

ΤΙΤΛΟΣ ΜΑΘΗΜΑΤΟΣ: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ

ΔΙΔΑΣΚΩΝ: Γεώργιος Μιχαλόπουλος

Άσκηση 1.

Να εξηγηθούν οι έννοιες «απόλυτο πλεονέκτημα» και «συγκριτικό πλεονέκτημα» «πλεονέκτημα ιδιοκτησίας», «πλεονέκτημα τοποθεσίας» «πλεονέκτημα διεπιχειρησιακής ολοκλήρωσης» και να συζητηθεί σε τι ακριβώς χρησιμεύουν οι έννοιες αυτές (δηλ τι είδους διεθνή οικονομική δραστηριότητα προσπαθούν να ερμηνεύσουν).

Απάντηση

Η απάντηση θα πρέπει να περιγράψει α) πως οι δύο πρώτες έννοιες μπορούν να εξηγήσουν το κίνητρο (όφελος) για διεθνές εμπόριο και την εξειδίκευση στην παραγωγή και β) πως οι τρεις τελευταίες χρησιμοποιούνται στην 'εκλεκτική θεωρία' για την εξήγηση του φαινομένου των άμεσων ξένων (βλ. τη σχετική παρουσίαση για την θεωρία του Διεθνούς εμπορίου και τα παραδείγματα στην ενότητα 3, καθώς και την θεωρία για τις Ξένες Άμεσες Επενδύσεις, ενότητα 7).

Άσκηση 2.

Να εξηγηθούν οι έννοιες «δημιουργία εμπορίου» και «εκτροπή εμπορίου». Συζητήστε αναλυτικά το κατά πόσο είναι χρήσιμες οι έννοιες αυτές στην αξιολόγηση των επιπτώσεων της διαδικασίας της οικονομικής ολοκλήρωσης. Αν υποθέσουμε ότι σε μια τελωνειακή ένωση υπάρχει εκτροπή εμπορίου, μπορούμε να πούμε ότι η ένωση αυτή έχει καθαρό κόστος;

Απάντηση

Η απάντηση θα πρέπει να περιγράψει πρώτα το βασικό πλαίσιο της θεώρησης του Viner καθώς και την κριτική που γίνεται σε αυτήν (βλ. τη σχετική παρουσίαση για την θεωρία της Οικονομικής Ολοκλήρωσης στην ενότητα 6). Η εκτροπή εμπορίου μπορεί να συνυπάρξει με δημιουργία εμπορίου οπότε το καθαρό αποτέλεσμα θα πρέπει να ληφθεί υπ/οψιν.

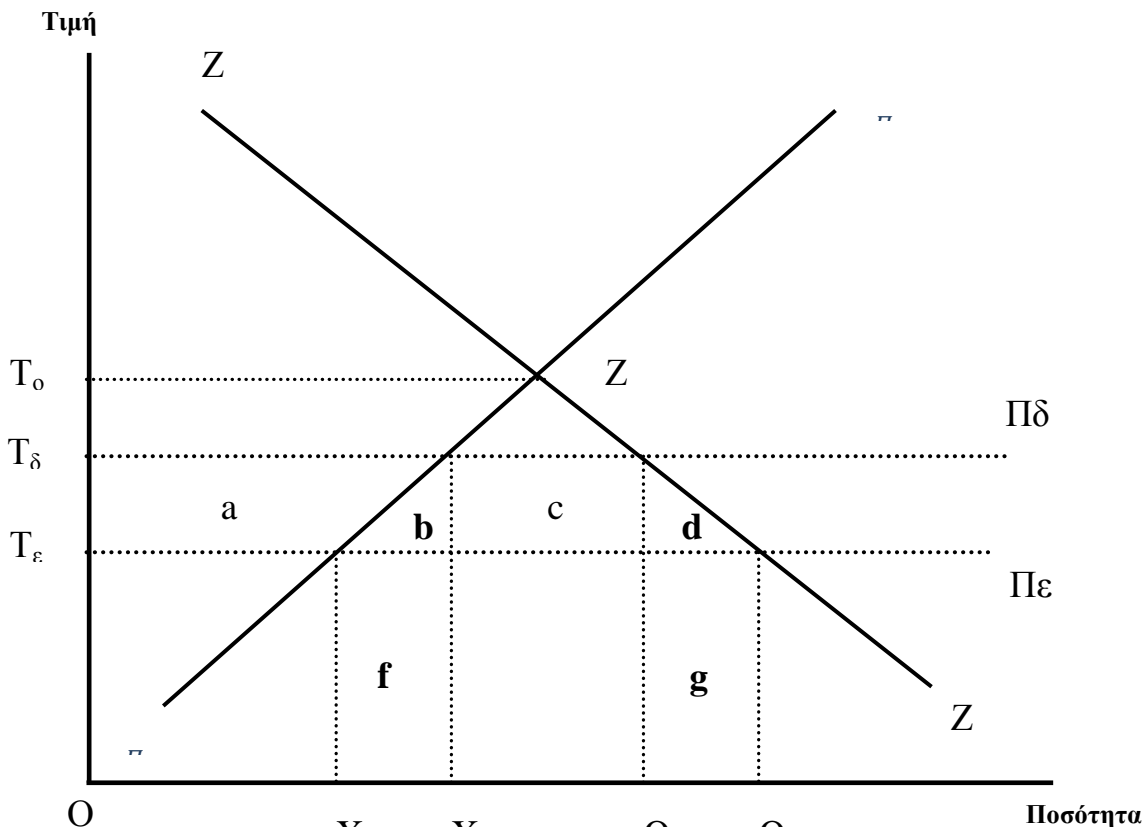
Άσκηση 3.

Να δειχθεί με κατάλληλα γραφήματα και επιχειρήματα ότι η επιβολή δασμού στα εισαγόμενα αγαθά προκαλεί καθαρή μείωση της κοινωνικής ευημερίας.

Απάντηση

Θα πρέπει να αποδειχθεί ότι το σύνολο του οφέλους που εισπράττουν συγκεκριμένες οικονομικές μονάδες από την επιβολή δασμού (Παραγωγή και Δημόσιο) είναι χαμηλότερο από την μείωση της ευημερίας του καταναλωτή που επιφέρει ο δασμός. Αυτό φαίνεται στο παρακάτω σχεδιάγραμμα όπου παρουσιάζονται οι καμπύλες της προσφοράς (ΠΠ) και της ζήτησης (ΖΖ) για ένα αγαθό X στην εγχώρια αγορά. Αν δεν υπάρχουν εισαγωγές από το εξωτερικό η τιμή του X θα διαμορφωθεί στο σημείο ισορροπίας της αγοράς στο επίπεδο T_0 . Έστω τώρα ότι η διεθνής τιμή του X είναι χαμηλότερη και δεδομένη για την χώρα αυτή, στο επίπεδο T_e , και ότι επιτρέπεται η εισαγωγή του αγαθού αυτού. Η καμπύλη της προσφοράς του X από το εξωτερικό θα

είναι πλήρως ελαστική στην τιμή T_e καθώς η ζήτηση της χώρας για εισαγωγές του αγαθού X αντιπροσωπεύει ένα μικρό ποσοστό της συνολικής παγκόσμιας παραγωγής. Με ελεύθερο διεθνές εμπόριο η τιμή του X στην χώρα θα είναι T_e και η ποσότητα που θα καταναλώνεται τελικά θα είναι OQ_e . Στην τιμή αυτή η εγχώρια παραγωγή προσφερόμενη ποσότητα θα είναι X_e και η εισαγωγές για το αγαθό X ίσες με X_eO_e . Έστω τώρα ότι η κυβέρνηση αποφασίζει την επιβολή δασμού ο οποίος ανεβάζει την τιμή του X στην εγχώρια αγορά στο επίπεδο T_δ . Δηλ. επιβάλλεται δασμός σε ποσοστό επί της τιμής $T_e T_\delta / O T_e$. Στην τιμή T_δ η ποσότητα που θα καταναλώνεται θα είναι OQ_δ , η εγχώρια παραγωγή προσφερόμενη ποσότητα θα είναι X_δ και οι εισαγωγές $X_\delta O_\delta$. Είναι φανερό ότι ο δασμός παρέχει προστασία από τον ξένο ανταγωνισμό ανεβάζοντας το επίπεδο εγχώριας παραγωγής και επομένως το συνολικό εισόδημα των παραγωγών.



Το πλεόνασμα του καταναλωτή πριν την επιβολή του δασμού μετράται με την επιφάνεια της περιοχής που βρίσκεται κάτω από την καμπύλη της ζήτησης ZZ και πάνω από την τιμή $T_e \Pi_e$. Μετά την επιβολή του δασμού το πλεόνασμα του καταναλωτή περιορίζεται στην περιοχή πάνω από την $T_\delta \Pi_\delta$. Άρα η μείωση της ευημερίας του καταναλωτή μετρείται με την επιφάνεια $a + b + c + d$. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, η μείωση της ευημερίας του καταναλωτή 'επιδoteί' την ευημερία των παραγωγών (αύξηση του εισοδήματος ίση με το εμβαδόν του a) και της κυβέρνησης (αύξηση των κρατικών εσόδων ίση με το εμβαδόν του c). Όμως, ένα μέρος της μείωσης της ευημερίας του καταναλωτή, ίσο με την επιφάνεια των τριγώνων b και d , χάνεται καθώς δεν εισπράττεται από κάποια κοινωνική ομάδα. Επομένως ο δασμός συνεπάγεται καθαρή ζημία στην κοινωνική ευημερία, γεγονός που οφείλεται στο ότι οδηγεί στη μη αποδοτική εκμετάλλευση των μέσων παραγωγής και στην ανεπαρκή αξιοποίηση του συγκριτικού πλεονεκτήματος της χώρας. Η ζημία στην συνολική ευημερία που επιφέρει ο δασμός και μετρείται με το εμβαδόν των τριγώνων b και d αποτελεί το 'οικονομικό κόστος της προστασίας' του δασμού.

Προκύπτει γιατί η χώρα με την προστασία του δασμού οδηγείται σε μη αποτελεσματική χρήση των παραγωγικών συντελεστών στην παραγωγή αλλά και του εισοδήματος στην κατανάλωση. Για παράδειγμα αντί η χώρα να παράγει ποσότητα OX_e με αποτελεσματική χρήση πόρων, με τον δασμό παράγει επιπλέον ποσότητα $X_e X_\delta$ με την προσθήκη εγχώριων παραγωγών στην καμπύλη της προσφοράς με αυξημένα κόστη, υψηλότερα από την διεθνή τιμή του αγαθού. Η επιπλέον ποσότητα $X_e X_\delta$ παράγεται εγχώρια με συνολικό κόστος ίσο με το εμβαδόν (τετράγωνο $f +$ τρίγωνο b). Δίχως δασμολογική προστασία, όμως θα μπορούσε η χώρα να εισάγει την ποσότητα $X_e X_\delta$ στην διεθνή τιμή με συνολικό κόστος ίσο με το εμβαδόν f , και να διαθέσει το κόστος που παριστά το τρίγωνο b στην παραγωγή ενός άλλου αγαθού (εκεί που υπάρχει συγκριτικό πλεονέκτημα) ώστε να ανεβάσει την ευημερία της.

Άσκηση 4.

Έστω ότι κάποιος Έλληνας επενδυτής επενδύει σε ένα χαρτοφυλάκιο αμερικανικών χρεογράφων, του οποίου η τυπική απόκλιση των αποδόσεων σε δολάρια είναι 15%. Παρατηρεί ότι κατά την προηγούμενη περίοδο η τυπική απόκλιση των μεταβολών της ισοτιμίας δολαρίου - ευρώ ήταν 5% ενώ ο συντελεστής συσχέτισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου σε δολάρια ήταν 0,08.

Ζητούμενα: Α) Να βρεθεί ο κίνδυνος που αναλαμβάνει ο επενδυτής όταν εκφραστεί η επένδυσή του στο εγχώριο νόμισμα (ευρώ) .

Β) Τι μπορείτε να σχολιάσετε σε σχέση το μέγεθος του κινδύνου αυτού συγκριτικά με τον χρηματοπιστωτικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου και τον συναλλαγματικό κίνδυνο στην περίπτωση αυτή. Εξηγήστε και δικαιολογήστε την απάντησή σας.

Απάντηση

Α) Ο κίνδυνος σ_e που αναλαμβάνει ο επενδυτής όταν εκφραστεί η επένδυσή του στο εγχώριο νόμισμα (ευρώ) είναι (αν $\sigma_f =$ ο κίνδυνος της ξένης επένδυσης σε δολάρια, $\sigma_s =$ συναλλαγματικός κίνδυνος δηλ. η τυπική απόκλιση των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας και $\rho_{fs} =$ συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων):

$$(\sigma_e)^2 = (\sigma_f)^2 + (\sigma_s)^2 + 2\rho_{fs}\sigma_f\sigma_s = (15\%)^2 + (5\%)^2 + 2(0,08)(15\%)(5\%) = 225 + 25 + 12 = 262$$

και

$$\sigma_e = (262)^{1/2} = 16,18\%$$

Β) Άρα ο κίνδυνος που αναλαμβάνει ο επενδυτής από την ξένη επένδυση είναι αρκετά μικρότερος από το άθροισμα του κινδύνου του αμερικανικού χαρτοφυλακίου και του συναλλαγματικού κινδύνου (15% + 5% = 20%). Η εξήγηση θα πρέπει να

βασίζεται στο γεγονός ότι ο κίνδυνος της ξένης επένδυσης σε δολάρια και ο συναλλαγματικός κίνδυνος αλληλοαναιρούνται μερικώς εφόσον $\rho_{fs} < +1$.

Άσκηση 5. Έστω ότι ισχύουν τα ακόλουθα για τους χρηματιστηριακούς δείκτες των κάτωθι χωρών.

Χώρα	Μέση απόδοση σε ετήσια βάση	Μηνιαία Τυπική εκφρασμένη μηνιαίας σε ετήσια βάση	Απόκλιση απόδοσης με τελευταία έτη	Συντελεστής συσχέτισης με παγκόσμιο δείκτη τα 5 τελευταία έτη	Συντελεστής Beta με παγκόσμιο δείκτη τα 5 τελευταία έτη
Argentina	42.0%	93.1%	0.12	1.80	
Australia	15.1%	26.6%	0.49	1.27	
Brazil	33.1%	64.0%	0.19	0.68	
Canada	9.7%	19.6%	0.55	0.75	
China	6.3%	86.6%	0.05	0.35	
Denmark	15.4%	20.1%	0.63	0.70	
France	15.0%	23.4%	0.73	1.06	
Germany	14.1%	22.4%	0.66	0.67	
Greece	7.9%	37.9%	0.18	0.62	

Ζητούμενα:

A) Να εξηγηθεί με βάση την θεώρηση CAPM στην διεθνή της εκδοχή γιατί οι αγορές σε χώρες όπως Κίνα ή Ελλάδα μπορεί να έχουν χαμηλό συντελεστή Beta σε σχέση με τον δείκτη της παγκόσμιας αγοράς; Ποια η σκοπιμότητα της επένδυσης σε τέτοιες αγορές από την μεριά των διεθνών επενδυτών;

B) Έστω ότι, με βάση τις προβλέψεις, κάποιος αναλυτής αναμένει ετήσια απόδοση για την παγκόσμια αγορά την επόμενη περίοδο 15%, ενώ το επιτόκιο των ασφαλών χρεογράφων (το επιτόκιο των γραμματίων δημοσίου στις κυριότερες χώρες) κατά μέσο όρο αποδίδει 4%. Με βάση τα παραπάνω στοιχεία να βρεθεί η προσδοκώμενη απόδοση για την Ελληνική και Αυστραλιανή αγορά.

Απάντηση

A) Η απάντηση θα πρέπει να εξηγεί την έννοια του συστηματικού κινδύνου του οποίου δείκτης αποτελεί ο συντελεστής Beta και να εξηγεί γιατί αναδυόμενες αγορές χαρακτηρίζονται από χαμηλό συστηματικό κίνδυνο στην παγκόσμια επένδυση.

B) Η εύρεση της προσδοκώμενης απόδοσης με βάση το CAPM γίνεται με την εφαρμογή της εξίσωσης τιμολόγησης επενδύσεων. Έτσι για την για την Ελληνική αγορά είναι

$$E_i = 4\% + (15\% - 4\%) 0,62 = 10,82\%$$

ή την Αυστραλιανή αγορά

$$E_i = 4\% + (15\% - 4\%) 1,27 = 17,97\%$$

Η Ελληνική αγορά παρουσιάζει μικρότερο συστηματικό κίνδυνο (b) σε σχέση με την αγορά της Αυστραλίας, και συνεπώς οι επενδυτές αναμένουν μικρότερες αποδόσεις στην Ελλάδα από ότι στην Αυστραλία.