market in India, *Resources Policy*, 49, pp. 179-185.
- Jarocinski, M. and F.R. Smets (2008), "House Prices and the Stance of Monetary Policy", Federal Reserve of St. Louis Review, July/August, pp. 339-365, available at <http://research.stlouisfed.org/publications/review/08/07/Jarocinski.pdf>
- Zheng, J., Bigsten, A. & Hu, A. (2009). Can China's growth be sustained? A productivity perspective, *World Development*, 37(4), pp. 874–888.
- Kawode, I. E. (2015). Capital market and the performance of the manufacturing industries in Nigeria 1970-2012, *European Journal of Business and Management*, 7(13), pp. 11-22.
- Khan, M. (2018). 'Institutions and Development in Asia'. WIDER working paper 2018, forthcoming. Helsinki: UNU-WIDER
- King, M, Senatana, E and Wadhvani, S (1994), 'Volatility and links between national stock markets', *Econometrica*, vol. 62, no.4, pp. 901-933, Available at: <http://ideas.repec.org/a/ecm/emetrp/v62y1994i4p901-33.html> (Accessed: 18 April 2020)
- Kohli, A. (2012). 'State and Redistributive Development in India'. In R. Nagaraj (ed.), *Economic Growth, Inequality and Social Development in India: Is Inclusive Growth Possible?* Basingstoke: Palgrave Macmillan
- Lamba, A., Allo, P. K., & Lamba, R. A. (2019). Effect of fiscal decentralization policy of regional economic imbalances towards economy growth in Eastern Indonesia, *International journal of social sciences and humanities*, 3(2), pp. 112-127.
- Lin, J. Y. (2017). The rise of China and its implications for economics and other developing countries, *Area Development and Policy*, 1–11.
- Liu, L.-Y. and Woo, W. T. (1994), Saving behavior under imperfect financial markets and the current account consequences, *Economic Journal*, 104(424), pp. 512–27.
- Li B, Pi D (2018) Analysis of global stock index data during crisis period via complex network approach, *PLoS One*,13(7)
- Majumdar, A. (2020). Convergence in corporate governance: the case of China and India. BRICS LJ, 7, 59.

- Manly, Bryan F.J. (1994). *Multivariate Statistical Methods: a primer*, second edition, Chapman & Hall/CRC, U.S. of America
- Mardiros, Daniela-Neonila & Dicu, Roxana-Manuela (2014), "The Emerging Economies Classification In Terms Of Their Defining, Grouping Criteria and Acronyms Used for This Purpose," *Management Strategies Journal*, Constantin Brancoveanu University, vol. 26(4), pp. 311-319.
- Marshal, I., & Solomon, I. D. (2017). Nigeria economy and the politics of recession: a critique, *Journal of Advances in Economics and Finance*, 2(4), 259.
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2016, September). The role of exchange rate and global stock index in the movement of Indonesia composite stock price index. In *Social Sciences and Interdisciplinary Behavior: The 4th International Congress on Interdisciplinary Behavior and Social Science (ICIBSoS 2015)*, Kazan Federal University, Kazan, Russia, 22-23 October 2015 & Arya Duta hotel, Jakarta, Indonesia, 07–08 November 2015 (p. 297). CRC Press.
- Miller R. R. (1998). *Selling to Newly Emerging Markets*, New York: Quorum Books.
- Murniningtyas E. (2009). Global financial crisis: Impact channels in Indonesia. In 3rd China-ASEAN Forum on social development and poverty reduction. Retrieved from <http://www.adb.org/documents/events/2009/poverty-social-development/WG2A-impact-channels-Ino-Murniningtyas-paper.pdf>
- Ministry of Finance, 2009 Economic Survey 2008-2009, Government of India, New Delhi
- Mishra, A. (2012). 'Inequality'. In K. Basu and A. Maertens (eds), *New Oxford Companion to Economics in India*, Delhi: Oxford University Press.
- Moiseeva, E.N. (2016), "Characteristics of Chinese economy 2000-2016: economic growth sustainability", *Journal of World History*, Vol. 10 (4), pp. 393-402
- Mukherjee, S., & Sana, A. K. (2019). *Global Financial Crisis: A Study of Its Impact on Select S&P BSE Sensex Companies in India During 2005–2013. The Impacts of Monetary Policy in the 21st Century: Perspectives from Emerging Economies*, Emerald Publishing Limited, pp. 175-196.
- Murthy, N. (2005). 'Making India a Significant IT Player in this Millennium'. In R. Thapar (ed.), *India: Another Millennium*. New Delhi: Penguin Books.
- National Bureau of Statistics (NBS) (2018), *China Statistical Yearbook*, Beijing: China Statistics Press.
- Nayyar, G. (2012). *The Service Sector in India's Development*. Cambridge: Cambridge University Press.
- NBS. (2019). *Annual Abstract of Statistics*, Federal Republic of Nigeria. Beijing, China: NBS.
- Ngwube, A., & Ogbuagu, M. (2014). Global financial crisis and Nigeria economy, *Global Journal of Management and Business Research*.
- Noerhidajati, S., Purwoko, A. B., Werdaningtyas, H., Kamil, A. I., & Dartanto, T. (2020). Household financial vulnerability in Indonesia: Measurement and determinants, *Economic Modelling*.
- Nwude, E. C. (2012). The crash of the Nigerian stock market: What went wrong, the consequences and the Panacea. *Developing Country Studies*, 2(9), pp. 105-117.

- Ogbuji, I. A., Ogboi, C., Mautin, O., & Esther, F. (2019). The growth impact of the capital market in Nigeria, *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 10(4), pp. 204-212.
- Ogujiuba, K & Obiechina, M.E. (2011). Financial Sector Reforms in Nigeria: Issues and Challenges, *International Journal of Business and Management*,6(6), 1-12
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2019. OECD Economic Surveys: India 2019. Paris and Washington, D.C.: Organisation for Economic Cooperation and Development.
- OECD (2010) Economic survey of Indonesia 2010, OECD. Retrieved from http://www.oecd.org/document/60/0,3746,en_2649_34571_46261052_1_1_1_1,00.html
- OECD (2018), OECD Economic Surveys: Indonesia 2018, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_surveys-idn-2018-en.
- Panagariya,A. (2004), India's trade reform: Progress, Impact and Future Strategy, <https://econwpa.ub.uni-muenchen.de/econ-wp/it/papers/0403/0403004.pdf>
- Pasquale Tridico, (2007). "The determinants of economic growth in emerging economies: a comparative analysis," Departmental Working Papers of Economics - University 'Roma Tre' 0075, Department of Economics - University Roma Tre.
- Planning Commission, (2008). Eleventh Five Year Plan, Vol.1 Inclusive Growth; Planning Commission, Government of India.
- Sheng, A. (2005), Attracting Global Investors to Emerging Markets, IOSCO Emerging Markets Regional Training Seminar Taipei
- Shittu, Ayodele Ibrahim. (2012). "Financial Intermediation and Economic Growth in Nigeria." *British Journal of Arts and Social Sciences* 4 (2), pp. 1–16
- Sidharta, I., & Affandi, A. (2016). The empirical study on intellectual capital approach toward financial performance on rural banking sectors in Indonesia, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3).
- Soludo, C. (2004). Briefing on Current Reforms in the Nigerian Banking Sector. A Brief Held with Foreign Diplomats and Other Nationals in the Country at the Wake of the Recent Banking Industry Reforms.
- Soludo, C. C., & Governor, C. F. R. (2009). Banking in Nigeria at a time of global financial crisis, Being a speech read at the special interactive session on the banking system, Lagos.
- Sriram, M. (2018). Board characteristics and firm performance-a study of S&P BSE SENSEX in India, *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 8(3), pp. 336-349.
- Strongin, S, Petsch, M and Fenton, C (1997), 'Global equity portfolios and the business cycle', *Goldman Sachs Global Portfolio Analysis* (April), Available at: http://www2.goldmansachs.com/gsam/docs/funds...and.../pf_gpcp_en.pdf (Accessed: 19 April 2020)
- Subramanian, S. (2016). 'The Quintile Income Statistic, Money-Metric Poverty, and Desequalising Growth in India: 1983 to 2011–12'. *Economic and Political Weekly*, 51(5), pp. 73–79.

- Taufic, N., & Dartanto, T. (2020). Education, Informal Turnover and Poverty Dynamics in Indonesia, *International Journal of Economics & Management*, 14(1).
- Tititheruw IS, Soesastro H, Atie R (2009). Global financial crisis discussion series: Indonesia. *Center for Strategic and International Studies*, Overseas Development Institute. Retrieved from <http://www.odi.org.uk/resources/docs/4327.pdf>
- Umejiaku, Rose Ifeoma. (2011). Financial Reform and Financial Development in Nigeria: A Graphical Analysis, *An International Multi-Disciplinary Journal*, Ethiopia, 5(3), pp. 247-260
- Wijaya, S. V. (2019). The Development of Economy In Indonesia (Perekonomian Indonesia KP E), No. 6, Center for Open Science.
- Willett, Th. D., Liang, P. and Ouyang, A. (2009). "The RMB debate and international influences on China's money and financial markets," in *China's Emerging Financial Markets: Challenges and Opportunities*, J. R. Barth, J. A. Tatom, and G. Yago, Eds., vol. 8 of The Milken Institute Series on Financial Innovation and Economic Growth, pp. 267–301, Springer, New York, NY, USA
- World Bank (2017). World Development Report, Washington, DC: The World Bank. Available from: openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2121.
- World Bank. (2017). World Development Indicators. Washington, DC: World Bank.
- World Bank (2018). Doing Business 2018: Reforming to Create Jobs. Washington, DC: The World Bank. Available at: www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf (accessed 2 October 2018).
- Yang, A. S., & Pangastuti, A. (2016). Stock market efficiency and liquidity: The Indonesia Stock Exchange merger, *Research in International Business and Finance*, 36, pp. 28-40.
- Yurtkur, A. K., & Bayramoğlu, A. T. (2012). Export dynamics in emerging market economies. *Yönetim ve Ekonomi*, 19(1), 19-33.
- Yusfiarto, R. (2020). Micro Macro Economics Fundamental Factors and Indonesia Stock Exchange Return. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), pp. 221-231.
- Ziegenhain P. (2010). Indonesia country report. In: Stiftung B (ed) *Managing the crisis. A comparative assessment of economic Governance in 14 economies*. Bertelsmann Stiftung, Gütersloh
- Media Reports, Press Releases, IRDAI (2019-20). General Insurance Council, Reserve Bank of India, Union Budget