

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ: ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ: EXECUTIVE MBA

ΘΕΜΑ: LEADING INDICATORS
“KNOWLEDGE NOT FAITH!”

ΛΟΥΤΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Δρ. ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΦΙΛΙΠΠΑΣ

Αθήνα 2010

РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Αρχικά :Περίληψη – Ορισμοί.....	σελ.4
Κεφάλαιο 1: Leading Indicators/Δείκτες Μελλοντικών Οικονομικών εξελίξεων	
1.1 Ορισμός – Χρησιμότητα των Leading Indicators	σελ.5
1.2 Πώς καταρτίζονται?.....	σελ.7
1.3 Διακρίσεις Οικονομικών Δεικτών.....	σελ.10
Κεφάλαιο 2: Η διενέργεια προβλέψεων.....	σελ.12
2.1 Τεχνικές και υποδείγματα πρόβλεψης.....	σελ.15
2.2 Ανάλυση των οικονομικών κύκλων: Μια προεπισκόπηση.....	σελ.17
2.2.1 Ορισμός Οικονομικού κύκλου.....	σελ.17
2.2.2 Φάσεις Οικονομικού Κύκλου.....	σελ.20
2.2.3 Πρόβλεψη του οικονομικού κύκλου.....	σελ.25
Κεφάλαιο 3: Σημαντικοί Οικονομικοί Δείκτες	
3.1 Γενική Περιγραφή.....	σελ.30
3.2 Οι οικονομικοί δείκτες των Η.Π.Α.....	σελ.37
3.3 Βασικοί οικονομικοί δείκτες Ελλάδας	σελ.51
3.4 Βασικοί Leading Indicators (LEI- Δείκτης εκτίμησης Μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων).....	σελ.62
3.5 Προβλεπτική ικανότητα σημαντικών δεικτών εκτίμησης μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων.....	σελ.63
Κεφάλαιο 4	
4.1 Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα.....	σελ.74
4.2 Προβλέψεις 2010-2011 για την ΕΕ.....	σελ.86
Κεφάλαιο 5: Επίλογος	
5.1 Πολλαπλότητα και αξιοπιστία των δεικτών.....	σελ.91
Βιβλιογραφία.....	σελ.98

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο σκοπός της παρούσης εργασίας είναι η καταγραφή και η κατανόηση των σημαντικότερων οικονομικών δεικτών, που χρησιμοποιούνται ευρέως στη διενέργεια οικονομικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης τόσο από ακαδημαϊκούς ερευνητές και επαγγελματίες του χώρου, καθώς σκιαγραφούν την πορεία μιας οικονομίας, τις επιδόσεις των επιχειρήσεων αλλά και την αποτελεσματικότητα των διαφόρων οικονομικών πολιτικών που ασκούνται από τις εκάστοτε κυβερνήσεις. Η χρήση των σύγχρονων τεχνολογιών στην ανάλυση και την αξιολόγηση της πορείας των οικονομικών δεικτών έχει συμβάλει θετικά στην εκτίμηση των μελλοντικών συσχετίσεων σε μια οικονομία με αποτέλεσμα πολλές φορές να προλαμβάνονται ή να περιορίζονται αρκετές δυσάρεστες συνέπειες των οικονομικών κύκλων.

Στις σελίδες που ακολουθούν γίνεται μια καταγραφή των σημαντικότερων leading indicators/δείκτες μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων. Οι δείκτες εκτίμησης των μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων αποτελούν δείκτες των οποίων οι μεταβολές ενσωματώνουν πληροφόρηση για την μελλοντική πορεία της οικονομίας και προηγούνται των οικονομικών εξελίξεων. Ένα εύλογο ερώτημα που τίθεται είναι ποια είναι η προβλεπτική ικανότητα αυτών των δεικτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Leading Indicators/Δείκτες Μελλοντικών Οικονομικών εξελίξεων

1.1 Ορισμός – Χρησιμότητα των Leading Indicators

Οι leading indicators μα απλά λόγια θα μπορούσαμε να διατυπώσουμε ότι είναι οι οικονομικοί δείκτες εκείνοι οι οποίοι μεταβάλλονται πριν τη μεταβολή της συνολικής οικονομίας. Η χρησιμότητά τους έγκειται στο γεγονός ότι αποτελούν ουσιαστικά βαρόμετρα τα οποία μας πληροφορούν για την οικονομία, το μέγεθος της, το σημείο στο οποίο βρίσκεται μία δεδομένη χρονική στιγμή και πιο σημαντικά σε ποια κατεύθυνση είναι πιο πιθανό να κινηθεί στο προσεχές μέλλον. Αυτοί οι indicators περιγράφουν την οικονομική κατάσταση και τι τελικά είναι πιο πιθανό να έχει άμεση επίδραση στα επιχειρηματικά κέρδη, στις τιμές των επιτοκίων, των μετοχών και στον πληθωρισμό. Μπορούν ακόμα να μας δείξουν το μέγεθος της επίδρασης σε μελλοντικό κόστος χρηματοδότησης για αγορά αυτοκινήτου ή κατοικίας, την ασφάλεια της παρεχόμενης εργασίας από τους εργοδότες και συνολικά το επίπεδο διαβίωσης σε μία οικονομία. Στις μέρες μας οι αρχηγοί των κρατών αλλά και τα στελέχη των μεγάλων επιχειρηματικών μονάδων έχουν ένα άγχος για να παρακολουθούν αυτούς τους οικονομικούς δείκτες πιο προσεκτικά. Η γνώση των οικονομικών συνθηκών σε μία χώρα δίνει τη δυνατότητα στους CEO's να πάρουν αποφάσεις με μεγαλύτερη αυτοπεποίθηση για το αν θα πρέπει να αγοράσουν περισσότερα μηχανήματα, αν θα πρέπει να αυξήσουν τα αποθέματά τους, να προσλάβουν εργατικό δυναμικό κι ακόμα αν είναι συνετό να προχωρήσουν σε αυξήσεις κεφαλαίου.

Συνοψίζοντας, διαπιστώνουμε ότι η οικονομική πολιτική επηρεάζει την οικονομία έπειτα από μακρά υστέρηση, ενώ η «επιτυχής» σταθεροποίηση προαπαιτεί ικανοποιητική δυνατότητα πρόβλεψης των μελλοντικών οικονομικών συνθηκών. Ένας τρόπος με τον οποίο επιχειρείται η διενέργεια προβλέψεων είναι μέσα από τη συστηματική μελέτη των γνωστών ως *leading indicators*, δηλαδή με άλλα λόγια εκείνων των δεικτών μιας οικονομίας που «προαναγγέλλουν» οικονομικές εξελίξεις. Οι leading indicators είναι οι δείκτες που περιέχουν χρήσιμη πληροφόρηση για την πρόβλεψη της αλλαγής ενός

οικονομικού στοιχείου (π.χ της αύξησης του ΑΕΠ) πριν εκείνη η μεταβολή πραγματοποιηθεί. Μια μεγάλη πτώση σε έναν τέτοιο δείκτη πιθανόν υποδεικνύει ότι μία επερχόμενη ύφεση είναι πιθανή. Προπορευόμενοι δείκτες είναι οι τιμές των μετοχών, τα αποθέματα των επιχειρήσεων, οι εργοστασιακές παραγγελίες, ο αριθμός των οικοδομικών αδειών, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας, η προσφορά χρήματος κ.α.

Για παράδειγμα: Προπορευόμενοι δείκτες πληθωρισμού ή δείκτες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξέλιξη του μελλοντικού πληθωρισμού με τη χρήση μακροοικονομικών μοντέλων προειδοποίησης για επικείμενο πληθωρισμό. Χαρακτηριστικοί δείκτες που λαμβάνονται υπόψιν από αναλυτές για την εξέλιξη του μελλοντικού πληθωρισμού είναι: οι πληρωμές των υπερωριών / τα βιβλία παραγγελιών / η εκμετάλλευση των παραγωγικών δυνατοτήτων / η αύξηση των πιστώσεων και της συνολικής προσφοράς χρήματος του ιδιωτικού τομέα / οι τιμές των πρώτων υλών / οι χρηματιστηριακοί δείκτες / οι αμοιβές εργασίας του κλάδου υπηρεσιών / οι τιμές των ακινήτων / οι ονομαστικές μακροπρόθεσμες αποδόσεις των ομολόγων / οι συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η μεγαλύτερη συνεισφορά τους είναι να σηματοδοτούν αλλαγές από τα προηγούμενα σημεία καμπής. Συνδυάζονται με ένα χρονικό εύρος πρόβλεψης.

Πως όμως κάποιος μπορεί να ξεκινήσει να αξιοποιεί αυτούς τους οικονομικούς δείκτες για την εξέλιξη του πλούτου της οικονομίας, άλλων μακροοικονομικών μεταβλητών ή και την πρόβλεψη της πορείας των αγορών χρήματος και κεφαλαίων, στο βαθμό που αυτό μπορεί να επιτευχθεί? Οι δείκτες είναι πραγματικά άπειροι και αν κάποιος προσπαθήσει να παρακολουθήσει την εξέλιξη των περισσότερων από αυτούς πραγματικά μπορεί να οδηγηθεί σε ένα φαύλο κύκλο, όπου τα συμπεράσματά του αντί να είναι μετρήσιμα αξιόπιστα και κατανοητά, να είναι εσφαλμένα!

Παραδείγματος χάριν οι μετοχές και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αντιδρούν διαφορετικά στους economic indicators, δηλ. κάποια οικονομικά νέα μπορούν να προκαλέσουν «σεισμό» στις οικονομικές αγορές ενώ κάποια άλλα μπορεί να μην έχουν κανένα αντίκτυπο.

Με την ανάπτυξη της πληροφοριακής τεχνολογίας και των ηλεκτρονικών υπολογιστών έχει βοηθηθεί πάρα πολύ η ανάλυση και η αξιολόγηση της πορείας των οικονομικών δεικτών. Με τη την αξιοποίηση αυτής της τεχνολογίας επηρεάστηκε θετικά η εκτίμηση των μελλοντικών συσχετίσεων σε μια οικονομία με αποτέλεσμα πολλές φορές τα κράτη με τη χρησιμοποίηση των leading indicators και συγκεκριμένα των economic indicators να προλαμβάνουν και να περιορίζουν αρκετές δυσάρεστες συνέπειες. Η προσπάθεια καταγραφής των οικονομικών δεικτών (economic indicators) προϋποθέτει βαθιά γνώση του δείκτη αλλά και την αντίδραση της αγοράς σε κάποιες μεταβολές που προκαλούν οι εξωτερικοί παράγοντες χωρίς συνάμα να απαιτείται η ενδελεχής γνώση της οικονομικής θεωρίας γενικότερα.

Στην ανάλυσή μας θα καταγράψουμε τους σημαντικότερους οικονομικούς δείκτες στις μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου. Κυρίαρχη οικονομία με πλούσια θεματολογία στα διεθνή οικονομικά δεδομένα είναι η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Στην προσπάθεια αξιολόγησης και ερμηνείας αυτών των δεικτών θα χρησιμοποιήσουμε τη βαρύτητα που έχει ο κάθε δείκτης στην αγορά.

Ο αριθμός των οικονομικών δεικτών στους οποίους επικεντρώνεται το ενδιαφέρον στην περίπτωση της χώρας μας είναι αρκετά μικρό συγκριτικά με εκείνους των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Οι οικονομικοί δείκτες, economic indicators, εκτός από κάποιες ελάχιστες εξαιρέσεις σε συγκεκριμένες αγορές, όπως πχ στην αγορά μετοχών και ομολόγων, δεν μας δίνουν τα ωφέλιμα συμπεράσματα που θα περνάμε από τη μελέτη των αντίστοιχων δεικτών σε άλλα πιο προηγμένα οικονομικά κράτη. Αξίζει να σημειωθεί ότι στη χώρα μας οι φορείς οι οποίοι έχουν επιφορτισθεί με την κατάρτιση των economic indicators είναι η Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία και η Τράπεζα της Ελλάδος.

1.2 .Πώς καταρτίζονται οι Leading Indicators

Η ανάγκη για έναν καλύτερο προγραμματισμό σε οικονομικό επίπεδο έχει αναγκάσει αυτούς οι οποίοι παίρνουν τις αποφάσεις να δίνουν ιδιαίτερη

βαρύτητα σε μεταβολές που πραγματοποιούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα και για διάφορα μεγέθη. Στην περίπτωση που μία μεταβολή μπορεί να ποσοτικοποιηθεί τότε μπορεί να δημιουργηθεί ένας οικονομικός δείκτης με αυτήν. Ο δείκτης μπορεί να αναφέρεται σε οποιοδήποτε μέγεθος και για οποιαδήποτε ποσότητα αλλά και για οποιαδήποτε χρονική περίοδο όπως παραδείγματος χάρη η παραγωγή αυτοκινήτων, οι επισκέπτες σε έναν οργανισμό, η κατασκευή νέων κτιρίων ή γεφυρών κτλ. Η ανάγκη για τη δημιουργία ενός δείκτη κρίνεται μεγαλύτερη στην περίπτωση που ο δείκτης αυτός που πρόκειται να δημιουργηθεί ή που θέλουμε να δημιουργήσουμε καλύπτει συνολικά και όχι ειδικά τα μεγέθη μιας κοινωνίας αφού η μελέτη των μεταβολών αυτών μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικά στατιστικά συμπεράσματα.

Στη διαδικασία κατάρτισης ενός οικονομικού δείκτη ανακύπτουν αρκετές δυσκολίες όπως:

- i. Η συγκέντρωση του υλικού που θα χρησιμοποιηθεί για τους υπολογισμούς.
- ii. Η επιλογή της περιόδου βάσης (περίοδος σύγκρισης).
- iii. Ο τρόπος υπολογισμού του δείκτη.

Στη δική μας μελέτη θα ασχοληθούμε περισσότερο με τα συμπεράσματα που προκύπτουν από ένα καταρτισμένο δείκτη και όχι τόσο με τον τρόπο που καταρτίζεται αυτός. Οι οικονομικοί δείκτες μας βοηθούν να συγκρίνουμε τα επίπεδα των τιμών σε μία βιομηχανική παραγωγή, στις τιμές καταναλωτή στην άνοδο ή πτώση των τιμών μεταξύ δύο χρονικών περιόδων οι οποίες χρονικές περιόδους (ημέρα, εβδομάδα, μήνας, έτος) δεν είναι απαραίτητο να είναι διαδοχικές. Σε μια προσπάθεια να ομαδοποιήσουμε τους λόγους που μας αναγκάζουν να καταρτίζουμε τους οικονομικούς δείκτες μπορούμε να αναφέρουμε τους παρακάτω:

1. Αποτελούν βοηθητικά εργαλεία στις αξιολογήσεις των επενδυτικών κινήσεων.
2. Μας βοηθούν στην αξιολόγηση της πορείας μιας οικονομίας.

3. Μας βοηθούν να εφαρμόζουμε την ενδεδειγμένη σε κάθε περίπτωση οικονομική πολιτική.
4. Να συγκρίνουμε χώρες και να κάνουμε αξιολογες προβλέψεις

Όταν μελετούμε τους καταρτιζόμενους οικονομικούς δείκτες της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας και της Τραπέζης της Ελλάδος, η μελέτη αυτών των δεικτών θα πρέπει να μας γεννά τα ακόλουθα ερωτήματα:

1. Ποιός κατάρτισε το δείκτη?
2. Αναθεωρούνται οι μετρήσεις του δείκτη και αν ναι πόσο συχνά?
3. Πόσο συχνά αναθεωρείται ο τρόπος με τον οποίο καταρτίζεται?
4. Υπάρχει εποχικότητα και αν είναι η προσαρμογή είναι έγκυρη?
5. Ποιοί άλλοι δείκτες θα πρέπει να αξιολογούνται ταυτόχρονα με τους εξεταζόμενους ώστε να εξάγονται τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα.

Λέγοντας εποχικές μεταβολές εννοούμε ότι πολλοί οικονομικοί δείκτες εμφανίζουν μία εποχικότητα η οποία υπάρχει ενδεχόμενο να επαναλαμβάνεται χρόνο με το χρόνο. Παράδειγμα ο δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής οποίος εμφανίζει πτώση τον Αύγουστο διότι πολλές μονάδες περιορίζουν την παραγωγική τους δραστηριότητα λόγω της καλοκαιρινής περιόδου. Οι περισσότεροι από τους οικονομικούς δείκτες που καταρτίζει η Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία και η Τράπεζα της Ελλάδος είναι εποχικά προσαρμοσμένοι. Η εποχικότητα αποτελεί ένα πρόβλημα σχεδόν όμως πάντα αντιμετωπίζεται εύκολα με την εκτίμηση και την απαλοιφή της από τα δεδομένα που μελετάμε. Η εποχικότητα μπορεί να εξαρτάται από πλειάδα παραγόντων όπως καιρικές συνθήκες, βαριές φορολογικές μεταρρυθμίσεις και πληθώρα άλλων δεδομένων τα οποία οδηγούν σε αλλοίωση της εικόνας και σε εσφαλμένα αποτελέσματα. Οι πιο γνωστοί τρόποι που χρησιμοποιεί η ελληνική στατιστική υπηρεσία και η Τράπεζα της Ελλάδος για να απαλείψει την εποχικότητα από τα δεδομένα που μελετά είναι να συγκρίνει ετήσιες αποκλίσεις και να παίρνει τους κινητούς μέσους τριών ή έξι μηνών συγκρίνοντας τα επίπεδα αυτά με τα αντίστοιχα της περσινής περιόδου. Εδώ πρέπει να τονίσουμε ότι πολλές από τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την εξάλειψη του φαινομένου της εποχικότητας εγκυμονούν αρκετούς

κινδύνους καθώς οι κίνδυνοι αυτοί οδηγούν πολλές φορές σε λανθασμένα συμπεράσματα.

1.3 Διακρίσεις Οικονομικών Δεικτών

Οι οικονομικοί δείκτες (ή επιχειρηματικοί δείκτες) είναι στατιστικές τιμές της οικονομίας. Οι οικονομικοί δείκτες επιτρέπουν την ανάλυση της οικονομικής απόδοσης και την πρόβλεψη των μελλοντικών αποδόσεων.

Οι οικονομικοί δείκτες διακρίνονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες στους **σταθμισμένους** και στους **αστάθμητους**.

Στους **σταθμισμένους** χρησιμοποιούμε την τιμή ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας για να προσδιορίσουμε τη δαπάνη των καταναλωτών. Ένας απλός τρόπος στάθμισης αποτελεί η κατανάλωση ορισμένων αγαθών κατά την περίοδο που έχουμε θέσει ως περίοδο βάσης. Με αυτόν τον τρόπο μπορούμε να συγκρίνουμε το κόστος της κατανάλωσης αυτών των αγαθών με το κόστος που είχαν αυτά τα αγαθά σε κάποια άλλη περίοδο.

Στους **αστάθμητους** δείκτες το τελικό αποτέλεσμα εξαρτάται από το σύνολο των επιμέρους τιμών και δεν λαμβάνονται υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που μπορεί να έχουν κάποια προϊόντα ή κάποιες υπηρεσίες στα οποία αναφέρονται οι μεταβολές των τιμών. Σίγουρα ένα προϊόν ή μία υπηρεσία επηρεάζει τον κάθε καταναλωτή με διαφορετικό τρόπο αλλά απλά δεν λαμβάνεται υπόψη.

Συνδυασμός των δύο παραπάνω ειδών οικονομικών δεικτών δηλαδή σταθμισμένων και αστάθμητων αποτελεί ο δείκτης μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων *leading indicators* οποίος προέρχεται από δέκα επιμέρους οικονομικούς δείκτες. Αυτοί οι οικονομικοί δείκτες από τους οποίους αποτελείται ο δείκτης μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων πρέπει να πληρούν τις εξής βασικές προϋποθέσεις:

- 1) Οι δείκτες να έχουν τα ίδια βασικά χαρακτηριστικά.
- 2) Οι δείκτες να αναφέρονται στο ίδιο οικονομικό μέγεθος.
- 3) Οι δείκτες να έχουν σχεδόν τις ίδιες σταθμίσεις.

Ο πιο γνωστός οικονομικός δείκτης **leading indicator** είναι αυτός που καταγράφει τις μεταβολές του γενικού επιπέδου των τιμών των προϊόντων και υπηρεσιών ο οποίος είναι και γνωστός ως τιμαριθμικός δείκτης ή δείκτης τιμών καταναλωτή.

Οι οικονομικοί δείκτες μπορεί να είναι κύριοι, υστερούμενοι, ή συμπτωματικοί, αντιστοιχώντας τη χρονική στιγμή των αλλαγών τους σε σχέση με το πως μεταβάλλεται η οικονομία στο σύνολο της.

- Κύριοι (leading indicators) : Οι κύριοι οικονομικοί δείκτες είναι δείκτες που αλλάζουν πριν αλλάξει η οικονομία. Οι αποδόσεις στο χρηματιστήριο αποτελούν κύριο οικονομικό δείκτη, επειδή το χρηματιστήριο συνήθως πέφτει πριν μειωθεί η απόδοση της οικονομίας, και βελτιώνεται πριν η οικονομία ξεκινήσει την έξοδο της από την ύφεση. Οι κύριοι οικονομικοί δείκτες είναι οι πλέον σημαντικοί, επειδή βοηθάνε στην πρόγνωση της οικονομίας στο μέλλον.
- Υστερούμενοι (lagging indicators): Οι υστερούμενοι οικονομικοί δείκτες είναι δείκτες που αλλάζουν κατεύθυνση μόνο όταν έχει ήδη συμβεί η αλλαγή στην οικονομία και έχουν περάσει μερικά τρίμηνα. Ο δείκτης της ανεργίας είναι υστερούμενος οικονομικός δείκτης, επειδή η ανεργία τείνει να αυξάνεται για 2 ή 3 τρίμηνα έως ότου η οικονομία ξεκινήσει να βελτιώνεται.
- Συμπτωματικοί (coincident indicators): Ο συμπτωματικοί οικονομικοί δείκτες, είναι δείκτες που πολύ απλά, αλλάζουν την ίδια στιγμή που αλλάζει και η οικονομία. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν αποτελεί συμπτωματικό δείκτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ

Η πρόβλεψη του σημείου εναλλαγής ή στροφής του οικονομικού κύκλου έχει απασχολήσει και απασχολεί τους ερευνητές των οικονομικών διακυμάνσεων. Παρόλο που το ενδιαφέρον μου περιορίζεται στη χρήση των leading indicators για την πρόβλεψη της οικονομικής δραστηριότητας, στη βιβλιογραφική επισκόπηση που ακολουθεί παρουσιάζω και άλλες βασικές μεθόδους πρόβλεψης των σημείων στροφής ενός οικονομικού κύκλου. Επιπλέον, αναλύω την έννοια του οικονομικού κύκλου και τις φάσεις ενός οικονομικού κύκλου.

Ένας εναλλακτικός τρόπος πρόβλεψης των σημείων εναλλαγής είναι τα Οικονομετρικά Υποδείγματα. Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, υπάρχουν δύο διαφορετικοί τρόποι χειρισμού του προβλήματος πρόβλεψης των σημείων στροφής.

Ο πρώτος είναι να βασιστούμε στα στατιστικά υποδείγματα, τα οποία κατασκευάζονται για να την πρόβλεψη των μελλοντικών τιμών των βασικών οικονομικών μεταβλητών, όπως για παράδειγμα το πραγματικό Α.Ε.Π., ο πληθωρισμός, τα επιτόκια κ.α.. Ο έτερος είναι η κατασκευή ενός υποδείγματος το οποίο εστιάζει άμεσα στην πρόβλεψη του σημείου αντιστροφής της εξέλιξης ενός μακροοικονομικού μεγέθους, δηλαδή να προσπαθήσουμε να προσδιορίσουμε με τη χρήση μακροοικονομικών δεδομένων το πότε θα μεταβεί μια οικονομία από την ανάπτυξη στην ύφεση. Γνωστά παραδείγματα οικονομικών υποδειγμάτων είναι τα διαρθρωτικά υποδείγματα (structural models), τα οποία συνήθως χρησιμοποιούν ένα σύστημα εξισώσεων, του οποίου οι επιμέρους εξισώσεις αντιπροσωπεύουν κάποια συγκεκριμένες θεωρητικές προσεγγίσεις της οικονομικής θεωρίας (συμπεριφορά καταναλωτών, παραγωγών κτλ). Αρκετά υποδείγματα προβλέψεων ανήκουν σε αυτή την κατηγορία, όπως π.χ. το υπόδειγμα Penn-MIT. Όλα αυτά τα μοντέλα λαμβάνουν υπόψη τους τις θεωρίες που έχουν αποτυπωθεί για τους οικονομικούς κύκλους. Η δομή των υποδειγμάτων παραμένει σταθερή και δεν αλλάζει εξαιτίας της συστολής ή της διαστολής. Η βασική διαφορά ανάμεσα στην συστολή και τη διαστολή εντοπίζεται στο

πρόσημο και πιθανόν στο μέγεθος της διάρκειας που προκλήθηκε από τη διαταραχή στην οικονομία (Stock και Waston, 1989, και Diebold και Rudebusch 1996).

Το υπόδειγμα που χρησιμοποιείται από την ομοσπονδιακή τράπεζα της Ατλάντα (Federal Reserve Bank of Atlanta) είναι το Μπεϋσιανό Αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα (Bayesian VAR, BVAR), το οποίο είναι λιγότερο ακριβές στην εκτίμηση της ύφεσης από ότι οι προπορευόμενοι δείκτες που προτάθηκαν από τους Estrella και Mishkin, (1998). Το Μπεϋσιανό Αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα περιλαμβάνει έξι μεταβλητές, οι οποίες είναι διαθέσιμες από το 1959: το επιτόκιο, ο δείκτης τιμών καταναλωτή (CPI), η προσφορά χρήματος M2, η τιμή του πετρελαίου, η ανεργία και το πραγματικό Α.Ε.Π. Όλες οι μεταβλητές, με εξαίρεση το πραγματικό Α.Ε.Π., είναι διαθέσιμες σε μηνιαία στοιχεία και εκφράζονται με λογαρίθμους. Σύμφωνα με τη Μπεϋσιανή παράδοση, το μοντέλο χρησιμοποιεί προγενέστερες πληροφορίες για να εκτιμήσει τις παραμέτρους. Η πιθανότητα της ύφεσης εκτιμάται ακολουθώντας τα εξής βήματα (εκτίμηση εκτός δείγματος). α) εκτιμούμε το μοντέλο χρησιμοποιώντας μόνο τα στοιχεία τα οποία είναι διαθέσιμα, β) χρησιμοποιούμε τη διαδικασία Monte Carlo για να δημιουργούμε 2000 σειρές από την κατανομή πιθανότητας της πρόβλεψης του πραγματικού Α.Ε.Π. γ) για κάθε σειρά προσδιορίζουμε αν η ύφεση θα συμβεί στα επόμενα 8 τρίμηνα ή όχι και δ) προσδιορίζουμε την εκτίμηση που αφορά στην πιθανότητα της ύφεσης. Δύο είναι τα βασικά χαρακτηριστικά αυτής της διαδικασίας.

Πρώτον, το μοντέλο βασίζεται μόνο στα διαθέσιμα στοιχεία (δηλαδή στα στοιχεία μέχρι πριν τη χρονική στιγμή που θέλουμε να εκτιμήσουμε). Δεύτερον, εκτιμάει την πιθανότητα της ύφεσης που πρόκειται να συμβεί στα επόμενα 8 τρίμηνα, συμπεριλαμβανόμενου και του τρέχοντος τριμήνου. Υπάρχουν δύο λόγοι για να εκτιμήσουμε τις πιθανότητες με αυτόν τον τρόπο. Πρώτον, μας επιτρέπει τη σύγκριση της ακρίβειας του αποτελέσματος της εκτίμησης, που προκύπτει από το Μπεϋσιανό Αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα, σε σχέση με το αποτέλεσμα του Προπορευόμενου Δείκτη, που δεν προβλέπει με ακρίβεια την ύφεση. Δεύτερον, από την πλευρά των ατόμων που

αποφασίζουν και σχεδιάζουν την οικονομική πολιτική, η ακριβής εκτίμηση της χρονικής στιγμής της ύφεσης είναι λιγότερο σημαντική από την εκτίμηση και τον καθορισμό της πιθανότητας της ύφεσης στο άμεσο μέλλον. Η προβλεπτική ικανότητα των BVAR σε απόλυτους όρους, αλλά και σε σχέση με τον Προπορευόμενο Δείκτη ποικίλλει. Το BVAR προέβλεψε την ύφεση του 1973 και του 1980. Για το 1973, προέβλεπε την ύφεση μερικούς μήνες νωρίτερα από ότι τελικά συνέβη, ενώ η πρόβλεψη του Προπορευόμενου Δείκτη ήταν πιο εύστοχη. Για την ύφεση του 1980, οι προειδοποιήσεις του BVAR αποδείχθηκαν πιο εύστοχες από ότι οι προειδοποιήσεις του Προπορευόμενου Δείκτη. Για την ύφεση του 1981, το BVAR έδωσε πολύ ξεκάθαρη πρόβλεψη στην αρχή του χρόνου, ενώ ο Προπορευόμενος Δείκτης δεν έκανε καμία πρόβλεψη. Ωστόσο, η προβλεπτική ικανότητα του BVAR δεν είναι σταθερή, αλλά μειώνεται κάτω από το 50% λίγο πριν την ύφεση. Τέλος, και τα δύο υποδείγματα, το BVAR και ο Προπορευόμενος Δείκτης, απέτυχαν να προβλέψουν την ύφεση του 1990. Ενώ, για τις υφέσεις του 1987 και του 1995 και τα δύο υποδείγματα έδωσαν λανθασμένες προβλέψεις. Το BVAR έχει καλύτερη προβλεπτική ικανότητα από τον Προπορευόμενο Δείκτη, οι προβλέψεις του οποίου βασίζονται σε αφελείς κανόνες, σύμφωνα με τον Del Negro (2001).

Για όλες τις υφέσεις, μετά το 1970, το μοντέλο των Estrella – Mishkin είναι πιο επίκαιρο και πιο ακριβές από το BVAR και ιδίως για τις τρεις τελευταίες υφέσεις. Για να βελτιωθεί η προβλεπτική ικανότητα των BVAR το μοντέλο ενισχύεται με μια ακόμη μεταβλητή από τη λίστα που είδαμε νωρίτερα, η οποία έχει προβλεπτική ικανότητα.

Στη συνέχεια συνοψίζονται οι υπάρχουσες τεχνικές και μοντέλα πρόβλεψης.

2.1 ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΚΑΙ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ

Οι μέθοδοι πρόβλεψης κατηγοριοποιούνται σε δύο ευρύτερες κατηγορίες τις ποιοτικές και τις ποσοτικές. Οι Ποιοτικές θεωρούνται περισσότερο υποκειμενικές και βασίζονται σε εκτιμήσεις και γνώμες που έχουν αποτυπωθεί στο παρελθόν στην οικονομική θεωρία. Από την άλλη πλευρά, οι Ποσοτικές διακρίνονται σε μεθόδους προεκβολής (ανάλυση χρονοσειρών και διαστρωματικών δεδομένων), αιτιακές μεθόδους και προσομοιώσεις. Η ανάλυση χρονοσειρών, που αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος αυτής της ενότητας, είναι βασισμένη στην ιδέα ότι οι ιστορικές παρατηρήσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την πρόβλεψη μελλοντικών παρατηρήσεων και ασχολείται με την ανάλυση των ιστορικών δεδομένων σε παράγοντες όπως η τάση, η εποχικότητα, κλπ που αναφέραμε παραπάνω. Οι αιτιακές μέθοδοι πρόβλεψης θεωρεί ότι η ζήτηση εξαρτάται από ορισμένους εξωτερικούς (μακροοικονομικούς) παράγοντες και παρουσιάζονται παρακάτω με την χρήση της ανάλυσης παλινδρόμησης. Η μέθοδος της προσομοίωσης παρέχει την δυνατότητα εισαγωγής ορισμένων υποθέσεων σχετικά με την πρόβλεψη.

I. Ποιοτικές Υποκειμενικές και βασισμένες σε εκτιμήσεις και γνώμες

Grass Roots: Η πρόβλεψη πραγματοποιείται από δεδομένα που προέρχονται από εκείνους που έρχονται σε άμεση επαφή με το αντικείμενο της πρόβλεψης, όπως πωλητές στην περίπτωση πρόβλεψης πωλήσεων ενός προϊόντος.

Έρευνα Αγοράς: Συλλογή δεδομένων με διάφορους τρόπους (συνεντεύξεις, ερωτηματολόγια, ...) με στόχο τον έλεγχο συνθηκών της αγοράς. Θεωρείται μακροπρόθεσμη μέθοδος πρόβλεψης κυρίως για νέα προϊόντα.

Συμβούλιο Στελεχών: Ελεύθερη ανταλλαγή απόψεων σε συνελεύσεις. Οι συμμετέχοντες μπορεί να είναι στελέχη, πωλητές και πελάτες.

Ιστορική Αναλογία: Σύνδεση του αντικειμένου πρόβλεψης με ένα παρόμοιο μέγεθος. Χρήσιμη για τον σχεδιασμό νέων προϊόντων όπου η πρόβλεψη πραγματοποιείται σύμφωνα με το ιστορικό ενός παρόμοιου προϊόντος.

Μέθοδος Delphi: Μία ομάδα ειδικών απαντάει σε ένα ερωτηματολόγιο, το οποίο τροποποιείται σύμφωνα με τα αποτελέσματα και αποστέλλεται ξανά με

στόχο να δημιουργηθεί μια διαδικασία μάθησης για τα μέλη της ομάδας χωρίς πίεση από προϊστάμενους.

II. Ποσοτική Ανάλυση Χρονοσειρών, Αιτιακές Μέθοδοι και Προσομοίωση

Μέθοδοι Προεκβολής (Ανάλυση Χρονοσειρών): Θεωρεί ότι οι ιστορικές παρατηρήσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την πρόβλεψη μελλοντικών παρατηρήσεων.

Απλός Κινητός Μέσος Απλός: μέσος όρος των n τελευταίων παρατηρήσεων όπου κάθε σημείο έχει την ίδια βαρύτητα.

Σταθμισμένος Κινητός Μέσος: Ορισμένα σημεία (συνήθως τα πιο πρόσφατα) έχουν μεγαλύτερη βαρύτητα στον υπολογισμό του μέσου όρου.

Εκθετική Εξομάλυνση: Η στάθμιση των δεδομένων μειώνεται εκθετικά σε σχέση με τον χρόνο δίνοντας μεγαλύτερη στάθμιση στις πιο πρόσφατες παρατηρήσεις.

Παλινδρόμηση: Προσαρμογή γραμμικής σχέσης σε συνάρτηση με τον χρόνο. Η μέθοδος των ελάχιστων τετραγώνων είναι η πιο συνηθισμένη τέτοια μέθοδος γραμμικής προσαρμογής.

Box – Jenkins: Περίπλοκη και ακριβής στατιστική μέθοδος που σχετίζει στατιστικά μοντέλα με τα δεδομένα και προσαρμόζει το μοντέλο στην χρονοσειρά με την χρήση Μπειζιανών κατανομών.

Χρονοσειρές Shinskin: Αποτελεσματική μέθοδος ανάλυσης χρονοσειρών σε εποχικότητα, τάση και τυχαιότητα. Απαιτεί δεδομένα τουλάχιστον τριών ετών και είναι πολύ αποτελεσματική στον εντοπισμών σημείων αλλαγής.

Εφαρμογή Τάσεων: Προσαρμογή μαθηματικών γραμμών τάσης στα δεδομένα και προεκβολή στο μέλλον.

Αιτιακές Μέθοδοι: Προσπαθούν να εντοπίσουν τους παράγοντες και τον τρόπο που επηρεάζουν το αντικείμενο πρόβλεψης. Για παράδειγμα οι πωλήσεις μπορούν να επηρεάζονται από την διαφήμιση, την ποιότητα και τους ανταγωνιστές

Παλινδρόμηση: Πολυμεταβλητή ανάλυση παλινδρόμησης παρόμοια με εκείνη των χρονοσειρών, που λαμβάνει υπόψη και εξωτερικές μεταβλητές.

Οικονομετρικά Μοντέλα: Εφαρμογή εξαρτημένων εξισώσεων με σκοπό την περιγραφή ενός τομέα της οικονομίας.

Μοντέλα Εισόδου/Εξόδου: Εστιάζεται στις πωλήσεις κάθε βιομηχανίας προς άλλες εταιρείες και Κυβερνήσεις προβλέπει αλλαγές στις πωλήσεις μιας βιομηχανίας σύμφωνα με επικείμενες αλλαγές στις αγορές από άλλες βιομηχανίες.

Leading Indicators: Εντοπισμός προϊόντων ή μεγεθών που έχουν την ίδια πορεία αλλά προηγούνται του μεγέθους πρόβλεψης.

Προσομοίωση: Δυναμικά Μοντέλα που παρέχουν την δυνατότητα εισαγωγής υποθέσεων σχετικά με εσωτερικές μεταβλητές και εξωτερικούς παράγοντες. Για Παράδειγμα, ο αναλυτής μπορεί να τρέξει το μοντέλο λαμβάνοντας υπόψη πιθανή μείωση των τιμών κατά 10%.

2.2 Ανάλυση των οικονομικών κύκλων: Μια προεπισκόπηση

2.2.1 Ορισμός Οικονομικού κύκλου

Η ενασχόλησή μας με τις οικονομικές διακυμάνσεις καθιστά αναγκαίο τον αποσαφηνισμό του όρου οικονομικός κύκλος. Οι οικονομικοί κύκλοι διακρίνονται ανάμεσα στους: κλασικούς οικονομικούς κύκλους (classical cycles), που αναφέρονται στις διακυμάνσεις του επιπέδου της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας, και στους οικονομικούς κύκλους, που αναφέρονται στις διακυμάνσεις του ποσοστού μεγέθυνσης της οικονομίας, γύρω από μία μακροχρόνια τάση ανάπτυξης (growth cycles)¹. Η διάκριση αυτή βοηθάει στην κατανόηση της πληθώρας των διακυμάνσεων που συμβαίνουν στην οικονομία. Για παράδειγμα, είναι σημαντικό για τους ασκούντες οικονομική πολιτική να γνωρίζουν αν η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας που προβλέπεται, από τους Προπορευόμενους Οικονομικούς

¹ Ορισμό για τους growth cycles δίνει και ο Lucas (1977).

Δείκτες (Leading Economic Indicators) και συμβαίνει, είναι πιθανό να οδηγήσει σε μία ύφεση και έπειτα πόσο βαθιά και παρατεταμένη η ύφεση μπορεί να είναι για την οικονομία.

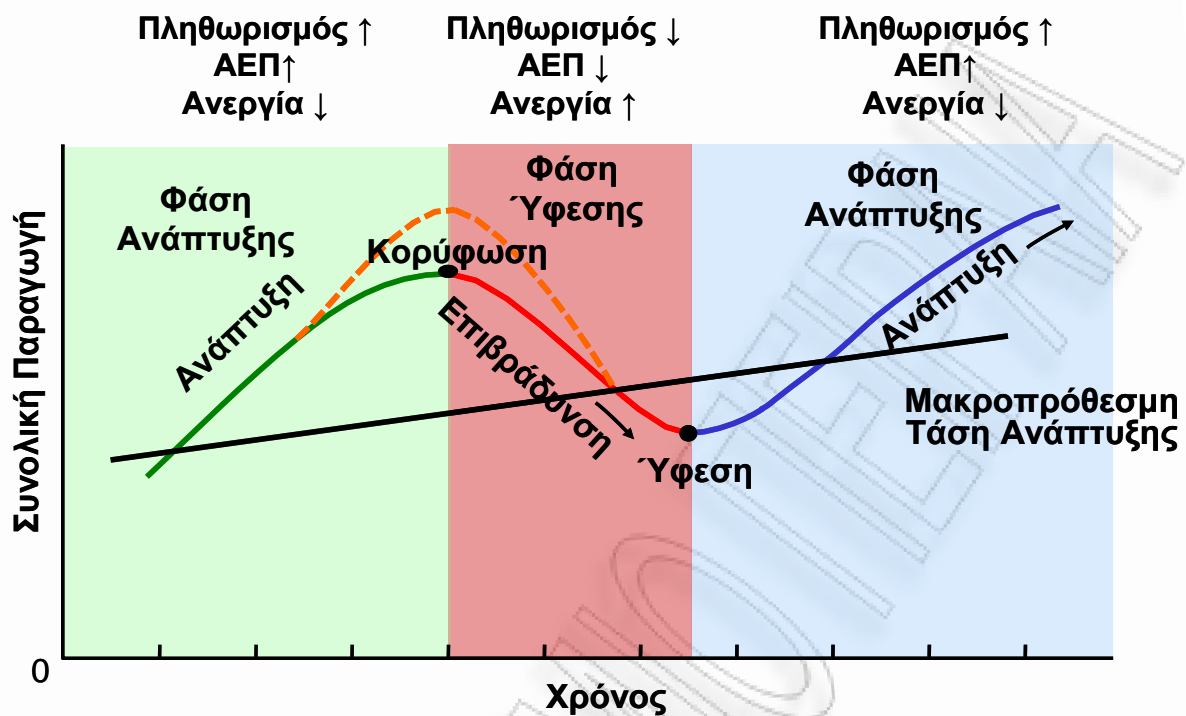
Ο κλασικός ορισμός που χρησιμοποιείται στη βιβλιογραφία αναφέρεται στην πρώτη κατηγορία και είναι ο εξής:

Οικονομικός κύκλος είναι ο τύπος των διακυμάνσεων που εντοπίζουμε στην συνολική οικονομική δραστηριότητα των εθνών και εκφράζεται μέσα από τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων: ο κύκλος αποτελείται από διαστολές, που συμβαίνουν περίπου την ίδια χρονική στιγμή σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες, ακολουθείται από παρόμοιες γενικές συστολές και υφέσεις, που οδηγούν στη φάση της ανόδου του επόμενου οικονομικού κύκλου. Αυτή η σειρά των αλλαγών είναι επαναλαμβανόμενη, αλλά όχι περιοδική. Η διάρκεια του οικονομικού κύκλου ποικίλει από περισσότερο του ενός χρόνου μέχρι δέκα ή δώδεκα χρόνια και δεν διαιρείται σε μικρότερους κύκλους με παρόμοια χαρακτηριστικά (Burns και Mitchell).

Ο ορισμός των Burns και Mitchell δίνει έμφαση σε τρία σημαντικά χαρακτηριστικά του οικονομικού κύκλου, που είναι η διάρκεια, το βάθος και η διάχυση. Για παράδειγμα, η ύφεση πρέπει να έχει αρκετά μεγάλη διάρκεια, να σημειώνεται ουσιαστική πτώση στην παραγωγή και θα πρέπει να επηρεάζει πολλούς τομείς της οικονομίας.

Σε έναν οικονομικό κύκλο παρατηρούμε τα σημεία στροφής (turning points), που είναι το κατώτατο σημείο (trough) και το ανώτατο σημείο ή κορυφή (peak) του οικονομικού κύκλου.

Η Περιγραφή ενός Οικονομικού Κύκλου



Η κορυφή προηγείται της πτώσης στην οικονομική δραστηριότητα και το κατώτατο σημείο προηγείται της οικονομικής άνθησης. Σύμφωνα με τον Arthur Okun, τα σημεία στροφής ορίζονται ως εξής:

Η αρχή της ύφεσης (το τέλος της ανόδου) ορίζεται ως το πρώτο από τα δύο συναπτά τρίμηνα της πτώσης του πραγματικού Α.Ε.Π. και το τέλος της ύφεσης (η αρχή της ανόδου) σημειώνεται με το πρώτο από τα δύο συναπτά τρίμηνα ανόδου του πραγματικού Α.Ε.Π.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα χαρακτηριστικά του οικονομικού κύκλου.

Πρώτον, ο οικονομικός κύκλος υπολογίζεται είτε από κορυφή σε κορυφή, είτε από κατώτατο σημείο σε κατώτατο σημείο. Δεύτερον, παρατηρείται ασυμμετρία στον οικονομικό κύκλο. Συγκεκριμένα, η φάση της διαστολής είναι κατά κανόνα μεγαλύτερη από την φάση της συστολής. Για την ακρίβεια, η απόσταση από την κορυφή στο κατώτατο σημείο είναι συνήθως

μικρότερη από ότι η απόσταση από το κατώτατο σημείο στην κορυφή. Από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και μετά, οι πιο πολλοί οικονομικοί κύκλοι διήρκεσαν τρία με πέντε χρόνια από κορυφή σε κορυφή. Η ασυμμετρία στον οικονομικό κύκλο απασχόλησε και τον Keynes (1936). Τρίτον, τόσο ο μέσος όσο και η διακύμανση του οικονομικού κύκλου είναι πεπερασμένοι αριθμοί και δεν εξαρτώνται από τον χρόνο. Με άλλα λόγια ο οικονομικός κύκλος είναι μία σταθερή ως προς το μέσο, επαναλαμβανόμενη χρονολογική σειρά.

2.2.2 Φάσεις Οικονομικού Κύκλου

Από τον 19ο αιώνα ακόμα ο Μαρξ, μελετώντας την πορεία εξέλιξης της καπιταλιστικής οικονομίας, επεξεργάστηκε τη θεωρία του οικονομικού κύκλου και των οικονομικών κρίσεων, που στα πλαίσια του συστήματος είναι, σε κάθε περίπτωση, νομοτελειακές. Ανεξάρτητα από τις μορφές με τις οποίες μπορεί να εκδηλώνονται οι κρίσεις αυτές στα πλαίσια των κρατικό-μονοπωλιακών ρυθμίσεων και ανεξάρτητα από τη συχνότητα ή την περιοδικότητά τους, το βέβαιο είναι ότι κάθε τόσο αγκαλιάζουν τις οικονομίες των καπιταλιστικών χωρών.

Ο οικονομικός κύκλος χωρίζεται σε **τέσσερις φάσεις**, η χρονική διάρκεια των οποίων δεν είναι δεδομένη, αλλά εξαρτάται από μια σειρά παράγοντες και κύρια από το βάθος της κρίσης και τις κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις. Για τη δική μας αντίληψη κυριότερη φάση του οικονομικού κύκλου είναι η φάση της κρίσης, επειδή το βάθος, η διάρκεια και η έκτασή της προσδιορίζει:

- Το μέγεθος της επίθεσης που θα δεχτούν οι εργαζόμενοι (μείωση μισθών, πτώση αγροτικών τιμών, περιορισμός δαπανών κοινωνικού χαρακτήρα, αύξηση των επιτοκίων στα δάνεια).
- Το εύρος των παραγωγικών μονάδων της οικονομίας που θα οδηγηθούν στην καταστροφή (ανεργία, υποαπασχόληση, επενδύσεις κ.λ.π.).
- Τις προοπτικές και τους ρυθμούς εξόδου από αυτή.
- Τις ανακατατάξεις που θα συντελεστούν στους κόλπους της άρχουσας τάξης.

- Τους ρυθμούς και τις προοπτικές διεξόδου από αυτή. Χωρίς να αποκλείονται ταλαντεύσεις και πισωγυρίσματα στα πλαίσια ενός και μόνο κύκλου, οι φάσεις είναι οι ακόλουθες:

Πρώτη, **η φάση της κρίσης** (recession): Στα όριά της σημειώνεται συνεχής πτώση της παραγωγής. Στην εξεταζόμενη, δηλαδή, περίοδο έχουμε μικρότερο όγκο παραγωγής εμπορευμάτων από την προηγούμενη. Συγκεκριμένα τα συμπτώματα της κρίσης είναι τα εξής:

- Η πώληση των εμπορευμάτων γίνεται δύσκολη.
- Ο καπιταλιστής, που δεν πούλησε τα εμπορεύματά του, δεν μπορεί να αγοράσει τα μέσα παραγωγής.
- Οι καπιταλιστές τρέχουν στις τράπεζες για να πάρουν δάνεια.
- Η ζήτηση χρημάτων μεγαλώνει και τα επιτόκια αυξάνονται.
- Οι τράπεζες που δεν έχουν αρκετή ποσότητα δικών τους κεφαλαίων, χρεοκοπούν.
- Οι επιχειρήσεις κλείνουν η μία μετά την άλλη.
- Η ανεργία μεγαλώνει.
- Η παραγωγή σε άλλες επιχειρήσεις σταματάει και σε άλλες μειώνεται.
- Η πτώση της παραγωγής συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που αποκαθίσταται η αντιστοιχία ανάμεσα στην παραγωγή και στην κατανάλωση.

Δεύτερη, **η φάση της ύφεσης** (depression). Η έναρξη της φάσης αυτής αρχίζει όταν σταματάει η πτωτική τάση της παραγωγής και η οικονομία περνά σε μια φάση στασιμότητας. Συγκεκριμένα τα συμπτώματα της φάσης αυτής είναι:

- Η παραγωγή παύει να μειώνεται, αλλά και δεν αυξάνεται.
- Ο αριθμός των χρεοκοπημένων επιχειρήσεων και τραπεζών ελαττώνεται.
- Τα αποθέματα εμπορευμάτων βαθμιαία απορροφώνται.
- Ένα μέρος των εμπορευμάτων οι καπιταλιστές το καταστρέφουν, για να συγκρατήσουν την πτώση των τιμών.

- Το άλλο μέρος των εμπορευμάτων πουλιέται βαθμιαία, γιατί η διαδικασία της κατανάλωσης δεν μπορεί να σταματήσει τελείως.
- Οι καπιταλιστές που έχουν χρηματικά κεφάλαια, όταν πειστούν ότι η κρίση τελείωσε, αρχίζουν να αναζητούν τρόπους τοποθέτησης των κεφαλαίων τους.
- Τώρα η προσφορά χρήματος μεγαλώνει.
- Οι βιομήχανοι για να πάρουν το μέσο κέρδος δυναμώνουν την εκμετάλλευση και αρχίζουν να εισάγουν τεχνικές τελειώσεις (εφευρέσεις), να ανανεώνουν το πάγιο κεφάλαιό τους.
- Έτσι, συντελείται το πέρασμα από τη στασιμότητα στην αναζωογόνηση

Τρίτη, **η φάση της αναζωογόνησης ή της ανάκαμψης** (recovery). Εδώ η παραγωγή παρουσιάζει αυξητική τάση, αλλά το επίπεδό της δεν έχει καλύψει ακόμα τα προ της κρίσης επίπεδα και υπολείπεται από αυτά. Συγκεκριμένα τα χαρακτηριστικά της είναι τα εξής:

- Χάρη στον τεχνικό επανεξοπλισμό της παραγωγής μεγαλώνει η ζήτηση μηχανών.
- Αυτό δίνει τη δυνατότητα στους καπιταλιστές της πρώτης υποδιαίρεσης να διευρύνουν την παραγωγή τους, αρχίζουν την πρόσληψη συμπληρωματικής - εργατικής δύναμης.
- Η ανεργία μειώνεται.
- Αυξάνεται η ζήτηση των ειδών κατανάλωσης, που σπρώχνει στη διεύρυνση της δεύτερης υποδιαίρεσης, δηλαδή την παραγωγή των ειδών κατανάλωσης.

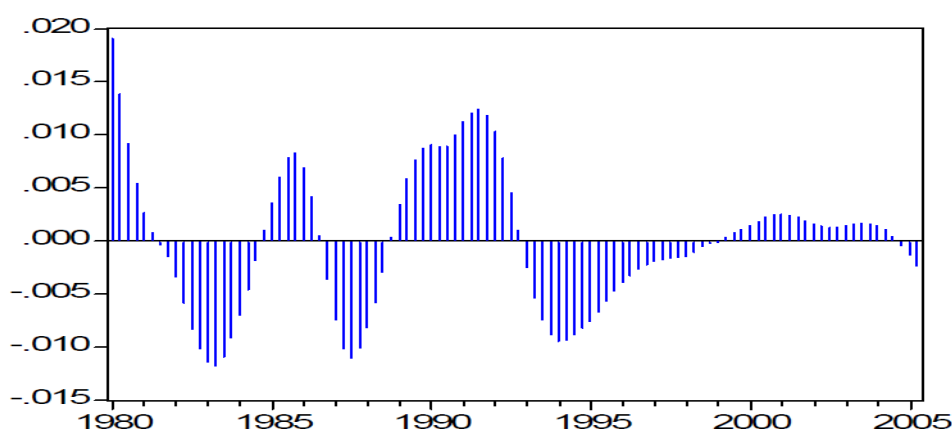
Ύστερα από όλα αυτά, η οικονομία φτάνει στο επίπεδο που βρισκόταν πριν από την κρίση και η αναζωογόνηση περνάει σε άνοδο.

Τέταρτη, **η φάση της ανόδου** (prosperity). Η παραγωγή έχει καλύψει τα προ της κρίσης επίπεδα και εξακολουθεί να εξελίσσεται με αυξανόμενους ρυθμούς. Τα χαρακτηριστικά της φάσης αυτής είναι τα εξής:

- Η παραγωγή αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς.

- Χτίζονται νέα εργοστάσια.
- Μεγαλώνει η εισροή εμπορευμάτων στην αγορά.
- Αρχίζουν και δημιουργούνται οι προϋποθέσεις της υπερπαραγωγής σε λανθάνουσα μορφή.
- Αυτή η πορεία συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που οι διαστάσεις της παραγωγής ξεπεράσουν σημαντικά την απορροφητική ικανότητα της αγοράς, οπότε και ξεσπάει νέα κρίση.

Κυκλική Διακύμανση του ΑΕΠ της Ελλάδας 1980 – 2005



Τα κράτη τα τελευταία χρόνια περιορίζονται απλώς στην αντιμετώπιση του φαινομένου των οικονομικών διακυμάνσεων δηλαδή προσπαθούν να αμβλύνουν την ένταση του οικονομικού κύκλου, λαμβάνοντας κάποια μέτρα.

Η αποτελεσματικότητα των μέτρων αυτών εξαρτάται από:

α. Τη σωστή κατάρτιση των δεικτών.

Οι δείκτες που αφορούν στην πρόβλεψη για την εξέλιξη του ΑΕΠ, του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας, του πληθωρισμού, της ανεργίας κ.λπ. θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν αξιόπιστοι αλλιώς τα οικονομικά επιτελεία που είναι αρμόδια να κάνουν εισηγήσεις προς τις κυβερνήσεις αναγκαστικά θα βασιστούν σε λανθασμένα στοιχεία πράγμα που θα αλλοιώσει τις προβλέψεις τους.

β. Την έγκαιρη και ακριβή πρόβλεψη.

Τα πιο πάνω αναφερθέντα θα πρέπει να προβαίνουν σε όσο το δυνατό ακριβείς και κυρίως έγκαιρες προβλέψεις για να δύναται έτσι η δυνατότητα

στις κυβερνήσεις να παίρνουν έγκαιρα τα μέτρα ώστε αυτά να είναι αποτελεσματικότερα.

Την περίοδο αυτή το κεντρικό θέμα της παγκόσμιας οικονομικής κοινότητας είναι η πιθανότητα μιας επερχόμενης παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, καθώς και η προβλεπόμενη διάρκειά της. Η ύφεση τυπικά ορίζεται ως η μείωση του εγχώριου ακαθάριστου προϊόντος (ΑΕΠ) μιας χώρας ή εναλλακτικά ως η αρνητική πραγματική οικονομική ανάπτυξη για δύο ή περισσότερα διαδοχικά ημερολογιακά τρίμηνα. Οι αρνητικές επιπτώσεις της ύφεσης είναι δεδομένες και μεταξύ άλλων περιλαμβάνουν τη μείωση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, την αύξηση της ανεργίας, καθώς και την έμμεση αναδιανομή του εισοδήματος εις βάρος των ασθενέστερων κοινωνικών ομάδων.

Στην μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, τις Η.Π.Α., το National Bureau of Economic Research (NBER), για την περίοδο 1945-2007, έχει εντοπίσει 10 υφέσεις με μέση διάρκεια 10 μήνες. Οι περισσότερες από αυτές τις υφέσεις είχαν σοβαρές επιπτώσεις και στην παγκόσμια οικονομία. Με βάσει την παρελθούσα μας εμπειρία υπάρχουν τέσσερις χαρακτηριστικές μορφές² που μπορεί να λάβει η ύφεση:

- 1) σχήμα V , το οποίο περιγράφει μια απότομη και γρήγορη ανάκαμψη.
- 2) σχήμα U , το οποίο περιγράφει μια ήπια και σταδιακή ανάκαμψη.
- 3) σχήμα W , το οποίο περιγράφει μια πτωτική πορεία με σύντομη ανάκαμψη και διαδοχική πτώση. Οι Η.Π.Α. έχουν βιώσει μόνον μερικές υφέσεις τύπου W τις τελευταίες δεκαετίες με την πιο πρόσφατη να έχει παρατηρηθεί την περίοδο 1980-1982, όταν η οικονομία εξερχόταν αρχικά από μια ύφεση, αλλά στη συνέχεια επιδεινώθηκε η κατάσταση από τις πολιτικές για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού από το Federal Reserve.
- 4) σχήμα L , το οποίο περιγράφει μια εκτεταμένη περίοδο οικονομικής στασιμότητας, όμοια με αυτήν που παρατηρήθηκε στις ΗΠΑ κατά τη

² Δρ. Νικόλαος Φίλιππας, Καθηγητής Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πειραιώς, enet

διάρκεια της μεγάλης ύφεσης του 1929, καθώς και στην Ιαπωνία στα τέλη της δεκαετίας του 1990, μετά τη φούσκα στην αγορά ακινήτων και στο χρηματιστήριο.

Η όσο το δυνατόν ακριβέστερη πρόβλεψη των οικονομικών κύκλων είναι ιδιαίτερης σπουδαιότητας για τους διαμορφωτές της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής, τους επιχειρηματίες, τα νοικοκυριά, τους συμβούλους επενδύσεων, τους χρηματιστές, αλλά και τους ίδιους τους επενδυτές.

2.2.3 Πρόβλεψη του οικονομικού κύκλου

Όπως αναφέραμε, έναν από τους πιο απλούς τρόπους πρόβλεψης των οικονομικών διακυμάνσεων αποτελεί η χρησιμοποίηση δεικτών. Πρόκειται για συγκεκριμένες οικονομικές σειρές που τυπικά ανέρχονται ή κατέρχονται προτού τις ακολουθήσει το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν. Το National Bureau of Economic Research στις ΗΠΑ έχει διεξαγάγει λεπτομερείς και επίπονες μελέτες της συμπεριφοράς διαφόρων οικονομικών μεταβλητών για μια μακρά χρονική περίοδο και έχει επιχειρήσει να βρει μεταβλητές οι οποίες αρχίζουν μια καθοδική πορεία πριν, κατά τη διάρκεια ή ύστερα από τον πυθμένα της ύφεσης. Οι μεταβλητές που πέφτουν πριν από την κορυφή και ανεβαίνουν πριν από τον πυθμένα αποκαλούνται προπορευόμενες σειρές³. Οι μεταβλητές που πέφτουν στην κορυφή και ανεβαίνουν στον πυθμένα αποκαλούνται συμπορευόμενες σειρές. Οι μεταβλητές που πέφτουν ύστερα από την κορυφή και ανεβαίνουν ύστερα από τον πυθμένα αποκαλούνται υστερούσες σειρές.

Σύμφωνα με τον προαναφερθέντα ερευνητικό οργανισμό, ορισμένες σημαντικές προπορευόμενες σειρές αποτελούν οι νέες παραγγελίες για διαρκή αγαθά, οι μέσες εργάσιμες ώρες της εβδομάδας, οι τιμές των μετοχών, συγκεκριμένες τιμές χονδρικής πώλησης και οι αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας. Αυτές είναι οι μεταβλητές που τείνουν να ακολουθούν καθοδική πορεία πριν από την κορυφή και ανοδική πριν από τον πυθμένα. Οι συμπορευόμενες σειρές περιλαμβάνουν, μεταξύ πολλών άλλων, την απασχόληση, τη

³ "Οικονομική ύφεση: Πόσο πιθανή και πότε;", ΓΕΩΡΓΙΟΣ Κ. ΜΠΗΤΡΟΣ *καθηγητής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών*, άρθρο Το Βήμα - Κυριακή 6 Οκτωβρίου 2002

βιομηχανική παραγωγή, τα επιχειρηματικά κέρδη και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν. Μερικές τυπικές υστερούσες σειρές αποτελούν οι πωλήσεις λιανικής, τα αποθέματα των βιομηχανιών και το προσωπικό εισόδημα.

Υπάρχουν βάσιμοι οικονομικοί λόγοι που οι προπορευόμενες σειρές - ή προπορευόμενοι δείκτες, όπως συχνά αποκαλούνται - αρχίζουν μια καθοδική πορεία πριν από μια κορυφή ή ανοδική πριν από έναν πυθμένα. Σε ορισμένες περιπτώσεις οι προπορευόμενες σειρές δείχνουν μεταβολές στις δαπάνες που λαμβάνουν χώρα σε στρατηγικούς τομείς της οικονομίας, ενώ σε άλλες δείχνουν μεταβολές στις προσδοκίες των επιχειρήσεων ή των επενδυτών. Γι' αυτό αν ένας μεγάλος αριθμός προπορευόμενων δεικτών αρχίζει να ακολουθεί καθοδική πορεία, θεωρείται σημάδι επερχόμενης κορυφής, ενώ η έναρξη της ανοδικής πορείας ενός μεγάλου αριθμού προπορευόμενων δεικτών θεωρείται ότι σηματοδοτεί έναν επικείμενο πυθμένα. Η πρόβλεψη του σημείου εναλλαγής ή στροφής του οικονομικού κύκλου έχει απασχολήσει και απασχολεί τους ερευνητές των οικονομικών διακυμάνσεων.

Η πρόβλεψη της οικονομικής δραστηριότητας στηρίζεται στην ανάλυση των οικονομικών δεικτών. Τα θεμέλια της ανάλυσης αυτής τέθηκαν από τους Burns και Mitchell στο πρώτο μισό του 20ου αιώνα. Η εργασία τους δημοσιεύτηκε το 1946 και έθεσε τη βάση για τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν από το Εθνική Υπηρεσία Οικονομικής Έρευνας (National Bureau of Economic Research, NBER) για την χρονολόγηση του οικονομικού κύκλου στις Η.Π.Α. Οι μέθοδοι αυτές επανεξετάστηκαν από τους Moore, Zarnowitz και άλλους (1988) στο Κέντρο Διεθνών Ερευνών του Οικονομικού Κύκλου της Νέας Υόρκης (Center for International Business Cycle Research, CIBCR, το οποίο μετονομάστηκε σε: Foundation for International Business and Economic Research, FIBER). Και πλέον το Ινστιτούτο Έρευνας του Οικονομικού Κύκλου (Economic Cycle Research Institute, ECRI) αναλαμβάνει την ανάλυση του οικονομικού κύκλου και για τις άλλες χώρες του κόσμου.

Η φιλοσοφία των δεικτών αυτών στηρίζεται στην άποψη ότι από τον συνδυασμό πολλών δεικτών θα μπορούσαμε να αντλήσουμε πληροφορίες για την τρέχουσα κατάσταση της οικονομικής δραστηριότητας. Για παράδειγμα, ο

Δείκτης Οικονομικής Συγκυρίας περιλαμβάνει τη βιομηχανική παραγωγή, τα επίπεδα απασχόλησης και ανεργίας, λιανικές πωλήσεις, πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και πραγματικό Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν. Παρομοίως, ο Προπορευόμενος Δείκτης κατασκευάστηκε λαμβάνοντας υπόψη τις ώρες απασχόλησης, τη μεταβολή στις τιμές των προϊόντων, τις άδειες οικοδόμησης, τις τιμές χρεογράφων. Τέλος, ο Βραδυπορών Δείκτης (lagging index)⁴ περιλαμβάνει σειρές όπως μακροπρόθεσμα ποσοστά ανεργίας, επίπεδα επενδύσεων, κόστος απασχόλησης εργατών ανά μονάδα παραγωγής, πραγματική δαπάνη για το κεφάλαιο και επιτόκια. Ο δείκτης αυτός φέρει το όνομα Βραδυπορών, γιατί επιβεβαιώνει το σημείο εναλλαγής της οικονομικής δραστηριότητας, αφού πρώτα εντοπισθεί από τους άλλους δύο δείκτες. Στις ερμηνευτικές μεταβλητές που χρησιμοποιούν οι δείκτες, μπορούν να προστεθούν νέες, όπως η προσφορά χρήματος, οι καταναλωτικές προτιμήσεις, αλλά και πολλές να καταργηθούν, γιατί δεν αποδεικνύονται καλές οι προβλέψεις τους.

Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την επιλογή των μεταβλητών στην κατασκευή των δεικτών είναι: (1) η μεταβλητή πρέπει να είναι στατιστικά σημαντική, (2) να μην υπόκειται σε σημαντικές αναθεωρήσεις, (3) να αποκαλύπτει μια συνεπή σχέση στην πορεία του χρόνου με τις κορυφές και τα κατώτατα σημεία του οικονομικού κύκλου, (4) να διέπεται από γενικές κυκλικές τάσεις παρόμοιες του οικονομικού κύκλου, (5) να μη διακρίνεται από ακανόνιστες και μη κυκλικές διακυμάνσεις και (6) να διατίθεται άμεσα, κατά προτίμηση οι παρατηρήσεις να είναι μηνιαίες ή τριμηνιαίες.

Το πλεονέκτημα των οικονομικών δεικτών έναντι των άλλων περίπλοκων οικονομετρικών μοντέλων είναι ότι είναι απλοί, κατανοητοί και ερμηνεύονται εύκολα. Ωστόσο, έχουν και πολλά μειονεκτήματα όπως και τα οικονομετρικά μοντέλα.

Ο Προπορευόμενος Δείκτης αξιολογήθηκε σε εσωδειγματικές (in sample) προβλέψεις υφέσεων, δηλαδή σε πρόβλεψη υφέσεων που έχουν ήδη συμβεί.

⁴ BUSINESS CYCLE INDICATORS, AmosWEB Encyclonomic WEB*pedia, <http://www.AmosWEB.com>, AmosWEB LLC, 2000-2010

Ωστόσο η εγκυρότητά του σε εξωδειγματικές προβλέψεις (out of sample) υφέσεων, δηλαδή σε πρόβλεψη υφέσεων που δεν έχουν ακόμη συμβεί, είναι ένα άλλο ζητούμενο. Οι Moore (1983), Zarnowitz και Braun (1988) υποστηρίζουν την εγκυρότητα των προβλέψεων του Προπορευόμενου Δείκτη και εκτός δείγματος.

Ένα πρόβλημα με τον Προπορευόμενο Δείκτη, αλλά και με τους άλλους δείκτες, είναι ότι πολλές φορές οι μεταβλητές που χρησιμοποιεί έχουν αντικρουόμενα αποτελέσματα, με αποτέλεσμα να είναι δύσκολο να επιλέξουμε ποια μεταβλητή θα κρατήσουμε και ποια θα αποβάλλουμε. Για παράδειγμα, τους τελευταίους μήνες στις Η.Π.Α. ο δείκτης εμπιστοσύνης του καταναλωτή μειώθηκε, ενώ ο δείκτης νεοαναγειρόμενων οικοδομών αυξήθηκε. Για να αποφύγουμε αυτό το πρόβλημα, οι προβλέψεις μας θα πρέπει να βασίζονται σε ένα σταθμικό μέσο όρο των παραπάνω μεταβλητών.

Ποτέ δεν ήταν εύκολο να εκτιμηθεί με ακρίβεια το χρονικό σημείο στροφής από διαστολή σε συστολή ή το ανάποδο. Ο κανόνας που συχνά χρησιμοποιείται είναι τρεις συναπτές μειώσεις στον Προπορευόμενο Δείκτη σηματοδοτούν ένα σημείο στροφής, ότι ίσως επίκειται η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας. Ο τρόπος αυτός ήταν χρήσιμος στην πρόβλεψη της ύφεσης του 1973, αλλά έδωσε μικτά αποτελέσματα για την ύφεση του 1980 και δεν βοήθησε καθόλου στην πρόβλεψη της ύφεσης του 1981 και του 1990, ενώ έδωσε λανθασμένα αποτελέσματα για τις υφέσεις του 1987 και του 1995.

Ως Προπορευόμενοι Δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν και χρηματοοικονομικές μεταβλητές. Στο άρθρο των Estrella και Mishkin (1998) εξετάζεται η προβλεπτική ικανότητα των χρηματοοικονομικών μεταβλητών. Μεταβλητές όπως το επιτόκιο, οι τιμές των μετοχών, αλλά και άλλες χρηματοοικονομικές μεταβλητές αξιολογούνται σε συνδυασμό με άλλες χρηματοοικονομικές και μη χρηματοοικονομικές μεταβλητές και σε αναλύσεις εκτός δείγματος για ένα μέχρι οχτώ τρίμηνα στο μέλλον. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι τιμές των μετοχών είναι χρήσιμες για χρονικό ορίζοντα ενός ή τριών τριμήνων. Το άρθρο επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στην πρόβλεψη της ύφεσης και όχι στην ποσοτική μέτρηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι λόγοι για τους οποίους χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικές μεταβλητές είναι δύο. Πρώτον, οι δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε διπλό έλεγχο, θεωρητικό και οικονομετρικό. Δεύτερον, η απλότητα αυτών των δεικτών. Το βασικό μοντέλο που χρησιμοποιούν ώστε να μετρήσουν την προβλεπτική ικανότητα των μεταβλητών σε σχέση με τις μελλοντικές υφέσεις είναι το υπόδειγμα “probit”, Estrella και Hardouvelis, 1991, Estrella & Mishkin, 1998, και Chin, Geweke και Miller, 2000. Σε αυτό το υπόδειγμα οι μεταβλητές που περιλαμβάνονται επιλέγονται σύμφωνα με την ικανότητά τους να προβλέπουν μια ύφεση του παρελθόντος. Το πρόβλημα με αυτό το μοντέλο είναι ότι επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στις υφέσεις και οι υφέσεις είναι σπάνιες. Ένα επιπρόσθετο μειονέκτημα των υποδειγμάτων “Probit”, είναι ότι οι επιλογές στην οικονομική πολιτική μπορούν να επηρεάσουν την πιθανότητα εμφάνισης της ύφεσης, όμως τα μοντέλα αυτά δεν μπορούν να διαχωρίσουν την επίπτωση της οικονομικής πολιτικής και των διαταραχών (shocks) που προέρχονται από άλλους παράγοντες.

Οι King και Watson (1993) συσχέτισαν μέσω του οικονομικού κύκλου, το ονομαστικό χρήμα με την πραγματική οικονομική δραστηριότητα στην Αμερική εκτιμώντας τρία διαφορετικά μοντέλα. Το πρώτο αφορά το μοντέλο του πραγματικού οικονομικού κύκλου με ενδογενές χρήμα. Στο δεύτερο μοντέλο, το χρήμα θεωρήθηκε ουδέτερο εξαιτίας της αναπροσαρμογής των τιμών των προϊόντων. Στο τρίτο, πάλι το χρήμα θεωρήθηκε ουδέτερο, εξαιτίας όμως της αναπροσαρμογής του χαρτοφυλακίου.

Στην ανάλυση αυτή, αποδεικνύεται ότι στον πραγματικό οικονομικό κύκλο οι νομισματικές αλλαγές μπορούν να προβλέψουν την πραγματική οικονομική δραστηριότητα και αυτό, γιατί η παραγωγικότητα και το χρήμα σχετίζονται με τις πηγές που προκαλούν διαταραχές στην οικονομία. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα ευρήματα σχετικά με την προβλεπτική ικανότητα νομισματικών μεταβλητών.

Συγκεκριμένα, εντόπισαν ισχυρή θετική σχέση της ονομαστικής προσφοράς χρήματος (nominal money stock) και των διακυμάνσεων της

πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας. Επίσης, ένα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από τη μελέτη του οικονομικού κύκλου στην Αμερική, είναι ότι το ονομαστικό χρήμα αναδεικνύεται σε Προπορευόμενο Δείκτη της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, κάτι που σημαίνει, πως μία αύξηση της ποσότητας χρήματος στο παρόν θα οδηγήσει σε υψηλότερα επίπεδα προϊόντος στο μέλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

3.1 ΓΕΝΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ

Industrial Production / Βιομηχανική Παραγωγή

Γιατί είναι σημαντική: Η βιομηχανική παραγωγή είναι σημάδι οικονομικής ευρωστίας. Αν οι βιομηχανίες παράγουν πολλά αγαθά, η οικονομία και το νόμισμα πιθανότατα θα είναι ισχυρά. Αν οι βιομηχανίες παράγουν αγαθά σε μικρότερο αριθμό, η οικονομία και το νόμισμα πιθανότατα θα είναι ανίσχυρα.

Τι μετρά: Την αξία των προϊόντων που παράγονται από τα εργοστάσια, ορυχεία και επιχειρήσεις/οργανισμούς (κοινής ωφέλειας).

Gross Domestic Product / Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Γιατί είναι σημαντικό: Μια ισχυρή ανάπτυξη του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος καταδεικνύει μια ενισχυμένη οικονομία και νόμισμα. Μια ασθενής ανάπτυξη δείχνει ανίσχυρη οικονομία και νόμισμα.

Τι μετρά: Την αξία αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται από την οικονομία κράτους.

PMI/ δείκτες διευθυντών προμηθευτών

Γιατί είναι σημαντικό: Οι εταιρίες τείνουν να ξοδεύουν και να επενδύουν περισσότερο κατά τη διάρκεια των ισχυρών οικονομιών. Ένα αυξανόμενο PMI υποδηλώνει μια δυνατή οικονομία, η οποία υποδηλώνει ένα ακόμα πιο ισχυρό νόμισμα. Ένα πτωτικό PMI υποδηλώνει μια αποδυναμωμένη οικονομία, η

οποία υποδηλώνει ένα ανίσχυρο νόμισμα. Κάθε ένδειξη πάνω από 50 δείχνει μια επεκτεινόμενη οικονομία ενώ κάθε ένδειξη κάτω από 50 δείχνει μια οικονομία σε συστολή.

Τι μετρά: Τις αγορές, την απασχόληση και τις λογιστικές απογραφές των βιομηχανιών.

Tankan Large Manufactures Index / Δείκτης Μεγάλης (Ευρείας-Μαζικής) Βιομηχανίας Tankan

Γιατί είναι σημαντικός: Η Ιαπωνία κατασκευάζει (είτε θα είναι υψηλής τεχνολογίας ή αυτοκίνητα), σε μια οικονομία κατευθυνόμενη προς τις εξαγωγές. Αν οι μεγάλες βιομηχανίες της χώρας πάνε καλά, αυτό είναι ένα καλό σημάδι για την οικονομία της χώρας και, συνεπακόλουθα, για το JPY.

Τι μετρά: Τις επιχειρησιακές συνθήκες για μεγάλες βιομηχανίες

Interest Rate Announcement / Ανακοίνωση επιτοκίων

Γιατί είναι σημαντική: Τα επιτόκια είναι ο πρωταρχικός οδηγός για την αξία του νομίσματος. Αυτό συμβαίνει διότι οι παγκόσμιοι επενδυτές αναζητούν τα πιο κερδοφόρα σημεία για να επενδύσουν τα χρήματά τους. Οι υψηλές τιμές οδηγούν σε ισχυρά νομίσματα, ενώ οι χαμηλές τιμές οδηγούν σε ανίσχυρα.

Τι μετρά: Βραχυπρόθεσμα επιτόκια της χώρας.

ISM Manufacturing Index / Δείκτης Κατασκευαστών ISM

Γιατί είναι σημαντικός: Οι εταιρίες τείνουν να ξοδεύουν και να επενδύουν περισσότερο κατά τη διάρκεια των ισχυρών οικονομιών. Ένα αυξανόμενο ISM υποδηλώνει μια δυνατή οικονομία, η οποία υποδηλώνει ένα ακόμα πιο ισχυρό νόμισμα. Ένα πτωτικό ISM υποδηλώνει μια αποδυναμωμένη οικονομία, η

οποία υποδηλώνει ένα αδύνατο νόμισμα. Κάθε ένδειξη πάνω από 50 δείχνει μια επεκτεινόμενη οικονομία ενώ κάθε ένδειξη κάτω από 50 δείχνει μια οικονομία σε συστολή.

Τι μετρά: Τις αγοραστικές δραστηριότητες των βιομηχανιών.

ISM Non-Manufacturing Index/ Δείκτης Μη Κατασκευαστών ISM

Γιατί είναι σημαντικός: Ο δείκτης παραγωγικότητας στις επιχειρήσεις εκτός μεταποίησης δείχνει τις επιχειρηματικές συνθήκες στον τομέα των υπηρεσιών. Ένα αποτέλεσμα πάνω από 50 δείχνει ανάπτυξη και θεωρείται θετική ένδειξη, ενώ ένα αποτέλεσμα κάτω από 50 δείχνει ύφεση και θεωρείται αρνητική.

Τι μετρά: Τις αγοραστικές δραστηριότητες των Υπηρεσιών.

ADP Non-farm Employment Change/ Αλλαγή Απασχόλησης Μη αγροτών ADP

Γιατί είναι σημαντική: Τα επίπεδα απασχόλησης είναι θαυμάσιοι δείκτες της οικονομικής ευρωστίας. Αν η απασχόληση είναι σε υψηλά επίπεδα, η οικονομία θα πρέπει να είναι ισχυρή, ή σε φάση ενδυνάμωσης. Αν η απασχόληση είναι σε χαμηλά επίπεδα, η οικονομία είναι πιθανόν αδύναμη, ή σε φθίνουσα πορεία. Η έκθεση ADP είναι αξιόπιστη καθώς κατ' αναλογία προβλέπει με ακρίβεια ποιοι θα είναι οι αριθμοί της κυβερνητικής απασχόλησης.

Μη-αγρότες (εννοεί τους ανθρώπους που δεν εργάζονται σε φάρμες): ιδιωτική απασχόληση.

Τι μετρά: Τον αριθμό των θέσεων εργασίας για μη αγρότες, που δημιουργούνται.

Retail Sales / Λιανικές Πωλήσεις

Γιατί είναι σημαντικές: Το εμπορικό ισοζύγιο δείχνει την κίνηση του χρήματος. Αν μια οικονομία εξάγει περισσότερα από όσα εισάγει, η ζήτηση για το νόμισμα της οικονομίας θα αυξηθεί, γεγονός που θα αυξήσει την αξία του νομίσματος. Αν μια οικονομία εισάγει περισσότερο από ότι εξάγει, η ζήτηση για το νόμισμα της οικονομίας θα μειωθεί, γεγονός που θα μειώσει την αξία του νομίσματος.

Τι μετρά: Διαφορές στην αξία μεταξύ των εισαγωγών και των εξαγωγών της χώρας.

Consumer Prices Index (CPI) / Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Γιατί είναι σημαντικός: Το κόστος των καταναλωτικών αγαθών είναι ένας δείκτης του πληθωρισμού. Αν ο πληθωρισμός αυξάνεται, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας είναι πιο πιθανόν να αυξήσει τα επιτόκια. Αν η Κεντρική Τράπεζα της χώρας αυξήσει τα επιτόκια, το νόμισμα θα ενδυναμωθεί εκ νέου.

Τι μετρά: Ο δείκτης τιμών καταναλωτή μετράει τη μεταβολή μεταξύ των λιανικών τιμών ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού αγαθών και υπηρεσιών.

Employment Change / Αλλαγή Απασχόλησης

Γιατί είναι σημαντική: Αν ο αριθμός των θέσεων εργασίας που δημιουργούνται είναι αυξανόμενος, είναι ένδειξη ισχυρής οικονομίας. Αν η οικονομία ενδυναμώνεται, το νόμισμα της χώρας πιθανότατα να παραμείνει ισχυρό. Αν ο αριθμός των θέσεων εργασίας που δημιουργούνται είναι πτωτικός, είναι ένδειξη αποδυναμωμένης οικονομίας. Αν η οικονομία αποδυναμώνεται, το νόμισμα της χώρας πιθανότατα θα χάσει την αξία του.

Τι μετρά: Τον αριθμό των νέων θέσεων εργασίας που δημιουργούνται στην οικονομία.

Unemployment Rate / Ποσοστό Απασχόλησης

Γιατί είναι σημαντικό: Αν η ανεργία είναι χαμηλή, το νόμισμα της χώρας πιθανότατα θα κερδίσει αξία. Αν η ανεργία είναι υψηλή, το νόμισμα της χώρας πιθανότατα θα χάσει αξία.

Τι μετρά: Την ανεργία της χώρας.

Existing Home Sales / Πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών

Γιατί είναι σημαντικές: Οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών είναι ένας δείκτης οικονομικής ευρωστίας. Κατά τις περιόδους ισχυρών οικονομιών, οι περισσότεροι άνθρωποι τείνουν να αγοράζουν σπίτια. Κατά τις ισχνές ή πτωτικές οικονομίες, λιγότεροι άνθρωποι τείνουν να αγοράζουν κατοικίες.

Τι μετρά: Τους ετήσιους αριθμούς των υφιστάμενων κατοικιών, οι οποίες έχουν πουληθεί κατά τον προηγούμενο μήνα.

Consumer Confidence / Εμπιστοσύνη Καταναλωτή

Γιατί είναι σημαντική: Αν οι καταναλωτές νιώθουν σιγουριά με την κατάσταση της οικονομίας της χώρας τους, είναι πιο πιθανών να ξοδέψουν χρήματα τα οποία θα ενισχύσουν την οικονομία. Αν οι καταναλωτές είναι ανήσυχοι για την κατάσταση της οικονομίας, είναι πιο πιθανόν να κρατήσουν τα χρήματά τους για «ώρα ανάγκης».

Τι μετρά: Πόσο εμπιστεύονται οι καταναλωτές την οικονομία της χώρας.

IFO Business Climate Index / Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος IFO

Γιατί είναι σημαντικός: Οι επιχειρηματίες και όσοι κινδυνεύουν από πτώχευση γενικά γνωρίζουν αρκετά καλά τι συμβαίνει με την οικονομία και πως επηρεάζει τις επιχειρήσεις τους. Αν αυτοί οι άνθρωποι εμπιστεύονται την οικονομία, είναι ένα καλό σημάδι πως η οικονομία πάει καλά. Αν αυτοί οι άνθρωποι δεν εμπιστεύονται την οικονομία, είναι σημάδι πως η οικονομία δεν

πάει καλά.

Τι μετρά: Τη διάθεση αυτών που ασχολούνται με τη βιομηχανία, τις χονδρικές και τις λιανικές πωλήσεις.

Durable Goods Orders / Παραγγελίες Αγαθών Διαρκείας

Γιατί είναι σημαντικές: Όταν οι επιχειρήσεις είναι πεπεισμένες για την δύναμη της οικονομίας, θα είναι πιο πρόθυμοι να αγοράσουν αγαθά διαρκείας. Όταν οι αγορές των προϊόντων διαρκείας είναι υψηλές, αυτό αποτελεί καλό σημάδι για την οικονομία και το νόμισμα. Όταν οι αγορές των προϊόντων διαρκείας είναι χαμηλές, τότε είναι κακό σημάδι για την οικονομία και το νόμισμα.

Τι μετρά: Την αξία των παραγγελιών που λαμβάνουν χώρα για τα αγαθά διαρκείας (αυτά τα αγαθά αναμένεται να διαρκέσουν περισσότερο από τρία χρόνια, όπως ο εξοπλισμός βαριάς βιομηχανίας).

New Home Sales / Πωλήσεις Νέων Κατοικιών

Γιατί είναι σημαντικές: Οι πωλήσεις νέων κατοικιών είναι ένας δείκτης οικονομικής ευρωστίας. Κατά τις περιόδους ισχυρών οικονομιών, οι περισσότεροι άνθρωποι τείνουν να αγοράζουν καινούρια σπίτια. Κατά τις ισχνές ή πτωτικές οικονομίες, λιγότεροι άνθρωποι τείνουν να αγοράζουν καινούριες οικίες.

Τι μετρά: Τους ετήσιους αριθμούς των καινούριων κατοικιών, οι οποίες έχουν πουληθεί κατά τον προηγούμενο μήνα.

Trade Balance / Εμπορικό Ισοζύγιο

Γιατί είναι σημαντικό: Το εμπορικό ισοζύγιο δείχνει την κίνηση του χρήματος. Αν μια οικονομία εξάγει περισσότερα από όσα εισάγει, η ζήτηση για το νόμισμα της οικονομίας θα αυξηθεί, γεγονός που θα αυξήσει την αξία του νομίσματος. Αν μια οικονομία εισάγει περισσότερο από ότι εξάγει, η ζήτηση

για το νόμισμα της οικονομίας θα μειωθεί, γεγονός που θα μειώσει την αξία του νομίσματος.

Τι μετρά: Διαφορές στην αξία μεταξύ των εισαγωγών και των εξαγωγών της χώρας.

KOF Leading Indicators / Πρωταρχικός Δείκτης KOF (The Swiss Institute for Business Cycle Research -KOF)

Γιατί είναι σημαντικός: Ο KOF απεικονίζει την ισχύ της οικονομίας της χώρας. Αν η οικονομία είναι ισχυρή, το νόμισμα είναι πολύ πιθανό να είναι ισχυρό. Αν η οικονομία είναι φθίνουσα, το νόμισμα είναι πολύ πιθανό να είναι αδύναμο.

Τι μετρά: Τον συνδυασμό 25 δεικτών, όπως σιγουριά του καταναλωτή, επέκταση επιτοκίου ή αποθεματικές τιμές.

Consumer Sentiment / Καταναλωτικές Αντιλήψεις

Γιατί είναι σημαντικές: Αν οι καταναλωτές νιώθουν σιγουριά με την κατάσταση της οικονομίας της χώρας τους, είναι πιο πιθανόν να ξοδέψουν χρήματα τα οποία θα ενισχύσουν την οικονομία. Αν οι καταναλωτές είναι ανήσυχοι για την κατάσταση της οικονομίας, είναι πιο πιθανόν να κρατήσουν τα χρήματά τους για «ώρα ανάγκης».

Τι μετρά: Πόσο εμπιστεύονται οι καταναλωτές την οικονομία της χώρας τους.

German Industrial Production / Γερμανική Βιομηχανική Παραγωγή

Γιατί είναι σημαντικό: Οι βιομηχανικοί κατασκευαστές τείνουν να παράγουν περισσότερα κατά τη διάρκεια των οικονομικών επεκτάσεων και λιγότερα κατά τη διάρκεια των οικονομικών συστολών. Η ισχυρή κατασκευαστική παραγωγή είναι ένα σημάδι μιας ισχυρής οικονομίας και ενός ισχυρού νομίσματος. Δεδομένου ότι η Γερμανία είναι η μεγαλύτερη χώρα παραγωγός στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η γερμανική βιομηχανική παραγωγή δίνει τη

διορατικότητα στην υγεία της γενικής ευρωπαϊκής οικονομίας.

Τι μετρά: Αξία των αγαθών που παράγονται από τους βιομηχανικούς κατασκευαστές.

Producers' Price Index (PPI) / Δείκτης τιμών παραγωγών

Γιατί είναι σημαντικό: Οι επενδυτές μπορούν να πάρουν μια καλή ιδέα των πληθωριστικών πιέσεων σε μια οικονομία με την προσοχή στους παραγωγούς που πρέπει να πληρώσουν τις τιμές των πρώτων υλών. Εάν ο πληθωρισμός αυξάνεται, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας είναι πιθανότερο να αυξήσει τα επιτόκια, τα οποία θα αυξήσουν την αξία του νομίσματος.

Τι μετρά: Οι παραγωγοί πληρώνουν τις τιμές για τα υλικά και τις υπηρεσίες.

3.2 Οι Οικονομικοί Δείκτες των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής

Παρακάτω παραθέτω τους οικονομικούς δείκτες που χρησιμοποιούνται στις ΗΠΑ. Υπάρχουν, βέβαια, πολλοί περισσότεροι δείκτες σε άλλα σημαντικά οικονομικά συστήματα (όπως αυτό της Γερμανίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, της Ιαπωνίας, κλπ.). Γενικά, δεν έχει σημασία μόνο η αριθμητική αξία ενός δείκτη, αλλά και η πρόβλεψη και η πρόγνωση, καθώς και οι επιπτώσεις της σχέσης μεταξύ των προβλεφθέντων και των πραγματικών αριθμών στην αγορά.

Οι μακροοικονομικοί αυτοί δείκτες παρακολουθούνται διεθνώς από τη μεγάλη πλειοψηφία των επενδυτών. Η "ποιότητα" των στοιχείων που εκδίδονται ενδέχεται να μεταβληθεί με την πάροδο του χρόνου. Η αξία των δεδομένων ενός δείκτη θεωρείται σημαντική, εάν ο δείκτης παρέχει νέες πληροφορίες ή εάν χρησιμεύει στην εξαγωγή συμπερασμάτων που δεν θα μπορούσαν να είχαν προκύψει μέσω άλλων εκθέσεων ή δεδομένων. Επιπρόσθετα, ένας δείκτης είναι πολύτιμος, εάν με τη χρήση του μπορούμε να προβλέψουμε μελλοντικές τάσεις πιο αποτελεσματικά.

Οι παρακάτω δείκτες προσδιορίζονται με έναν από τους ακόλουθους χαρακτηρισμούς: [Υψηλός], [Μεσαίος] ή [Χαμηλός] , οι οποίοι αναφέρονται στον βαθμό σημασίας των δεικτών. Επισημαίνουμε ότι οι βαθμοί αυτοί ενδέχεται να αλλάξουν με την πάροδο του χρόνου!

**CCI - Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών [Υψηλός]
Κέντρο Οικονομικών Ερευνών "Conference Board" - Κάθε τελευταία Τρίτη του μήνα, 10:00 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων του τρέχοντος μήνα.**

Το CCI βασίζεται σε μια έρευνα σε δείγμα 5.000 νοικοκυριών των ΗΠΑ και θεωρείται ένας από τους ακριβέστερους δείκτες εμπιστοσύνης. Η ιδέα στην οποία βασίζεται η εμπιστοσύνη των καταναλωτών είναι ότι, όταν η οικονομία εξασφαλίζει περισσότερες θέσεις εργασίας, αυξημένους μισθούς και μειωμένα επιτόκια, αυξάνει την εμπιστοσύνη των καταναλωτών καθώς και την αγοραστική τους δύναμη. Οι συμμετέχοντες στην έρευνα απαντούν σε ερωτήσεις που αφορούν το εισόδημά τους, τον τρόπο με τον οποίο κρίνουν τις συνθήκες της αγοράς και τις πιθανότητες να αυξηθεί το εισόδημά τους. Η εμπιστοσύνη γίνεται αντικείμενο λεπτομερούς ανάλυσης της Federal Reserve (Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ) κατά τον καθορισμό των επιτοκίων. Θεωρείται ότι έχει μεγάλη επίπτωση στην αγορά, δεδομένου ότι η ιδιωτική κατανάλωση αποτελεί τα δυο τρίτα της Αμερικανικής οικονομίας.

**CPI - Δείκτης Τιμών Καταναλωτή / Δομικός δείκτης CPI [Υψηλός]
Bureau of Labor and Statistics (Γραφείο Εργασίας και Στατιστικής του Υπουργείου Εργασίας) - Περίπου στις 20 κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.**

Το CPI θεωρείται η πιο διαδεδομένη μέθοδος για τη μέτρηση του πληθωρισμού και δείκτης της αποτελεσματικότητας των πολιτικών της κυβέρνησης. Το CPI αναφέρεται σε ένα σύνολο καταναλωτικών αγαθών (και υπηρεσιών), των οποίων οι τιμές αποτυπώνονται από μήνα σε μήνα (μη συμπεριλαμβανομένων των φόρων). Είναι ένας από τους οικονομικούς δείκτες που παρακολουθούνται περισσότερο και θεωρείται ότι έχει μεγάλη επίπτωση στην αγορά. Ένας ανοδικός δείκτης CPI δηλώνει πληθωρισμό. Ο Δομικός Δείκτης CPI ή Core-CPI (δηλαδή, ο δείκτης CPI μη

συμπεριλαμβανομένων των τροφίμων και της ενέργειας, που υπόκεινται σε εποχιακές διακυμάνσεις) παρέχει μια πιο απόλυτη μέτρηση των γενικών τιμών.

**Employment Report (Έκθεση Εργασίας) [Υψηλός]
Department of Labor (Υπουργείο Εργασίας) - Πρώτη Παρασκευή κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.**

Τα δεδομένα συλλέγονται μέσω μιας έρευνας σε 375.000 επιχειρήσεις και 60.000 νοικοκυριά. Η έκθεση αναθεωρεί: τον αριθμό νέων θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν ή καταργήθηκαν, τις μέσες ωριαίες αποδοχές και τη μέση διάρκεια της εργασιακής εβδομάδας. Η έκθεση θεωρείται μία από τις σημαντικότερες οικονομικές δημοσιεύσεις για δύο κυρίως λόγους: γνωστοποιεί νέες ενημερωμένες πληροφορίες και, μαζί με τον δείκτη NFP (βλ. παρακάτω), παρέχει μια ικανοποιητικά καλή εικόνα της συνολικής κατάστασης της οικονομίας. Η έκθεση επίσης παρουσιάζει ξεχωριστά την εικόνα για κάθε τομέα της οικονομίας (βιομηχανικός, υπηρεσιών, κατασκευαστικός, μεταλλευτικός, δημόσιος κλπ.).

**Employment Report (Έκθεση Προόδου Εργασίας) [Υψηλός]
Bureau of Labor and Statistics (Γραφείο Εργασίας και Στατιστικής του Υπουργείου Εργασίας) - Πρώτη Παρασκευή κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.**

Η Έκθεση Προόδου Εργασίας είναι ένας μηνιαίος δείκτης που αποτελείται από δύο κύρια μέρη. Το πρώτο μέρος σχετίζεται με την ανεργία και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας: η έκθεση παρουσιάζει το ποσοστό ανεργίας και τις μεταβολές του ποσοστού αυτού. Το δεύτερο μέρος της έκθεσης αναφέρει τον μέσο όρο των εβδομαδιαίων ωρών εργασίας και των μέσων ωριαίων αποδοχών. Τα στοιχεία αυτά είναι σημαντικά για τον προσδιορισμό της στενότητας της αγοράς εργασίας, που είναι καθοριστικός παράγοντας του πληθωρισμού. Το Γραφείο Εργασίας και Στατιστικής διεξάγει έρευνα σε περισσότερες από 250 περιφέρειες των ΗΠΑ και καλύπτει σχεδόν όλους τους κύριους κλάδους επιχειρήσεων. Ο δείκτης είναι αναμφίβολα ένας από τους δείκτες που παρατηρούν περισσότερο οι χρηματοοικονομικές αγορές, και η έκθεση σχεδόν πάντοτε επηρεάζει τις αγορές. Οι επενδυτές

βασίζονται στο γεγονός ότι οι πληροφορίες της έκθεσης είναι πολύ πρόσφατες (αναφέρονται πράγματι σε στοιχεία νεότερα μιας εβδομάδας). Η έκθεση παρέχει μία από τις πιο αντιπροσωπευτικές εικόνες για την υγεία της οικονομίας.

Σύσκεψη FOMC (Νομισματικής Επιτροπής της Κεντρικής Τράπεζας): Ανακοίνωση επιτοκίου [Υψηλός]

Η σύσκεψη των αντιπροσώπων της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), λαμβάνει χώρα 8 φορές ετησίως. Η απόφαση σχετικά με το βασικό επιτόκιο ανακοινώνεται κατά τη διάρκεια της κάθε σύσκεψης (περίπου στις 14:15 EST)

Η FED (η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ) είναι αρμόδια για τη διαχείριση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ, για τον έλεγχο των τραπεζών, για την παροχή συναφών υπηρεσιών σε κυβερνητικές οργανώσεις και στους πολίτες, καθώς και για τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της χώρας. Υπάρχουν 12 περιφέρειες της Fed στις ΗΠΑ (η κάθε περιφέρεια αποτελείται από διάφορες πολιτείες), που εκπροσωπούνται στην Επιτροπή από περιφερειακούς επιτρόπους.

Το επιτόκιο ενός νομίσματος αποτελεί ουσιαστικά την τιμή του χρήματος. Όσο πιο υψηλό το επιτόκιο ενός νομίσματος, τόσο περισσότερο οι επενδυτές θα τείνουν να αγοράζουν το νόμισμα αυτό και, συνεπώς, θα ενισχύσουν την αξία του. Αυτός ο δείκτης αποτελεί έναν εξαιρετικά σημαντικό παράγοντα που επηρεάζει το ποσοστό του πληθωρισμού και που έχει ισχυρές επιδράσεις στην αγορά.

Η ανακοίνωση της FOMC είναι εξίσου σημαντική: το περιεχόμενο της απόφασης που λαμβάνεται στη σύσκεψη (και που δημοσιεύεται 2 εβδομάδες αργότερα) έχει σχεδόν την ίδια σημασία για τους επενδυτές της αγοράς.

GDP - Ακαθάριστό Εγχώριο Προϊόν [Υψηλός]

BEA (Υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης) - Τελευταία ημέρα του τριμήνου, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου τριμήνου.

Το Υπουργείο Εμπορίου των ΗΠΑ δημοσιεύει το ΑΕΠ σε τρεις μετρήσεις: α' μέτρηση (advance), β' μέτρηση (preliminary) και γ' μέτρηση (final). Το ΑΕΠ είναι μια ακαθάριστη μέτρηση της δραστηριότητας της αγοράς.

Αντιπροσωπεύει τη νομισματική αξία όλων των αγαθών και υπηρεσιών που παράγει μια οικονομία σε μια συγκεκριμένη περίοδο. Συμπεριλαμβάνει την κατανάλωση, τις αγορές της κυβέρνησης, τις επενδύσεις και το εμπορικό ισοζύγιο. Το ΑΕΠ αποτελεί ίσως τον σημαντικότερο δείκτη της οικονομικής υγείας μιας χώρας. Συνήθως μετριέται σε ετήσια βάση, εκδίδονται όμως και τριμηνιαία στατιστικά αποτελέσματα.

Το Υπουργείο Εμπορίου δημοσιεύει την έκθεση της α' μέτρησης (advance report) την τελευταία ημέρα του κάθε τριμήνου. Μέσα σε ένα μήνα, ακολουθεί η έκθεση της β' μέτρησης (preliminary report) και, έπειτα από άλλον έναν μήνα, δημοσιεύεται η έκθεση της γ' μέτρησης (final report). Τα πιο πρόσφατα στοιχεία του ΑΕΠ είναι συγκριτικά σημαντικά για τις αγορές. Το ΑΕΠ αντιπροσωπεύει τον ρυθμό με τον οποίο η οικονομία μιας χώρας αναπτύσσεται (ή συρρικνώνεται).

Μεταποιητικός Δείκτης ISM (Ινστιτούτου Διευθυντών Προμηθειών) [Υψηλός]

Ινστιτούτο Διευθυντών Προμηθειών - Πρώτη εργάσιμη ημέρα του μήνα, 10:00 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Η έκθεση "Manufacturing ISM Report On Business" βασίζεται σε στοιχεία που συλλέγονται από τις μηνιαίες απαντήσεις σε ερωτήσεις που τέθηκαν σε στελέχη προμηθειών, σε περισσότερες από 400 βιομηχανικές επιχειρήσεις. Παρουσιάζει έναν συνδυασμένο μέσο όρο 5 κύριων οικονομικών περιοχών (παραγγελίες νέων πελατών 30%, μεταποίηση 25%, απασχόληση 20%, εντολές προμήθειας 15%, απογραφές 10%). Τα στοιχεία που υπερβαίνουν τους 50 βαθμούς υποδηλώνουν την επέκταση των οικονομικών δραστηριοτήτων, ενώ τα στοιχεία που δεν φτάνουν τους 50 βαθμούς δηλώνουν ύφεση.

MCSI - Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών Πανεπιστημίου Μίσιγκαν [Υψηλός]

Πανεπιστήμιο του Μίσιγκαν - Πρώτη κάθε μήνα: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Έρευνα για την καταναλωτική εμπιστοσύνη που διεξάγει το Πανεπιστήμιο του Μίσιγκαν. Ο δείκτης αυτός γίνεται όλο και περισσότερο χρήσιμος για τους

επενδυτές. Παρέχει μια εικόνα των καταναλωτικών διαθέσεων του πληθυσμού.

NFP - Νέες θέσεις εργασίας εκτός του γεωργικού τομέα [Υψηλός]
Department of Labor (Υπουργείο Εργασίας) - Πρώτη Παρασκευή κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Τα δεδομένα αντιπροσωπεύουν τις αλλαγές στο σύνολο των μισθωτών των ΗΠΑ σε όλους τους κλάδους, με τις εξής εξαιρέσεις:

- Γενικοί κυβερνητικοί υπάλληλοι
- Ιδιωτικοί οικιακοί υπάλληλοι
- Υπάλληλοι των μη κερδοσκοπικών οργανώσεων που παρέχουν ατομική βοήθεια
- Υπάλληλοι στον γεωργικό τομέα

Το σύνολο των υπό εξέταση μισθωτών αποτελεί περίπου το 80% των εργαζομένων που παράγουν ολόκληρο το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν των Ηνωμένων Πολιτειών. Χρησιμοποιείται για να βοηθήσει τους αρμόδιους κυβερνητικούς φορείς και τους οικονομολόγους να αντιληφθούν την τρέχουσα κατάσταση της οικονομίας και να προβλέψουν τα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας στο μέλλον. Αποτελεί σημαντικό παράγοντα επιρροής για την αγορά, κυρίως λόγω των υψηλών αποκλίσεων κατά την πρόβλεψη.

PMI - Δείκτης Υπευθύνων Προμηθευτών [Υψηλός]
Ινστιτούτο Διαχείρισης Αποθεμάτων - Πρώτη εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, 10:00 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα

Το PMI είναι ένας σύνθετος δείκτης που βασίζεται σε πέντε κύριους δείκτες: νέες παραγγελίες, επίπεδα απογραφής, παραγωγή, παράδοση προμηθευτή και το περιβάλλον απασχόλησης. Κάθε δείκτης έχει και διαφορετικό βάρος και τα δεδομένα προσαρμόζονται στους εποχιακούς παράγοντες. Το Ινστιτούτο Διαχείρισης Αποθεμάτων διεξάγει την έρευνα σε περισσότερους από 300 υπεύθυνους προμηθειών παγκοσμίως, που αντιπροσωπεύουν 20 διαφορετικές χώρες. Ένας δείκτης PMI άνω των 50 μονάδων δείχνει ότι η βιομηχανία επεκτείνεται, ενώ οτιδήποτε κάτω των 50 μονάδων δηλώνει ότι η βιομηχανία βρίσκεται σε ύφεση. Η έκθεση PMI αποτελεί μια άκρως σημαντική ένδειξη για τις χρηματοοικονομικές αγορές, διότι είναι ο καλύτερος δείκτης της

βιομηχανικής παραγωγής. Ο δείκτης χρησιμοποιείται για τον εντοπισμό της πληθωριστικής πίεσης, καθώς και των οικονομικών δραστηριοτήτων στον μεταποιητικό τομέα. Δεν είναι τόσο ισχυρός όσο ο δείκτης CPI για την ανίχνευση του πληθωρισμού, αλλά επειδή τα δεδομένα δημοσιεύονται μία ημέρα μετά το τέλος του μήνα, είναι πολύ πρόσφατα και, συνεπώς, έγκυρα. Στην περίπτωση που ο δείκτης PMI δείξει μια απρόσμενη αλλαγή, συνήθως ακολουθεί η γρήγορη αντίδραση της αγοράς. Κεντρικό σημείο της έκθεσης αποτελεί η αύξηση των νέων παραγγελιών, η οποία προβλέπει τη βιομηχανική δραστηριότητα στους μελλοντικούς μήνες.

Στοιχεία Λιανικών Πωλήσεων -Λιανικές Πωλήσεις πλην Αυτοκινούμενων Οχημάτων [Υψηλός] Υπηρεσία Απογραφής - Περίπου στις 12 κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Οι λιανικές πωλήσεις αποτελούν βασικό παράγοντα επίδρασης στην οικονομία των ΗΠΑ. Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει τα εμπορεύματα που πωλούνται από τις εταιρείες στη λιανική αγορά. Ο δείκτης μετράει τη συνολική κατανάλωση στις λιανικές πωλήσεις (μη συμπεριλαμβανομένου του κόστους εξυπηρέτησης). Τα εισοδήματα που προέρχονται από τη λιανική αγορά αποτελούν μεγάλο ποσοστό (τα δυο τρίτα) της οικονομίας των ΗΠΑ. Η Υπηρεσία Απογραφών διεξάγει την έρευνα σε εκατοντάδες εταιρείες και επιχειρήσεις όλων των μεγεθών που ενεργοποιούνται στον λιανικό τομέα. Κάθε μήνα τα στοιχεία δημοσιεύονται και δείχνουν την ποσοστιαία αλλαγή σε σχέση με τα αποτελέσματα του προηγούμενου μήνα. Ένας αρνητικός αριθμός δηλώνει ότι οι πωλήσεις μειώθηκαν σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Αυτός ο δείκτης επηρεάζει σημαντικά την αγορά, επειδή χρησιμοποιείται ως μια εκτίμηση της καταναλωτικής δραστηριότητας και εμπιστοσύνης: οι υψηλότερες πωλήσεις δείχνουν μια αυξημένη οικονομική δραστηριοποίηση. Τα στοιχεία των λιανικών πωλήσεων είναι πολύ έγκαιρα, διότι δημοσιεύονται εντός 2 εβδομάδων από το τέλος του προηγούμενου μήνα.

**Έρευνα Tankan [Υψηλός]
BoJ (Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας) - Τέσσερις φορές ετησίως:
Απρίλιος, Ιούλιος, Οκτώβριος και μέσα Δεκεμβρίου, 10:50 μ.μ. GMT**

Μια οικονομική έρευνα των Ιαπωνικών επιχειρήσεων που δημοσιεύει η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας, την οποία και χρησιμοποιεί για να διατυπώσει τη νομισματική της πολιτική. Η έρευνα καλύπτει χιλιάδες Ιαπωνικές επιχειρήσεις με συγκεκριμένο ελάχιστο κεφάλαιο, παρόλο που ενδέχεται να συμπεριληφθούν επιχειρήσεις που θεωρούνται αρκετά σημαντικές. Οι επιχειρήσεις απαντούν σε ερωτήσεις σχετικά με τις τρέχουσες τάσεις και τις συνθήκες στον τόπο εργασίας τους και τους αντίστοιχους τομείς τους, καθώς και σχετικά με τις προβλεπόμενες επιχειρηματικές τους δραστηριότητες για το επόμενο τρίμηνο και το επόμενο έτος. Θεωρείται καθοριστικής σημασίας για τα ζεύγη νομισμάτων που συμπεριλαμβάνουν το γιεν Ιαπωνίας (JPY).

**TIC (Treasury International Capital) Στοιχεία σχετικά με τις συναλλαγές μακροπρόθεσμων ομολόγων [Υψηλός]
Υπουργείο Οικονομικών - Περίπου τη 12 εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα,
9:00 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προπροηγούμενου μήνα.**

Τα στοιχεία του παρέχουν πληροφορίες για τον σημαντικότερο τρόπο με τον οποίο οι ΗΠΑ χρηματοδοτούν το συνεχιζόμενο τρέχον τους δημοσιονομικό έλλειμμα: την πώληση μακροπρόθεσμων ομολόγων σε ξένους επενδυτές, ή εξαγωγή χρέους. Είναι σημαντικό να θυμηθούμε ότι υπάρχουν και άλλοι τρόποι χρηματοδότησης ενός ελλείμματος: δανεισμός από ξένες τράπεζες ή προσέλκυσης ξένων άμεσων επενδύσεων. Ωστόσο, επειδή οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων είναι αρνητικές και τα τραπεζικά δάνεια είναι συνήθως περιορισμένα, το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης που χρειάζονται οι ΗΠΑ προέρχεται από την πώληση μακροπρόθεσμων ομολόγων σε ξένους. Τα στοιχεία του δείκτη TIC αποτελούν μια καλή μέτρηση που δείχνει πόσο η διεθνής επενδυτική κοινότητα εμπιστεύεται μια συγκεκριμένη χώρα. Θεωρείται ότι επηρεάζει σημαντικά τις αγορές.

Εμπορικό Ισοζύγιο [Υψηλός]

Υπουργείο Εμπορίου - Δεύτερη εβδομάδα κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προπρωηγούμενου μήνα.

Αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του ισοζυγίου πληρωμών μιας χώρας. Το εμπορικό ισοζύγιο μετράει τη διαφορά ανάμεσα στην αξία των αγαθών και των υπηρεσιών που μια χώρα εξάγει και στην αξία των αγαθών και υπηρεσιών που εισάγει. Μια χώρα παρουσιάζει εμπορικό έλλειμμα στην περίπτωση που οι εισαγωγές υπερβαίνουν τις εξαγωγές. Το αντίστροφο σενάριο ονομάζεται εμπορικό πλεόνασμα. Θεωρείται ότι επηρεάζει σημαντικά τις αγορές.

Beige Book [Χαμηλός]

Διοικητικό Συμβούλιο της Κεντρικής Τράπεζας (Fed) - Δύο Τετάρτες πριν από κάθε σύσκεψη της FOMC, 8 φορές ετησίως, 2:15 π.μ. EST

"Beige book" είναι ο συνήθης όρος που χρησιμοποιείται για την έκθεση της Κεντρικής Τράπεζας με τίτλο: "Summary of Commentary on Current Economic Conditions by Federal Reserve District" (Σύνοψη του Σχολίου για τις Τρέχουσες Οικονομικές Συγκυρίες). Δημοσιεύεται πριν από τη σύσκεψη της FOMC με θέμα τα επιτόκια και χρησιμοποιείται για την ενημέρωση των μελών σχετικά με τις αλλαγές στην οικονομία που παρουσιάστηκαν μετά από την προηγούμενη σύσκεψη. Η έκθεση δημοσιεύεται οχτώ φορές ετησίως. Το Beige Book δεν θεωρείται ότι επηρεάζει σημαντικά την αγορά. Αποτελεί μια εκτίμηση της οικονομικής ισχύος και όχι σχόλιο των αντιλήψεων των μελών της Κεντρικής Τράπεζας. Περιστασιακά, μπορεί να επηρεάσει τις αγορές, εάν τα αποτελέσματα απέχουν πολύ από τις προβλέψεις των αναλυτών.

ECI - Δείκτης Κόστους Εργασίας [Χαμηλός]

Bureau of Labor and Statistics (Γραφείο Εργασίας και Στατιστικής του Υπουργείου Εργασίας) - Τελευταία Πέμπτη του Απριλίου, Ιουλίου, Νοεμβρίου και Ιανουαρίου, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου τριμήνου.

Ο δείκτης ECI αποτυπώνει τις μεταβολές του κόστους εργασίας, το οποίο συμπεριλαμβάνει τις ανταμοιβές, τις πρόσθετες παροχές και τα επιδόματα των εργαζομένων όλων των εταιρικών κλιμάκων. Η έρευνα διεξάγεται σε περισσότερες από 3.000 επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα και περισσότερες

από 500 του δημόσιου τομέα (τοπική διακυβέρνηση, σχολεία κλπ.). Ο δείκτης αυτός από μόνος του δεν είναι από τους πιο σημαντικούς, αλλά ανήκει σε μια ομάδα δεικτών, η οποία στο σύνολό της παρουσιάζει αρκετή δύναμη επιρροής στην αγορά, ειδικότερα σε περιόδους πληθωρισμού. Η αρχή στην οποία βασίζεται ο δείκτης ECI είναι ότι, καθώς αυξάνονται οι πιέσεις στις αποδοχές, αυξάνεται και ο πληθωρισμός. Αυτό συμβαίνει κυρίως επειδή οι αμοιβές τείνουν να αυξάνονται προτού οι εταιρείες ανεβάσουν τις τιμές για τους καταναλωτές (πληθωρισμός).

**PCE - Δείκτης Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών [Χαμηλός]
ΒΕΑ (Υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης) - Τελευταία ημέρα κάθε μήνα,
8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.**

Ο δείκτης PCE αντιπροσωπεύει τις αλλαγές στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών. Είναι αρκετά προβλέψιμος και συνήθως έχει μικρή επιρροή στις αγορές. Ο δείκτης "Core PCE", που αποτελείται από τον δείκτη PCE εξαιρουμένων των τροφίμων και της ενέργειας, εκτιμά τις πληθωριστικές τάσεις με περισσότερη ακρίβεια.

**Μηνιαία Ανακοίνωση Προϋπολογισμού [Μεσαίος]
Μια μηνιαία έκθεση που δημοσιεύει η κυβέρνηση των ΗΠΑ (Υπουργείο Οικονομικών) και που δείχνει το δημοσιονομικό έλλειμμα ή πλεόνασμα για κάθε μήνα.**

Το επίπεδο του ελλείμματος/πλεονάσματος επηρεάζει τον βαθμό των εκδόσεων ομολόγων της κυβέρνησης των ΗΠΑ, δηλαδή την τιμή τους. Επίσης, η έκθεση αυτή αποτυπώνει τους φόρους που συλλέγει η κυβέρνηση, οι οποίοι αποτελούν εμφανή παράγοντα επιρροής στο επίπεδο δραστηριοποίησης της οικονομίας. Στο πλαίσιο αυτό, η έκθεση του Απριλίου (μήνας της ετήσιας απόδοσης φόρων) είναι η σημαντικότερη έκθεση του έτους.

Σύνθετοι Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας (Leading Indicators) [Μεσαίος]

Κέντρο Οικονομικών Ερευνών "Conference Board" – Περίπου στις 20 κάθε μήνα, 10:00 π.μ. EST.

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη της κατεύθυνσης των κινήσεων της οικονομίας στους επόμενους μήνες. Αποτελείται από 10 επιμέρους οικονομικούς δείκτες, οι αλλαγές των οποίων συνήθως προηγούνται των αλλαγών στο σύνολο της οικονομίας. Οι 10 επιμέρους δείκτες είναι:

1. Μέσο επίπεδο ωρών απασχόλησης στον βιομηχανικό κλάδο,
2. Μέσος όρος των αρχικών αιτήσεων για επιδόματα ανεργίας,
3. Το ποσό των νέων βιομηχανικών παραγγελιών για καταναλωτικά αγαθά και υλικά,
4. Ταχύτητα παράδοσης νέων εμπορευμάτων από τους προμηθευτές,
5. Το ποσό των νέων παραγγελιών για κεφαλαιακά αγαθά μη αμυντικού χαρακτήρα,
6. Ποσότητα αδειών κατασκευής για νέες κατοικίες,
7. Δείκτης μετοχών 500 επιχειρήσεων της Standard & Poor's (S&P 500),
8. Προσφορά χρήματος κατόπιν προσαρμογής πληθωρισμού (M2),
9. Διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων,
10. Καταναλωτική διάθεση.

Μέσω της παρακολούθησης του Σύνθετου Δείκτη, στο πλαίσιο των οικονομικών κύκλων και των γενικών οικονομικών συνθηκών, οι επενδυτές και οι επιχειρήσεις μπορούν να διατυπώσουν προβλέψεις για το μέλλον και να διαθέτουν πιο έγκυρες πληροφορίες για τη λήψη αποφάσεων. Χαρακτηρίζεται από μεσαίο βαθμό σημασίας, διότι οι επιμέρους δείκτες που τον συνθέτουν είναι ήδη γνωστοί κατά τη δημοσιοποίησή του.

Τρεχούμενος Λογαριασμός [Μεσαίος]

ΒΕΑ (Υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης) - Κάθε τρίμηνο, περίπου έξι εβδομάδες από το τέλος του τριμήνου.

Η διαφορά μεταξύ των συνολικών εξαγωγών αγαθών, υπηρεσιών και μεταφορών μιας χώρας και των εισαγωγών της. Οι μετρήσεις του ισοζυγίου

τρεχουσών συναλλαγών δεν συμπεριλαμβάνουν τις συναλλαγές χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Το επίπεδο του τρεχούμενου λογαριασμού παρακολουθείται επειδή αποτελεί ένδειξη των τάσεων στις εμπορικές συναλλαγές με το εξωτερικό και θεωρείται μεγάλος παράγοντας επίδρασης της αγοράς.

Παραγγελίες Διαρκών Αγαθών [Μεσαίος]

Υπηρεσία Απογραφής - Τέταρτη εβδομάδα κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Ο δείκτης των Παραγγελιών Διαρκών Αγαθών μετράει τις νέες παραγγελίες των εγχώριων παραγωγών για άμεση και μέλλουσα παράδοση βιομηχανικών προϊόντων. Ο δείκτης αναφέρεται στα αγαθά μακράς ζωής, δηλαδή αγαθά που διαρκούν για εκτεταμένο χρονικό διάστημα (άνω των τριών ετών). Οι αυξανόμενες Παραγγελίες Διαρκών Αγαθών σχετίζονται συνήθως με ισχυρή οικονομική δραστηριότητα και μπορούν, συνεπώς, να οδηγήσουν σε υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια, τα οποία τείνουν να στηρίξουν το εθνικό νόμισμα τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα.

Αποπληθωριστής του ΑΕΠ [Μεσαίος]

BEA (Υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης) - Τελευταία ημέρα του τριμήνου, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου τριμήνου

Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ δείχνει τον βαθμό με τον οποίον μια αλλαγή του ετήσιου ΑΕΠ εξαρτάται από τις αλλαγές στα επίπεδα των τιμών. Είναι γνωστό και ως "implicit price deflator" του ΑΕΠ. Επειδή δεν βασίζεται σε καθορισμένο σύνολο προϊόντων και υπηρεσιών, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ παρέχει ένα βασικό πλεονέκτημα σε σχέση με τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (CPI): οι αλλαγές στις πρότυπες καταναλωτικές συμπεριφορές ή η εισαγωγή στην αγορά νέων προϊόντων αποτυπώνονται αυτομάτως στον αποπληθωριστή. Τα στοιχεία του δείκτη είναι μεσαίου βαθμού σημασίας για τις αγορές.

Ανέγερση Νέων Κατοικιών [Μεσαίος]

Υπηρεσία Απογραφής - Περίπου στα μέσα κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Ο οικονομικός δείκτης αυτός αποτυπώνει τον αριθμό των μονοκατοικιών ή πολυκατοικιών που ανεγέρθηκαν κατά τη διάρκεια του μήνα. Για τους σκοπούς της έρευνας, κάθε μονοκατοικία και κάθε διαμέρισμα μετρούνται ως νέα κατοικία. Ο δείκτης δεν αποτελεί μεγάλο παράγοντα επιρροής στην αγορά, αλλά η Υπηρεσία Απογραφής των ΗΠΑ αναφέρει ότι ο κατασκευαστικός τομέας αντιπροσωπεύει πάνω από το 25% των επενδύσεων σε δολάρια και το 5% της συνολικής αξίας της οικονομίας. Η ανέγερση νέων κατοικιών θεωρείται κύριος δείκτης, επειδή ανιχνεύει τις τάσεις της οικονομίας για το προσεχές μέλλον. Η μείωση στην ανέγερση κατοικιών δείχνει μια αργή οικονομία, ενώ η αύξηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας ενδέχεται να βοηθήσει την οικονομία να ορθοποδήσει έπειτα από μια κρίση.

Βιομηχανική Παραγωγή, Αξιοποίηση της Παραγωγής [Μεσαίος]

Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) - Μέσα του κάθε μήνα, 9:15 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Είναι μια προσαρμοσμένη μέτρηση της αλλαγής της παραγωγής στις βιομηχανίες, τα ορυχεία και τους οργανισμούς κοινής ωφέλειας μιας χώρας, καθώς και μια μέτρηση της βιομηχανικής τους δυναμικότητας και των διαθέσιμων πόρων που χρησιμοποιούνται (αξιοποίηση της δυναμικότητας). Επιπρόσθετα, ο δείκτης παρέχει μια εκτίμηση του βαθμού αξιοποίησης της βιομηχανικής δυναμικότητας. Πρόκειται για σημαντικές ενδείξεις, επειδή ο βιομηχανικός τομέας αντιπροσωπεύει το ένα τέταρτο της οικονομίας.

Αρχικές Αιτήσεις Επιδομάτων Ανεργίας [Μεσαίος] – Jobless claims

Department of Labor (Υπουργείο Εργασίας) - Κάθε Πέμπτη, 8:30 πμ EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενης εβδομάδας.

Τα στοιχεία αναφέρονται στον αριθμό των ατόμων που υπέβαλαν αίτηση για να λάβουν το επίδομα ανεργίας για πρώτη φορά. Έχει χαμηλό με μεσαίο

βαθμό σημασίας, διότι σχετίζεται με εβδομαδιαία στοιχεία που παρουσιάζουν υψηλές διακυμάνσεις. Ο μέσος όρος τεσσάρων εβδομάδων είναι σαφώς πιο σταθερός. Αλλαγές στο κινητό μέσο των τελευταίων 4 εβδομάδων αποτελεί χαρακτηριστικό της αλλαγής τάσεως στην αγορά εργασίας, γι' αυτό το λόγο χρησιμοποιείται ως δείκτης στη σύνθεση του δείκτη μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων.

Μεταποιητικός δείκτης περιοχής Fed Φιλαδέλφειας (Έρευνα Επισκόπησης Επιχειρήσεων) [Μεσαίος]

Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) της Φιλαδέλφειας - Περίπου στις 17 κάθε μήνα, 10:00 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Πρόκειται για μια μηνιαία έρευνα των επιχειρήσεων μεταποίησης που εδρεύουν στις πολιτείες Pennsylvania, New Jersey και Delaware. Οι εταιρείες που αποτελούν αντικείμενο της έρευνας δηλώνουν την κατεύθυνση της αλλαγής στη συνολική τους επιχειρηματική δραστηριότητα και της αλλαγής στις διάφορες μετρήσεις της δραστηριότητας στις εγκαταστάσεις τους. Ο δείκτης υποδηλώνει επέκταση όταν βρίσκεται πάνω από το μηδέν και ύφεση όταν βρίσκεται υπό το μηδέν. Θεωρείται μια καλή ένδειξη των αλλαγών σε πολλούς τομείς: απασχόληση, γενικές τιμές, καθώς και συνθήκες στις μεταποιητικές επιχειρήσεις. Δεν αποτελεί σημαντικό παράγοντα επίδρασης στην αγορά, αλλά τα αποτελέσματα της κάθε έρευνας μπορούν να δείξουν τις προσδοκίες για τα στοιχεία του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθευτών (ο οποίος δημοσιεύεται λίγες ημέρες αργότερα και καλύπτει ολόκληρες τις Ηνωμένες Πολιτείες).

PPI - Δείκτης Τιμών Παραγωγού / Δομικός δείκτης PPI [Μεσαίος]

Bureau of Labor and Statistics (Γραφείο Εργασίας και Στατιστικής του Υπουργείου Εργασίας) - Δεύτερη ολόκληρη εβδομάδα κάθε μήνα, 8:30 π.μ. EST: κάλυψη στοιχείων προηγούμενου μήνα.

Η χρήση του PPI δεν είναι τόσο διαδεδομένη όσο η χρήση του CPI, αλλά θεωρείται μια καλή ένδειξη του πληθωρισμού. Ο δείκτης αποτυπώνει τις αλλαγές στα έξοδα των παραγωγών (πρώτες ύλες, ημιτελή προϊόντα κλπ). Ο

PPI (πρώην δείκτης χονδρικής) αποτελείται από διάφορους δείκτες που καλύπτουν μεγάλο εύρος περιοχών με επίδραση στους εγχώριους παραγωγούς. Περίπου 100.000 τιμές συλλέγονται ετησίως και προέρχονται από 30.000 εταιρείες παραγωγής και μεταποίησης. Δεν είναι τόσο αποτελεσματικός στην ανίχνευση του πληθωρισμού όσο είναι ο δείκτης CPI, αλλά, επειδή περιλαμβάνει προϊόντα που βρίσκονται στη διαδικασία παραγωγής, αποτελεί συχνά μια πρόβλεψη των στοιχείων του CPI που δημοσιεύονται αργότερα.

3.3 Βασικοί Οικονομικοί Δείκτες Ελλάδας

1. Δείκτης Ανεργίας
2. Δείκτης Αξίας Λιανικών Πωλήσεων
3. Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής
4. Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών Βιομηχανίας
5. Δείκτης Ιδιωτικής Νόμιμης Οικοδομικής Δραστηριότητας
6. Δείκτης Προσφοράς Χρήματος M3
7. Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
8. Δείκτης Τιμών Χονδρικής – τελικών προϊόντων
9. Δείκτης Τιμών Υλικών Κατασκευής Νέων Κτιρίων Κατοικιών
10. Εμπορικό Ισοζύγιο
11. Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
12. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Ορισμός: Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ξεκίνησε να καταρτίζεται για πρώτη φορά στην Ελλάδα το 1924. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας ήταν πρωτοπόρος στο σχεδιασμό ενός δείκτη που έφερε την ονομασία Δείκτης Κόστους Ζωής. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.), στην Ελλάδα, καταρτίζεται, από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.), από το έτος

1959 και εξής. Ο Δ.Τ.Κ. μέχρι το 2000, αναφερόταν στις αστικές περιοχές της Χώρας, αλλά από τον Ιανουάριο 2001 αναφέρεται στο σύνολο Χώρας.

Ο δείκτης αποτυπώνει τις μεταβολές του επιπέδου τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών που προμηθεύεται το μέσο νοικοκυριό σύμφωνα με την έρευνα του οικογενειακού προϋπολογισμού. Η έρευνα του οικογενειακού προϋπολογισμού διενεργείται σε όλα τα ιδιωτικά νοικοκυριά ανεξαρτήτως μεγέθους σύνθεσης και οικονομικής ή κοινωνικής θέσεως του υπευθύνου νοικοκυριού.

Η χρησιμότητα του δείκτη έγκειται στο γεγονός ότι πέρα της αξιολογήσεως της πορείας της ελληνικής οικονομίας προσφέρεται ως μέσο αναπροσαρμογής των μισθών, μισθωμάτων και διαφόρων υποχρεώσεων που συνδέονται με τις τιμαριθμικές μεταβολές.

Ο σκοπός των αναθεωρήσεων του ΔΤΚ έγκειται στο να διορθωθούν οι συντελεστές στάθμισης, καθώς και να ανανεωθεί το δείγμα των αγαθών και των υπηρεσιών που συμμετέχουν στο δείκτη.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τιμές που στηρίζονται σε ειδικές προσφορές δεν λαμβάνονται υπόψη κατά τη διαδικασία της κατάρτισης. Ο ΔΤΚ ή εθνικός ΔΤΚ χρησιμοποιείται ως δείκτης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής ή διαπραγμάτευσης μισθών. Ο δείκτης ανακοινώνεται το πρώτο δεκαήμερο κάθε μήνα και έχει χρονική υστέρηση ενός μήνα.

Μηνιαίες Μεταβολές δείκτη Τιμών Καταναλωτή (έτος βάσης: 2005=100,0)

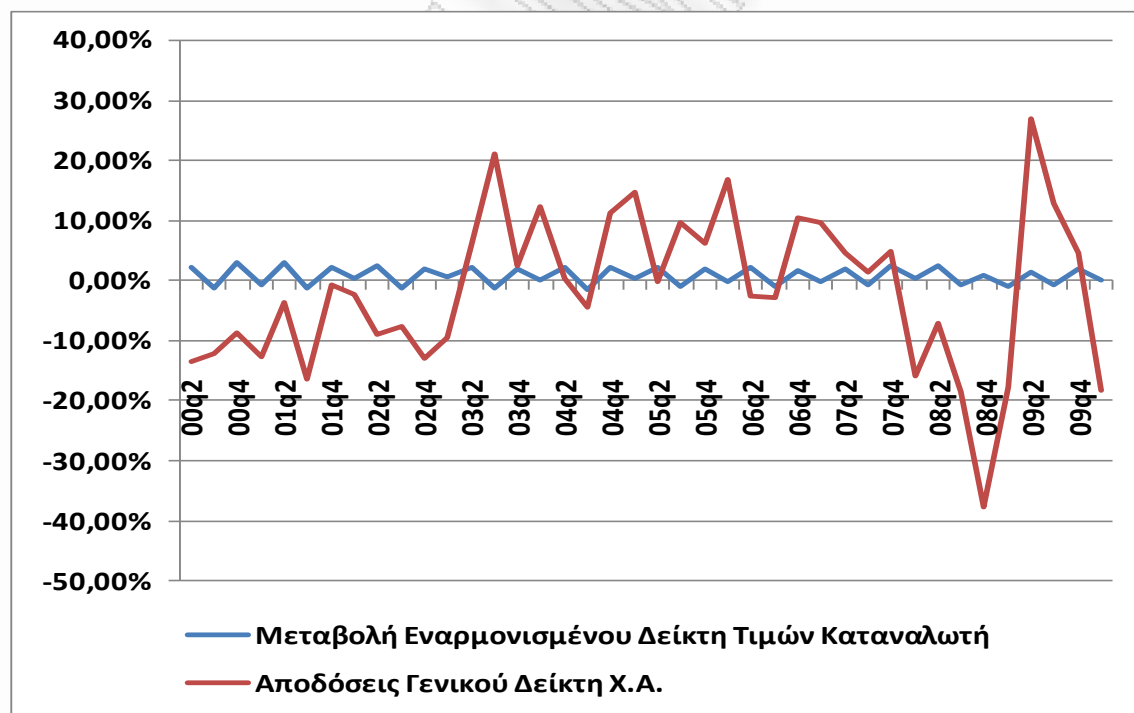
Ομάδες αγαθών & υπηρεσιών	Σταθμίσεις ΕΟΠ 04/05 (ο/οο)	2010		Δ (%)	2009		Δ (%)
		Ιούνιος	Μάιος		Ιούνιος	Μάιος	
1 Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	178,21	114,07	115,65	-1,4	115,01	116,97	-1,7
2 Αλκοολούχα ποτά και καπνός	41,60	145,34	142,93	1,7	122,23	122,29	-0,1
3 Ένδυση και υπόδηση	87,01	119,12	119,06	0,0	116,28	116,24	0,0
4 Στέγαση	116,51	124,72	124,50	0,2	115,60	115,45	0,1
5 Διαρκή αγαθά - Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες	78,22	112,19	111,97	0,2	110,52	110,39	0,1
6 Υγεία	74,55	112,85	115,60	-2,4	112,86	112,75	0,1
7 Μεταφορές	132,21	124,27	124,27	0,0	105,09	103,26	1,8
8 Επικοινωνίες	47,02	100,73	100,73	0,0	97,13	97,13	0,0
9 Αναψυχή - Πολιτιστικές - δραστηριότητες	50,30	107,66	107,69	0,0	106,89	106,94	-0,1
10 Εκπαίδευση	26,63	120,29	120,29	0,0	116,79	116,79	0,0
11 Ξενοδοχεία-Καφέ - Εστιατόρια	100,19	118,76	118,46	0,2	114,71	114,80	-0,1
12 Άλλα αγαθά και υπηρεσίες	67,56	116,54	116,51	0,0	110,89	110,81	0,1
Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	1000,00	118,01	118,32	-0,3	112,16	112,23	-0,1

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Ορισμός: Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΤΚ) καταρτίζεται παράλληλα με τον εθνικό ΔΤΚ από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος. Σκοπός είναι η ύπαρξη ενός κοινού σημείου αναφοράς σε επίπεδο Ευρωζώνης προκειμένου να πραγματοποιούνται ευκολότερα συγκρίσεις τόσο σε Ευρώπη όσο και διεθνές επίπεδο.

Ο Εναρμονισμένος ΔΤΚ ανακοινώνεται ταυτόχρονα με τον εθνικό ΔΤΚ. Ο δείκτης ανακοινώνεται το πρώτο δεκαήμερο κάθε μήνα και έχει χρονική υστέρηση ενός μήνα.

Η Πορεία του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή και του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. (Τριμηνιαία Δεδομένα)

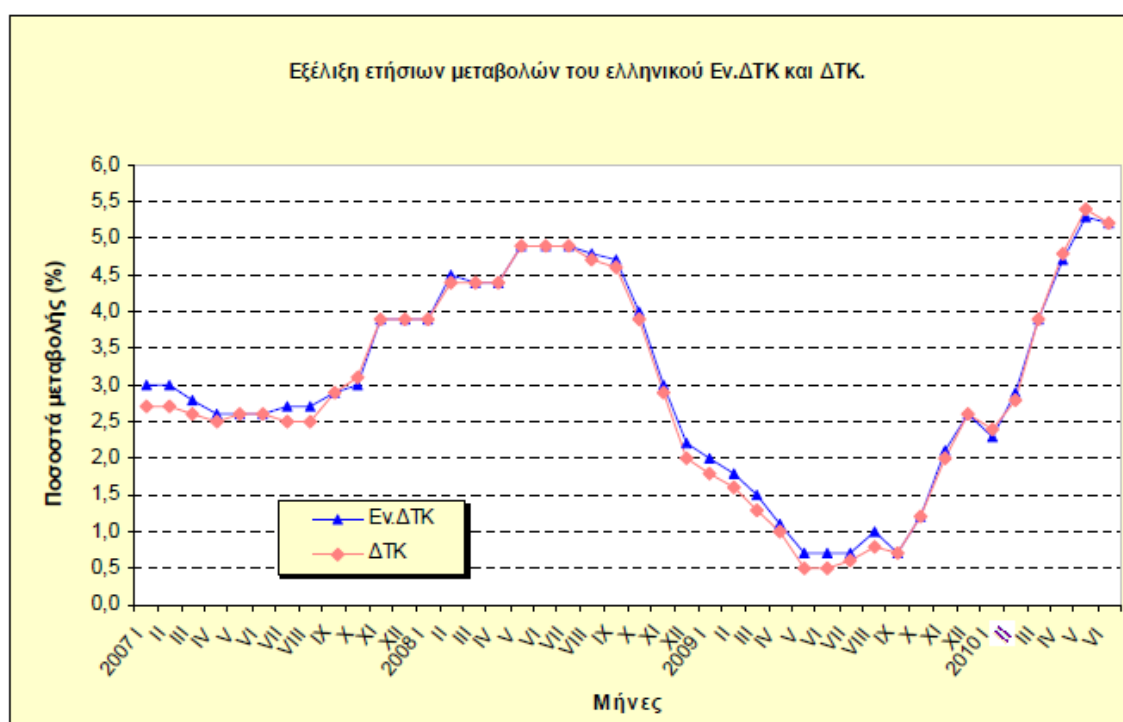


Πηγή: ΕΣΥΕ και Χ.Α.

Πίνακας 1
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή – Ιούνιος 2010
 (2005=100,0)

Εν.ΔΤΚ και ομάδες ειδών	Σταθμίσεις (%) (2010)	Δείκτες			Ετήσια μεταβολή (%)	
		Ιούνιος			Ιούνιος	
		2008	2009	2010	2009/2008	2010/2009
Γενικός Δείκτης	1000,00	111,91	112,68	118,53	0,7	5,2
1. Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	172,65	110,26	113,35	112,45	2,8	-0,8
2. Αλκοολούχα ποτά και καπνός	45,88	115,09	122,39	145,35	6,3	18,8
3. Ένδυση και υπόδηση	86,92	112,99	116,28	119,11	2,9	2,4
4. Στέγαση	92,35	122,54	115,45	127,71	-5,8	10,6
5. Διαρκή αγαθά-Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες	65,28	108,16	109,85	111,41	1,6	1,4
6. Υγεία	74,31	110,43	113,76	115,25	3,0	1,3
7. Μεταφορές	132,01	113,61	108,04	126,47	-4,9	17,1
8. Επικοινωνίες	39,99	96,74	95,69	97,71	-1,1	2,1
9. Αναψυχή – Πολιτιστικές δραστηριότητες	52,66	106,84	107,68	108,38	0,8	0,7
10. Εκπαίδευση	28,90	111,20	116,20	119,35	4,5	2,7
11. Ξενοδοχεία-Καφέ Εσπιατόρια	140,18	112,09	114,33	118,36	2,0	3,5
12. Άλλα αγαθά και υπηρεσίες	68,89	110,10	112,79	116,20	2,4	3,0

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ



Δείκτης Τιμών Χονδρικής

Ορισμός: Ο Δείκτης Τιμών Χονδρικής (ΔΤΧ) καταρτίζεται από το 1963 από τη Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος. Ο δείκτης αποτυπώνει σε εθνικό επίπεδο τις μεταβολές του επιπέδου τιμών των τελικών προϊόντων στις συναλλαγές χονδρικής που πραγματοποιούνται σε μηνιαία βάση μεταξύ των παραγωγικών και καταναλωτικών φορέων της ελληνικής οικονομίας.

Ο δείκτης αναθεωρείται κάθε δέκα χρόνια έχοντας έτος βάσης που τελειώνει σε μηδέν.

Ο δείκτης στηρίζεται σε ένα σύστημα όπου η οικονομία χωρίζεται σε τέσσερις βασικούς τομείς όπου στη συνέχεια κάθε προϊόν που συμμετέχει στο δείκτη να καταχωρείται στον αντίστοιχο τομέα.

Συγκεκριμένα οι τέσσερις βασικοί τομείς είναι οι ακόλουθοι:

- Τομέας τελικών προϊόντων πρωτογενούς παραγωγής για την εσωτερική αγορά,
- Τομέας τελικών προϊόντων βιομηχανικής παραγωγής για την εσωτερική αγορά,
- Τομέας τελικών προϊόντων πρωτογενούς και βιομηχανικής παραγωγής για εξαγωγή,
- Τομέας τελικών προϊόντων προέλευσης εξωτερικού.

Ο δείκτης ανακοινώνεται το πρώτο δεκαήμερο κάθε μήνα και έχει χρονική υστέρηση ενός μήνα. Προϊδεάζει την αγορά για την πορεία των πληθωριστικών πιέσεων τους επόμενους 1–2 μήνες. Λόγω της δυνατότητας εξαγωγής κάποιων μελλοντικών συμπερασμάτων ο συγκεκριμένος δείκτης επιδρά σημαντικά στην Ελλάδα σε αντίθεση με αντίστοιχους δείκτες του εξωτερικού. Η επίδραση αποδίδεται στη χρονική υστέρηση που εμφανίζει η μετακύλιση του κόστους παραγωγής προς τους καταναλωτές.

Δείκτης Τιμών Κατασκευής Νέων Κτιρίων Κατοικιών

Ορισμός: Ο Δείκτης Τιμών της εισροής υλικών κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών αποτέλεσε τον πυρήνα δημιουργίας των δεικτών του κατασκευαστικού κλάδου.

Ο δείκτης χωρίσθηκε σε δύο επιμέρους δείκτες:

- Δείκτης τιμών κατηγοριών έργων που αφορούν την κατασκευή νέων κτιρίων κατοικιών. Ο δείκτης αφορά τα επιμέρους τμήματα κατασκευής των κατοικιών, ο δε υπολογισμός του στηρίζεται στις τιμές που καταβάλλονται στους εργολάβους για την κατασκευή τους.
- Δείκτης τιμών στοιχείων κόστους κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών. Ο δείκτης αφορά τις περιπτώσεις εκείνες που ο κατασκευαστής αναλαμβάνει ο ίδιος την κατασκευή της κατοικίας, ο δε υπολογισμός του στηρίζεται στις τιμές που καταβάλει για τα υλικά, εργατικά έξοδα και άλλα έξοδα της κατασκευής.

Ο δείκτης καλύπτει τη κατασκευαστική δραστηριότητα στην περιφέρεια της Αθήνας, καθώς σε αυτή είναι συγκεντρωμένος ο μεγαλύτερος όγκος των κατασκευών κατοικιών της Ελλάδας με αποτέλεσμα ο δείκτης να θεωρείται αντιπροσωπευτικός για το σύνολο της χώρας. Ο δείκτης ανακοινώνεται μεταξύ 15-20 κάθε μήνα και έχει χρονική υστέρηση ενός μήνα.

Δείκτης Νόμιμης Οικοδομικής Δραστηριότητας

Ορισμός: Ο Δείκτης ενσωματώνει από το 2001 την ιδιωτική και τη δημόσια οικοδομική δραστηριότητα. Πηγή άντλησης των σχετικών στοιχείων αποτελούν τα πολεοδομικά γραφεία.

Ο δείκτης καταγράφει τις νέες οικοδομές, τις οικοδομικές προσθήκες, τις νέες κατοικίες και τα νέα καταστήματα. Αξίζει να σημειωθεί ότι ως νέα κατοικία θεωρείται κάθε μόνιμη και αυτοτελής στεγαστική μονάδα από ένα τουλάχιστον κατοικήσιμο δωμάτιο η οποία εξ αρχής προορίζεται για τη διαμονή ενός νοικοκυριού.

Ο δείκτης ανακοινώνεται μεταξύ 28-31 κάθε μήνα και έχει χρονική υστέρηση πέντε μηνών.

Δείκτης Ανεργίας

Ορισμός: Ο Δείκτης καλύπτει το συνολικό αριθμό των νοικοκυριών της Ελλάδας. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση του δείκτη στηρίζεται στις έννοιες και τις ταξινομήσεις του ευρωπαϊκού γραφείου στατιστικών μελετών (Eurostat). Η έννοια άνεργος υποδηλώνει το άτομο

εκείνο που δεν έχει κάποια απασχόληση, αναζητεί εργασία κάνοντας κάποιες ενέργειες και μπορεί να αναλάβει την πρώτη εργασία που θα βρει.

Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής

Ορισμός: Ο Δείκτης αναθεωρήθηκε από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία για τελευταία φορά το 1993 σύμφωνα με την ετήσια έρευνα βιομηχανικών προϊόντων (ΕΒΕΠ), την ετήσια έρευνα βιομηχανίας (ΕΒΕ), τη ετήσια στατιστική έρευνα ορυχείων (ΕΣΕΟ) και τις ειδικές κοινοτικές έρευνες στη βιομηχανία σιδήρου και χάλυβα (ΕΚΑΧ).

Ο δείκτης ανακοινώνεται μεταξύ 21-31 κάθε μήνα και έχει χρονική υστέρηση δύο μηνών.

Δείκτης Προσφοράς Χρήματος M3

Ορισμός: Ο Δείκτης αφορά την προσφορά χρήματος και χρησιμοποιείται από τις νομισματικές αρχές προκειμένου να αξιολογηθούν οι συνθήκες ρευστότητας στην οικονομία. Η ύπαρξη υψηλής ρευστότητας προδιαθέτει στην εμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων με αποτέλεσμα μια ανοδική κίνηση των επιτοκίων να θεωρείται επιβεβλημένη.

Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών Βιομηχανίας

Ο Δείκτης καταρτίζεται από το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ). Το ΙΟΒΕ είναι ένα κοινωφελές ίδρυμα που στόχο έχει την επιστημονική προσέγγιση οικονομικών και κοινωνικών θεμάτων τόσο στον Ελληνικό όσο και στον ευρύτερο Ευρωπαϊκό χώρο.

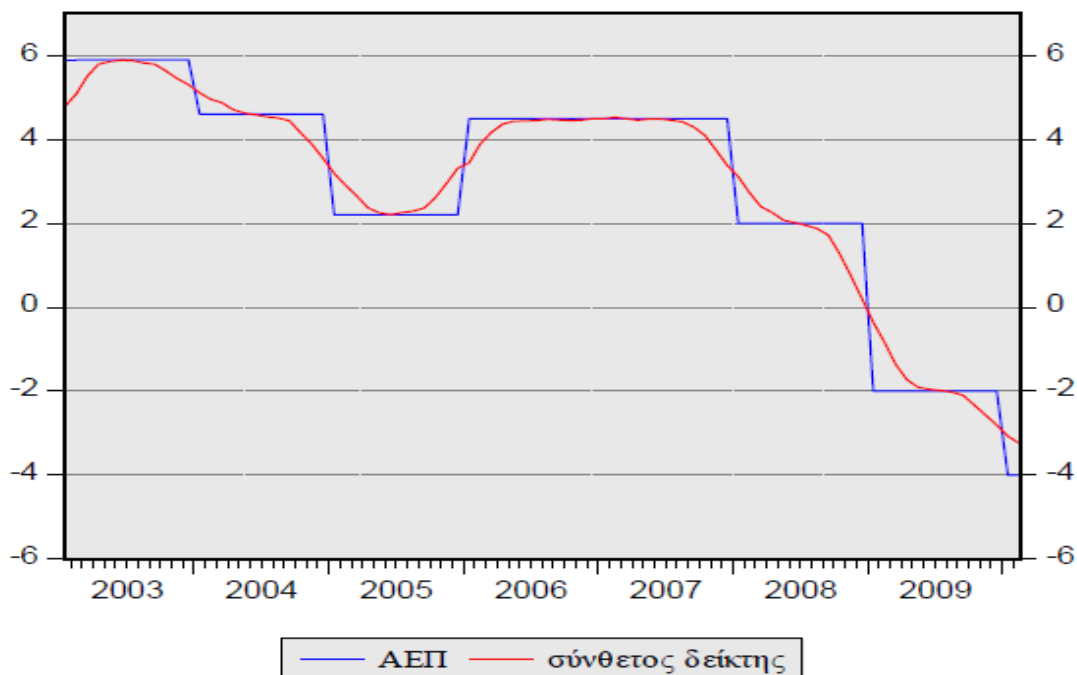
Ο δείκτης⁵ βασίζεται σε μηνιαία έρευνα η οποία πραγματοποιείται σε κοινή έρευνα που διεξάγεται από 1.1.1981 σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και συντονίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η έρευνα στηρίζεται σε ερωτηματολόγιο.

⁵ Οι δείκτες που επιλέγονται να παρουσιαστούν από το ΙΟΒΕ είναι κυρίως αυτοί για τους οποίους προκύπτουν πρόσθετα-συμπληρωματικά στοιχεία και από τις έρευνες συγκυρίας του ΙΟΒΕ, οπότε μπορεί να διαμορφωθεί μια ακόμα πιο ολοκληρωμένη εικόνα γι' αυτούς.

Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας

Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποιώντας μια παραλλαγή της μεθοδολογίας που ανέπτυξαν οι Stock και Watson για την κατάρτιση δεικτών δραστηριότητας. Ο σύνθετος δείκτης εξάγεται ως η «κοινή συνιστώσα» οκτώ βασικών βραχυχρόνιων δεικτών που αφορούν σε επιμέρους κλάδους ή τομείς που γενικά αντανakλούν την τρέχουσα δραστηριότητα. Ειδικότερα, χρησιμοποιήθηκαν οι ακόλουθοι δείκτες: Η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα με βάση τις άδειες οικοδομών (ΕΣΥΕ), η παραγωγή τσιμέντου (ΕΣΥΕ), ο όγκος λιανικού εμπορίου (ΕΣΥΕ), η βιομηχανική παραγωγή (ΕΣΥΕ), οι ταξιδιωτικές εισπράξεις (Τράπεζα της Ελλάδος), οι εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή (Τράπεζα της Ελλάδος), τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (Τράπεζα της Ελλάδος) καθώς και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΕΣΥΕ). Ο δείκτης παρουσιάζεται σε μηνιαίους ρυθμούς μεταβολής που έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση και κανονικοποιηθεί στον ρυθμό μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.

Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (Ιανουάριος 2003-Φεβρουάριος 2010)



Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή

Ο δείκτης εμπιστοσύνης του καταναλωτή αποτυπώνει τις αντιλήψεις των πολιτών και των προσδοκιών τους για το μέλλον.

Ο Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή καταρτίζεται από το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE). Βασίζεται σε έρευνα που διεξάγεται βάσει ερωτηματολογίων σε αντιπροσωπευτικό δείγμα 1500 καταναλωτών.

Η εμπιστοσύνη του καταναλωτή δείχνει τη δυναμική επίπτωση της συμπεριφοράς του καταναλωτή σε όρους ψυχολογίας ως προς την αποταμίευση και κατ' επέκταση τη δαπάνη. Με την κατασκευή του Δείκτη Εμπιστοσύνης Καταναλωτή λαμβάνουμε πληροφορίες σχετικά με την πρόθεση των καταναλωτών για αποταμίευση, τις προβλέψεις τους για την ανεργία και την οικονομική κατάσταση της χώρας γενικότερα.

Η εμπιστοσύνη του καταναλωτή χρησιμοποιείται ως μέτρο αισιοδοξίας. Ο δείκτης αποτυπώνει το επίπεδο εμπιστοσύνης των καταναλωτών σε ότι αφορά την τρέχουσα και την μελλοντική κατάσταση της οικονομίας και κινείται γενικά παράλληλα με μερικές οικονομικές μεταβλητές, όπως τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, η ανεργία, η κατανάλωση.

Εκτενείς μελέτες έχουν γίνει από διάφορους οικονομολόγους προσπαθώντας να αναλύσουν την σχέση μεταξύ της εμπιστοσύνης του καταναλωτή και των διαφόρων μακροοικονομικών μεταβλητών, λόγω της πεποίθησης ότι οι απόψεις και οι προσδοκίες των καταναλωτών μπορούν να επηρεάσουν, ή να προβλέψουν, την κατεύθυνση της οικονομίας. Σύμφωνα με τον Katona (1951,1975), η εμπιστοσύνη του καταναλωτή αντανακλά όχι μόνο τις οικονομικές συνθήκες αλλά και την σκέψη των καταναλωτών. Επειδή οι καταναλωτές ενημερώνονται για τις οικονομικές και μακροοικονομικές μεταβλητές μέσω των διαφόρων ΜΜΕ, δεν θα πρέπει να μας εκπλήσσει το γεγονός ότι οι μεταβλητές αυτές και η εμπιστοσύνη του καταναλωτή σχετίζονται. Με βάση πολυάριθμες οικονομετρικές έρευνες, οι οικονομικές και οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές, όπως το εισόδημα, οι χρηματιστηριακοί δείκτες, τα επιτόκια, οι δαπάνες κατανάλωσης, ο πληθωρισμός, οι τιμές των κατοικιών, η ανεργία και άλλοι πρόδρομοι δείκτες μπορούν να ερμηνεύσουν την εμπιστοσύνη του καταναλωτή, καθότι είναι οι μεταβλητές που την ορίζουν.

Η ικανότητα πρόβλεψης του δείκτη εμπιστοσύνης του καταναλωτή φαίνεται να αυξάνεται από το 1980 και έπειτα. Τα συστατικά μέρη του που μετρούν τις μελλοντικές προσδοκίες βοηθούν αρκετά στην πρόβλεψη της οικονομικής δραστηριότητας κυρίως για την κατανάλωση και την ανεργία. Από την άλλη, τα στοιχεία του δείκτη εμπιστοσύνης του καταναλωτή που αφορούν τις τρέχουσες συνθήκες, εμφανίζουν φτωχή ικανότητα πρόβλεψης για μελλοντική οικονομική δραστηριότητα.

Δείκτης Οικονομικής Εμπιστοσύνης

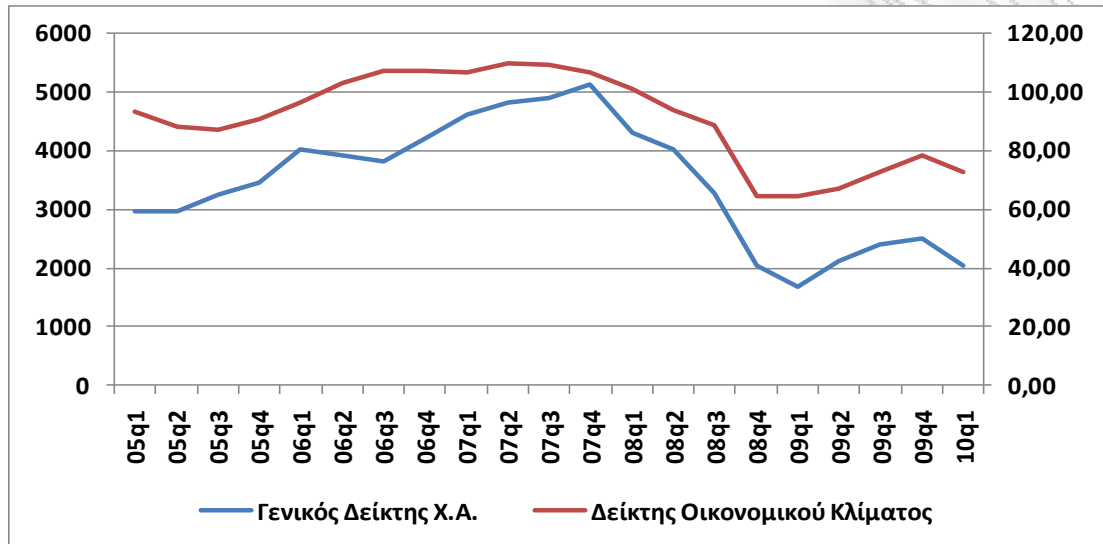
Ο δείκτης εμπιστοσύνης του καταναλωτή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αποτελεί ένα μόνο τμήμα της συνολικής έρευνας που διεξάγεται για τον Δείκτη Οικονομικής Εμπιστοσύνης (Economic Sentiment Indicator) ή αλλιώς, Δείκτης Οικονομικού Κλίματος, που δημοσιεύεται ομοίως, κάθε μήνα, από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ο δείκτης αυτός βασίζεται σε έρευνες που έχουν ως σκοπό να εξετάσουν τις πεποιθήσεις των διαφόρων οικονομικών φορέων (καταναλωτές, παραγωγοί, επιχειρηματίες κ.τ.λ.).

Η βασική ιδέα διερεύνησης του δείκτη οικονομικής εμπιστοσύνης είναι ότι αν οι καταναλωτές και οι κατασκευαστές νοιώθουν εμπιστοσύνη για την τρέχουσα και μελλοντική οικονομική κατάσταση είναι πιο πιθανό να αυξήσουν την κατανάλωση τους και την παραγωγή τους αντίστοιχα. Από αυτή την άποψη ο δείκτης αυτός μπορεί να θεωρηθεί ως μια αρχική ένδειξη της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας και γι' αυτόν το λόγο να μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τους διάφορους οικονομικούς φορείς και τους policymakers. Ο δείκτης αυτός θεωρείται από πολλούς ως δείκτης πρόβλεψης ορισμένων μακροοικονομικών μεταβλητών. Για παράδειγμα η ανεργία είναι μια σημαντική οικονομική μεταβλητή και συνδέεται με αρνητικές και θετικές προβλέψεις για την γενική οικονομική κατάσταση. Οι επιχειρηματίες, όταν προβλέπουν επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης που θα έχει σαν συνέπεια την μείωση των πωλήσεων τους, θα προχωρήσουν σε μείωση των απασχολούμενων, με αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας και την απαισιοδοξία των καταναλωτών.

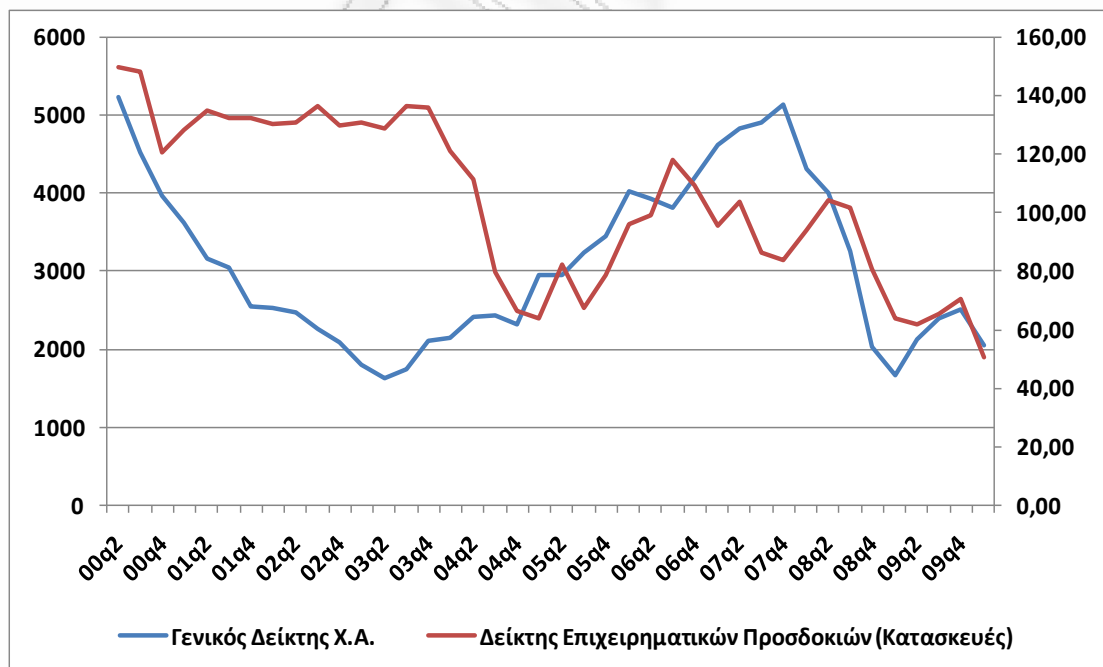
Με δεδομένη την αυξανόμενη ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής οικονομίας, ένας τέτοιος συνολικός δείκτης περιέχει περισσότερες πληροφορίες για την

μελλοντική οικονομική κατάσταση και δραστηριότητα για κάθε χώρα απ' ότι άλλοι εθνικοί δείκτες.

Πορεία Γενικού Δείκτη του Χ.Α. και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Τριμηνιαία Δεδομένα)



Πορεία Γενικού Δείκτη του Χ.Α. και Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές(Τριμηνιαία Δεδομένα)



Πηγή: IOBE και Χ.Α.

3.4 Βασικοί Leading Indicators (LEI- Δείκτης εκτίμησης μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων)

Ο δείκτης χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας της οικονομίας. Από το 1995 ο δείκτης υπολογίζεται από το ιδιωτικό κέντρο οικονομικών ερευνών της Ν. Υόρκης Conference Board. Πριν το 1995 ήταν υπεύθυνο το τμήμα Οικονομικής Ανάλυσης του Υπουργείου Εμπορίου.

Ο δείκτης περιλαμβάνει επιμέρους δείκτες όπως της ανεργίας, της προσφοράς χρήματος, των βιομηχανικών παραγγελιών κλπ. Η επίσημη ονομασία του δείκτη είναι The Composite Index of 10 Leading Indicators. Οι επιμέρους δείκτες με το δείκτη βάρους είναι οι ακόλουθοι:

1. Μέσα επίπεδα ωρών απασχολήσεως στο βιομηχανικό κλάδο.	0,184
2. Μέσα επίπεδα εβδομαδιαίων επιδομάτων ανεργίας.	0,025
3. Βιομηχανικές παραγγελίες καταναλωτικών αγαθών.	0,050
4. Πωλήσεις και ταχύτητα παραδόσεων.	0,028
5. Βιομηχανικές παραγγελίες μη περιλαμβανομένου των προϊόντων αμυντικού χαρακτήρα.	0,013
6. Άδειες κατασκευής νέων κατοικιών.	0,019
7. Χρηματιστηριακές τιμές 500 κοινών μετοχών.	0,031
8. Προσφορά χρήματος M2.	0,301
9. Διαφορά επιτοκίων 10ετών ομολόγων και κόστους χρηματοδότησεως O/N.	0,332
10. Δείκτης καταναλωτικών προσδοκιών.	0,018

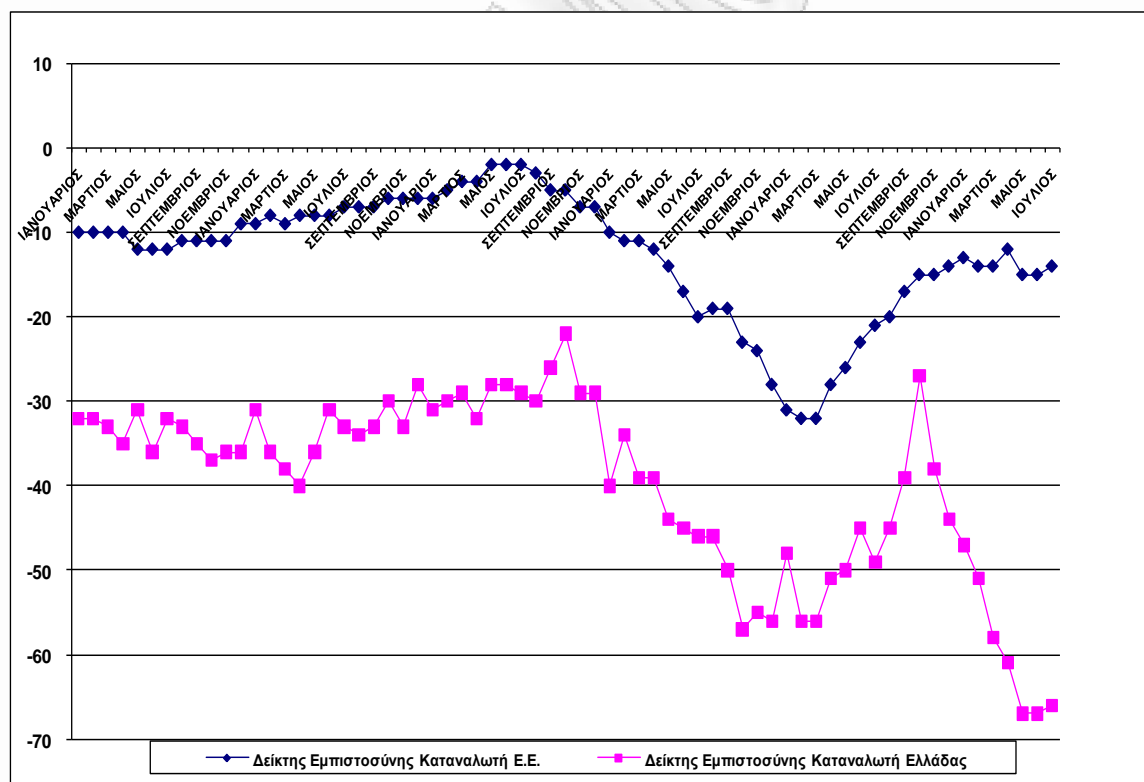
3.5 Προβλεπτική ικανότητα κάποιων σημαντικών δεικτών εκτίμησης μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων

➤ Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή στην Ελλάδα (Β' Τρίμηνο του 2010)

Είναι προφανές, ότι οι δείκτες εκτίμησης των μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων δείχνουν την τάση της οικονομίας και προβλέπουν την εξέλιξή της. Ένας τέτοιος δείκτης, είναι ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτή.

Σε μια περίοδο έντονης οικονομικής ανασφάλειας, η κατανόηση των απόψεων των πολιτών έχουμε δει ότι αποτελεί σημαντική γνώση για την μελλοντική καταναλωτική συμπεριφορά.

Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή Ε.Ε. και Ελλάδας



Πηγή: Eurostat

Υπάρχουσα κατάσταση

Η εικόνα της ελληνικής οικονομίας συνεχίζει να παρουσιάζει χαρακτηριστικά οικονομίας υπό κατάρρευση. Οι ακάλυπτες επιταγές που έχουν σφραγισθεί στις Τράπεζες στους 5 πρώτους μήνες του 2010 έφθασαν τα 641 εκατομμύρια ευρώ. Σε μία περίοδο που οι τράπεζες έχουν κλείσει τις στρόφιγγες κάθε μορφής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις, υγιείς και μη, σε μία περίοδο που οι εμπορικές συναλλαγές βρίσκονται στο ναδίρ των τελευταίων ετών, σε μία περίοδο που οι ακάλυπτες επιταγές αντικαθίστανται με καινούριες, έχουμε το λυπητερό ποσό των 641 εκατομμυρίων ευρώ σε ακάλυπτες επιταγές. Το μέγεθος αυτό, 51% υψηλότερο από το αντίστοιχο του 2008, δείχνει την έλλειψη ρευστότητας που αντιμετωπίζει η αγορά ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης.

Η ανεργία, το πρώτο τρίμηνο του 2010, σύμφωνα με τα στοιχεία της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδος, διαμορφώθηκε στο 11,7%, έναντι 9,3% του αντίστοιχου τριμήνου του 2009. Ανησυχητικό είναι το ποσοστό της ανεργίας που καταγράφεται στους νέους ηλικίας από 15 έως 29 ετών το οποίο είναι 22,3%. Το ποσοστό ανεργίας των μακροχρόνιων ανέργων διαμορφώνεται στο 32,9% του συνόλου των ανέργων. Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ6 για την ανεργία στους νέους στο τέλος του 2010 είναι 28% και της Deutsche Bank είναι 15% για το τέλος του 2010 και 20% για το 2012. Η συνεχόμενη αύξηση της ανεργία από τρίμηνο σε τρίμηνο μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι εκτιμήσεις αυτές δυστυχώς θα γίνουν πραγματικότητα. Η εφαρμογή του Καλλικράτη είναι μία επιπλέον πηγή αύξησης της ανεργίας αφού δεκάδες χιλιάδες συμβασιούχοι στην τοπική αυτοδιοίκηση θα απολυθούν. Η πραγματική ανεργία εκτιμούμε ότι θα αυξηθεί περαιτέρω και μάλιστα με πιο γοργούς ρυθμούς, με δεδομένη τη κρίση στους κλάδους της οικοδομής, της βιομηχανίας, του λιανεμπορίου και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή παρουσίασε αύξηση της τάξης του 5,2% τον Ιούνιο του 2010 σε σύγκριση με τον αντίστοιχο δείκτη του Ιουνίου του 2009. Η πραγματική αγοραστική δύναμη

6 [OECD leading indicator statistics](#)

των καταναλωτών μειώνεται με πολύ μεγαλύτερο ρυθμό από το ρυθμό που αυξάνεται ο τιμάρθμος. Ο λόγος είναι ότι εξακολουθούν να σημειώνονται σημαντικές αυξήσεις σε βασικά είδη και υπηρεσίες ευρείας κατανάλωσης. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιούνιο του 2010 σε σχέση με τον Ιούνιο του 2009 είχαμε αύξηση 42% στην τιμή της βενζίνης, 28% στα τέλη κυκλοφορίας και στα διόδια, 40% στο πετρέλαιο θέρμανσης. Αυξήσεις που με τη σειρά τους θα επιφέρουν επιπλέον αυξήσεις στις τιμές των βασικών αγαθών στους αμέσως επόμενους μήνες.

Αναμφισβήτητα, το 2009 μας κληροδότησε μια βαθιά χρηματοοικονομική κρίση. Το 2010 ήλθε με τους χειρότερους οιωνούς. Η κρίση άρχισε να δείχνει τις επιπτώσεις στην πραγματική παραγωγική οικονομία, εκεί όπου παρατηρούνται φαινόμενα, όπως είναι η αύξηση της ανεργίας, το κλείσιμο επιχειρήσεων και η μείωση του ρυθμού της κατανάλωσης. Οι Έλληνες καταναλωτές φωνίζουν λιγότερο, αποταμιεύουν λιγότερο και συγχρόνως εξακολουθούν να είναι και υπερχρεωμένοι.

Συμπεράσματα της έρευνας

Στόχος της έρευνας είναι η όσο το δυνατόν καλύτερη κατανόηση των απόψεων των πολιτών ως εργαλείου μελέτης της οικονομικής τάσης στη χώρα. Από τα συμπεράσματα της έρευνας αναφέρω επιγραμματικά τα πιο σημαντικά.

Δείκτης Εμπιστοσύνης του Καταναλωτή το 2ο τρίμηνο του 2010 παρουσίασε περαιτέρω ισχυρή μείωση κατά 8,43% σε σύγκριση με το Α' τρίμηνο του 2010. Στη γνώμη των καταναλωτών για τη γενικότερη οικονομική κατάσταση κυριαρχεί πια έντονη απαισιοδοξία. Όπως δείχνει ο Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή, η εμπιστοσύνη μειώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα που έχουμε ποτέ παρατηρήσει. Καταγράφονται απαισιόδοξες προθέσεις για καταναλωτικές δαπάνες τους επόμενους 12 μήνες. Ο Δείκτης Αντίληψης του Κόστους Ζωής δείχνει ότι ο καταναλωτής έχει την αίσθηση πως έχει αυξηθεί το κόστος ζωής σήμερα σε σύγκριση με αυτό που ήταν τον προηγούμενο χρόνο.

Η απαισιοδοξία, και παράλληλα η μείωση της πραγματικής αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών, φαίνεται να οδηγούν τους καταναλωτές στην πρόβλεψη της αύξησης του κόστους ζωής. Η πτώση κατά 11,8% του Δείκτη Κόστους Ζωής το Β' τρίμηνο σε σχέση με το Α' τρίμηνο του 2010, δείχνει ότι οι Έλληνες καταναλωτές θεωρούν ότι η χώρα περνάει περίοδο σοβαρής οικονομικής κρίσης χωρίς ελπίδες ανάκαμψης στο άμεσο μέλλον. Το επίπεδο απαισιοδοξίας είναι ιδιαίτερα υψηλό όσον αφορά στις προσδοκώμενες αλλαγές της προσωπικής τους οικονομικής κατάστασης. Παρατηρείται, χαρακτηριστικά, πτώση κατά 11,55% του Δείκτη Προσδοκώμενων Αλλαγών της Προσωπικής Οικονομικής Κατάστασης το Β' τρίμηνο του 2010 σε σύγκριση με το Α' τρίμηνο του 2010. Αρνητικές είναι οι προβλέψεις των καταναλωτών για την πορεία της Ελληνικής Οικονομίας τους προσεχείς 12 μήνες. Ο Δείκτης Προσδοκώμενης Οικονομικής Κατάστασης της Χώρας του Προσεχείς 12 μήνες μειώθηκε κατά 12,5% το Β' τρίμηνο του 2010 σε σύγκριση με το Α' τρίμηνο του 2010. Σε ότι αφορά την πρόβλεψη των καταναλωτών για την πορεία της ανεργίας τους προσεχείς 12 μήνες, επιδεινώνεται έντονα και η τιμή του Δείκτη Προσδοκώμενης Μεταβολής της Ανεργίας υποχωρεί κατά 13%.

Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και η ψυχολογία τους στην οικονομία έχει σημαντική επίπτωση, αφού καθορίζει την πορεία των δαπανών στην πραγματική οικονομία. Γίνεται αντιληπτό από την συνολική εξέταση των δεικτών ότι οι καταναλωτές θα περιορίσουν ακόμη περισσότερο τις δαπάνες τους και ως εκ τούτου δεν προσδοκούμε ανάκαμψη για την κατανάλωση και επομένως για την οικονομία στους επόμενους μήνες.

➤ **Ο ελληνικός δείκτης υπευθύνων προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI)⁷**

Κύρια σημεία:

- Συνεχιζόμενη ραγδαία μείωση της παραγωγής και των νέων παραγγελιών.
- Μικρή επιτάχυνση του ρυθμού μείωσης θέσεων εργασίας.

⁷ Markit Greece Manufacturing PMI, Markit Economics Limited 2010 , www.markit.com/economics

- Απότομη αύξηση των τιμών εισροών, μείωση των χρεώσεων με ταχύτερο ρυθμό.

Οι επιχειρησιακές συνθήκες του ελληνικού μεταποιητικού τομέα εξακολούθησαν να επιδεινώνονται στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2010. Το γεγονός αυτό υπογραμμίστηκε από τον εποχικά προσαρμοσμένο Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση στην Ελλάδα –ένα σύνθετο δείκτη, ο οποίος έχει σχεδιαστεί προκειμένου να παρέχει μια συνοπτική εικόνα της απόδοσης του μεταποιητικού τομέα–, ο οποίος παρέμεινε σταθερά κάτω από το σημείο μηδενικής μεταβολής των 50.0 μονάδων κλείνοντας στις 42.2 μονάδες τον Ιούνιο, παρά την αύξησή του σε σύγκριση με το Μάιο (41.8). Οι περαιτέρω απότομες μειώσεις στις νέες εργασίες, την παραγωγή και την απασχόληση ήταν οι κύριοι παράγοντες της εξασθενημένης τιμής του δείκτη PMI.

Οι νέες παραγγελίες που έλαβαν οι Έλληνες κατασκευαστές μειώθηκαν για εικοστή φορά στο διάστημα των τελευταίων εικοσιένα μηνών τον Ιούνιο. Παρότι ο ρυθμός συρρίκνωσης ήταν και μάλιστα ταχύτερος από το μέσο όρο σε διάστημα δώδεκα μηνών. Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας τόσο η εγχώρια ζήτηση όσο και η ζήτηση από το εξωτερικό μειώθηκαν κατά τη διάρκεια του μήνα, παρόλο που η αύξηση των νέων πωλήσεων στο εξωτερικό ήταν βραδύτερη από εκείνη που καταγράφηκε για το σύνολο των νέων εργασιών.

Ορισμένες εταιρείες επικέντρωσαν τις προσπάθειές τους στην αποπεράτωση των αδιεκπεραίων εργασιών καθώς οι νέες παραγγελίες υποχώρησαν τον Ιούνιο, με αποτέλεσμα οι ανεκτέλεστες εργασίες να μειωθούν με ουσιαστικό ρυθμό. Ωστόσο, το γεγονός αυτό δε ήταν επαρκές για να υποστηρίξει τα επίπεδα παραγωγής, τα οποία εξακολούθησαν να μειώνονται με απότομο ρυθμό. Η πρόσφατη μείωση της δραστηριότητας του μεταποιητικού τομέα ήταν η πιο σημαντική που έχει καταγραφεί σε διάστημα δεκατεσσάρων μηνών.

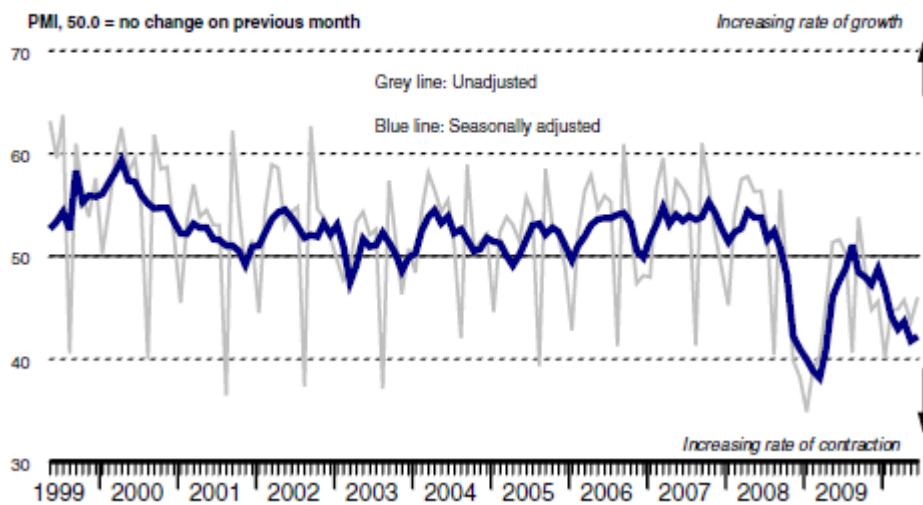
Οι Έλληνες κατασκευαστές, με σκοπό να περιορίσουν το κόστος, καθώς οι λειτουργικές συνθήκες επιδεινώθηκαν και η ζήτηση της αγοράς παρέμεινε χαμηλή, αναδιοργάνωσαν το εργατικό δυναμικό τους και μείωσαν τόσο τα αποθέματα προμηθειών όσο και τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα ο ρυθμός μείωσης των θέσεων εργασίας να επιταχυνθεί ελαφρά, ενώ τόσο τα αποθέματα προμηθειών όσο και τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων μειώθηκαν απότομα.

Η αγοραστική δραστηριότητα μειώθηκε με τον ταχύτερο ρυθμό που έχει καταγραφεί από τον Απρίλιο του 2009, καθώς οι Έλληνες κατασκευαστές εφάρμοσαν στρατηγικές μείωσης των αποθεμάτων τους, τον Ιούνιο. Παρά το γεγονός αυτό, η μέση απόδοση των προμηθευτών εξακολούθησε να επιδεινώνεται. Οι χρόνοι παράδοσης των προμηθειών επιμηκύνθηκαν σε μέτριο βαθμό και για τρίτο συνεχή μήνα. Επίσης, η έλλειψη συγκεκριμένων πρώτων υλών και οι απεργιακές κινητοποιήσεις (τόσο των σιδηροδρομικών όσο και στο λιμάνι του Πειραιά) προκάλεσαν καθυστερήσεις στις παραδόσεις των προμηθειών. Επιπλέον, υπήρξε μια αύξηση των τιμών εισροών κατά τη διάρκεια της τελευταίας περιόδου. Έτσι, οι Έλληνες κατασκευαστές αναγκάστηκαν να απορροφήσουν ακόμα μία αύξηση του κόστους τον Ιούνιο. Η χαμηλή ζήτηση και ο ισχυρός ανταγωνισμός οδήγησε τις εταιρείες στη μείωση των τιμών χρέωσης για εικοστό πρώτο συνεχή μήνα. Οι τιμές χρέωσης μειώθηκαν με σημαντικό και επιταχυνόμενο ρυθμό.

Συμπέρασμα:

Παρότι οι συνθήκες του ελληνικού μεταποιητικού τομέα εξακολούθησαν να διαφαίνονται ολέθριες τον Ιούνιο, τόσο ο δείκτης του συνόλου των νέων παραγγελιών όσο και ο δείκτης των νέων παραγγελιών εξαγωγών δεν παρουσίασαν περαιτέρω μείωση. Το γεγονός αυτό δίνει κάποιες ελπίδες ότι υπάρχει η πιθανότητα για βελτίωση στα επίπεδα του δείκτη παραγωγής και απασχόλησης, καθώς οδεύουμε προς το τρίτο τρίμηνο. Ωστόσο, ακόμη και αν όντως συνέβαινε αυτό, βρισκόμαστε πολύ μακριά από έστω κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησης των μεταβλητών.

Ιστορική ανασκόπηση:



Σημείωση:

Ο Ελληνικός Δείκτης Μεταποίησης PMI (Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών) εκπονείται από την Markit Economics. Παρουσιάζει πρωτογενή στοιχεία που συγκεντρώνονται μηνιαία από απαντήσεις σε ερωτηματολόγια που στέλνονται σε υπεύθυνους προμηθειών 350 εταιρειών του ελληνικού μεταποιητικού τομέα. Το πάνελ καταρτίζεται από εταιρείες ανάλογα με τη γεωγραφική τους θέση και τον κωδικό δραστηριότητάς τους Standard Industrial Classification (SIC), βάση του ποσοστού συμμετοχής της περιοχής και της βιομηχανίας στο ΑΕΠ.

Οι απαντήσεις της έρευνας αντικατοπτρίζουν τις μεταβολές, αν υπάρχουν, των συνθηκών τον τρέχοντα μήνα σε σύγκριση με τον προηγούμενο και βασίζονται σε στοιχεία που συγκεντρώνονται στα μέσα του μήνα. Για κάθε έναν από τους δείκτες, η έκθεση δείχνει το ποσοστό επί του συνόλου των απαντήσεων που αντιπροσωπεύει κάθε απάντηση, την αριθμητική διαφορά ανάμεσα στους ερωτηθέντες που απάντησαν υψηλότερα/καλύτερα και σε εκείνους που απάντησαν χαμηλότερα/χειρότερα, και το δείκτη διάχυσης. Ο δείκτης προκύπτει από το συνολικό αριθμό των θετικών απαντήσεων και το ήμισυ εκείνων που είχαν ως απάντηση 'το ίδιο'.

Οι δείκτες διάχυσης έχουν τις ιδιότητες προπορευόμενων οικονομικών δεικτών και είναι συνοπτικά μέτρα που δείχνουν την επικρατέστερη κατεύθυνση της αλλαγής. Όταν ο δείκτης βρίσκεται πάνω από το σημείο μηδενικής μεταβολής

50.0 υποδεικνύει γενική ανάπτυξη της συγκεκριμένης μεταβλητής, ενώ ένδειξη κάτω από το 50.0 υποδεικνύει γενική κάμψη.

Ο Ελληνικός Δείκτης Υπευθύνων Προμηθευτών (PMI) Markit είναι ένας σύνθετος δείκτης που βασίζεται σε πέντε ξεχωριστούς δείκτες με την ακόλουθη βαρύτητα. Νέες Παραγγελίες -0.3, Παραγωγή -0.25, Απασχόληση -0.25, Χρόνος Παράδοσης Προμηθειών -0.15, Αποθέματα Προμηθειών -0.1, ενώ ο δείκτης του Χρόνου Παράδοσης Προμηθειών είναι ανεστραμμένος ώστε να κινείται σε συγκρινόμενη κατεύθυνση.

Η μεθοδολογία της έρευνας για το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) έχει αποκτήσει εξέχουσα φήμη καθώς παρέχει τις πιο πρόσφατες, κατά το δυνατόν, ενδείξεις για το τι ακριβώς συμβαίνει στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, εξετάζοντας διάφορες μεταβλητές όπως οι πωλήσεις, η απασχόληση, τα αποθέματα και οι τιμές. Οι δείκτες χρησιμοποιούνται ευρέως από επιχειρήσεις, κυβερνήσεις και οικονομικούς αναλυτές χρηματοοικονομικών οργανισμών για την καλύτερη κατανόηση των επιχειρησιακών συνθηκών και κατευθύνουν την εταιρική και επενδυτική στρατηγική. Πιο συγκεκριμένα, οι κεντρικές τράπεζες πολλών χωρών (συμπεριλαμβανομένης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας) χρησιμοποιούν τα δεδομένα ως επικουρικά στοιχεία κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τα επιτόκια.

➤ **Δείκτης εμπιστοσύνης του καταναλωτή στις Η.Π.Α. και η προβλεπτική του ικανότητα**

Οι δείκτες εκτίμησης των μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων (leading indicators) αποτελούν δείκτες των οποίων οι μεταβολές ενσωματώνουν πληροφόρηση για την μελλοντική πορεία της οικονομίας και προηγούνται των οικονομικών εξελίξεων. Παραδείγματα τέτοιων δεικτών είναι οι άδειες κατασκευής νέων κατοικιών, οι τιμές των χρηματιστηριακών δεικτών, η

8 Δρ. Νικόλαος Φίλιππας, Καθηγητής Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πειραιώς, enet

προσφορά χρήματος, ο δείκτης επιχειρηματικής και καταναλωτικής εμπιστοσύνης και άλλοι.

Ένας από τους σημαντικότερους δείκτες είναι ο αμερικάνικος δείκτης εμπιστοσύνης του καταναλωτή (Consumer Confidence Index), ο οποίος ορίζεται ως ο βαθμός αισιοδοξίας που εκφράζουν τα νοικοκυριά για την κατάσταση της οικονομίας, μέσω της κατανάλωσης και των αποταμιεύσεων τους. Ο συγκεκριμένος δείκτης ξεκίνησε να υπολογίζεται στις Η.Π.Α. το 1967, έχει σαν έτος βάσης του το 1985 (=100 μονάδες), υπολογίζεται σε μηνιαία βάση από το Conference Board, έναν ανεξάρτητο ερευνητικό οργανισμό και δημοσιεύεται την τελευταία Τρίτη κάθε μήνα. Στην έρευνα συμμετέχουν 5.000 νοικοκυριά και απαντούν σε ερωτήσεις αναφορικά με τις τρέχουσες και τις αναμενόμενες συνθήκες της αγοράς για τους επόμενους έξι μήνες, τις τρέχουσες τις αναμενόμενες συνθήκες απασχόλησης για τους επόμενους έξι μήνες και για το συνολικό οικογενειακό εισόδημα για τους επόμενους έξι μήνες. Με τον τρόπο αυτό εκφράζουν σήμερα με τη διαθέσιμη πληροφόρηση τις απόψεις τους για τις τρέχουσες και μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις, αλλά για τις αντίστοιχες προβλέψεις τους, προτού οι απόψεις και οι περιορισμοί τους απεικονισθούν σε αριθμούς που δημοσιεύονται με χρονική καθυστέρηση και απολέσουν την οποιαδήποτε αξία τους.

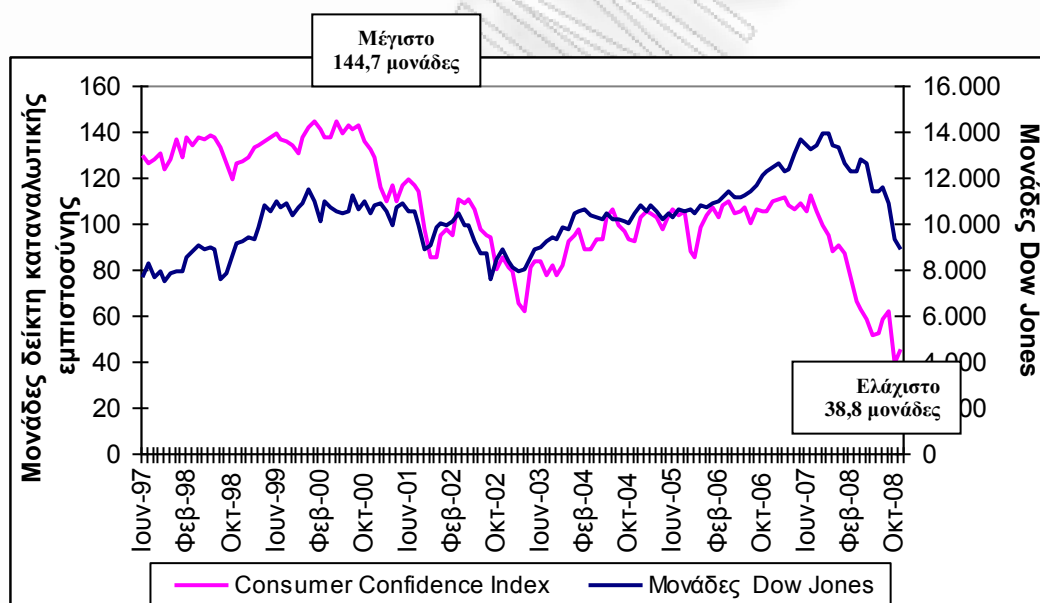
Να σημειωθεί ότι δεν υπάρχει κάποιος αντίστοιχος παγκόσμιος δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης, όμως από την μελέτη των επιμέρους εγχώριων δεικτών καταναλωτικής εμπιστοσύνης μπορούν να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την πορεία και τις τάσεις της παγκόσμιας οικονομίας.

Ο υπολογισμός του δείκτη εμπιστοσύνης του καταναλωτή στις ΗΠΑ είναι αντιπροσωπευτικός της κατανάλωσης ως τμήμα του ΑΕΠ και το Federal Reserve μελετά τον συγκεκριμένο δείκτη όταν αποφασίζει για τις μεταβολές των επιτοκίων, ενώ παράλληλα επηρεάζονται και οι χρηματιστηριακές τιμές. Για παράδειγμα, όταν η καταναλωτική εμπιστοσύνη αυξάνεται, η οικονομία αναπτύσσεται και οι καταναλωτές αυξάνουν τις δαπάνες τους, υποδεικνύοντας μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στην πορεία της οικονομίας. Αντίστροφα, όταν η καταναλωτική εμπιστοσύνη περιορίζεται ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας επιβραδύνεται και οι καταναλωτές θα περιορίσουν

τις δαπάνες τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι μια ουσιαστική μεταβολή του δείκτη άνω του 5% εκφράζει μια μεταβολή στην κατεύθυνση της οικονομίας.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η απεικόνιση του δείκτη για τον μήνα Οκτώβριο όπου έφτασε στο ιστορικό χαμηλό των 38,8 μονάδων, σημειώνοντας πτώση 23,4 μονάδων από τον Σεπτέμβριο (διάγραμμα 1). Την ίδια περίοδο ο χρηματιστηριακός δείκτης Dow Jones μειώθηκε κατά 6%. Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης έχει προφανώς επηρεάσει και την καταναλωτική εμπιστοσύνη με τον αντίστοιχο δείκτη να σημειώνει την τρίτη μεγαλύτερη πτώση στην ιστορία του αγγίζοντας το χαμηλότερο επίπεδο όλων των εποχών.

Ο Δείκτης Εμπιστοσύνης του Καταναλωτή στις Η.Π.Α. (Ιούνιος 1997- Νοέμβριος 2008)



Πηγή: Conference Board CONSUMER CONFIDENCE INDEX conducted by TNS, Datastream

Ένα εύλογο ερώτημα που τίθεται είναι ποια είναι η προβλεπτική ικανότητα των δεικτών εκτίμησης μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων και κατά πόσον αυτοί μπορούν να χρησιμοποιηθούν προς όφελος των επενδυτών. Εξετάσαμε τα ιστορικά δεδομένα του αμερικάνικου δείκτη εμπιστοσύνης του

καταναλωτή και του χρηματιστηριακού δείκτη Dow Jones Industrial Average για την περίοδο Ιούνιος 1997-Νοέμβριος 2008, και αποδείχθηκε η ύπαρξη μιας θετικής, αμφίδρομης, στατιστικά σημαντικής σχέσης των μεταβολών τους, η οποία εξαντλείται στον τρέχοντα και στον επόμενο μήνα. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση του δείκτη εμπιστοσύνης σηματοδοτεί αύξηση του χρηματιστηριακού δείκτη για τον επόμενο μήνα, αλλά ισχύει και το αντίστροφο, δηλαδή μια αύξηση του χρηματιστηριακού δείκτη Dow Jones αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών τον τρέχοντα και τον επόμενο μήνα.

Σύμφωνα με την τελευταία ανακοίνωση της 25^{ης} Νοεμβρίου, ο δείκτης ανήλθε στις 44,9 μονάδες τον Νοέμβριο. Παρά την αύξηση κατά 15,7% σε σχέση με τον περασμένο μήνα, ο χρηματιστηριακός δείκτης Dow Jones μειώθηκε κατά 5,32% για την αντίστοιχη περίοδο. Οι αμερικάνοι καταναλωτές προβλέπουν ότι το 4ο τρίμηνο του 2008 θα είναι ακόμη δυσκολότερο, είναι εξαιρετικά απαισιόδοξοι για την πορεία της οικονομίας, ενώ θεωρούν εξαιρετικά απίθανη μια πιθανή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στο πρώτο μισό του 2009.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα⁹

Επίκειται μια σε βάθος αλλά αναπόφευκτη προσαρμογή. Ως προς τα βασικά οικονομικά μεγέθη, εκτιμάται ότι η οικονομική ύφεση θα είναι το 2010 βαθιά στην Ελλάδα - φθάνοντας το 4%, ότι θα περιοριστεί το 2011 στο 2,5% και ότι από το 2012 η ελληνική οικονομία θα τεθεί εκ νέου σε αναπτυξιακή τροχιά. Σε ό,τι αφορά τον πληθωρισμό, η πρόβλεψη είναι πως θα υπερβεί το 3% εφέτος και το 2% του χρόνου, ενώ η ανεργία θα πλησιάσει το 12% το 2010 και θα υπερβεί το 13% το 2013.

Ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέψεις του ΑΕΠ εξετάζοντας δεδομένα με τριμηνιαία συχνότητα από το 1987 έως και το δεύτερο τρίμηνο του 2010, φαίνεται ότι δεν επηρεάζουν σημαντικά τις αποδόσεις του Γενικού Δείκτη του Χ.Α., όπως παρουσιάζει η απλή παλινδρόμηση στον παρακάτω πίνακα ο συντελεστής ευαισθησίας λαμβάνει την τιμή -1,77 και το t-statistic την τιμή -1,46 (<1,96) που δείχνει ότι οι προβλέψεις του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ επηρεάζουν τις αποδόσεις του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.. Ο συντελεστής προσδιορισμού είναι μικρός της τάξης του 2,49%, γεγονός που σημαίνει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ δύναται να ερμηνεύσει μόλις ποσοστό 2,49% των τριμηνιαίων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη του Χ.Α..

Dependent Variable: GD
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 34 119
Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050187	0.025443	1.972498	0.0518
GDP_QOQ	-1.778014	1.214424	-1.464080	0.1469
R-squared	0.024883	Mean dependent var		0.039498
Adjusted R-squared	0.013275	S.D. dependent var		0.227545
S.E. of regression	0.226030	Akaike info criterion		-0.113319
Sum squared resid	4.291513	Schwarz criterion		-0.056241
Log likelihood	6.872730	F-statistic		2.143529
Durbin-Watson stat	1.814140	Prob(F-statistic)		0.146905

Ως επόμενο βήμα θα εκτιμήσουμε το βαθμό που οι παρελθούσες μεταβολές επηρεάζουν τις τριμηνιαίες αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α. για το λόγο αυτό θα χρησιμοποιηθούν χρονικές υστερήσεις μέχρι και τέσσερις χρονιές υστερήσεις.

Dependent Variable: GD
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 34 119
 Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.014158	0.037615	0.376385	0.7076
GDP_QOQ	-0.938632	1.369181	-0.685543	0.4950
GDP_QOQ(-1)	2.828231	1.433501	1.972953	0.0520
GDP_QOQ(-2)	1.278031	1.518817	0.841465	0.4026
GDP_QOQ(-3)	0.343662	1.429897	0.240340	0.8107
GDP_QOQ(-4)	0.333988	1.385466	0.241065	0.8101
R-squared	0.075671	Mean dependent var		0.039498
Adjusted R-squared	0.017900	S.D. dependent var		0.227545
S.E. of regression	0.225499	Akaike info criterion		-0.073785
Sum squared resid	4.067996	Schwarz criterion		0.097449
Log likelihood	9.172747	F-statistic		1.309847
Durbin-Watson stat	1.795615	Prob(F-statistic)		0.268224

Dependent Variable: GD
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 34 119
 Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017671	0.034476	0.512558	0.6097
GDP_QOQ	-0.869250	1.330783	-0.653187	0.5155
GDP_QOQ(-1)	2.804847	1.421876	1.972639	0.0519
GDP_QOQ(-2)	1.154437	1.421329	0.812224	0.4190
GDP_QOQ(-3)	0.222179	1.330348	0.167008	0.8678
R-squared	0.074999	Mean dependent var		0.039498
Adjusted R-squared	0.029320	S.D. dependent var		0.227545
S.E. of regression	0.224184	Akaike info criterion		-0.096314
Sum squared resid	4.070951	Schwarz criterion		0.046380
Log likelihood	9.141523	F-statistic		1.641873
Durbin-Watson stat	1.784701	Prob(F-statistic)		0.171737

Dependent Variable: GD
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 34 119
 Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.020345	0.030351	0.670327	0.5045
GDP_QOQ	-0.893170	1.315187	-0.679120	0.4990
GDP_QOQ(-1)	2.709452	1.294357	2.093280	0.0394
GDP_QOQ(-2)	1.075051	1.331524	0.807384	0.4218
R-squared	0.074681	Mean dependent var		0.039498
Adjusted R-squared	0.040828	S.D. dependent var		0.227545
S.E. of regression	0.222852	Akaike info criterion		-0.119226
Sum squared resid	4.072353	Schwarz criterion		-0.005070
Log likelihood	9.126719	F-statistic		2.206019
Durbin-Watson stat	1.784755	Prob(F-statistic)		0.093571

Dependent Variable: GD
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 34 119
 Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.031827	0.026756	1.189513	0.2376
GDP_QOQ	-1.280626	1.221938	-1.048029	0.2977
GDP_QOQ(-1)	2.390256	1.229915	1.943432	0.0554
R-squared	0.067325	Mean dependent var		0.039498
Adjusted R-squared	0.044851	S.D. dependent var		0.227545
S.E. of regression	0.222384	Akaike info criterion		-0.134564
Sum squared resid	4.104727	Schwarz criterion		-0.048947
Log likelihood	8.786237	F-statistic		2.995659
Durbin-Watson stat	1.804778	Prob(F-statistic)		0.055439

Dependent Variable: GD
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 34 119
 Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.022392	0.025211	0.888191	0.3770
GDP_QOQ(-1)	2.660232	1.203339	2.210708	0.0298
R-squared	0.054982	Mean dependent var		0.039498
Adjusted R-squared	0.043732	S.D. dependent var		0.227545
S.E. of regression	0.222514	Akaike info criterion		-0.144673
Sum squared resid	4.159046	Schwarz criterion		-0.087595
Log likelihood	8.220937	F-statistic		4.887231
Durbin-Watson stat	1.752859	Prob(F-statistic)		0.029774

Από τις εκτιμήσεις συμπεραίνουμε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης που παρουσίασε η ελληνική οικονομία το προηγούμενο τρίμηνο επιδρά θετικά και στατιστικά σημαντικά. Ειδικότερα, ο συντελεστής ευαισθησίας είναι ίσος με 2,66 και το t-stat είναι μεγαλύτερο του 1,96 και ίσο με 2,21, γεγονός που δείχνει ότι σε επίπεδο εμπιστοσύνης 5% οι αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α είναι στα τρίμηνα περίπου 2,66 φορές υψηλότερες από το ρυθμό ανάπτυξης της προηγούμενης περιόδου. Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 αυξήθηκε στο 5,50%, δηλαδή μόνο ένα ποσοστό 5,5% των τριμηνιαίων αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α μπορούν να ερμηνευτούν από το ρυθμό ανάπτυξης του προηγούμενου τριμήνου.

Εν συνεχεία, θα εξετάζεται το κατά πόσο η πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αποτελεί leading indicator του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.

Dependent Variable: GDP_QOQ
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 34 119
 Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.006564	0.002195	2.990471	0.0037
GD	-0.013995	0.009559	-1.464080	0.1469
R-squared	0.024883	Mean dependent var		0.006012
Adjusted R-squared	0.013275	S.D. dependent var		0.020188
S.E. of regression	0.020053	Akaike info criterion		-4.957874
Sum squared resid	0.033779	Schwarz criterion		-4.900796
Log likelihood	215.1886	F-statistic		2.143529
Durbin-Watson stat	2.417231	Prob(F-statistic)		0.146905

Από τα αποτελέσματα διαπιστώνουμε ότι δεν υπάρχει σημαντική συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών, ενώ η σταθερά είναι θετική και στατιστικά σημαντική. Ενώ ο συντελεστής προσδιορισμού είναι πολύ μικρός της τάξης του 2,49%.

Dependent Variable: GDP_QOQ
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 38 119
 Included observations: 82 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005667	0.001879	3.015987	0.0035
GD	-0.007051	0.008459	-0.833626	0.4071
GD(-1)	-0.035854	0.008720	-4.111498	0.0001
GD(-2)	0.040124	0.007865	5.101805	0.0000
GD(-3)	0.001001	0.008364	0.119678	0.9051
GD(-4)	-0.006358	0.008411	-0.755939	0.4520
R-squared	0.388884	Mean dependent var		0.005659
Adjusted R-squared	0.348679	S.D. dependent var		0.019793
S.E. of regression	0.015974	Akaike info criterion		-5.365385
Sum squared resid	0.019392	Schwarz criterion		-5.189284
Log likelihood	225.9808	F-statistic		9.672531
Durbin-Watson stat	2.166187	Prob(F-statistic)		0.000000

Dependent Variable: GDP_QOQ
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 37 119
 Included observations: 83 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005873	0.001969	2.982002	0.0038
GD	-0.007306	0.008933	-0.817840	0.4159
GD(-1)	-0.030913	0.008322	-3.714754	0.0004
GD(-2)	0.040956	0.008299	4.935038	0.0000
GD(-3)	-0.000692	0.008779	-0.078840	0.9374
R-squared	0.323191	Mean dependent var		0.006108
Adjusted R-squared	0.288483	S.D. dependent var		0.020094
S.E. of regression	0.016950	Akaike info criterion		-5.258767
Sum squared resid	0.022409	Schwarz criterion		-5.113054
Log likelihood	223.2388	F-statistic		9.311686
Durbin-Watson stat	2.144872	Prob(F-statistic)		0.000003

Dependent Variable: GDP_QOQ
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 36 119
 Included observations: 84 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005776	0.001919	3.009766	0.0035
GD	-0.008737	0.008049	-1.085407	0.2810
GD(-1)	-0.030891	0.008192	-3.771019	0.0003
GD(-2)	0.041082	0.008158	5.035892	0.0000
R-squared	0.328738	Mean dependent var		0.005869
Adjusted R-squared	0.303566	S.D. dependent var		0.020093
S.E. of regression	0.016768	Akaike info criterion		-5.292222
Sum squared resid	0.022494	Schwarz criterion		-5.176469
Log likelihood	226.2733	F-statistic		13.05950
Durbin-Watson stat	2.292232	Prob(F-statistic)		0.000001

Dependent Variable: GDP_QOQ
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 35 119
 Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007287	0.002140	3.405329	0.0010
GD	-0.010993	0.009162	-1.199836	0.2337
GD(-1)	-0.026726	0.009291	-2.876726	0.0051
R-squared	0.112700	Mean dependent var		0.005671
Adjusted R-squared	0.091058	S.D. dependent var		0.020057
S.E. of regression	0.019122	Akaike info criterion		-5.041325
Sum squared resid	0.029983	Schwarz criterion		-4.955114
Log likelihood	217.2563	F-statistic		5.207591
Durbin-Watson stat	2.176059	Prob(F-statistic)		0.007428

Dependent Variable: GDP_QOQ
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 35 119
 Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.006883	0.002119	3.248559	0.0017
GD(-1)	-0.027722	0.009278	-2.988024	0.0037
R-squared	0.097122	Mean dependent var		0.005671
Adjusted R-squared	0.086244	S.D. dependent var		0.020057
S.E. of regression	0.019172	Akaike info criterion		-5.047451
Sum squared resid	0.030509	Schwarz criterion		-4.989977
Log likelihood	216.5167	F-statistic		8.928287
Durbin-Watson stat	2.231656	Prob(F-statistic)		0.003692

Χρησιμοποιώντας χρονικές υστερήσεις μέχρι και για τέσσερις περιόδους, παρατηρούμε ότι μεταξύ του τρέχοντος ρυθμού ανάπτυξης και των τριμηνιαίων αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α. με χρονική υστέρηση, οι αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α. παρουσιάζονται αρνητικές και στατιστικές σημαντικές, ενώ και η σταθερά είναι θετική και στατιστικά σημαντική. Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 είναι ίσος με 9,71%. Χρησιμοποιώντας στο υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης με περισσότερες υστερήσεις ο συντελεστής προσδιορισμού αυξάνεται έως και 32,88%. Επίσης, με τη χρήση περισσότερων υστερήσεων,

παρατηρούμε ότι και οι αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α. ότι οι τριμηνιαίες αποδόσεις με δύο χρονικές υστερήσεις δηλαδή σε ορίζοντα εξαμήνου οι αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α. είναι θετικές και στατιστικά σημαντικές με το συντελεστής ευαισθησίας είναι ίσος με 0,04 και στατιστικά σημαντικός με το t-stat να είναι ίσο με 5.

Ειδικότερα, η ύφεση το 2009 ήταν μεγαλύτερη της αναμενόμενης και θα έχει επιπτώσεις στη δυναμική του πραγματικού ΑΕΠ το 2010. Στο πλαίσιο αυτό, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να σημειώσει περαιτέρω απώλειες, κυρίως λόγω της επιδείνωσης της επιχειρηματικής και καταναλωτικής εμπιστοσύνης, των εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και της εφαρμογής περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Μετά από χρόνια επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών που διέυρυναν τις δημοσιονομικές και μακροοικονομικές ανισορροπίες, η Ελλάδα υιοθέτησε σειρά μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής τα οποία αναμένεται να έχουν ανεπιθύμητες επιπτώσεις στην πραγματική αύξηση του ΑΕΠ το 2010. Ωστόσο, επιτυχείς και αξιόπιστες προσπάθειες προσαρμογής αναμένεται να τονώσουν την εμπιστοσύνη και να βελτιώσουν το κλίμα, ενώ η βελτίωση της αξιοπιστίας θα αναπληρώσει το μεγάλο οικονομικό κόστος της προσαρμογής και θα οδηγήσει σε πορεία ανάκαμψης μετά το 2011.

Όσο θα προχωρά η δημοσιονομική σταθεροποίηση θα πρέπει να αναμένεται αποκλιμάκωση των πιέσεων των αγορών και μείωση των σπρέντ δανεισμού, αλλά η οικονομική δραστηριότητα θα συνεχίζει να επηρεάζεται αρνητικά, λόγω του συνεχιζόμενου υψηλού και περιορισμένου κόστους πρόσβασης του ιδιωτικού τομέα στις πηγές χρηματοδότησης.

Η μείωση της απασχόλησης και των μισθών αναμένεται επίσης να επηρεάσουν το διαθέσιμο εισόδημα για το 2010, με αποτέλεσμα τη μείωση της πραγματικής ζήτησης. Ενόψει του εξαιρετικά αβέβαιου περιβάλλοντος, το ποσοστό αποταμιεύσεων των νοικοκυριών ενδέχεται να αυξηθεί, ασκώντας ακόμη μεγαλύτερη πίεση στην ιδιωτική κατανάλωση η οποία αναμένεται να

συρρικνωθεί κατά 3,5% το 2010 και να μειωθεί ακόμη περισσότερο στην περίοδο που εξετάζουν οι προβλέψεις (2010-2011).

Η παρούσα εικόνα για τον επιχειρηματικό τομέα εξακολουθεί να μην είναι θετική και οι επενδύσεις αναμένεται να μειωθούν περαιτέρω το 2010, πριν αρχίσουν να παρουσιάζουν ορισμένα θετικά σημάδια προς το τέλος του 2011. Η χαμηλή εσωτερική ζήτηση και οι οικονομικές συνθήκες θα συνεχίσουν να επηρεάζουν σημαντικά τις αποφάσεις για επιχειρηματικές επενδύσεις στη διάρκεια του 2010, ο κατασκευαστικός τομέας αναμένεται να συρρικνωθεί περαιτέρω το 2010, ενώ η δημόσια επενδυτική δραστηριότητα, παρότι αναμένεται να παραμείνει στάσιμη το 2010, είναι πιθανό να αρχίσει να ανακάμπτει το 2011.

Η αδύναμη εσωτερική ζήτηση αναμένεται να προκαλέσει ακόμη μεγαλύτερη μείωση των εισαγωγών, οι οποίες υπολογίζεται ότι θα συνεχίσουν να περιορίζονται κατά 10%, με πραγματικούς όρους, το 2010, προκαλώντας επίσης σημαντική μείωση στο εμπορικό έλλειμμα. Οι συνολικές εξαγωγές, αντίθετα, λόγω της σταδιακής ανάκαμψης του παγκόσμιου εμπορίου και των καλύτερων προοπτικών της παγκόσμιας ζήτησης, σε συνδυασμό με τη σχετική μείωση του εργατικού κόστους, αναμένεται να αυξηθούν κατά 2,7% το 2010 και να σημειώσουν περαιτέρω αύξηση το 2011. Συνολικά, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην ανάπτυξη του ΑΕΠ αναμένεται να είναι θετική το 2010 και σε μικρότερο βαθμό το 2011.

Η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας θα έχει σημαντικό αντίκτυπο στην απασχόληση η οποία αναμένεται να μειωθεί κατά 3% την περίοδο 2010-2011. Ο περιορισμός των ευκαιριών απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα, σε συνδυασμό με το πάγωμα των προσλήψεων και τις περικοπές στο δημόσιο τομέα είναι πιθανό να προκαλέσουν αύξηση των ποσοστών ανεργίας.

Η αύξηση των εξαγωγών αναμένεται να εξισορροπήσει τη μείωση της εσωτερικής ζήτησης, οδηγώντας σε μεγαλύτερη από την προβλεπόμενη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ. Αυτό θα εξαρτηθεί κυρίως από τις εξελίξεις

στην αγορά εργασίας και ειδικότερα το κόστος προσαρμογής για κάθε μονάδα εργασίας. Οι εξαγγελθείσες περικοπές στο δημόσιο τομέα αναμένεται να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην κατεύθυνση του περιορισμού των μισθών του ιδιωτικού τομέα. Οι εξελίξεις στον τομέα των εξαγωγών αναμένεται να επιφέρουν μερική διόρθωση του εξωτερικού ελλείμματος το 2010. Ωστόσο, η βελτίωση μεσοπρόθεσμα αναμένεται να είναι πολύ πιο μετριαστικής, δεδομένων των διαρθρωτικών αδυναμιών στην εξωτερική απόδοση της οικονομίας και τις συσσωρευμένες απώλειες ανταγωνιστικότητας.

Τέλος, η επαναφορά της ελληνικής οικονομίας στην οδό της βιώσιμης σύγκλισης περιλαμβάνει την άμεση διόρθωση των παραγόντων που ενισχύουν τις εσωτερικές και εξωτερικές ανισοροπίες.

European Commission - European Economic Forecast spring 2010

Forecasts for Greece	2008	2009	2010	2011
GDP growth (% , yoy)	2.0	-2.0	-3.0	-0.5
Inflation (% , yoy)	4.2	1.3	3.1	2.1
Unemployment (%)	7.7	9.5	11.8	13.2
Public budget balance (% of GDP)	-7.7	-13.6	-9.3	-9.9
Current account balance (% of GDP)	-13.8	-13.1	-10.3	-8.6

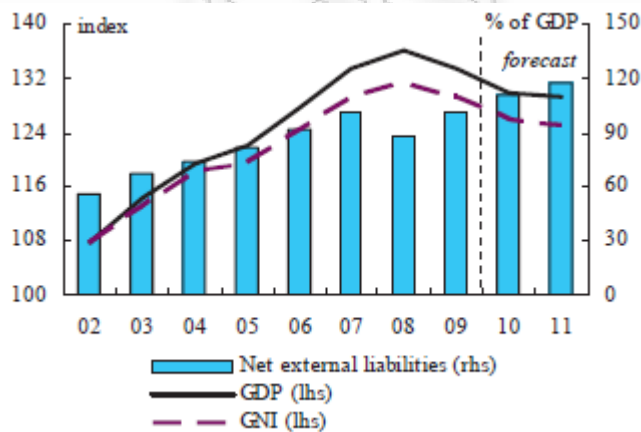
5 May 2010
 European Commission
 European Economy n° 2|2010

Main features of country forecast - GREECE

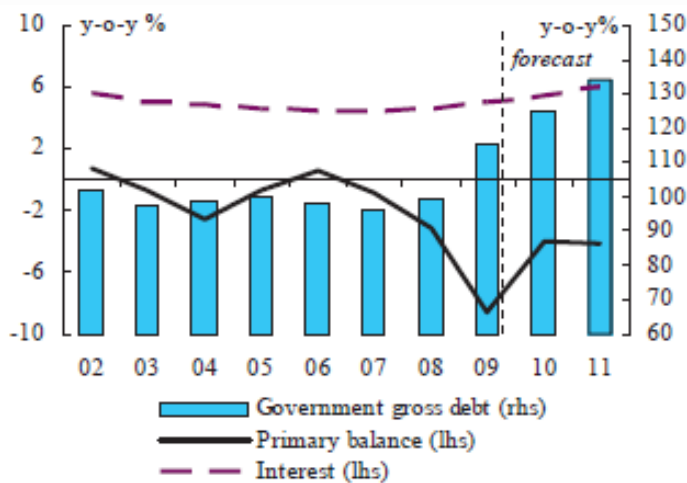
	2008			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	92-05	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GDP		240.2	100.0	2.9	4.5	4.5	2.0	-2.0	-3.0	-0.5
Private consumption		173.3	72.1	2.9	5.3	3.3	2.3	-1.8	-3.5	-2.4
Public consumption		41.4	17.2	2.7	-0.1	8.4	0.6	9.6	-7.0	-3.1
Gross fixed capital formation		46.3	19.3	4.0	9.8	4.6	-7.4	-13.1	-5.5	-0.8
of which : equipment		21.9	9.1	9.4	4.7	20.9	6.3	-19.0	-5.0	-1.7
Exports (goods and services)		55.5	23.1	6.4	5.3	5.8	4.0	-18.1	2.6	4.1
Imports (goods and services)		80.0	33.3	5.6	9.0	7.1	0.2	-14.1	-10.5	-3.4
GNI (GDP deflator)		232.4	96.7	2.7	4.0	3.7	1.6	-1.5	-3.0	-0.6
Contribution to GDP growth :										
		Domestic demand		3.2	5.8	4.8	0.2	-2.5	-4.8	-2.4
		Inventories		-0.1	0.4	0.8	1.0	-0.1	-1.9	0.1
		Net exports		-0.3	-1.7	-1.1	0.8	0.7	3.8	1.8
Employment				1.0	2.0	1.4	0.1	-1.2	-1.9	-0.8
Unemployment rate (a)				9.9	8.9	8.3	7.7	9.5	11.8	13.2
Compensation of employees/head				8.2	3.1	6.6	5.9	5.5	-0.8	0.4
Unit labour costs whole economy				6.2	0.7	3.5	3.9	6.3	0.3	0.1
Real unit labour costs				-0.3	-2.3	0.5	0.3	5.0	-2.6	-1.6
Savings rate of households (b)				-	-	-	-	-	-	-
GDP deflator				6.5	3.1	3.0	3.5	1.0	2.9	1.7
Harmonised index of consumer prices				-	3.3	3.0	4.2	1.3	3.1	2.1
Terms of trade of goods				0.0	0.4	0.9	-2.2	-2.9	-2.1	-0.5
Trade balance (c)				-14.8	-17.1	-17.7	-16.6	-14.0	-12.0	-10.9
Current account balance (c)				-5.9	-12.8	-14.7	-13.8	-13.1	-10.3	-8.6
Net lending(+) or borrowing(-) vis-à-vis ROW (c)				-	-10.5	-12.5	-12.4	-12.3	-9.4	-7.6
General government balance (c)				-6.6	-3.6	-5.1	-7.7	-13.6	-9.3	-9.9
Cyclically-adjusted budget balance (c)				-6.3	-4.7	-7.0	-9.6	-14.1	-8.2	-8.2
Structural budget balance (c)				-	-5.2	-6.8	-8.7	-13.0	-8.5	-8.2
General government gross debt (c)				97.1	97.8	95.7	99.2	115.1	124.9	133.9

(a) Eurostat definition. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a percentage of GDP.

European Economic Forecast, Spring 2010



Greece – Net external liabilities, GDP and GNI



Greece – General government dept, primary balance and interest

Επιπροσθέτως, θα εξεταστεί η επίδραση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης που δημοσιοποιείται σε μηνιαία βάση από την Ε.Ε. για την Ελλάδα, στις μηνιαίες αποδόσεις του Γενικού Δείκτη. Η περίοδος εξέτασης είναι από το Νοέμβριο του 1988 έως και τον Αύγουστο του 2010. Το σύνολο των παρατηρήσεων είναι ίσο με 262. Για το σύνολο της περιόδου ο γενικός δείκτης του Χ.Α. φαίνεται να επηρεάζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά από το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του ίδιου μήνα. Ο συντελεστής ευαισθησίας μεταξύ των δύο μεταβλητών είναι αρνητικός και ίσος με $-0,10$ και στατιστικά σημαντικός με το t-stat να είναι ίσο με $-2,46$. ο συντελεστής προσδιορισμού είναι πολύ χαμηλός και ίσος με $2,28\%$, γεγονός που καταδεικνύει ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης δύναται να ερμηνεύσει πολύ μικρό ποσοστό των μηνιαίων αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α..

Dependent Variable: GD
 Method: Least Squares
 Sample: 1 262
 Included observations: 262

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011490	0.006126	1.875485	0.0618
CONSCONF	-0.103388	0.042004	-2.461411	0.0145
R-squared	0.022771	Mean dependent var		0.011061
Adjusted R-squared	0.019013	S.D. dependent var		0.100079
S.E. of regression	0.099123	Akaike info criterion		-1.777301
Sum squared resid	2.554609	Schwarz criterion		-1.750062
Log likelihood	234.8265	F-statistic		6.058544
Durbin-Watson stat	1.643457	Prob(F-statistic)		0.014489

Ομοίως εξετάστηκαν και διαφορετικές χρονικές υστερήσεις, εντούτοις τα αποτελέσματα δεν είναι στατιστικά σημαντικά.

4.2 Προβλέψεις 2010-2011 για την ΕΕ

Έχει αρχίσει η οικονομική ανάκαμψη στην ΕΕ. Αφού γνώρισε τη σοβαρότερη ύφεση στην ιστορία της, η οικονομία της ΕΕ προβλέπεται να αναπτυχθεί με ρυθμό 1% το 2010 και 1¼% το 2011. Ωστόσο, η ασθενής εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να αναχαιτίζει την περαιτέρω ενδυνάμωση της ανάκαμψης. Η ταχύτητα της ανάκαμψης προβλέπεται ότι θα παρουσιάσει αποκλίσεις μεταξύ των διαφόρων κρατών μελών, αντανακλώντας τις συνθήκες που επικρατούν στις επιμέρους χώρες, καθώς και τις ασκούμενες πολιτικές. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας έχουν παρουσιάσει πρόσφατα ορισμένες ενδείξεις σταθεροποίησης, και το ποσοστό της ανεργίας αναμένεται να κορυφωθεί σε επίπεδο το οποίο, όμως, θα είναι χαμηλότερο σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις, πλησιάζοντας εντούτοις το 10% στην ΕΕ. Τα προσωρινά δημοσιονομικά μέτρα που θεσπίστηκαν διαδραμάτισαν μεν καθοριστικό ρόλο για την ανάταξη της οικονομίας της ΕΕ, αλλά προκάλεσαν

αύξηση του δημοσίου ελλείμματος, το οποίο προβλέπεται να φθάσει σε 7¼% του ΑΕΠ το 2010, πριν σημειώσει μικρή μείωση το 2011.

Η οικονομική ύφεση σταμάτησε στην ΕΕ το τρίτο τρίμηνο¹⁰ του 2009, σε μεγάλο βαθμό χάρη στα έκτατα μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης που θεσπίστηκαν στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού σχεδίου για την ανάκαμψη της οικονομίας, αλλά χάρη και σε ορισμένους άλλους προσωρινούς παράγοντες. Πέρα από την αρχική ανοδική μεταστροφή, η ανάκαμψη αποδεικνύεται περισσότερο βαθμιαία από ότι οι παρελθούσες ανοδικές φάσεις της οικονομίας. Αυτό δεν προκαλεί έκπληξη λόγω του εξαιρετικού χαρακτήρα της πρόσφατης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι κυκλικές ανακάμψεις μετά από οικονομικές κρίσεις είναι συνήθως βραδύτερες από ότι υπό άλλες συνθήκες. Όπως και άλλες ανεπτυγμένες χώρες, η ΕΕ θα πρέπει να αγωνιστεί για αρκετό καιρό ακόμη για να αντιμετωπίσει τις συνέπειες της κρίσης.

Η ανάκαμψη προβάλλει βαθμιαία μετά την κρίση

Παρόλο που οι πολύ βραχυπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές παραμένουν υποτονικές σε συνολικό επίπεδο, αναμένεται μικρή βελτίωση. Αυτό προκύπτει από την ισχυρότερη ανάκαμψη της συνολικής δραστηριότητας και του εμπορίου στις αρχές του έτους και τις βελτιωμένες εξωτερικές προοπτικές. Σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα, η οικονομία της ΕΕ αντιμετωπίζει δυσκολίες σε πολλά μέτωπα οι οποίες αναμένεται να αναχαιτίσουν τη ζήτηση. Τα χαρακτηριστικά αυτής της ανάκαμψης είναι πιθανό να επηρεαστούν, σε κάποιο βαθμό, από διάφορους προσωρινούς παράγοντες, είτε αυτοί έχουν μετεωρολογικό ή κυκλικό χαρακτήρα, είτε οφείλονται στις ασκούμενες πολιτικές.

Καθώς θα μετριάζονται αυτά τα αποτελέσματα, η αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να αποκτήσει σταθερότερο χαρακτήρα μόλις στα τέλη του 2010. Αυτό οφείλεται στο ακόμη πολύ χαμηλό επίπεδο χρησιμοποίησης της

¹⁰ News Release Euro Indicators, EUROSTAT,

παραγωγικής ικανότητας, στην απομόχλευση και στη μεγαλύτερη απροθυμία ανάληψης κινδύνου που αναστέλλουν τις επενδύσεις, καθώς και στην υποτονική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η τόνωση της κατανάλωσης εμποδίζεται επίσης από την ανεπαρκή αύξηση των μισθών και της απασχόλησης, και σε ορισμένες χώρες, από τις διορθώσεις που συντελούνται στη στεγαστική αγορά.

Πιέσεις στην αγορά εργασίας και στα δημόσια οικονομικά

Παρά τη σημαντική τους έκταση, οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην αγορά εργασίας της ΕΕ φαίνονται κάπως μικρότερες από ότι αναμενόταν αρχικά. Αυτό οφείλεται μεν στη χρήση βραχυπρόθεσμων μέτρων και στη συσσώρευση εργατικού δυναμικού σε ορισμένα κράτη μέλη, αλλά και σε παλαιότερες μεταρρυθμίσεις. Πρόσφατα άρχισαν να εμφανίζονται δείγματα σταθεροποίησης και οι προοπτικές έχουν βελτιωθεί σε σύγκριση με τις φθινοπωρινές προβλέψεις. Ωστόσο, λόγω της συνήθους χρονικής υστέρησης μεταξύ των εξελίξεων στην πραγματική οικονομία και στην αγορά εργασίας, η απασχόληση αναμένεται να συμπιεστεί ακόμη κατά 1% ετησίως το τρέχον έτος και η ανάκαμψή της δεν προβλέπεται να αρχίσει πριν από το 2011. Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε ποσοστό που προσεγγίζει το 10% στην ΕΕ, παρόλο που η κατάσταση παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ κρατών μελών.

Η ύφεση είχε σημαντικές επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά. Λόγω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών και των μέτρων διακριτικής ευχέρειας που λήφθηκαν για τη στήριξη της οικονομίας στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού σχεδίου για την ανάκαμψη της οικονομίας, το δημόσιο έλλειμμα τριπλασιάστηκε από το 2008. Το έλλειμμα προβλέπεται να κορυφωθεί το τρέχον έτος στην ΕΕ (φθάνοντας σε 7¼% του ΕΕΠ) και να παρουσιάσει μικρή βελτίωση το 2011 (σε περίπου 6½%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη λήξη των προσωρινών μέτρων στήριξης και στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Εντούτοις, ο λόγος του δημόσιου χρέους θα συνεχίσει να ακολουθεί αυξητική πορεία. Το κατά μέσο όρο υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος θα είναι η διαρκέστερη συνέπεια που μας κληροδότησε η κρίση· θα

επιβαρύνει την οικονομία πολύ πέρα από τον τρέχοντα ορίζοντα των προβλέψεων.

Ο πληθωρισμός προβλέπεται να διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα

Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή σημείωσε ελαφρά αύξηση από τα πολύ χαμηλά επίπεδα που είχε καταγράψει το περασμένο έτος. Ωστόσο, η υποτονικότητα που εξακολουθεί να χαρακτηρίζει την οικονομία είναι πιθανό να συγκρατήσει τόσο την αύξηση των μισθών όσο και του πληθωρισμού, αντισταθμίζοντας εν μέρει την αναμενόμενη αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων και, για τη ζώνη του ευρώ, το ασθενέστερο ευρώ. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ προβλέπεται να φθάσει κατά μέσο όρο σε 1¾% στην ΕΕ τόσο το τρέχον όσο και το επόμενο έτος (1½% και 1¾%, αντίστοιχα, στη ζώνη του ευρώ).

Η αβεβαιότητα παραμένει μεγάλη, οι κίνδυνοι αλληλοεξουδετερώνονται σε μεγάλο βαθμό

Η ανάκαμψη της ΕΕ συνεχίζει να περιβάλλεται επίσης από υψηλή αβεβαιότητα, όπως δείχνουν για παράδειγμα οι πρόσφατες εντάσεις στις αγορές ομολόγων του δημοσίου. Οι προβλέψεις περιβάλλονται επίσης από αβεβαιότητα, με κινδύνους οι οποίοι εν πολλοίς αλληλοεξουδετερώνονται. Καθώς η οικονομία βγαίνει από μια ύφεση που συνοδεύεται από χρηματοπιστωτική κρίση, η ανάκαμψη στηρίζεται σε κρίσιμο βαθμό από την υγεία των χρηματοπιστωτικών αγορών, η οποία πρέπει να αποκατασταθεί σε γερές βάσεις. Επίσης, μια νέα διεύρυνση των παγκόσμιων ανισορροπιών θα μπορούσε να αποβεί επιζήμια για τις αναπτυξιακές προοπτικές της Ευρώπης. Παρά τις εμφανείς ενδείξεις σταθεροποίησης, η κατάσταση της αγοράς εργασίας προβλέπεται να παραμείνει ευάλωτη. Οι εξελίξεις σε αυτό το μέτωπο θα έχουν καθοριστική σημασία για τη διαδικασία ανάκαμψης της ΕΕ και θα μπορούσαν να αποτελέσουν πηγή αμφίροπων εξελίξεων με πιθανότητα τόσο δυσμενέστερων όσο και ευνοϊκότερων αποτελεσμάτων σε σχέση με τις προβλέψεις, ανάλογα και με την αποτελεσματικότητα των μέτρων πολιτικής.

Από την άλλη πλευρά, η βελτίωση που παρουσιάζεται στις αναδυόμενες αγορές και η επακόλουθη ανάκαμψη του εμπορίου θα μπορούσαν να τονώσουν περισσότερο την οικονομία της ΕΕ, σε βαθμό μεγαλύτερο από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Η πρόσφατη βελτίωση της εμπιστοσύνης (ιδίως στον τομέα της μεταποίησης) αποτελεί ένδειξη για πιθανότητα ευνοϊκότερων εξελίξεων στο άμεσο μέλλον. Η επιτυχής ολοκλήρωση της χρηματοπιστωτικής στήριξης προς την Ελλάδα αναμένεται να τονώσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταναλωτών. Οι κίνδυνοι όσον αφορά τον πληθωρισμό φαίνεται επίσης να αλληλοεξουδετερώνονται σε μεγάλο βαθμό.

Main features of the spring 2010 forecast - EU

(Real annual percentage change unless otherwise stated)				Spring 2010 forecast (a)			Autumn 2009 forecast	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2010	2011
GDP	3.2	2.9	0.7	-4.2	1.0	1.7	0.7	1.6
Private consumption	2.2	2.0	0.8	-1.7	0.1	1.3	0.2	1.2
Public consumption	2.0	1.9	2.3	2.2	1.0	0.1	1.0	0.6
Total investment	6.1	5.9	-0.6	-11.5	-2.2	2.5	-2.0	2.5
Employment	1.5	1.7	0.9	-2.0	-0.9	0.3	-1.2	0.3
Unemployment rate (b)	8.2	7.1	7.0	8.9	9.8	9.7	10.3	10.2
Inflation (c)	2.3	2.4	3.7	1.0	1.8	1.7	1.3	1.6
Government balance (% GDP)	-1.4	-0.8	-2.3	-6.8	-7.2	-6.5	-7.5	-6.9
Government debt (% GDP)	61.4	58.8	61.6	73.6	79.6	83.8	79.3	83.7
Adjusted current account balance (% GDP)	-1.2	-1.1	-2.0	-1.4	-1.4	-1.3	-1.5	-1.3
Contribution to change in GDP								
Domestic demand	3.0	2.8	0.8	-3.0	-0.1	1.2	-0.1	1.3
Inventories	0.1	0.1	-0.1	-1.1	0.5	0.2	0.4	0.2
Net exports	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.6	0.3	0.4	0.2

(a) The Commission services' spring 2010 forecast is based on available data up to April 20, 2010.

(b) Percentage of the labour force. (c) Harmonised index of consumer prices, nominal change.

Main features of the spring 2010 forecast - euro area

(Real annual percentage change unless otherwise stated)				Spring 2010 forecast (a)			Autumn 2009 forecast	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2010	2011
GDP	3.0	2.8	0.6	-4.1	0.9	1.5	0.7	1.5
Private consumption	2.0	1.6	0.4	-1.1	0.0	1.1	0.2	1.0
Public consumption	2.1	2.3	2.1	2.3	0.9	0.3	1.1	1.0
Total investment	5.4	4.8	-0.6	-10.8	-2.6	1.8	-1.9	2.1
Employment	1.4	1.7	0.6	-2.1	-1.0	0.1	-1.3	0.0
Unemployment rate (b)	8.3	7.5	7.5	9.4	10.3	10.4	10.7	10.9
Inflation (c)	2.2	2.1	3.3	0.3	1.5	1.7	1.1	1.5
Government balance (% GDP)	-1.3	-0.6	-2.0	-6.3	-6.6	-6.1	-6.9	-6.5
Government debt (% GDP)	68.3	66.0	69.4	78.7	84.7	88.5	84.0	88.2
Adjusted current account balance (% GDP)	-0.1	0.1	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.8	-0.7
Contribution to change in GDP								
Domestic demand	2.7	2.4	0.5	-2.5	-0.3	1.0	0.0	1.2
Inventories	0.1	0.0	0.1	-0.8	0.4	0.1	0.3	0.1
Net exports	0.1	0.4	0.0	-0.7	0.8	0.4	0.4	0.2

(a) The Commission services' spring 2010 forecast is based on available data up to April 20, 2010.

(b) Percentage of the labour force. (c) Harmonised index of consumer prices, nominal change.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Πολλαπλότητα και αξιοπιστία των δεικτών

Πολύς λόγος γίνεται για την ακρίβεια των μοντέλων προβλέψεων, για τα μεγάλα σφάλματα και την αδυναμία τους να υποδείξουν επερχόμενες αλλαγές που αιφνιδίασαν όλο τον επιχειρηματικό κόσμο. Η πρόβλεψη δεν είναι υποκατάστατο της προφητείας. Τα σφάλματα στις προβλέψεις είναι αναπόφευκτα.

Όσοι ασκούν οικονομική πολιτική, χρησιμοποιούν οικονομετρικά υποδείγματα για να προβλέπουν τα αποτελέσματα των πολιτικών ενεργειών τους. Το οικονομετρικό υπόδειγμα είναι μια εξίσωση ή ένα σύνολο εξισώσεων με αριθμητικές τιμές στις παραμέτρους, που βασίζονται στη συμπεριφορά της οικονομίας στο παρελθόν και περιγράφουν/προβλέπουν τη συμπεριφορά κάποιων ειδικών τομέων της οικονομίας ή και όλης της οικονομίας. Οι

προβλέψεις αυτές βασίζονται σε υποθέσεις για τη μελλοντική οικονομική πολιτική ή και για την εξέλιξη κάποιων άλλων σημαντικών παραγόντων.

Πώς όμως εξηγούνται τα σφάλματα στις προβλέψεις; Μια αιτία είναι τα απρόβλεπτα γεγονότα. Για παράδειγμα, η οικονομική πολιτική μπορεί να είναι διαφορετική από εκείνη με βάση την οποία έγιναν οι προβλέψεις. Αυτό όμως δεν είναι η μοναδική αιτία. Μια δεύτερη αιτία είναι ότι τα ίδια τα υποδείγματα δεν είναι ακριβή. Με άλλα λόγια ακόμα και όταν τροφοδοτούμε το υπόδειγμα με τις πραγματοποιηθείσες τιμές των κυβερνητικών δαπανών, του χρηματικού αποθέματος, της τιμής του πετρελαίου κ.λπ., το υπόδειγμα δεν μας δίνει τις πραγματοποιηθείσες τιμές του πραγματικού ΑΕΠ, ή του πληθωρισμού ή της ανεργίας. Γιατί; Επειδή δεν γνωρίζουμε τον ακριβή τρόπο λειτουργίας της οικονομίας.

Οι διεθνείς δείκτες συνιστούν ένα αναδυόμενο κλάδο «μέτρησης» της ανταγωνιστικότητας των χωρών. Έμμεσα τείνουν να λειτουργούν ως πολλαπλά «διεθνή παρατηρητήρια» οι εκτιμήσεις των οποίων θα μας απασχολήσουν πολύ στο μέλλον.

Η δημοσίευση των δεικτών, ανεξάρτητα αξιοπιστίας, επηρεάζουν την αντίληψη που έχουν για τη χώρα μας, καθώς και για άλλες χώρες, οι διεθνείς επενδυτές, επιχειρήσεις, φορείς, κυβερνήσεις και το διεθνές κοινό, με σημαντικές επιπτώσεις. Γι' αυτό πρέπει να αποτελούν αντικείμενο τακτικής παρακολούθησης και μελέτης με αυξημένη προσοχή.

Η δομή και η αξιοπιστία των δεικτών τείνει να βελτιώνεται διαχρονικά. Οι περισσότεροι είναι σύνθετοι: περιέχουν πληθώρα από επί μέρους μεταβλητές και κριτήρια. Μετρούνται τόσο με αντικειμενικά στοιχεία όσο και με έρευνες γνώμης ειδικών. Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτει:

- Δεν μπορεί αβασάνιστα να απορριφθούν για λόγους αξιοπιστίας. Ακόμα και για τα ποιοτικά στοιχεία, που συλλέγουν γνώμες στελεχών, βάσει ερωτηματολογίων, υπάρχει βελτίωση ερωτήσεων και

μεθοδολογίας. Γενικά, η αξιοπιστία των δεικτών κινείται σε αποδεκτά επίπεδα και έχει καθιερωθεί διεθνώς.

- Οι συσχετίσεις μεταξύ ομοειδών κριτηρίων ή μεταβλητών που υπεισέρχονται στους διάφορους δείκτες είναι υψηλές, πράγμα που ενισχύει την αξιοπιστία τους. Επίσης υπάρχουν επικαλύψεις και διασταυρωτοί δανεισμοί μεταβλητών μεταξύ ορισμένων δεικτών, ιδίως σε ότι αφορά σε έρευνες αγοράς. Οι σχέσεις μεταξύ δεικτών και συστατικών τους θα πρέπει να μας απασχολήσει στο μέλλον.

Διαβάζοντας λίγο από οικονομική ιστορία και γυρίζοντας πίσω αρκετές δεκαετίες εύκολα κάποιος μελετητής καταλήγει σε μερικά κοινώς αποδεκτά συμπεράσματα αναφορικά με τα παρακάτω οικονομικά φαινόμενα: 1) **Τους οικονομικούς κύκλους**, δηλαδή ολόκληρη τη διαδρομή από το οικονομικό ναδίρ στην άνθηση και από την κρίση στην κάθοδο. 2) **Τις χρηματιστηριακές κρίσεις** (διεθνείς και εγχώριες) και τις συνέπειές τους στην πραγματική οικονομία. 3) **Το ρόλο των επιτοκίων** στην οικονομία. 4) **Το ρόλο των κυβερνήσεων** στις δύσκολες αυτές οικονομικές συγκυρίες, και 5) **Την ψυχολογία των επενδυτών** εν μέσω οικονομικής ευφορίας, χρηματιστηριακής μανίας και επεκτατικής πιστωτικής πολιτικής.

1. Χρήμα και Χρέος, Κεφαλαιαγορές και Επιχειρηματικοί Κύκλοι (Business Cycles)

Μεγάλη και διαρκής αύξηση της προσφοράς χρήματος σε συνδυασμό με αύξηση του χρέους (δανεισμού) του ιδιωτικού τομέα συνοδεύει πάντα οικονομικά και χρηματοοικονομικά Boom. Σημαντικές συρρικνώσεις στην προσφορά χρήματος και το ιδιωτικό χρέος συνοδεύονται πάντα από οικονομικές συρρικνώσεις.

Αυτή η παρατήρηση είναι σύμφωνη με τη Μονεταριστική (**Milton Friedman**) και Αυστριακή (**Ludwig von Mises** και **Friedrich von Hayek**) θεωρία περί επιχειρηματικών κύκλων. Η δηλώσεις του Robert Lucas ίσως να είναι ένδειξη ότι αναθερμαίνεται το ενδιαφέρον για αυτές τις θεωρίες.

Η συσσώρευση χρέους επιταχύνεται κυρίως κατά τη διάρκεια των οικονομικής άνθησης (Boom). Αλλαγές στο επίπεδο του ιδιωτικού χρέους

συμβαδίζουν με αλλαγές στους δείκτες των αγορών μετοχών και της οικονομικής δραστηριότητας. Το χρέος αυξάνεται υπερβολικά και με γρήγορους ρυθμούς σε περιόδους οικονομικής άνθησης, ενώ μειώνεται σημαντικά σε περιόδους οικονομικής συρρίκνωσης

2. Οι Δείκτες των Αγορών Μετοχών Ακολουθούν Patterns και Κύματα (Waves)

Όσοι έχουν ασχοληθεί εκτενώς με την τεχνική ανάλυση σίγουρα θα βρέθηκαν μπροστά στην εκδοχή της Κυματικής Θεωρίας. Αυτή η προσέγγιση είναι βασισμένη στη δουλειά του **Ralph Nelson Elliott** κατά τη δεκαετία του 1930, αλλά και στη μετέπειτα προσπάθεια (τα τελευταία 30 χρόνια) του **Robert R. Prechter, Jr.** Σύμφωνα με την κυματική θεωρία οι αγορές μετοχών κινούνται προς μία κατεύθυνση (**Trend**) και αντιστρέφουν την τάση τους σε αναγνωρίσιμα **Patterns**. Οι δομές αυτές είναι προσδιορισμένες σε μορφή (και όχι κατά ανάγκη σε χρόνο).

Patterns χαμηλότερου βαθμού (**Lower/Lesser Degree**) συνδέονται μεταξύ τους και δημιουργούν Patterns υψηλότερου βαθμού (**Larger/Higher Degree**). Η κίνηση προς τη φορά της τάσης γίνεται σε πέντε αναγνωρίσιμα προωθητικά κύματα (**Impulse Waves**), ενώ οι διορθώσεις (**Corrective Waves**) που αποτελούν και το πολυπλοκότερο κομμάτι της θεωρίας παίρνουν 13 διαφορετικές μορφές κυμάτων. Η διόρθωση γίνεται σε τρεις φάσεις (3 κύματα). Κύματα μικρότερου βαθμού συνθέτουν κύματα του αμέσως ανώτερου βαθμού, ενώ το ίδιο συμβαίνει και με τις διορθώσεις. **Οι αγορές, με άλλα λόγια, είναι ιεραρχικές.** Κι αυτό δεν έχει ανακαλυφθεί από τους εμπλεκόμενους με αυτές αλλά από φυσικούς που τις μελέτησαν. Οι κινήσεις των αγορών, όπως και οι σεισμοί, έχουν διαφορετικούς βαθμούς (κλίμακες) και γίνονται σύμφωνα με τη δομή των Patterns.

“Οι μυστηριώδεις μεταβολές της ψυχολογίας της αγοράς,” γίνονται σύμφωνα με το Pattern. Οι αγορές μετοχών δεν είναι **Random Walks (Τυχαία Μονοπάτια)**. Μάλιστα, οι αγορές δίνουν σημάδια για το πως πρόκειται να κινηθούν κυρίως μέσα από την αντίδραση συγκεκριμένων μετοχών καιρό. Υπάρχει κατά συνέπεια το στοιχείο της προβλεψιμότητας στις

αγορές, όχι επειδή είναι πολύπλοκη η δομή τους, αλλά ακριβώς λόγω του ότι είναι σύνθετες.

3. Οι Μεταβολές στις Αγορές Κεφαλαίου Προηγούνται των Μεταβολών στις Οικονομικές Μεταβλητές

Bull Markets υψηλότερου βαθμού στις αγορές μετοχών προηγούνται της οικονομικής άνθησης υψηλότερου βαθμού, ενώ Bull Markets χαμηλότερου βαθμού προηγούνται των οικονομικών μεγεθύνσεων χαμηλότερου βαθμού. Αντίθετα, **Bear Markets** υψηλότερου βαθμού στις αγορές μετοχών προηγούνται της οικονομικής συρρίκνωσης υψηλότερου βαθμού, ενώ Bear Markets χαμηλότερου βαθμού προηγούνται από τις οικονομικές συρρικνώσεις χαμηλότερου βαθμού.

Μεταβολές στους δείκτες της αγοράς μετοχών, κατά συνέπεια, προηγούνται και δεν ακολουθούν τις μεταβολές στην οικονομική δραστηριότητα. Οι μεταβολές στις αγορές μετοχών είναι Leading Indicator των μεταβολών στην οικονομική δραστηριότητα. Αυτή ήταν βέβαια και η διαπίστωση του **Wesley Mitchell** και του National Bureau of Economic Research πριν από 8 δεκαετίες. Η αποτυχία όμως και των δύο να προσδιορίσουν τη διαφορά στους βαθμούς (κλίμακα) των αγορών και της οικονομικής δραστηριότητας έκανε την παραπάνω παρατήρηση λιγότερο χρήσιμη.

4. Τα Οικονομικά Boom Ακολουθούνται από Υφέσεις και Συρρίκνωση

Bull Markets υψηλότερου βαθμού στις αγορές μετοχών ακολουθούνται από Bear Markets υψηλότερου βαθμού, ενώ κατ' αναλογία οικονομική άνθηση υψηλότερου βαθμού ακολουθείται από οικονομική συρρίκνωση επίσης υψηλότερου βαθμού. Είναι απίθανο να δεχθούμε ότι μετά από μία μεγάλη σε διάρκεια οικονομική άνθηση, η οικονομική συρρίκνωση θα είναι μέτριας έντασης. Το **“Plucking Model”** του **Milton Friedman**, σύμφωνα με το οποίο οι συρρικνώσεις είναι σχετιζόμενες με την επόμενη άνθηση, αλλά δεν έχουν σχέση με την προηγούμενη (άνθηση), δεν είναι σύμφωνο με την παραπάνω

παρατήρηση. Αντίθετα, η **Θεωρία του Επιχειρηματικού Κύκλου** της Αυστριακής Σχολής Οικονομικής σκέψης (Mises και Hayek), σύμφωνα με την οποία ο “αέρας” της προηγούμενης άνθησης είναι η αιτία του επόμενου Bust, ερμηνεύει πολύ καλύτερα την παρατήρηση.

“Economic Reasoning will be of no value in cases of uncertainty.”

Οι λέξεις αυτές ανήκουν στον Robert Lucas¹¹. Οι **Mises, Knight** και **Hayek** μας έχουν διδάξει, παρόλα αυτά, ότι η αβεβαιότητα αποτελεί φυσιολογικό χαρακτηριστικό της κοινωνίας μας¹². Οι αγορές αντιμετωπίζουν την αβεβαιότητα, ανταλλάσσοντας πληροφορίες και γνώση. Στον κόσμο της αβεβαιότητας οι προσδοκίες είναι μία από τις σημαντικότερες μεταβλητές στην λήψη των περισσότερων αποφάσεων, και ειδικότερα σε αυτές που αφορούν επενδύσεις, χρηματοδότηση (αύξηση του επιπέδου του χρέους) και άλλες χρηματοοικονομικές και οικονομικές αποφάσεις.

Είναι απολύτως απαραίτητο να γνωρίζουμε καλά την έννοια των προσδοκιών και της εμπιστοσύνης. Στον κόσμο της αβεβαιότητας, αλλαγές στις προσδοκίες (στην εμπιστοσύνη κυρίως και όχι στη διάθεση) αντανakλούνται γρηγορότερα πάνω στις μεταβολές των τιμών των μετοχών. Οι τελευταίες (δηλαδή οι τιμές μετοχών) μπορούν να χρησιμοποιηθούν και ως **Proxy** για μεταβολές στην εμπιστοσύνη. Μεταβολές στην τάση των τιμών των μετοχών μετατρέπονται σε βαρόμετρο αισιοδοξίας και απαισιοδοξίας. Όπως ακριβώς οι μεταβολές στις αισιόδοξες και απαισιόδοξες προσδοκίες (προηγούνται και) οδηγούν τις περισσότερες μεταβολές των χρηματοοικονομικών και οικονομικών αποφάσεων, δεν αποτελεί έκπληξη ότι οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών αποτελούν **Leading Indicators** των μεταβολών της κατάστασης της οικονομίας.

Οι μεταβολές των χρηματιστηριακών δεικτών δεν αντιδρούν, ούτε είναι αποτέλεσμα, εξωγενών μεταβολών στα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας ή τα ειδησεογραφικά νέα για αυτά – δεν αποτελούν Random Walks (Τυχαία Μονοπάτια). Οι μεταβολές των χρηματιστηριακών δεικτών αντανakλούν μεταβολές στην εμπιστοσύνη, την κίνηση των ανθρώπων / επενδυτών από

11 Robert Lucas, “Understanding Business Cycles,” in K. Brunner and A.H. Meltzer. Eds., *Stabilization of the Domestic and International Economy*,

12 Ο Frank Knight υπήρξε καθηγητής Οικονομικών στο University of Chicago, και ήταν δάσκαλος πολλών μετέπειτα οικονομολόγων που βραβεύθηκαν με βραβείο Νομπέλ.

κατάσταση αισιοδοξίας σε απαισιοδοξία και το αντίστροφο. **Οι μεταβολές στις χρηματιστηριακές τιμές προηγούνται των μεταβολών των θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας.**

Οι παραπάνω θέσεις μας δίνουν και μία εξήγηση γιατί αρνητικές μεταβολές στους χρηματιστηριακούς δείκτες – μεγαλύτερου βαθμού (Higher Degree) – προηγούνται (ή προοιωνίζουν) οικονομικά Depressions¹¹. Αρνητικές μεταβολές (χρηματιστηριακών δεικτών) χαμηλότερου βαθμού (Lesser Degree), αντίθετα, προοιωνίζουν οικονομικές υφέσεις και ηπιότερες συρρικνώσεις. **Συμπερασματικά, οι αγορές μετοχών οδηγούνται από κύματα αισιοδοξίας και απαισιοδοξίας.**

Αισιοδοξία κατά τη διάρκεια της οικονομικής άνθησης οδηγεί σε αύξηση του δανεισμού (χρέους). Η αύξηση του δανεισμού από τον ιδιωτικό τομέα αποτελεί σημαντικότερη έκφραση της αισιοδοξίας και της ευφορίας στα τελευταία στάδια του Boom. Ο υπερβολικός δανεισμός οδηγεί σε εύθραυστη χρηματοοικονομική κατάσταση τα τραπεζικά ιδρύματα, τις επιχειρήσεις, καθώς και τα νοικοκυριά. Όταν το Boom τελειώνει και η απαισιοδοξία αντικαθιστά την αισιοδοξία, οι πιστωτές καλούν πίσω τα δάνειά τους, οι τράπεζες μειώνουν τον δανεισμό τους, οι χρεοκοπίες αυξάνονται ημέρα με την ημέρα, ενώ ταυτόχρονα αρχίζει σημαντική οικονομική συρρίκνωση. **Η εύθραυστη σταθερότητα μετατρέπεται σε έλλειψη φερεγγυότητας.**

Το τελευταίο κομμάτι του χρηματιστηριακού Boom είναι συσχετισμένο με δανεισμό (υπερχρέωση) υψηλότερου βαθμού και ταυτόχρονα συσχετισμένο με πολύ σημαντική οικονομική συρρίκνωση. **Αν οι παραπάνω θέσεις είναι σωστές, τότε μία σημαντική οικονομική συρρίκνωση θα ξεκινούσε, για παράδειγμα, με μία πολύ μεγάλη και συνεχόμενη πτώση των τιμών των μετοχών, που όπως αναφερθεί νωρίτερα αποτελεί Proxy για μεγάλη πτώση στην εμπιστοσύνη, και μεταστροφή από αισιοδοξία σε απαισιοδοξία.** Τα υψηλά επίπεδα δανεισμού που συσσωρεύθηκαν κατά τη διάρκεια της οικονομικής άνθησης με γρήγορους ρυθμούς θα είναι (είναι) υπεύθυνα για τη γενικότερη αστάθεια στην οικονομία. Αυτό ακριβώς συμβαίνει τη στιγμή αυτή.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Δελτία Τύπου Ελληνικής Στατιστικής Αρχής ετών 2001 - 2010
- ΙΟΒΕ. Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας ετών 2006 - 2010
- Μηνιαία Δελτία Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας 2010
- Οικονομικοί δείκτες & αγορές χρήματος, ερμηνεία-αξιολόγηση-πηγές, Ηλίας Μαυρίκος
- Στατιστικά Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος (2001 - 2010)

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- “Structural Indicators for the EU Banking Sector”, European Central Bank Working Paper, January 2010
- “The Economist Guide to Economic Indicators. Making sense of economics”. London 1992.
- Banerjee, A., M. Marcellino, I. Masten (2005), “Leading Indicators for Euro Area Inflation and GDP Growth”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*,
- Bernard Baumohl, “The Secrets of Economic Indicators – Hidden Clues to Future Economic Trends and Investment Opportunities”.
- Bloomberg, The Trader's Guide To Key Economic Indicators [2004]
- Burns, A. F. Mitchell, W. C. (1946) “*Measuring Business Cycles*”, NBER, New York.
- Diebold, F. X. and G. D. Rudebusch (1989), “Scoring the Leading Indicators”, *Journal of Business*.
- Diebold, X. Francis and Rudebusch D. Glenn (1989), “Measuring business cycles: A modern perspective”. *Review of Economics and Statistics*
- Estrella, A. and F. S. Mishkin (1998), "Predicting US recessions: financial variables as leading indicators", *The Review of Economics and Statistics*
- GREENSPAN “On the Use of Leading Indicators to Predict Cyclical Turning Points” (Alan.GreenSPAN,1973,jstor.org)

- Gibson, H. D. and S. Lazaretou (1999), "Leading Inflation Indicators for Greece", Discussion Paper No. 99-09, Athens University of Economics and Business.
- Lucas, Jr., R. E., (1977), "Understanding Business Cycles", Brunner, K. and A. H. Meltzer, (ed.), "*Stabilization of the Domestic and International Economy*", Carnegie – Rochester Conference Series on Public Policy.
- OECD (1987) "OECD Leading Indicators and Business Cycles in Member Countries, Sources and Methods 1960-1985"
- OECD Statistics Note, October 2007, "Changes to the OECD's Composite Leading Indicator",
- Pearson Education,.Secrets of Economic Indicators - Hidden Clues to Future Economic Trends and Investment Opportunities.[2004]
- Phillips, K. R. (1998-99), "The composite index of leading economic indicators: a comparison of approaches", Journal of Economic and Social Measurement,
- Richard Yamarone "The Trader's Guide to Key Economic Indicators".
- Stock, J. H. and Watson, M. W. (1999) "Business cycle fluctuations in US macroeconomic time series", Handbook of Macroeconomics
- Stock, J. H., and M. W. Watson (1989), "New Indexes of Coincident and Leading Economic Indicators", *NBER Macroeconomics Annual*.

РАНЕЕЗНАМО ТЕРПАА