



**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ»**

**‘ Επίδραση των Μακροοικονομικών Ανακοινώσεων στο Ελληνικό
Χρηματιστήριο ’**

Φοιτητής: ΧΑΡΟΠΟΥΛΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: Αναπλ. Καθηγητής Σκιαδόπουλος Γεώργιος

Καθηγητής Απέργης Νικόλαος

Καθηγητής Μαλλιαρόπουλος Δημήτριος

Πειραιάς

Φεβρουάριος 2012

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία εξετάζεται η επίδραση των μακροοικονομικών ανακοινώσεων στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, αναλύεται η σχέση μεταξύ των απροσδόκητων ανακοινώσεων ('surprises') των μακροοικονομικών μεγεθών των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωζώνης και των αποδόσεων του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20 και των μετοχών του. Αρχικά αναλύεται το θεωρητικό υπόβαθρο των υπο εξέταση μακροοικονομικών μεγεθών, του χρηματιστηριακού δείκτη και των μετοχών του και έπειτα ακολουθεί η διαπίστωση της μεταξύ τους σχέσης μέσω της διεξαγωγής εμπειρικής μελέτης.

Στα πλαίσια της εμπειρικής μελέτης, κατασκευάζονται μοντέλα τα οποία εκτιμούνται και παράγουν χρήσιμα συμπεράσματα ανάμεσα στις υπο εξέταση μεταβλητές. Αφού αναλυθεί πρώτα η επίδραση του κάθε μακροοικονομικού μεγέθους ξεχωριστά στον χρηματιστηριακό δείκτη και τις μετοχές του, έπειτα αναλύεται η συνολική επίδραση όλων των μεγεθών μαζί, αρχικά βάσει της περιοχής ανακοίνωσης (Ηνωμένες Πολιτείες, Ευρωζώνη) και έπειτα και απο τις δύο περιοχές ταυτόχρονα. Στην συνέχεια, και για πιο λεπτομερή αποτελέσματα, λαμβάνεται υπόψη και η τρέχουσα φάση της ελληνικής οικονομίας προκειμένου να παραχθούν αποτελέσματα τα οποία εμπεριέχουν επιπλέον χρήσιμους παράγοντες κάνοντάς τα όσο γίνεται πιο συμβατά με την πραγματικότητα.

Για την εκπόνηση όλων των παραπάνω οφείλω να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Γεώργιο Σκιαδόπουλο, ο οποίος απο την αρχή μέχρι και το τέλος αυτής της εργασίας με καθοδηγούσε κατάλληλα και συνέβαλε στην ολοκλήρωσή της με τις ανεκτίμητες συμβουλές του και τα εποικοδομητικά του σχόλια. Καθώς επίσης, ευχαριστώ και τους Αντώνη Αντύπα, Κώστα Γροσομανίδη και Παναγιώτη Σαμαρτζή για τις πολύτιμες συμβουλές τους πάνω σε θέματα της παρούσης εργασίας όπως και τους συμφοιτητές μου που όλοι μαζί αλληλοστηρίξαμε τον διπλανό μας σε όλη αυτή την προσπάθειά μας και μάθαμε να διαχειριζόμαστε σωστά καταστάσεις, να μελετάμε και να παράγουμε. Τέλος, αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω τους γονείς μου, Τάσο και Ασπασία, καθώς επίσης και την αδερφή μου Γεωργία για την ηθική υποστήριξη και συμπαράσταση στα πλαίσια εκπόνησης της διατριβής μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Επισκόπηση βιβλιογραφίας.....	5
-----------------------------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

2.1 Χρηματιστηριακός δείκτης FTSE 20.....	7
---	---

2.2 Ανάλυση Κλάδων.....	10
-------------------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3.1 Κοινά Μακροοικονομικά μεγέθη Ηνωμένων Πολιτειών – Ευρωζώνης.....	20
--	----

3.2 Μακροοικονομικά μεγέθη Ηνωμένων Πολιτειών.....	25
--	----

3.3 Μακροοικονομικά μεγέθη Ευρωζώνης.....	29
---	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4.1 Σύνολο δεδομένων.....	34
---------------------------	----

4.1.1 Συλλογή δεδομένων.....	34
------------------------------	----

4.1.2 Επεξεργασία δεδομένων.....	35
----------------------------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

5.1 Εμπειρική ανάλυση.....	39
----------------------------	----

ΜΕΡΟΣ Α'

5.1.1 Επίδραση των 'εκπλήξεων' των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20.....	39
---	----

5.1.2 Επίδραση των τοπικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20.....	42
5.1.3 Επίδραση των συνολικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – Ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20.....	45
5.1.4 Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις εβδομαδιαίες αποδόσεις του FTSE 20.....	46
5.1.5 Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας.....	48

ΜΕΡΟΣ Β’

5.1.6 Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20.....	52
5.1.7 Επίδραση των τοπικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20.....	55
5.1.8 Επίδραση των συνολικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20.....	57

<u>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</u>	59
----------------------------------	----

<u>ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ</u>	60
--------------------------------	----

<u>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</u>	61
-------------------------------	----

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Επισκόπηση βιβλιογραφίας

Η διερεύνηση της υπόθεσης αν τα μακροοικονομικά νέα και οι μεταβολές τους αρκούν για να επηρεάσουν τις τιμές και τις αποδόσεις των χρηματιστηρίων έχει τραβήξει το βλέμα και την προσοχή πολλών αναλυτών κατα τα τελευταία χρόνια. Παρόλα αυτά, όμως, δεν ήταν αρκετό για να γραφεί πλήθος μελετών επι του θέματος.

Η πλειοψηφία των εμπειρικών μελετών που έχουν προηγηθεί έδειξε ότι οι μακροοικονομικές ανακοινώσεις έχουν μικρή μόνο επίδραση στις τιμές και τις αποδόσεις των μετοχών, όπως άλλωστε και η παρούσα εργασία όπως θα φανεί παρακάτω. Πολλοί πρόσθεσαν τους δικούς τους παράγοντες και τις δικές τους παραμέτρους που ήθελα να μελετήσουν κι έτσι έβγαλαν τα δικά τους συμπεράσματα. Οι Grant McQueen και V.Vance Roley (1993) εισάγουν στην έρευνά τους την τρέχουσα φάση της οικονομίας προκειμένου να προσθέσουν μία πιο συγκεκριμένη παράμετρο σχετικά με την υποθετική επίδραση των μεγεθών αυτών στα χρηματιστηριακά μεγέθη. Αποτέλεσμα της μελέτης τους είναι ότι τα καλά νέα για την μακροοικονομία δεν είναι πάντα καλά και για το Χρηματιστήριο. Χρησιμοποιώντας μία ψευδομεταβλητή η οποία ακολουθεί την πορεία της οικονομίας, βρίσκουν ότι όταν η οικονομία είναι σε καλή τροχιά ένα καλό νέο (π.χ. μία πτώση των επιτοκίων που ανακοινώνονται από την Κεντρική Τράπεζα) μπορεί να οδηγήσει σε πτώση της απόδοσης των μετοχών. Αντίστοιχα, είδαν το χρηματιστήριο να κινείται ανοδικά όταν σε περίοδο καθόδου της οικονομίας ανακοινώνεται κάτι που δεν είναι καλό για την οικονομία.

Ανάλογα αποτελέσματα με τους παραπάνω βρήκαν και οι John H. Boyd, Jian Hu and Ravi Jagannathan (2005) στην έρευνά τους αλλά επικεντρώνοντας στις ανακοινώσεις που αφορούν την ανεργία. Οπότε συμπέραναν ότι όταν αυξάνεται ο δείκτης ανεργίας τότε σημειώνεται πτώση των αποδόσεων των μετοχών. Λόγοι για το παραπάνω φαινόμενο αποτελούν αφενός η ταχύτερη άνοδος των επιτοκίων από ότι των αναμενόμενων χρηματοροών και αφετέρου ο ρόλος των προσδοκιών σε συνδυασμό με τα στάδια του οικονομικού κύκλου όπου όταν διανύεται η καλή περίοδος του οικονομικού κύκλου κάποτε αρχίζει να πιστεύεται ότι η φάση αυτή, όπως είναι λογικό θα ολοκληρωθεί, και θα αρχίσει πάλι η φάση της καθόδου, με

αποτέλεσμα η προσδοκία αυτή να γίνεται πράξη πριν εμπεδωθεί και απο τους ίδιους τους αναλυτές.

Οι Mark J. Flannery και Aris Protoparadakis (2002) βρήκαν επίσης με την σειρά τους, ότι υπάρχει επίδραση των μακροοικονομικών νέων στις αποδόσεις των μετοχών όπως επίσης και οι Bodie (1976), Fama (1981), Pearce and Roley (1983, 1985). Συγκεκριμένα, οι τελευταίοι, εξειδίκευσαν το αποτέλεσμά τους σε μεγέθη όπως ο πληθωρισμός και η ανάπτυξη του χρήματος τα οποία ισχυρίστηκαν ότι επιδρούν με αντίθετη κατεύθυνση στις τιμές των μετοχών.

Τέλος, σχετικά με την μετάδοση μακροοικονομικών νέων απο χώρα (ή και Ήπειρο) σε άλλη χώρα και την επίδρασή τους στο χρηματιστήριο οι George J. Jiang, Eirini Konstantinidi and George Skiadopoulos βρήκαν ότι οι ευρωπαϊκές μακροοικονομικές ανακοινώσεις μεταδίδονται πιο εύκολα απο τις αμερικάνικες εντός των ευρωπαϊκών ορίων αλλά και σε αμερικάνικα εδάφη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

2.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE 20

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται κάποια γενικά στοιχεία του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20, η σύνθεσή του καθώς και ορισμένα από τα κύρια χαρακτηριστικά του.

Ο ελληνικός χρηματιστηριακός δείκτης FTSE/ASE-20 δημιουργήθηκε τον Σεπτέμβριο του 1997 από τον διεθνή Οργανισμό FTSE International σε συνεργασία με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) της εποχής εκείνης. Ο δείκτης αυτός είναι κατασκευασμένος έτσι, ώστε να περιλαμβάνει τις 20 εταιρείες του Χ.Α.Α. με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση και εμπορευσιμότητα. Η κάθε μετοχή που συμμετέχει στον FTSE 20 συμμετέχει ανάλογα με το μέγεθος του μετοχικού της κεφαλαίου, είναι δηλαδή δείκτης κατα κεφαλαιοποίηση με αυτή την έννοια. Οι προδιαγραφές βάσει των οποίων έχει σχεδιαστεί και λειτουργεί είναι αρκετά αυστηρές ώστε να περιγράφει σωστά και πιστά την πορεία των μετοχών του, έστω κι αν αυτές ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους, αλλά και του συνόλου του χρηματιστηρίου. Κύριος σκοπός του δείκτη αποτελεί η παροχή ενός μέτρου σύγκρισης της απόδοσης του Χ.Α.Α. σε πραγματικό χρόνο έτσι, ώστε να μπορεί να στηρίξει και τις συναλλαγές της αγοράς των παραγώγων.

Η σύνθεση του δείκτη κατά τον Σεπτέμβριο του 2011 ακολουθεί παρακάτω:

- ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (ΑΛΦΑ)
- ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε. (ΒΙΟΧΚ)
- Δ.Ε.Η. Α.Ε. (ΔΕΗ)
- COCA COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε. (ΕΕΕΚ)
- ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. (ΕΛΛΑΚΤΩΡ)
- ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΕΛΠΕ)
- ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (ΕΤΕ)
- ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ. (ΕΥΡΩΒ)
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ (ΚΥΠΡ)

- MARFIN POPULAR BANK (ΜΑΡΦΒ)
- MARFIN INVESTMENT GROUP A.E. (ΜΙΓ)
- ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ Α.Ε. (ΜΟΗ)
- JUMBO A.E.E. (ΜΠΕΛΑ)
- ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. (ΜΥΤΙΛ)
- Ο.Π.Α.Π. Α.Ε. (ΟΠΑΠ)
- Ο.Τ.Ε. Α.Ε. (ΟΤΕ)
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. (ΠΕΙΡ)
- ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ (ΤΙΤΚ)
- ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (ΤΤ)
- FOLLI FOLLIE GROUP (ΦΦΓΚΡΠ)

Ορισμένα απο τα κριτήρια με τα οποία επιλέγονται όσες εταιρείες συμμετέχουν στον δείκτη FTSE 20 είναι τα παρακάτω:

- Οι κυκλοφορούσες μετοχές που απαρτίζουν τον δείκτη πρέπει να βρίσκονται σε ευρεία διασπορά και όχι στα χέρια λίγων ατόμων
- Η αξία των συναλλαγών μίας μετοχής θα πρέπει να υπερβαίνει σ ετήσια βάση το 10% της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας
- Η εταιρεία της οποίας η μετοχή πρόκειται να είναι στον FTSE 20 θα πρέπει να έχει συσταθεί και να υπόκειται στην ελληνική φορολογία
- Θα πρέπει απο την μεριά της ρευστότητας, να διακινείται η μετοχή αυτή τις μισές εργάσιμες ημέρες στο διάστημα των τελευταίων έξι μηνών πριν την κάθε αναθεώρηση του δείκτη

Η αρχική τιμή με την οποία εισήχθη ο δείκτης στο Χ.Α.Α. τότε ήταν οι 1000 μονάδες αλλά στηριζόμενοι στα στοιχεία των 20 μεγαλύτερων εταιρειών εκείνης της εποχής. Για τον υπολογισμό της τιμής του δείκτη, χρησιμοποιείται ο ακόλουθος τύπος:

$$\text{Τιμή Δείκτη FTSE 20} = \sum_{i=1}^{20} \left(\frac{X_i * K_i}{d} \right) \quad (1)$$

όπου X_i η τρέχουσα τιμή της μετοχής i του δείκτη, K_i ο αριθμός των τεμαχίων με τα οποία συμμετέχει η μετοχή στον δείκτη και d ο διαιρέτης.

Το μετοχικό κεφάλαιο μιας μετοχής λαμβάνεται ολόκληρο υπόψη στον υπολογισμό του ποσοστού συμμετοχής της μετοχής στον δείκτη όταν έχει εκδόσει περισσότερο από το 50% του συνολικού μετοχικού της κεφαλαίου σε διαπραγματεύσιμες μετοχές στην ελεύθερη χρηματιστηριακή αγορά. Διαφορετικά, αν έχει εκδόσει λιγότερο από το 50% του μετοχικού της κεφαλαίου τότε λαμβάνεται υπόψη μόνο αυτό το ποσό. Πιο συγκεκριμένα, το ποσοστό συμμετοχής μιας εταιρείας στον δείκτη υπολογίζεται ως το πηλίκο του μετοχικού κεφαλαίου της μετοχής προς το συνολικό κεφάλαιο όλων των μετοχών του δείκτη.

Αναφορικά με τον έλεγχο στον οποίο υπόκειται ο δείκτης, αυτός διεξάγεται από μία ανεξάρτητη Συμβουλευτική Επιτροπή η οποία συστήνεται από την συνεργασία των FTSE International και Χ.Α.Α. καθώς και από Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και στο σύνολό της αποτελείται από έξι μέλη. Τα κριτήρια με τα οποία η Επιτροπή εξετάζει τις μετοχές που συνθέτουν τον δείκτη και το ποσοστό συμμετοχής τους στον υπολογισμό του είναι η χρηματιστηριακή αξία, η διασπορά και η ρευστότητα. Επίσης, η Επιτροπή αυτή φροντίζει για την διασφάλιση της διάφανης και ανεξάρτητης λειτουργίας του Χ.Α.Α.. Το Χ.Α.Α. μαζί με την FTSE International είναι υπεύθυνοι για την παρακολούθηση της πορείας του δείκτη και των εταιρειών που τον συνθέτουν. Το Χ.Α.Α. είναι υπεύθυνο για την πραγματοποίηση των όποιων μεταβολών στην σύνθεση του δείκτη ενώ η FTSE International επιφορτίζεται και με την παροχή συμβουλών στο Χ.Α.Α. σε θέματα χειρισμού σύνθετων εταιρικών πράξεων. Οι μετοχές που συνθέτουν τον δείκτη αυτό επανεξετάζονται από την Συμβουλευτική Επιτροπή δύο φορές τον χρόνο, μία τον Απρίλιο και μία τον Οκτώβριο προκειμένου να καθοριστούν σωστά οι εταιρείες που θα μας ενημερώνουν καλύτερα για τις κινήσεις της αγοράς.

Τέλος, ο δείκτης αυτός έχει καταφέρει να θεωρείται ένα πολύ σημαντικό επενδυτικό εργαλείο και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ακόμα και στην αξιολόγηση της απόδοσης των επενδύσεων καθώς και ως εργαλείο που υποδεικνύει την δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων και ποιών.

2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΩΝ

Στο παρόν κεφάλαιο αναπτύσσονται οι κλάδοι στους οποίους ανήκουν οι επιλεγμένες μετοχές του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20 και αναλύονται ορισμένα από τα κύρια χαρακτηριστικά τους καθώς και οι κύριες ιδιότητές τους. Παρακάτω ακολουθεί λεπτομερής, αλλά όχι εκτενής - προκειμένου να μην ξεπεραστούν τα όρια του αντικείμενου της παρούσης εργασίας – ανάλυση του κάθε κλάδου ξεχωριστά στον οποίο ανήκει η κάθε μία επιλεγμένη μετοχή σύμφωνα με το ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

2.2.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

Ο κλαδικός δείκτης τραπεζών περιλαμβάνει όλες τις τράπεζες, ορισμένες εκ των οποίων παρατίθενται παρακάτω:

- ALPHA BANK
- ATTICA BANK
- EUROBANK ERGASIAS EFG
- MARFIN POPULAR BANK
- MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΑΤΕ BANK
- ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
- ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ

Από τις παραπάνω τράπεζες, εκείνες που αφορούν στην παρούσα εργασία με την πορεία της μετοχής τους είναι η ALPHA BANK, η EUROBANK ERGASIAS EFG, η MARFIN POPULAR BANK, η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, η ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ, η ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ και το ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ.

Σε κάθε περίπτωση, η απαραίτητη δημοσιονομική προσαρμογή αλλά και οι διαρθρωτικές αδυναμίες που εμφανίζει η χώρα κατά τα τελευταία έτη καθιστούν δύσκολο το οικονομικό περιβάλλον για τις τράπεζες στην Ελλάδα.

Στα θετικά του εγχώριου τραπεζικού κλάδου περιλαμβάνονται το ανθεκτικό σύστημα είσπραξης και το ισχυρό τραπεζικό δίκτυο, το οποίο επιτρέπει την απορρόφηση ενός μέρους του πιστωτικού κόστους που δημιουργείται από τους μακροοικονομικούς κινδύνους.

Τα κύρια προβλήματα που αντιμετωπίζουν σήμερα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι τα εξής:

- Η κάθετη πτώση στις αποτιμήσεις των ομολόγων, τόσο αυτών του Ελληνικού Δημοσίου όσο και των τραπεζικών, αποτελεί μεγάλο πλήγμα για τους ισολογισμούς τους.
- Η αύξηση των spreads των ομολόγων επηρεάζει παράλληλα και το κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών. Δεδομένου ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) δεν μοιράζει χρήμα τόσο εύκολα όσο στο παρελθόν, οι εγχώριοι τραπεζίτες στρέφονται στις διεθνείς αγορές πληρώνοντας όμως πολύ ακριβά καθώς η πιστοληπτική τους ικανότητα έχει υποβαθμιστεί, ενώ παράλληλα οι ξένοι επενδυτές εμφανίζονται απρόθυμοι να τοποθετήσουν τα χρήματά τους σε ελληνικές επιχειρήσεις.
- Η δυσκολία για τους τραπεζίτες εντείνεται από την κάθετη πτώση στις χορηγήσεις.
- Τέλος, τα επισφαλή δάνεια κάνουν ακόμη δυσμενέστερες τις συνθήκες λειτουργίας και επιβίωσης του τραπεζικού τομέα.

2.2.2 ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΩΤΩΝ ΥΛΩΝ

Ο υπερκλάδος των πρώτων υλών αποτελείται από τέσσερις ξεχωριστούς κλάδους οι οποίοι είναι το Αλουμίνιο, τα Ορυχεία, τα Μη Σιδηρούχα Μέταλλα και ο Χάλυβας. Στον κλάδο αυτό μεταξύ άλλων συγκαταλέγονται εταιρείες όπως:

- ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ
- ΕΛΒΑΛ
- ΕΛΠΕ
- ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ
- ΣΙΔΕΝΟΡ
- ΣΙΔΜΑ

- ΧΑΛΚΟΡ
- ΒΙΟΧΑΛΚΟ
- ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ

Απο τις οποίες την παρούσα εργασία αφορούν οι μετοχές των ΕΛΠΕ, ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, ΒΙΟΧΑΛΚΟ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ.

Οι Πρώτες Ύλες διακρίνονται σε τρεις μεγάλες κατηγορίες :

- Γεωργικές Ύλες
- Βιομηχανικές Ύλες
- Δυναμικές Ύλες

2.2.3 ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

Ο κατασκευαστικός κλάδος, ο οποίος θεωρείται από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, συνδέεται στενά με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και η σημασία του στη διαμόρφωση τάσεων και εξελίξεων στα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας είναι καθοριστική. Η κυρίαρχη θέση του στα ελληνικά δεδομένα αναδεικνύεται και από τη συμμετοχή των κατασκευών στη διαμόρφωση του ΑΕΠ, η οποία κατά τα τελευταία χρόνια ήταν της τάξεως του 10% και μαζί με τις συναφείς δραστηριότητες έφθασε το 20%. Ο συνολικός αριθμός των εταιριών που απαρτίζουν τον κλάδο αυτό ανέρχεται περίπου στις 2.500, από τις οποίες οι 603 έχουν τη μορφή Α.Ε. και Ε.Π.Ε..

Η κατασκευαστική δραστηριότητα αναλύεται κυρίως στις εξής δύο επιμέρους κατηγορίες:

- Δημόσια Έργα
- Ιδιωτικά Έργα

Η πορεία του κλάδου στα ιδιωτικά έργα προσδιορίζεται από την εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας και ιδιαίτερα της ιδιωτικής νόμιμης οικοδομικής δραστηριότητας, η οποία επηρεάζεται άμεσα από τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες.

Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του κλάδου είναι η φάση της ελληνικής οικονομίας, τα επιτόκια χορηγήσεων, η τεχνογνωσία σχετικά με

τα συγχρηματοδοτούμενα έργα, η επέκταση του θεσμού κατασκευής με τη μέθοδο BOT ή μέσω των Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (Σ.Δ.Ι.Τ.) και τέλος, οι συνεργασίες μεταξύ των τραπεζικών και των κατασκευαστικών ομίλων.

Ο κλάδος των κατασκευών και υλικών κατασκευής περιλαμβάνει τους ακόλουθους κλάδους:

- Οικοδομικά υλικά και εξαρτήματα
- Κατασκευές

Ορισμένες από τις εταιρείες που συγκαταλέγονται στον συγκεκριμένο κλαδικό δείκτη είναι αυτές που ακολουθούν παρακάτω. Από τις εταιρείες αυτές, η μετοχή του ΕΛΛΑΚΤΩΡ και του ΤΙΤΑΝ είναι αυτές που αντιπροσωπεύουν όλο τον κλάδο στην παρούσα εργασία.

- INTRACOM
- J. & P. – ΑΒΑΞ
- LAMDA DEVELOPMENT
- ΕΛΛΑΚΤΩΡ
- ΒΙΟΤΕΡ
- ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ
- ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – ΛΑΠΠΑΣ
- ΣΕΛΜΑΝ
- ΤΙΤΑΝ
- ΙΝΤΡΑΚΑΤ

Αναφορικά με τις προοπτικές του κλάδου, σήμερα οι κατασκευαστικές εταιρείες βρίσκονται αντιμέτωπες με ένα αρκετά διαφοροποιημένο τοπίο από αυτό που γνώριζαν στις αρχές της δεκαετίας του '90. Οξύνθηκε ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών και διαμορφώθηκαν συνθήκες που επιβάλλουν νέες οργανωτικές δομές καθώς και αλλαγή στρατηγικής και management. Εμφανίστηκαν ισχυρές τάσεις για ανακατατάξεις μεταξύ των κατασκευαστικών εταιρειών λόγω της αυξανόμενης πίεσης για επιχειρησιακή αναδιάρθρωση του κλάδου όπως εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συμμαχίες. Έτσι, έγινε αντιληπτό ότι η συνεχής ανάπτυξη των εταιριών του κλάδου έχει ως προαπαιτούμενο την ανταπόκριση στις προκλήσεις για τεχνογνωσία και αποτελεσματικότερη οργάνωση.

Επίσης, ένα πλήθος έργων που υλοποιήθηκε κατά το έτος 2005 διαμόρφωσε καλύτερες συνθήκες για την συνέχιση της ανάπτυξης του κλάδου. Διάφοροι διαγωνισμοί που προέκυψαν επηρέασαν προς την θετική κατεύθυνση με την σειρά τους. Παράλληλα, η προώθηση και εφαρμογή του νόμου για τις Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (Σ.Δ.Ι.Τ.) για έργα

μικρής και μεσαίας κλίμακας, διαμορφώνει συνθήκες για ανάπτυξη του θεσμού, με κυριότερη συνέπεια την απελευθέρωση παραγωγικών δυνάμεων και την τόνωση του κατασκευαστικού κλάδου. Ακόμη, είναι αρκετές οι ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες οι οποίες έχουν ήδη προχωρήσει σε ενέργειες με στόχο την διεύρυνση σε ξένες αγορές, ενισχύοντας με αυτόν τον τρόπο την δραστηριότητα τους και την θέση τους στην διεθνή αγορά. Οι σημαντικότερες από τις αγορές που αποτελούν στόχο των ελληνικών τεχνικών εταιρειών είναι ο ευρύτερος βαλκανικός χώρος, διάφορες πρώην ανατολικές χώρες και αρκετές γεωγραφικές περιοχές από την Μ. Ανατολή και την Β. Αφρική. Ο συχνά μεταβαλλόμενος κοινωνικός και κυρίως ο πολιτικός χαρακτήρας των παραπάνω χωρών και η προσπάθεια τους για απόκτηση της ποιότητας ζωής της Ε.Ε., δημιουργεί μια αυξημένη ανάγκη για έργα υποδομής τα οποία όμως απαιτούν και εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς κατασκευαστικής δραστηριότητας.

2.2.4 ΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Ο κλάδος του εμπορίου αποτελείται από τους παρακάτω επιμέρους κλάδους:

- Εμπόριο ενδυμάτων
- Εξειδικευμένο λιανικό εμπόριο
- Οικιακός εξοπλισμός
- Λιανικό και χονδρικό εμπόριο τροφίμων

Ορισμένες από τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στον κλάδο αυτό είναι οι ακόλουθες, με την μετοχή της FOLLI FOLLIE GROUP, να αντιπροσωπεύει το σύνολο του κλάδου στην παρούσα ανάλυση.

- FOLLI FOLLIE GROUP
- SPRIDER STORES
- ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ
- ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ
- ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS

- ΡΕΒΟΪΛ

Ο εμπορικός κλάδος δυστυχώς δεν έχει τις προοπτικές του κατασκευαστικού όπως παραπάνω. Οι συνθήκες εδώ δεν φαίνονται ευσίωνες για τα επόμενα έτη λόγω της κρίσεως που μαστίζει την χώρα απο το 2007 και τα καταστήματα προσπαθούν συνεχώς να προσελκύσουν τον κόσμο είτε με προσφορές είτε και με εκπτώσεις προκειμένου να σταθούν απλά χωρίς ζημιές. Οι επιχειρήσεις αγωνίζονται να επιβιώσουν ενώ η κερδοφορία φαντάζει κάτι μακρινό.

2.2.5 ΚΛΑΔΟΣ ΤΑΞΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΨΥΧΗΣ

Ο κλάδος ταξιδιών και αναψυχής διακρίνεται στις εξής πέντε υποκατηγορίες:

- Εστίαση
- Αεροπορικές εταιρείες
- Τυχερά παιχνίδια
- Ξενοδοχεία
- Ταξίδια - Τουρισμός

Ακολουθούν κάποιες απο τις εταιρείες που συγκαταλέγονται στον συγκεκριμένο κλάδο, απο τις οποίες η μετοχή του ΟΠΑΠ είναι αυτή που θα αναλυθεί στην πορεία.

- AUTOHELLAS
- INTRALOT
- ANEK
- ΛΑΜΨΑ
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ
- ΟΠΑΠ

Ο τουρισμός, ο οποίος ειδικά για την Ελλάδα είναι η δυνατότερη πηγή εσόδων της χώρας καθώς έχει τον ρόλο των εξαγωγών της είναι ίσως η κυριότερη υποκατηγορία του κλάδου αυτού. Ο τουρισμός εμπλέκει πολλούς διαφορετικούς εμπλεκόμενους φορείς, δημόσιους και ιδιωτικούς. Έχει προσφέρει μεγάλη βοήθεια στο θέμα των θέσεων εργασίας, καθώς κάθε χρόνο καλύπτονται πολλές θέσεις και κυρίως απο νέα άτομα τα οποία

αντιστοιχούν στο διπλάσιο εργατικό δυναμικό σε σχέση με την υπόλοιπη οικονομία. Επίσης, λαμβάνοντας υπόψη και τους υπόλοιπους συναφείς τομείς, η συμβολή του τουρισμού ακόμη και στη Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) είναι τεράστια, καθώς συμμετέχει με 11% στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Ε.Ε. και απασχολεί περίπου το 12% του εργατικού δυναμικού.

2.2.6 ΚΛΑΔΟΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΟΙΝΗΣ ΩΦΕΛΕΙΑΣ

Ως υπηρεσίες κοινής ωφελείας εννοούνται οι δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών, είτε είναι εμπορικού χαρακτήρα είτε όχι, οι οποίες όμως θεωρούνται από τις κρατικές αρχές κοινωφελείς κι έτσι τους επιβάλλονται ειδικές υποχρεώσεις παροχής δημόσιας υπηρεσίας. Στις δραστηριότητες αυτές περιλαμβάνονται:

- Υπηρεσίες μη οικονομικού χαρακτήρα, όπως για παράδειγμα το υποχρεωτικό σύστημα σχολικής εκπαίδευσης και η κοινωνική προστασία.
- Λειτουργίες που αφορούν την άσκηση δημόσιας εξουσίας, όπως ασφάλεια και δικαιοσύνη.
- Υπηρεσίες γενικού οικονομικού συμφέροντος, όπως ενέργεια και επικοινωνίες.

Ο κλάδος αυτός περιλαμβάνει επίσης και τους ακόλουθους υποκλάδους:

- Συμβατικός Ηλεκτρισμός
- Εναλλακτικός Ηλεκτρισμός
- Ύδρευση

Μερικές από τις εταιρείες που συγκαταλέγονται στον κλάδο αυτό είναι οι ακόλουθες, με τις μετοχές της Δ.Ε.Η. και του Ο.Τ.Ε. συναντώνται και παρακάτω καθώς αποτελούν κομμάτι της παρούσης μελέτης.

- ΔΕΗ
- ΕΥΔΑΠ
- ΕΥΑΘ
- ΟΤΕ

2.2.7 ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ

Ο κλάδος των προσωπικών και οικιακών αγαθών αποτελείται από τους παρακάτω επιμέρους κλάδους:

- Διαρκή καταναλωτικά αγαθά
- Είδη προσωπικής φροντίδας
- Έπιπλα
- Καπνός
- Κατασκευή κατοικιών
- Παιχνίδια
- Ρουχισμός και αξεσουάρ
- Υποδήματα

Μεταξύ άλλων, στον κλάδο αυτό εμπεριέχονται οι ακόλουθες εταιρείες:

- JUMBO
- RILKEN
- YALCO – ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ
- ΔΡΟΜΕΑΣ
- FOURLIS ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Απο τις παραπάνω, για την παρούσα εργασία ξεχωρίζει η μετοχή της JUMBO, καθώς στην υπο εξέταση περίοδο περιλαμβάνεται στον ελληνικό χρηματιστηριακό δείκτη FTSE 20 και άρα και σε τούτη την μελέτη.

Αναπόσπαστα συστατικά του κλάδου αυτού προκειμένου να εξελίσσεται και να σημειώνει άνοδο είναι η ποιότητα, η προστασία της υγείας των καταναλωτών και η πλήρης κάλυψη των αναγκών τους. Αναφορικά με κάποια μαθηματικά στοιχεία, το 2006 ο τομέας των υποδημάτων περιλάμβανε 26.600 επιχειρήσεις με συνολικό κύκλο εργασιών € 26,2 δις. Και προστιθέμενη αξία € 6,9 δις.. Επίσης, ο ίδιος τομέας την ίδια περίοδο απασχολούσε περί 338.000 άτομα στην Ε.Ε..

Ο τομέας των παιχνιδιών είναι με την σειρά του εξίσου σημαντικός, καθώς εντός της Ε.Ε. απασχολεί περίπου 100.000 εργαζόμενους σε 2.000 εταιρείες.

2.2.8 ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ – ΠΟΤΩΝ

Η βιομηχανία τροφίμων-ποτών κατέχει πρωτεύουσα θέση στην ελληνική μεταποίηση καθώς συμβάλει τα μέγιστα στα βασικά μεγέθη της μεταποίησης, όπως η προστιθέμενη αξία, οι πωλήσεις, η απασχόληση και ο αριθμός των επιχειρήσεων. Επίσης, παράγει το 24% της συνολικής προστιθέμενης αξίας, καλύπτει το 25% του κύκλου εργασιών, απασχολεί περίπου το 22% των απασχολούμενων στο σύνολο του μεταποιητικού τομέα και, τέλος κατέχει το 25% των συνολικών κεφαλαίων. Εντός του κλάδου δραστηριοποιούνται περίπου 1.400 επιχειρήσεις στην καθεμιά από τις οποίες εργάζονται περίπου 61 άτομα. Οι περισσότερες από αυτές είναι μικρές και το προσωπικό τους συνήθως δεν προσπερνά τα 50 άτομα, οπότε και δεν επηρεάζουν σημαντικά τα καθαρά αποτελέσματα και τις συνολικές πωλήσεις. Συγκριτικά με τους υπόλοιπους μεταποιητικούς τομείς, ο κλάδος αυτός σημείωσε την μεγαλύτερη άνοδο του κατά την δεκαετία 1995 – 2005 ακολουθώντας πιστά και τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό κλάδο. Έτσι, ο κλάδος των τροφίμων σημείωσε κερδοφόρα πορεία κατά τα τελευταία έτη και μάλιστα εν καιρώ οικονομικής κρίσης.

Σχετικά με το επιχειρηματικό περιβάλλον, παρατηρείται καλό οικονομικό κλίμα και κυρίως λόγω των επενδύσεων στον τομέα αυτό και τον δυναμισμό της κατανάλωσης. Από την άλλη μεριά, όμως, παρα τον δυναμισμό που αναφέρθηκε αμέσως παραπάνω και τις επενδύσεις φαίνεται ορισμένα διαρθρωτικά προβλήματα να παραμένουν κυρίως λόγω έλλειψης ανταγωνιστικότητας. Η οποία δυστυχώς ‘περνάει’ και στην σχέση του Κράτους με τις επιχειρήσεις.

Μεγάλη πρόκληση για τον κλάδο αυτό θα αποτελούσε η επίτευξη της εξωστρέφειάς του, βελτιώνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητά του και των επιχειρήσεων που τον απαρτίζουν. Πιθανοί τρόποι με τους οποίους θα μπορούσε να επιτευχθεί αυτό θα ήταν:

- Η σωστή προβολή – πρόωθηση – διαφήμιση των ελληνικών αγαθών
- Η υποστήριξη της επέκτασης και ανάπτυξης των επιχειρήσεων και των επιχειρηματικών συνεργασιών – συμμαχιών
- Η καθιέρωση μιας σταθερής μακροπρόθεσμης εξαγωγικής πολιτικής
- Η συμμετοχή των εκπροσώπων της βιομηχανίας του κλάδου στον συντονισμό της διαδικασίας της εξωστρέφειας
- Η υποστήριξη της δικτύωσης των επιχειρήσεων μεταξύ τους για την δημιουργία εργαστηρίων για καλύτερο ποιοτικό έλεγχο

Εμπόδιο στον κλάδο αυτό θέτει το υψηλό κόστος των πρώτων υλών καθορίζοντας έτσι τις τιμές των προϊόντων αλλά και την ποιότητά τους.

2.2.9 ΚΛΑΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Ο κλάδος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών είναι ο κλάδος με τον μεγαλύτερο τομέα παραγωγής απο την άποψη των αποδοχών. Επιμερίζεται σε τρεις διαφορετικούς τομείς οι οποίοι είναι οι εξής:

- Εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες
- Επενδυτικές υπηρεσίες
- Εταιρείες επενδύσεων

Τύποι εταιρειών που περιέχονται στον τομέα αυτό είναι οι τράπεζες, οι επενδυτικές τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι συμβουλευτικές υπηρεσίες κ.ά.. Ορισμένες απο τις εταιρείες που απαρτίζουν τον κλάδο αυτό είναι οι παρακάτω:

- ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ
- ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ
- MARFIN INVESTMENT GROUP

Απο τις παραπάνω εταιρείες, στα πλαίσια της παρούσης εργασίας ξεχωρίζει η μετοχή της MARFIN INVESTMENT GROUP καθώς είναι στην σύνθεση του FTSE 20 οπότε και η δραστηριότητά της αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης και μελέτης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται ορισμένα από τα κύρια χαρακτηριστικά των μακροοικονομικών μεγεθών που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν. Αρχικά, αναλύονται το καθένα ξεχωριστά, τα μακροοικονομικά μεγέθη που είναι κοινά για τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρωζώνη και έπειτα τα υπόλοιπα διαχωρίζονται και αναλύονται ως προς τον τόπο ανακοινώσεώς τους (Ηνωμένες Πολιτείες και Ευρωζώνη) χωρίς να γίνεται περαιτέρω εμβάθυνση καθώς κάτι τέτοιο θα ήταν εκτός των ορίων της παρούσης εργασίας.

3.1 Κοινά Μακροοικονομικά μεγέθη Ηνωμένων Πολιτειών - Ευρωζώνης

3.1.1 CCI (Consumer Confidence Index)

Ο Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή εκφράζει το επίπεδο αισιοδοξίας που αισθάνονται οι καταναλωτές σχετικά με την όλη κατάσταση της οικονομίας αλλά και της δικής τους οικονομικής θέσης. Αυτό σημαίνει ότι το κατα πόσο αισιόδοξοι ή σίγουροι αισθάνονται για την σταθερότητα των εισοδημάτων τους καθορίζει και την καταναλωτική τους συμπεριφορά έχοντας έτσι αντίκτυπο στο σύνολο της λειτουργίας της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, όταν οι καταναλωτές διακατέχονται από αισιοδοξία για την κατάσταση της οικονομίας αλλά και των εισοδημάτων τους τότε έχουν την τάση να αγοράζουν συχνότερα κινώντας έτσι το σύνολο της αγοράς. Από την άλλη μεριά, όταν οι καταναλωτές κατακλύζονται από αβεβαιότητα για την οικονομική τους κατάσταση διστάζουν να καταναλώνουν και προτιμούν να αποταμιεύουν συγκρατώντας έτσι σε χαμηλά επίπεδα την εξέλιξη της οικονομίας. Στο ερώτημα πώς υπολογίζεται ο δείκτης αυτός στις Ηνωμένες Πολιτείες η απάντηση βρίσκεται στον μέσο όρο των παρακάτω πέντε απαντήσεων των καταναλωτών σχετικά με:

- Την τρέχουσα επιχειρηματική κατάσταση
- Τις προσδοκίες για την τρέχουσα επιχειρηματική κατάσταση που θα υπάρχει μετά από έξι μήνες
- Την κατάσταση της απασχόλησης – ανεργίας
- Τις προσδοκίες για την κατάσταση της απασχόλησης – ανεργίας μετά από έξι μήνες
- Τις προσδοκίες για το συνολικό οικογενειακό εισόδημα σε βάθος έξι

μηνών.

Ενώ σχετικά με τον υπολογισμό του δείκτη αυτού στην Ευρωζώνη η απάντηση βρίσκεται στον μέσο όρο των παρακάτω τεσσάρων απαντήσεων των καταναλωτών σχετικά με:

- Την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών
- Την γενική οικονομική κατάσταση
- Τις προσδοκίες για την κατάσταση της απασχόλησης – ανεργίας
- Την αποταμίευση

Αξιοσημείωτη είναι η ταυτόχρονη σύνδεση του εν λόγω μεγέθους με την επιχειρηματική κατάσταση και τα επίπεδα της απασχόλησης καθώς ακόμη περισσότερο και η επίδραση που ασκούν οι προσδοκίες των καταναλωτών για αυτά, οι οποίες ανεξάρτητα από την επαλήθευσή τους, με την ύπαρξή τους και μόνο μπορούν να επηρεάσουν αλυσιδωτά τα πάντα στην οικονομία. Η ανακοίνωσή του ¹(Conference Board για τις Ηνωμένες Πολιτείες και Eurostat για την Ευρωζώνη) γίνεται μηνιαία στις 10:00 π.μ. και μεταξύ 05:00 – 06:00 π.μ. θερινής ώρας, αντίστοιχα.

3.1.2 CPI (Consumer Price Index)

Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή εκφράζει την μεταβολή που επήλθε στις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που καταναλώθηκαν από τα αστικά νοικοκυριά κατά τον τελευταίο μήνα. Στα παραπάνω περιλαμβάνονται και υπηρεσίες όπως το νερό και το ρεύμα ενώ αντιθέτως δεν περιλαμβάνονται μετοχές, ομόλογα, ασφαλιστικές υπηρεσίες υγείας καθώς και αγαθά της παραοικονομίας ή αγαθά που παράγονται εγχώρια.

Όσον αφορά στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει δύο υποσύνολα πληθυσμών, εκείνο με όλους τους αστικούς καταναλωτές οι οποίοι αποτελούν το 87% του πληθυσμού και εκείνο με τους μισθωτούς, οι οποίοι αποτελούν το 32% του πληθυσμού. Στο πρώτο σύνολο περιλαμβάνονται δαπάνες είτε μισθωτών, είτε ελεύθερων επαγγελματιών, είτε τεχνικών – εργατών, είτε διοικητικών ενώ στο δεύτερο περιλαμβάνονται δαπάνες μόνο από μισθωτούς. Η τελική τιμή του μεγέθους αυτού ισούται με τον σταθμικό μέσο των κινήσεων όλων των παραπάνω αγαθών – υπηρεσιών.

Ο δείκτης αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως:

- *Οικονομικός δείκτης*, καθώς αποτελεί το κύριο μέτρο μέτρησης του πληθωρισμού
- *Μέσο προσαρμογής των εισερχόμενων πληρωμών*
- *Μέσο αποτροπής του πληθωρισμού σε φάσεις αυξήσεως των φόρων*

• *Αποπληθωριστής λοιπών οικονομικών σειρών*

Ο δείκτης τιμών καταναλωτή ανακοινώνεται (Bureau of Labor Statistics για τις Ηνωμένες Πολιτείες και Eurostat για την Ευρωζώνη) μηνιαία στις 08:30 π.μ. και μεταξύ 05:00 – 06:00 π.μ. θερινής ώρας, αντίστοιχα.

3.1.3 GDP (Gross Domestic Product)

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων), εκφρασμένων σε χρηματικές μονάδες, που παράχθηκαν εντός μίας χώρας σε διάστημα ενός έτους, έστω και αν τμήμα του έχει παραχθεί από οικονομικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού. Απλούστερα, είναι το σύνολο όλων των αγαθών που παράγει μια οικονομία εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Το Α.Ε.Π. μπορεί να χρησιμοποιηθεί και σαν δείκτης της οικονομικής υγείας μιας χώρας αν και πολλοί αντιτίθενται στην άποψη αυτή καθώς στο Α.Ε.Π. δεν περιλαμβάνονται τα αγαθά που είναι αποτέλεσμα της παραοικονομίας, τα οποία είτε πρέπει είτε δεν πρέπει να χρησιμοποιηθούν στον υπολογισμό του σίγουρα όμως επηρεάζουν την απόδοση της οικονομίας.

Η μαθηματική απεικόνιση του Α.Ε.Π. είναι η ακόλουθη:

$$GDP = C + I + G + NX \quad (2)$$

Όπου:

- c: Η κατανάλωση (consumption), δηλαδή, οι συνολικές δαπάνες των νοικοκυριών για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών
- I: Η επένδυση (investment), δηλαδή, η συνολική δαπάνη για αγορά κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, κτιρίων ακόμη και νέων κατοικιών
- G: Οι κυβερνητικές δαπάνες (government expenses), δηλαδή, οι συνολικές δαπάνες είτε των κυβερνήσεων, είτε των τοπικών αυτοδιοικήσεων είτε άλλων κρατικών φορέων για αγορά αγαθών και υπηρεσιών
- NX: Οι καθαρές εξαγωγές (net exports), δηλαδή, η διαφορά της δαπάνης για την αγορά ξένων αγαθών και υπηρεσιών που πωλούνται στην εγχώρια οικονομία από την δαπάνη ξένων για αγορά αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην εγχώρια οικονομία.

Απο τις παραπάνω συνιστώσες του Α.Ε.Π. φαίνεται ότι επηρεάζεται από πολλά μεγέθη ταυτόχρονα τα οποία αλληλοεπηρεάζονται και μεταξύ τους

φτιάχνοντας έτσι έναν σύνθετο μηχανισμό για τον υπολογισμό του Α.Ε.Π., πόσο μάλλον για την πρόβλεψή του. Σχετικά με τις Ηνωμένες Πολιτείες, η ανάπτυξη του Α.Ε.Π. είναι κάτι που είναι πρωτίστης σημασίας και ιστορικά κυμαίνεται στο 2,5% - 3% ετησίως αλλά με σημαντικές αποκλίσεις. Αφού ανακοινωθεί το μέγεθος αυτό στην συνέχεια θα επαληθευτεί δύο φορές εντός των επομένων δύο μηνών. Επίσης, ανακοινώνεται με δύο μορφές, με την τρέχουσα τιμή του δολαρίου και με μία σταθερή. Ενώ στην πρώτη μορφή υπάρχουν προβλήματα συγκρισιμότητας τιμών λόγω της επίδρασης του πληθωρισμού στην δεύτερη περίπτωση τα προβλήματα αυτά παρακάμπτονται καθώς γίνεται μετατροπή των τιμών με βάση τις τιμές κάποιου έτους αναφοράς κι έτσι απενεργοποιείται η επίδραση του πληθωρισμού και επιτυγχάνεται η συγκρισιμότητα.

Το Α.Ε.Π. ανακοινώνεται (Bureau of Economic Analysis για τις Ηνωμένες Πολιτείες και Eurostat για την Ευρωζώνη) τριμηνιαία στις 08:30 π.μ. και μεταξύ 05:00 – 06:00 π.μ. θερινής ώρας, αντίστοιχα.

3.1.4 PPI (Producer Price Index)

Ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού μετράει την αλλαγή που επέρχεται με το πέρασμα του χρόνου στις τιμές πώλησης που λαμβάνονται από τους εγχώριους παραγωγούς αγαθών και υπηρεσιών. Αντίθετα με τον Δείκτη Τιμών του Καταναλωτή (CPI), εδώ οι τιμές μεταβάλλονται από την μεριά του πωλητή και όχι του αγοραστή.

Στον δείκτη αυτό η ταξινόμηση των κατηγοριών του γίνεται ως προς:

- Τις βιομηχανίες, όπου ο δείκτης μετράει την αλλαγή στις τιμές που λαμβάνει η βιομηχανία στο προϊόν που καταλήγει εκτός αυτής, δηλαδή, στο καθαρό για την βιομηχανία προϊόν
- Τα εμπορεύματα, όπου αυτά οργανώνονται κατά ομοιότητας σύνθεσης υλικού ανεξάρτητα από την κατηγοριοποίησή τους στο στάδιο της παραγωγής
- Τα εμπορεύματα βασισμένα στην παραγωγική διαδικασία, όπου τα εμπορεύματα επαναομαδοποιούνται βάσει του προηγούμενου σταδίου που είχαν (υποπροϊόντα), ανάλογα με την επεξεργασία που έχουν υποστεί και την συναρμολόγησή τους.

Τα δεδομένα τα οποία εμπεριέχει ο δείκτης αυτός στον υπολογισμό του προέρχονται κυρίως από τον τομέα των εξορύξεων και της βιομηχανίας αλλά πολλές φορές συναντώνται και δεδομένα από άλλους τομείς, όπως η γεωργία, η αλιεία και οι κατασκευές.

Η ανακοίνωση (Bureau of Labor Statistics για τις Ηνωμένες Πολιτείες και Eurostat για την Ευρωζώνη) γίνεται μηνιαία στις 08:30π.μ. και μεταξύ 04:00π.μ. και 06:00π.μ. θερινής ώρας αντίστοιχα.

3.1.5 RS (Retail Sales)

Οι Λιανικές Πωλήσεις θεωρούνται ένας πολύ σημαντικός δείκτης της κατάστασης της αγοράς καθώς αντανακλούν επακριβώς και τις καταναλωτικές συνήθειες των καταναλωτών αλλά και την καταναλωτική τους δύναμη ανα πάσα στιγμή. Υπολογίζονται ως το σύνολο των αποδείξεων λιανικών πωλήσεων σε ονομαστικό ποσό (εξαιρώντας τις επιστροφές και τους φόρους) βάσει ενός δείγματος καταστημάτων στα πλαίσια ενός μήνα. Έτσι, μπορεί να λειτουργήσουν και σαν ένας τρόπος μέτρησης της ζήτησης των καταναλωτών πρώτου ανακοινωθεί το Α.Ε.Π.. Μέσω της αντανάκλασης των καταναλωτικών συνηθειών και της δύναμης των καταναλωτών, οι λιανικές πωλήσεις μας πληροφορούν επίσης και για τον βαθμό εμπιστοσύνης που δείχνει το καταναλωτικό κοινό στην κατάσταση της οικονομίας αλλά και στην δική του οικονομική κατάσταση. Αυτό φαίνεται εύκολα απο το ότι όταν οι καταναλωτές εμπιστεύονται την οικονομική τους κατάσταση και έχουν πρόθεση να καταναλώσουν οι λιανικές πωλήσεις αυξάνονται ενώ σε αντίθετη περίπτωση μειώνονται. Και στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών και στην περίπτωση της Ευρωζώνης αποκλείεται απο το μέγεθος αυτό η κατηγορία των αυτοκινήτων λόγω του μεγάλου κόστους τους διότι αν θα υπολογίζονταν και τα αυτοκίνητα εκτιμάται ότι η αξία των πωλήσεών τους θα καταλάμβανε περίπου το ένα τέταρτο του συνόλου των πωλήσεων προκαλώντας περισσότερο παραπληροφόρηση παρά σημαντική πληροφορία στην μελέτη του μεγέθους αυτού.

Όμως, εκτός των παραπάνω, είναι γνωστό ότι οι λιανικές πωλήσεις είναι επίσης και πολύ ευμετάβλητες ανα πάσα στιγμή και απο ένα πλήθος παραγόντων όπως η εποχικότητα, οι πολιτικές – κοινωνικές συνθήκες οι οποίες με την σειρά τους προκαλούν αβεβαιότητα, η ψυχολογία των καταναλωτών κ.ά..

Η ανακοίνωσή του (U.S. Census Bureau για τις Ηνωμένες Πολιτείες και Eurostat για την Ευρωζώνη) γίνεται μηνιαία στις 08:30π.μ. και μεταξύ 05:00π.μ. και 06:00π.μ. θερινής ώρας.

3.2 Μακροοικονομικά μεγέθη Ηνωμένων Πολιτειών

3.2.1 DGO (Durable Goods Orders)

Οι Παραγγελίες των Διαρκών Αγαθών περιλαμβάνουν εκείνα τα αγαθά που προορίζονται για μακρά χρήση και όχι για σύντομη αντικατάστασή τους. Τα αγαθά αυτά συνήθως είναι και ιδιαίτερα ακριβά καθώς αποτελούν σημαντικές αποκτήσεις οι οποίες χρησιμοποιούνται για επίσης σημαντικούς σκοπούς. Αφορούν κυρίως σε αγορές εταιρειών αλλά και οικιών. Τέτοια αγαθά θα μπορούσαν να είναι όλοι οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές που χρησιμοποιεί μία εταιρεία, βαριά βιομηχανικά μηχανήματα, ακόμη και ένα αεροπλάνο. Η ουσία, όμως, των παραπάνω κρύβεται στο ότι μπορεί κανείς να συμπεράνει ότι μέσω των παραγγελιών αυτών των αγαθών αντικατοπτρίζεται το πώς αισθάνονται οι καταναλωτές την συνολική κατάσταση της οικονομίας. Πιο αναλυτικά αυτό σημαίνει ότι όταν οι καταναλωτές νιώθουν αισιόδοξοι για την κατάσταση της οικονομίας αλλά και για την δική τους, τότε προγραμματίζουν κάποιες παραγγελίες για τέτοια αγαθά ενώ αντιθέτως, όταν δεν είναι αισιόδοξοι αναβάλουν τις παραγγελίες τους συγκρατώντας έτσι την αγορά. Οπότε γίνεται αντιληπτό ότι υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ της κατάστασης της οικονομίας και των συγκεκριμένων παραγγελιών.

Επίσης, υπάρχει άμεση σχέση και μεταξύ των παραγγελιών αυτών και του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π.) καθώς μπορεί να αφορούν τόσο μεγάλα ποσά που να επηρεάζουν ακόμη και το ίδιο το Α.Ε.Π.. Συνεπώς, αν οι παραγγελίες αυτές αυξάνονται, ίσως διότι υπάρχουν θετικές προσδοκίες στην αγορά, τότε οδηγούν σε μία μικρή αύξηση του Α.Ε.Π. και αντιστρόφως, η οποία αύξηση/μείωση θα οδηγήσει με την σειρά της σε θετικές και αρνητικές αντίστοιχα μεταβολές την πορεία του χρηματιστηρίου και συνεπώς και της οικονομίας γενικότερα. Λειτουργεί έτσι και σαν ένα μέγεθος που μπορεί να ερμηνεύσει τις κινήσεις του Α.Ε.Π..

Η ανακοίνωσή του (U.S. Census Bureau) γίνεται μία φορά τον μήνα στις 08:30 π.μ. θερινή ώρα.

3.2.2 FOMC (Federal Open Market Committee)

Σχετικά με την δομή της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοιχτής Αγοράς, αυτή αποτελείται από δώδεκα μέλη. Τα επτά είναι τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου των Διοικητών του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος, ο Πρόεδρος της Federal Reserve Bank της Νέας Υόρκης και τέσσερις από τους

υπόλοιπους έντεκα Προέδρους της Κεντρικής Τράπεζας οι οποίοι υπηρετούν για έναν χρόνο σε κυκλικά επαναλαμβανόμενη βάση.

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοιχτής Αγοράς προγραμματίζει οχτώ συναντήσεις τον χρόνο στις οποίες κάνει ανασκόπηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών, προσδιορίζει την κατάλληλη στάση που πρέπει να τηρηθεί σχετικά με την νομισματική πολιτική (αγοράζει κρατικά αξιόγραφα όταν θέλει να τονώσει την αγορά ενώ πουλάει όταν θέλει να την συγκρατήσει) και τέλος, αξιολογεί το ρίσκο που των μακροπρόθεσμων στόχων της περί σταθερότητας τιμών και οικονομικής ανάπτυξης. Οι τακτικές προγραμματισμένες συναντήσεις της είναι μυστικές προκειμένου να μην το γνωρίζουν οι επενδυτές στην Wall Street οι οποίοι προσπαθούν να 'μαντέψουν' την κίνηση των επιτοκίων που θα αποφασιστεί.

Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα ελέγχει τρία βασικά εργαλεία της νομισματικής πολιτικής, τις πράξεις ανοιχτής αγοράς, το προεξοφλητικό επιτόκιο και την υποχρέωση τήρησης ελαχίστων αποθεματικών. Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοιχτής Αγοράς είναι υπεύθυνη για τις πράξεις ανοιχτής αγοράς ενώ για το προεξοφλητικό επιτόκιο και την υποχρέωση τήρησης ελαχίστων αποθεματικών υπεύθυνο είναι το Διοικητικό Συμβούλιο των Διοικητών του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος. Με αυτό τον τρόπο η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. καταφέρνει να επηρεάζει την προσφορά και την ζήτηση στην οικονομία, άρα και την ισορροπία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οπότε και να αλλάζει έτσι τα επιτόκια των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Τα επιτόκια των ομοσπονδιακών κεφαλαίων είναι τα επιτόκια δανεισμού μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για διάρκεια μίας ημέρας. Η αλλαγή των επιτοκίων αυτών μπορεί να προκαλέσει αλυσιδωτές αλλαγές, όπως στα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και ακόμη και τις τιμές των προσφερομένων αγαθών – υπηρεσιών.

Η ανακοίνωση των επιτοκίων που αποφασίζονται από τις παραπάνω τακτικές προγραμματισμένες συναντήσεις συμβαίνει συνήθως στις 02:15 μ.μ. θερινής ώρας.

3.2.3 IJC (Initial Jobless Claims)

Το μέγεθος αυτό μας πληροφορεί σχετικά με τις αρχικές αιτήσεις που σημειώθηκαν από ανέργους για απολαβή οικονομικών προνομίων από το Κράτος. Υπάρχουν και οι επαναλαμβανόμενες αιτήσεις οι οποίες αφορούν όσους απολαμβάνουν ήδη οικονομικά προνόμια από το Κράτος και συνεχίζουν ακόμα.

Απο τις μεταβολές του μεγέθους αυτού πληροφορούμαστε σχετικά με την κατάσταση της αγοράς εργασίας και αν αυτή ενδυναμώνεται (οπότε έχουν λιγότεροι οι αιτήσεις των ανέργων) ή αποδυναμώνεται (οι αιτήσεις ανεργίας όλο και αυξάνουν). Επειδή το χρονικό διάστημα της μίας εβδομάδας είναι αρκετά μικρό για να προκύψουν συμπεράσματα για τον ρυθμό ανεργίας συνήθως οι αναλυτές παρατείνουν την περίοδο στο διάστημα του ενός μήνα έτσι, ώστε να υπάρχει καλύτερη και πιο αντιπροσωπευτική εικόνα του αριθμού αιτήσεων των ανέργων, καθώς μια αύξηση ή μείωση του αριθμού αυτού στο εύρος μόνο μιας εβδομάδας μπορεί να οφείλεται και σε συγκυριακούς παράγοντες. Επίσης, συνηθίζεται να χρησιμοποιείται σαν ορόσημο ο αριθμός των 400.000 αιτήσεων την εβδομάδα, καθώς απο εκεί και πάνω θεωρείται ότι η ανεργία αυξάνεται ενώ όσο είναι κάτω απο 400.000 η απασχόληση ενδυναμώνεται.

Η σημασία του είναι αρκετά μεγάλη για να τον καθιστά έναν απο τους προπορευόμενους δείκτες της οικονομίας. Αυτό φαίνεται και στα συμπεράσματα του μακροοικονομολόγου Robert Gordon και του James Hamilton οι οποίοι παρατήρησαν πολύ στενή σχέση ανάμεσα στο μέγεθος αυτό και την φάση της αμερικάνικης οικονομίας καθώς όποτε ο αριθμός των αρχικών αιτήσεων ανεργίας ήταν στο μεγαλύτερό του επίπεδο τότε η οικονομία περνούσε απο το χαμηλότερο σημείο του οικονομικού της κύκλου.

Η ανακοίνωση (Department of Labor) του μεγέθους αυτού γίνεται εβδομαδιαία στις στις 08:30 π.μ. θερινή ώρα.

3.2.4 LI (Leading Indicators)

Οι δείκτες αυτοί, ονομαζόμενοι ως 'προπορευόμενοι δείκτες' οφείλουν την ονομασία τους στο ότι αλλάζουν πρώτου η ίδια η οικονομία αλλάξει. Μπορούν να χρησιμοποιηθούν εύκολα, δηλαδή, σαν ένα βραχυπρόθεσμο προβλεπτικό εργαλείο της οικονομίας. Τα συστατικά των δεικτών αυτών είναι τα εξής δέκα:

- Ο μέσος όρος εβδομαδιαίων ωρών εργασίας
- Ο μέσος όρος αρχικών αιτήσεων ανέργων
- Οι παραγγελίες καταναλωτικών αγαθών
- Η απόδοτικότητα προμηθευτών
- Ο αριθμός αδειών οικοδόμησης
- Οι παραγγελίες αγαθών προς μη υπεράσπιση των κεφαλαιουχικών αγαθών

- Ο χρηματιστηριακός δείκτης Standards & Poor's 500
- Η προσφορά του χρήματος
- Τα spreads των επιτοκίων
- Οι προσδοκίες των καταναλωτών

Η ανακοίνωση (Conference Board) του μεγέθους αυτού γίνεται στις 10:00 π.μ. θερινής ώρας.

3.2.5 NFP (Non-Farm Payroll)

Το μέγεθος αυτό είναι ο αριθμός των ατόμων που προσλήφθηκαν κατά τον τελευταίο μήνα, μη συμπεριλαμβανομένου όμως, του αγροτικού τομέα. Αποτελεί αγαπημένο μέγεθος των αναλυτών και των κερδοσκοπών καθώς οι αλλαγές που σημειώνονται στο μέγεθος αυτό έχουν ισχυρή σχέση με το χρηματιστήριο και τις αποδόσεις του. Αυτό ισχύει διότι περιλαμβάνεται στην μηνιαία οικονομική κατάσταση και επηρεάζει το νόμισμα, την αγορά μετοχών, ομολόγων και συναλλαγμάτων. Για παράδειγμα, σε τυχόν ανακοίνωση αριθμού μικρότερου του αναμενόμενου από τους αναλυτές – κερδοσκοπούς, οι τελευταίοι το αντιλαμβάνονται σαν κακό σημάδι και σπεύδουν να πουλήσουν το δολλάριο με το σκεπτικό ότι σύντομα θα αποδυναμωθεί. Σχετικά με το τί ακριβώς εκφράζει η ανακοίνωσή του, αφορά στην διαφορά μεταξύ του αριθμού που ανακοινώθηκε τον προηγούμενο μήνα και του αριθμού που ανακοινώθηκε για τον τελευταίο μήνα. Μάλιστα, επικρατεί ότι αν η διαφορά αυτή μηνιαία είναι μεταξύ +10.000 και +250.000 τότε η οικονομία δεν βρίσκεται σε καθοδική φάση.

Το μέγεθος αυτό ανακοινώνεται (Bureau of Labor Statistics) μηνιαία, την πρώτη Παρασκευή του κάθε μήνα, στις 08:30 π.μ. θερινής ώρας.

3.2.6 NHS (New Home Sales)

Το μέγεθος αυτό αφορά στις νεοκατασκευασμένες οικίες οι οποίες όμως πρέπει να πωληθούν εντός ενός μήνα από την ολοκλήρωση της κατασκευής τους. Η σημασία του μεγέθους αυτού είναι μεγάλη γι' αυτό και αποτελεί και έναν από τους προπορευόμενους δείκτες της οικονομίας όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Αυτό μπορεί εύκολα να το συμπεράνει κανείς από το ότι συνδέεται ισχυρά με την ευαισθησία των οικονομικών απολαβών των καταναλωτών. Μία μείωση στο μέγεθος αυτό θα μπορούσε να σημάνει πτώση της οικονομίας οπότε βλέπουμε ότι μπορεί κάλλιστα να θεωρηθεί ένας από

τους προπορευόμενους οικονομικούς δείκτες και να προβλέπει την πορεία της οικονομίας στο άμεσο μέλλον.

Αναφορικά με κάποιους περιορισμούς στις συνθήκες υπολογισμού του μεγέθους αυτού, δεν μπορούν να συμπεριληφθούν οικίες που κατασκευάστηκαν για σκοπό άλλον της πώλησης. Επίσης, οι πωλήσεις αυτές οι οποίες αναφέρονται μηνιαία πρέπει να συνοδεύονται απο υπογραφή του συμβολαίου πώλησης απο τον πελάτη ή την κατάθεση απο τον πελάτη προς τον κατασκευαστή. Τέλος, σε περίπτωση ακύρωση της συμφωνίας της πώλησης σε έναν πελάτη δεν μειώνεται ο αριθμός των πωλήσεων που έχουν καταγραφεί αλλά απο την άλλη μεριά ούτε και θα σημειωθεί νέα πώληση όταν η συγκεκριμένη ακυρωμένη πώληση περάσει σε νέο πελάτη.

Σχετικά με την ανακοίνωση (U.S. Census Bureau) του μεγέθους αυτού, γίνεται στις 10:00 π.μ. μηνιαία.

3.3 Μακροοικονομικά μεγέθη Ευρωζώνης

3.3.1 UR (Unemployment Rate)

Πρωτού αναλυθεί ο ρυθμός ανεργίας απαιτείται να περιγραφούν ορισμένοι όροι οι οποίοι συμβάλουν στην πιο ολοκληρωμένη περιγραφή του.

Καταρχάς, το εργατικό δυναμικό μίας χώρας είναι το σύνολο των εργαζομένων της χώρας συν όσους δεν εργάζονται αλλά μπορούν και θέλουν να εργαστούν και αναζητούν θέση εργασίας. Στατιστικά, το εργατικό δυναμικό καλείται και ως ο οικονομικά ενεργός πληθυσμός μιας χώρας. Στον μη οικονομικά ενεργό πληθυσμό περιλαμβάνονται όσοι δεν μπορούν αλλά και δεν θέλουν να εργαστούν, όπως οι μαθητές, οι ανάπηροι, οι στρατιώτες, οι φοιτητές κ.α... Το επίπεδο ανεργίας προκύπτει αν απο το σύνολο του εργατικού δυναμικού αφαιρεθεί το σύνολο όλων όσων ήδη εργάζονται. Κι έτσι καταλήγουμε στον υπολογισμό του ρυθμού ανεργίας ο οποίος προκύπτει απο τον λόγο του επιπέδου ανεργίας προς το εργατικό δυναμικό.

Όμως, σημειώνονται πολύ συχνές αλλαγές στους παραπάνω όρους. Το μέγεθος του εργατικού δυναμικού μεταβάλλεται για διάφορους λόγους όπως είναι η μετανάστευση και η συνταξιοδότηση των γηραιότερων. Ομοίως και για το επίπεδο των ανέργων, το οποίο μεταβάλλεται είτε όταν υπάρχει είσοδος νέων που αναζητούν εργασία είτε όταν κάποιος απο τους ανέργους καταφέρει και αποκτήσει μία θέση εργασίας οπότε και παύει να αναζητά εργασία.

Η ανεργία μπορεί να συναντηθεί σε διαφορετικές μορφές, οι οποίες είναι οι εξής:

- *Διαρθρωτική ή Δομική ανεργία*, η οποία προκύπτει λόγω αναντιστοιχίας μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας επειδή δεν υπάρχουν τα απαιτούμενα προσόντα ή γνωστικά επίπεδα
- *Ανεργία Τριβής*, λόγω έλλειψης πληροφόρησης για τις ευκαιρίες που υπάρχουν και για τους εργοδότες να βρουν τα κατάλληλα άτομα και για τους ανέργους να ενημερωθούν για συγκεκριμένες ανοιχτές θέσεις εργασίας
- *Κυκλική ή Εποχική ανεργία*, η οποία οφείλεται στις φάσεις του οικονομικού κύκλου και στην εποχή η οποία πάντα θα ευνοεί κάποια επαγγέλματα αλλά ταυτόχρονα θα χειροτερεύει την θέση άλλων.

Χωρίς να υπάρχει ένα επίσημο ποσοστό το οποίο να μπορεί να θεωρηθεί ως φυσικό ποσοστό ανεργίας, πολλοί οικονομολόγοι καταλήγουν στο εύρος 1% - 5% ως επίπεδο φυσικού ποσοστού ανεργίας.

Η ανακοίνωση (Eurostat) του μεγέθους αυτού γίνεται μηνιαία μεταξύ 05:00π.μ. και 06:00π.μ. θερινής ώρας.

3.3.2 ECB (European Central Bank)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) είναι το όργανο που διαχειρίζεται την νομισματική πολιτική όλης της Ευρωζώνης. Οπότε μόνο από αυτό μπορεί κανείς να συμπεράνει πόσο βασικό όργανο είναι για την ομαλή λειτουργία της Ευρωζώνης. Η Ε.Κ.Τ. ιδρύθηκε με την συνθήκη του Άμστερνταμ εν έτει 1998 και εδρεύει στην Φρανκφούρτη της Γερμανίας.

Κύριος στόχος της Ε.Κ.Τ. είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις προστατεύοντας τις χώρες – μέλη από τον πληθωρισμό. Το Κυβερνητικό Συμβούλιο θέτει ως στόχο το επίπεδο του 2%. Επίσης, προσδιορίζει και εφαρμόζει την κατάλληλη για την Ευρωζώνη νομισματική πολιτική. Ένας τρόπος για να το επιτύχει αυτό είναι το αποκλειστικό δικαίωμα που έχει για έλεγχο της ποσότητας χρήματος που μπορεί να κυκλοφορήσει στην κάθε χώρα μέλος από την αντίστοιχη κεντρική της τράπεζα. Συγκεκριμένα, το κάθε κράτος μέλος μπορεί να εισάγει χρήμα στην εγχώρια αγορά του αλλά η ποσότητα του χρήματος που θα κυκλοφορήσει θα πρέπει να έχει ελεγχθεί και να έχει εγκριθεί από την Ε.Κ.Τ.. Τα επιτόκια και η ρύθμιση αυτών μόνο από την Ε.Κ.Τ. είναι και ο κυριότερος τρόπος άσκησης νομισματικής πολιτικής. Ρυθμίζοντας το επίπεδο των επιτοκίων στο οποίο οι υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες πρόκειται να δανειστούν

απο την Ε.Κ.Τ. σημαίνει και άμεση επίδραση στην ίδια την οικονομία της κάθε χώρας – μέλους ξεχωριστά. Διότι με ανάλογα επιτόκια θα δανείζουν και οι εκάστοτε κεντρικές τράπεζες στους καταναλωτές κι έτσι οι τελευταίοι είτε θα κινούν είτε θα συγκρατούν την αγορά. Με τα παραπάνω γίνεται σαφές ότι η Ε.Κ.Τ. μπορεί και πρέπει να λειτουργήσει και σαν ένας μηχανισμός εποπτείας όλων των τραπεζών προκειμένου να υπάρχει κάποια κεντρική διοίκηση αυτών για πιο άμεσα και αποτελέσματα οποτεδήποτε πρέπει να εφαρμοστούν νέες πολιτικές.

Απο την μεριά της νομικής της υπόστασης, υπάγεται στην Ευρωπαϊκή νομοθεσία και δεν αντιμετωπίζεται σαν μια απλή ιδιωτική τράπεζα αλλά απο την άλλη μεριά μπορεί κανείς να δει ότι έχει μετόχους και μετοχικό κεφάλαιο. Το μετοχικό της κεφάλαιο ανήκει στους μέτοχους της, δηλαδή, στις χώρες – μέλη που την απαρτίζουν. Οι μετοχές αυτές, όμως, δεν είναι μεταφερόμενες.

Η Ε.Κ.Τ. προγραμματίζει έντεκα συναντήσεις τον χρόνο στις οποίες κάνει μια ανασκόπηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών και συνεδριάζει για την εφαρμογή της κατάλληλης νομισματικής πολιτικής (αγοράζει κρατικά αξιόγραφα όταν θέλει να τονώσει την αγορά ενώ πουλάει όταν θέλει να την συγκρατήσει, όπως αντίστοιχα αναφέρεται παραπάνω και για την Ομοσπονιακή Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών). Επίσης, διερευνά την αποτελεσματικότητα παρελθοντικών, ήδη εφαρμοσμένων πολιτικών, προκειμένου να διαπιστωθούν τυχόν αποκλίσεις απο τους στόχους που έχουν τεθεί αλλά και ελέγχει το ρίσκο που έχει αναληφθεί σε κάποιους – κυρίως μακροπρόθεσμους – στόχους.

3.3.3 IFO Business Climate

Το μέγεθος αυτό έχει να κάνει με μία μηνιαία έρευνα που διεξάγεται σε γερμανικές επιχειρήσεις σχετικά με τις προσδοκίες τους για την κατάσταση που θα επικρατεί έξι μήνες αργότερα. Οι απαντήσεις τους πρόκειται να είναι περί καλύτερης, σταθερής ή χειρότερης κατάστασης.

Πρόκειται για το IFO Institute for Economic Research, το οποίο είναι αυτό που διεξάγει την έρευνα και εδρεύει στο Μόναχο της Γερμανίας. Αναφορικά με το ακρωνύμιο, αυτό προκύπτει απο τα αρχικά των Information and Forschung (research). Η αποστολή του ινστιτούτου αυτού περιλαμβάνει τα εξής:

- Παροχή οικονομικών δεδομένων στο ευρύ κοινό μέσω σεμιναρίων ή παρουσιάσεων οργανωμένα είτε απο τους δικούς του αναλυτές ή και απο άλλους οικονομολόγους
- Παραγωγή δικών του δεδομένων απο τις έρευνες που διεξάγει

- Παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών σε κρατικά όργανα τα οποία έχουν επιρροή στο κοινό
- Ανάπτυξη μοντέλων προσομοίωσης των επιδράσεων της παρέμβασης της αγοράς στην οικονομία
- Διεξαγωγή έρευνας, είτε σε συνεργασία με Πανεπιστήμια είτε με άλλα ινστιτούτα

Αναφορικά με την λειτουργία και την δομή του, ιδρύθηκε το 1949 και δεν έχει κερδοσκοπικό χαρακτήρα και περιορίζεται στην διεξαγωγή εμπειρικών ερευνών στο οικονομικό και το κοινωνικό πεδίο. Περίπου τα δύο τρίτα της χρηματοδότησής του προέρχονται από δημόσιες χορηγίες. Απαρτίζεται από περίπου 150 άτομα, από τα οποία τα μισά είναι ερευνητές-τριες. Τέλος, τα επιμέρους τμήματα στα οποία διαχωρίζεται το αντικείμενο των ερευνών του είναι τα ακόλουθα:

- Έρευνα και ανάλυση οικονομικών κύκλων
- Δημόσια Οικονομικά
- Κοινωνική πολιτική και αγορά εργασίας
- Ανθρώπινο κεφάλαιο και καινοτομία
- Βιομηχανικοί οργανισμοί και νέες τεχνολογίες
- Ενέργεια και περιβάλλον
- Διεθνές εμπόριο
- Διεθνείς συγκρίσεις ινστιτούτων

Η ανακοίνωση (Ifo Institute) των αποτελεσμάτων των ερευνών του γίνεται μηνιαία μεταξύ 03:00π.μ. και 05:00π.μ. θερινής ώρας.

3.3.4 ZEW Survey

Πρόκειται για μηνιαία έρευνα που διεξάγεται από το Κέντρο Ευρωπαϊκών Οικονομικών Ερευνών κατά την οποία ερωτώνται περίπου 350 επενδυτές και αναλυτές για τις προσδοκίες τους περί της οικονομικής κατάστασης της Γερμανίας σε διάστημα έξι μηνών. Συγκεκριμένα, ερωτώνται για την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της γερμανικής οικονομίας και βάσει αυτής και άλλων συνθηκών καλούνται να προβλέψουν την μελλοντική οικονομική κατάσταση της μετά από έξι μήνες. Όπως και από πάνω, οι απαντήσεις τους περιορίζονται να είναι είτε περί απλά θετικής μεταβολής, είτε αρνητικής είτε ουδέτερης (σταθερής) για να είναι πιο σύντομη η έρευνα αλλά και πιο κατανοητή από όλους χωρίς παρερμηνείες αποτελεσμάτων και παρεξηγήσεις

εκτιμήσεων. Το τελικό αποτέλεσμα, συνεπώς, απεικονίζει την διαφορά μεταξύ των θετικών και των αρνητικών μεταβολών που προσδοκούνται.

Πιο συγκεκριμένα, οι ερωτήσεις που γίνονται στους επενδυτές έχουν να κάνουν με διάφορους τομείς της οικονομίας. Ο πληθωρισμός, τα επιτόκια, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθώς και η πορεία του χρηματιστηρίου αποτελούν ορισμένους από τους τομείς οι οποίοι τίγονται στα πλαίσια της έρευνας αυτής.

Η ανακοίνωση (Center for European Economic Research) των αποτελεσμάτων της έρευνας γίνεται μεταξύ 05:00π.μ. και 06:00π.μ. θερινής ώρας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4.1 ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

4.1.1 Συλλογή δεδομένων

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται αποτελούνται αφενός από τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος ενός χρηματιστηριακού δείκτη και των 20 μετοχών του – κατά την 30^η Σεπτεμβρίου του 2011 - και αφετέρου από ένα σύνολο ανακοινώσεων μακροοικονομικών νέων. Το δείγμα των παρατηρήσεων εκτείνεται από την 6^η Απριλίου του 1998 έως την 30^η Σεπτεμβρίου του 2011. Ο εξεταζόμενος χρηματιστηριακός δείκτης είναι ο FTSE 20 του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Αξιών και οι 20 μετοχές του είναι αυτές που τον απαρτίζουν κατά την τελευταία ημερομηνία του δείγματός μας, όπως ακολουθούν, ΑΛΦΑ(ALPHA), ΒΙΟΧΚ(BIOX), ΔΕΗ(PPC), ΕΕΕΚ(ΕΕΕΚ), ΕΛΛΑΚΤΩΡ(ΕΛΛΑΚΤΟΡ), ΕΛΠΕ(ΕΛΡΕ), ΕΤΕ(ΕΤΕ), ΕΥΡΩΒ(EUROB), ΚΥΠΡ(ΒΟC), ΜΑΡΦΒ(MARFB), ΜΙΓ(MIG), ΜΟΗ(ΜΟΗ), ΜΠΕΛΑ(BELA), ΜΥΤΙΛ(MYTIΛ), ΟΠΑΠ(ΟΡΑΡ), ΟΤΕ(ΗΤΟ), ΠΕΙΡ(ΤΡΕΙΡ), ΤΙΤΚ(ΤΙΤΚ), ΤΤ(ΤΤ), ΦΦΓΚΡΠ(FFGRP), των οποίων ακολουθεί κλαδική ανάλυση στην ενότητα 2.2. Το σύνολο των μακροοικονομικών ανακοινώσεων χωρίζεται σε δύο υποσύνολα, σε αυτό των ανακοινώσεων από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και σε αυτό από τις χώρες – μέλη της Ευρωζώνης, όπως είναι διαμορφωμένη κατά το έτος 2011².

Σχετικά με το Αμερικάνικο υποσύνολο, μελετώνται τα ακόλουθα 11 μακροοικονομικά μεγέθη, όπως ο αριθμός των ατόμων που προσλήφθηκαν κατά τον τελευταίο μήνα πλήν των αγροτικών επαγγελματιών (NFP), Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (CCI), Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (CPI), παραγγελίες διαρκών αγαθών (DGO), επιτόκια της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC), Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP), αριθμός αιτήσεων ανέργων κατά την προηγούμενη εβδομάδα (IJC), οικονομικοί καθοδηγητικοί δείκτες (LI), πωλήσεις νεοκατασκευασμένων οικιών (NHS), Δείκτης Τιμών Παραγωγού (PPI), Λιανικές Πωλήσεις πλήν των αυτοκινήτων (RS).

Σχετικά με το Ευρωπαϊκό υποσύνολο, τα μακροοικονομικά μεγέθη που εξετάζονται είναι 9 και είναι τα εξής, τα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB), , Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή(EU-CCI), Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (EU-CPI), Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (EU-GDP), Δείκτης Τιμών Παραγωγού (EU-PPI), Λιανικές Πωλήσεις πλήν αυτοκινήτων - μοτοσυκλετών (EU-RS), Προβλέψεις μελλοντικού επιχειρηματικού κλίματος

(IFO), έρευνα μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης (ZEW), ρυθμός ανεργίας (UNRT).

Οι τιμές του δείκτη και των μετοχών του είναι ημερήσιες τιμές κλεισίματος όλων των εργάσιμων ημερών, όπως αυτές διαμορφώνονται στις 5:00μ.μ., ώρα κλεισίματος του Χρηματιστηρίου, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται, δηλαδή, οι ημέρες κατά τις οποίες το Χρηματιστήριο ήταν κλειστό, όπως τα Σαββατοκύριακα και οι αργίες.

Σχετικά με τις ανακοινώσεις των μακροοικονομικών νέων στην πορεία των παραπάνω μεγεθών, εξετάζονται τα ποσοστά % των μεταβολών τους από την τιμή ενός έτους αναφοράς, διαφορετικό για το κάθε μέγεθος, κατά το οποίο και άρχισε η ανακοίνωση των τιμών του. Με εξαίρεση τα Αμερικάνικα μεγέθη IJC (αριθμός αιτήσεων ανέργων κατά την προηγούμενη εβδομάδα), NHS (πωλήσεις νεοκατασκευασμένων οικιών) όπου χρησιμοποιούνται οι ακριβείς τιμές τους μετρημένες σε χιλιάδες. Τα παραπάνω ποσοστά – τιμές ανακοινώνονται μηνιαία με εξαίρεση το Αμερικάνικο και Ευρωπαϊκό μέγεθος GDP (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν) που ανακοινώνεται κάθε τρίμηνο, το Αμερικάνικο μέγεθος FOMC (επιτόκια της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς) και το Ευρωπαϊκό αντίστοιχο του ECB (τα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας) τα οποία ανακοινώνονται 8 και 11 φορές τον χρόνο στις συναντήσεις της Ομοσπονδιακής και της Ευρωπαϊκής τράπεζας αντίστοιχα.³ Αναφορικά με την ώρα ανακοίνωσης των παραπάνω μεγεθών, τα μεν Ευρωπαϊκά ανακοινώνονται μεταξύ 5:00π.μ. – 6:00π.μ., τα δε Αμερικάνικα μεταξύ 08:30π.μ. – 11:00π.μ. με ορισμένα από τα δεύτερα συνεπώς να επηρεάζουν την τιμή κλεισίματος του ελληνικού FTSE 20 της επομένης ημέρας λόγω της διαφοράς ώρας μεταξύ Αμερικής και Ελλάδας καθώς την ώρα ανακοίνωσής τους το ελληνικό Χρηματιστήριο είναι ήδη κλειστό. Έτσι, εξετάζεται η επίδρασή τους στην επόμενη τιμή κλεισίματος του δείκτη καθώς εκεί περιέχεται το αποτέλεσμα της.

Τέλος, εκτός από τις ανακοινωθείσες τιμές του κάθε μακρομεγέθους χρησιμοποιούνται και οι τιμές που είχε προβλεφθεί (τον προηγούμενο μήνα $t-1$) ότι θα προκύψουν τον επόμενο μήνα (t) καθώς και οι ημερομηνίες ανακοινώσεως προκειμένου να 'ταιριάξουν' οι τιμές των μεγεθών με τις τιμές του χρηματιστηριακού δείκτη και των μετοχών του στις αντίστοιχες ημερομηνίες.

4.1.2 Επεξεργασία δεδομένων

Μετά την συλλογή των απαραίτητων δεδομένων ακολουθεί η κατάλληλη επεξεργασία τους προκειμένου να κατασκευαστεί η κύρια μορφή του μοντέλου που θα χρησιμοποιηθεί, με τις όποιες παραλλαγές του, παρακάτω στην ανάλυση της εκάστοτε περίπτωσης.

Σχετικά με τον εξεταζόμενο δείκτη και τις μετοχές του, υπολογίζονται οι ημερήσιες λογαριθμικές αποδόσεις βάσει των ημερησίων τιμών κλεισίματος σε όλο το εύρος του δείγματος. Αυτό επιτυγχάνεται με τους ακόλουθους τύπους:

$$R_{FTSEt} = \ln\left(\frac{X_{FTSEt}}{X_{FTSEt-1}}\right), \quad t > 0 \quad (3)$$

$$R_{STOCKi,t} = \ln\left(\frac{Y_{STOCKi,t}}{Y_{STOCKi,t-1}}\right), \quad t > 0 \quad (4)$$

Όπου R_{FTSEt} , $R_{STOCKi,t}$ οι ημερήσιες λογαριθμικές αποδόσεις του δείκτη και των μετοχών του αντίστοιχα και X_{FTSEt} , $X_{FTSEt-1}$, $Y_{STOCKi,t}$, $Y_{STOCKi,t-1}$ οι ημερήσιες τιμές κλεισίματός τους την χρονική στιγμή t και $t-1$ αντίστοιχα.

Στην συνέχεια, για λόγους περαιτέρω παρακολούθησης της επίδρασης των ανακοινώσεων στο ελληνικό χρηματιστήριο σε βάθος εβδομάδας και όχι ημέρας, υπολογίζονται και οι εβδομαδιαίες λογαριθμικές αποδόσεις του δείκτη σε όλο το δείγμα. Οι αποδόσεις αυτές ορίζονται με τον ίδιο τρόπο παραπάνω ως εξής:

$$R_{WFTSEt} = \ln\left(\frac{X_{FTSEt}}{X_{FTSEt-5}}\right), \quad t > 0 \quad (5)$$

όπου οι μεταβλητές αναφέρονται στα ίδια με παραπάνω με την διαφορά στον χρόνο, όπου εδώ μελετάται η χρονική στιγμή $t-5$ για να υπολογιστούν έτσι οι εβδομαδιαίες λογαριθμικές αποδόσεις, R_{WFTSEt} , (για εργάσιμες ημέρες χωρίς τα Σαββατοκύριακα).

Επεξεργάζοντας τις ανακοινωθείσες τιμές των μακροοικονομικών μεγεθών, προκειμένου να αναλυθεί η επίδραση της ανακοίνωσής τους στις αποδόσεις του χρηματιστηριακού δείκτη και των μετοχών του, η ανάλυση δεν μένει στις τιμές που ανακοινώνονται αλλά κατασκευάζονται οι 'εκπλήξεις' ('surprises' – unexpected shocks) ,δηλαδή, η απροσδόκητη μεταβολή η οποία εν τέλει σημειώνεται στο κάθε μέγεθος με την τελική ανακοίνωση, η οποία ορίζεται ως εξής:

$$S_{i,t} = \frac{A_{i,t} - F_{i,t}}{\sigma_i}, \quad \sigma_i \neq 0 \quad (6)$$

όπου, $A_{i,t}$ είναι η τελική ανακοινωθείσα τιμή, $F_{i,t}$ είναι η τιμή που είχε προβλεφθεί (απο το Bloomberg) και σ_i η τυπική απόκλιση της απροσδόκητης διαφοράς που τελικά επήλθε ($A_{i,t} - F_{i,t}$), με τον δείκτη i να μας δείχνει την κάθε υπο ανάλυση μεταβλητή διατρέχοντας όλη την περίοδο του δείγματος. Γίνεται η διαίρεση με την τυπική απόκλιση (σ_i) προκειμένου έτσι να είναι συγκρίσιμες οι τιμές όλων των μεγεθών λόγω των διαφορετικών μονάδων μέτρησής τους.

Στην συνέχεια, υπολογίζονται και οι απόλυτες τιμές των παραπάνω 'εκπλήξεων' ($|S_{i,t}|$) προκειμένου να μελετηθεί η συνολική επίδραση όλων των ανακοινώσεων μαζί πάνω στις αποδόσεις του δείκτη και των μετοχών του μεταξύ της χρονικής στιγμής t και $t-1$. Με αυτό τον τρόπο εξουδετερώνονται οι τυχόν αντισταθμίσεις που υπάρχουν λόγω του προσήμου της κάθε ανακοίνωσης αλλά και των διαφορετικών μονάδων μέτρησης της κάθε μεταβλητής όπως αναφέρεται και παραπάνω, καθώς η μέθοδος αυτή έχει εφαρμοστεί επιτυχώς και στο παρελθόν (Balduzzi et al., 2001, Brenner et al., 2009, Jiang et al., 2011). Αυτό επιτυγχάνεται σε δύο επίπεδα με την επίδραση των συνολικών Αμερικανικών και Ευρωπαϊκών ανακοινώσεων ξεχωριστά (τοπικές ανακοινώσεις) και έπειτα και των δύο μαζί (συνολικές ανακοινώσεις), όπως παρακάτω:

• Τοπικές Ανακοινώσεις

$$|S_{US,t}| = \sum_{i=1}^{11} (|S_{USi,t}|) \quad (7)$$

$$|S_{EU,t}| = \sum_{i=1}^9 (|S_{EUi,t}|) \quad (8)$$

• Συνολικές Ανακοινώσεις

$$|S_{i,t}| = |S_{US,t}| + |S_{EU,t}| \quad (9)$$

όπου $|S_{USi,t}|$ το σύνολο των αμερικάνικων ανακοινώσεων μεταξύ της χρονικής στιγμής t και $t-1$, $|S_{EUi,t}|$ το σύνολο των ευρωπαϊκών ανακοινώσεων μεταξύ της χρονικής στιγμής t και $t-1$ και $|S_{i,t}|$ το άθροισμα τους στο ίδιο χρονικό διάστημα.

Τέλος, χρησιμοποιείται και μία ψευδομεταβλητή προκειμένου να ληφθεί υπόψη η κατάσταση της οικονομίας στην Ελλάδα και να μελετηθεί η απορρόφηση των ανακοινώσεων αυτών από το ελληνικό χρηματιστήριο ανάλογα με το αν η οικονομία είναι σε άνθηση ή σε ύφεση. Για να επιτευχθεί αυτό κατασκευάζεται η ψευδομεταβλητή έτσι, ώστε να λαμβάνει την τιμή 1 όταν η οικονομία είναι σε άνθηση διαφορετικά να λαμβάνει την τιμή 0 όταν η οικονομία θα είναι σε ύφεση. Για τον προσδιορισμό της άνθησης και της ύφεσης παρακολουθούνται οι ημερήσιες αποδόσεις του δείκτη (FTSE 20) όπως έχουν αναλυθεί παραπάνω και ανάλογα με το αν η ημερήσια απόδοσή του είναι θετική συμπεραίνουμε ότι η οικονομία βρίσκεται σε άνθηση ενώ όταν είναι αρνητική η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

5.1 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΜΕΡΟΣ Α΄

Στο παρόν μέρος αναλύεται η επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων και των ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις αποδόσεις του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20.

Η ανάλυση ξεκινά με την διερεύνηση ύπαρξης συσχέτισης μεταξύ των ‘εκπλήξεων’ των μακροοικονομικών ανακοινώσεων από τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρωζώνη και τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20. Στην συνέχεια υπολογίζοντας τις απόλυτες τιμές των παραπάνω ‘εκπλήξεων’ των μακροοικονομικών ανακοινώσεων η ανάλυση περνάει αρχικά στις τοπικές και έπειτα στις συνολικές αθροιστικές ‘εκπλήξεις’ των ανακοινώσεων και την σχέση τους με τις ημερήσιες αποδόσεις του δείκτη. Έπειτα, αντί των ημερησίων αποδόσεων του υπο εξέταση δείκτη, χρησιμοποιούνται οι εβδομαδιαίες αποδόσεις του και παλινδρομούνται με τις ‘εκπλήξεις’ των εξεταζόμενων ανακοινώσεων και τέλος, επαναεκτιμάται το κύριο μοντέλο (με τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 και τις ‘εκπλήξεις’ των μακροοικονομικών μεγεθών) με την εισαγωγή μιας ψευδομεταβλητής, η οποία ακολουθεί την φάση της ελληνικής οικονομίας και εν τέλει παράγει νέα και ενδιαφέροντα συμπεράσματα.

5.1.1 Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20

Στην παρούσα ενότητα εξετάζεται το κατά πόσο οι ημερήσιες λογαριθμικές αποδόσεις του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20 επηρεάζονται από τις ‘εκπλήξεις’ που σημειώνονται στα αμερικάνικα και τα ευρωπαϊκά μακροοικονομικά μεγέθη. Αρχικά υπολογίζονται οι απόλυτες τιμές των ‘εκπλήξεων’ όλων των μακροοικονομικών μεγεθών. Ο λόγος που υπολογίζονται οι απόλυτες τιμές των ‘εκπλήξεων’ είναι για να αποφευχθούν τυχόν αντισταθμίσεις που μπορεί να υπάρξουν κατά την παλινδρόμηση λόγω του αντίθετου προσήμου. Ως προς την επίδραση των αμερικάνικων ‘εκπλήξεων’ εφαρμόζεται το παρακάτω μοντέλο:

$$R_{FTSE,t} = c + \kappa_i | S_{USi,t} | + e_t \quad (10)$$

όπου: $-R_{FTSEt} = \ln\left(\frac{X_{FTSEt}}{X_{FTSEt-1}}\right)$, $t > 0$, Ημερήσιες λογαριθμικές αποδόσεις του Χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE 20

$$- S_{USi,t} = \frac{A_{USi,t} - F_{USi,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{USi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή US μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{USi,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί US μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{USi,t} - F_{USi,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

ενώ ως προς την επίδραση των ευρωπαϊκών εφαρμόζεται το ακριβώς αντίστοιχο:

$$R_{FTSE,t} = c + \lambda_i | S_{EUI,t} | + e_t \quad (11)$$

όπου: $-R_{FTSEt} = \ln\left(\frac{X_{FTSEt}}{X_{FTSEt-1}}\right)$, $t > 0$, Ημερήσιες λογαριθμικές αποδόσεις του χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE 20

$$- S_{EUI,t} = \frac{A_{EUI,t} - F_{EUI,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{EUI,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή EU μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{EUI,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί EU μακροοικονομικού

μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{EUI,t} - F_{EUI,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης
- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

⁴ Οι παραπάνω εξισώσεις (10) , (11) αποτελούν παλινδρομήσεις οι οποίες ερμηνεύονται ως εξής: Σε περίπτωση όπου κάποιος από τους συντελεστές κ_i , λ_i των 'εκπλήξεων' των μακροοικονομικών μεγεθών είναι στατιστικά σημαντικός τότε έχουμε επίδραση των ανακοινώσεων αυτών των μεγεθών στις αποδόσεις του δείκτη, αντιθέτως, αν οι συντελεστές αυτοί (κ_i , λ_i) είναι στατιστικά μη σημαντικοί τότε καμμία ανακοίνωση των εξεταζόμενων μεγεθών δεν συμβάλει στην διαμόρφωση των αποδόσεων του δείκτη.

Κοιτάζοντας τον πίνακα 1.1, του οποίου τα αποτελέσματα έχουν προκύψει από την εξίσωση (10), παρατηρείται μέσω των τιμών των Newey-West t-stats ότι κανένας συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός. Οπότε και οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι καμμία από τις 'εκπλήξεις' των αμερικάνικων μεγεθών που ανακοινώθηκαν δεν συνέβαλε καθοριστικά στην διαμόρφωση των αποδόσεων του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα είναι σε συμφωνία και με παλαιότερες έρευνες οι οποίες έδειξαν ότι οι ανακοινώσεις μακροοικονομικών μεγεθών είτε δεν ευθύνονται παρα μόνο σε πολύ μικρό ποσοστό στην διαμόρφωση των αποδόσεων μετοχών και χρηματιστηριακών δεικτών (Grant McQueen – V. Vance Roley "Stock Prices, News, and Business Conditions", Mark J. Flannery – Aris A. Protopapadakis "Macroeconomic Factors Do Influence Aggregate Stock Returns", Pearce and Rolley 1985). Αυτό φαίνεται και από την πολύ μικρή τιμή του συντελεστή προσδιορισμού της παλινδρόμησης ο οποίος δεν μαρτυρά ένδειξη επίδρασης των μακροοικονομικών μεγεθών στις αποδόσεις του FTSE 20.

Στον πίνακα 1.2 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την εξίσωση (11) από τα οποία φαίνεται και πάλι μέσω των Newey-West t-stats ότι ούτε οι ανακοινώσεις των ευρωπαϊκών μεγεθών εξηγούν τις διαμορφωμένες αποδόσεις του FTSE 20 παρά μόνο τα επιτόκια που ανακοινώνονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) τα οποία επηρεάζουν τις αποδόσεις του FTSE 20 σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Μάλιστα, επισημαίνεται ότι υπάρχει αντίθετη σχέση μεταξύ της κατεύθυνσης των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. και των αποδόσεων του δείκτη καθώς αυτό φαίνεται από το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή των επιτοκίων. Πιο συγκεκριμένα, προκύπτει το συμπέρασμα ότι όταν αυξάνονται τα επιτόκια από την Ε.Κ.Τ. παρατηρείται μια – πολύ μικρή – πτώση στον ελληνικό δείκτη (αλλά και στις

μετοχές του όπως παρατηρείται στην ενότητα 1 του β' μέρους του παρόντος κεφαλαίου). Το παραπάνω συμπέρασμα, το οποίο είναι σύμφωνο και με αποτελέσματα πληθώρας παρόμοιων μελετών, μπορεί να εξηγηθεί και ως εξής: Όταν οι Ε.Κ.Τ. αυξάνει τα επιτόκια, κυρίως τις περιόδους όπου θέλει να 'συγκρατήσει' τον πληθωρισμό στην Ευρωζώνη σε χαμηλά επίπεδα ως ένα μέσο ελέγχου του πληθωρισμού, αυτόματα αυξάνεται και το κόστος δανεισμού των ευρωπαϊκών τραπεζών, συνεπώς και της Τράπεζας της Ελλάδος κι έτσι και των υπολοίπων ελληνικών τραπεζών. Αυτό στην συνέχεια συνεπάγεται μεγαλύτερο κόστος δανεισμού και για τους πελάτες των τραπεζών, δηλαδή το σύνολο του ελληνικού λαού, οπότε και μειώνεται η ρευστότητά τους. Αποτέλεσμα αυτού είναι να μην μένει υπόλοιπο ρευστών διαθεσίμων ύστερα από την κάλυψη των βασικών αναγκών για να χρησιμοποιηθεί στο χρηματιστήριο και στην αγοραπωλησία μετοχών οδηγώντας έτσι σε πτώση των τιμών του χρηματιστηρίου.

⁵ Εξετάζοντας μαθηματικά τα παραπάνω μοντέλα, και τα δύο έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων και έχουν εξεταστεί ως προς την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης, ετεροσκεδαστικότητας και κανονικότητας της κατανομής. Κατά την διαδικασία των ελέγχων, εντοπίστηκε να πάσχουν και τα δύο μοντέλα και από αυτοσυσχέτιση και από ετεροσκεδαστικότητα οπότε και έγινε διόρθωση με την μέθοδο Newey-West ενώ και από μεριά κανονικότητας, οι κατανομές και των δύο μοντέλων δεν είναι κανονικές κατά το κριτήριο Jarque-Bera. Επίσης, παρουσιάζεται και ο συντελεστής προσδιορισμού για το κάθε μοντέλο ξεχωριστά (πίνακας 1.1 - 1.2) ο οποίος και στις δύο περιπτώσεις είναι πολύ μικρός δείχνοντας ότι δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των ανακοινώσεων των μακροοικονομικών μεγεθών (αμερικάνικων και ευρωπαϊκών) και των αποδόσεων του FTSE 20. Το τελευταίο φαίνεται, βέβαια, και πιο συγκεκριμένα στο κάθε μέγεθος ξεχωριστά όπου κανένα δεν είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5% και 1% εκτός από τα επιτόκια της Ε.Κ.Τ. όπως αναλύθηκε παραπάνω.

5.1.2 Επίδραση των τοπικών αθροιστικών 'εκπλήξεων' των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20

Σε συνέχεια της προηγούμενης ενότητας, εκτιμάται ένα νέο μοντέλο με το οποίο σκοπός είναι να διερευνηθεί κατά πόσο υπάρχει επίδραση των συνολικών τοπικών (είτε από τις Ηνωμένες Πολιτείες είτε από την Ευρωζώνη)

ανακοινώσεων στις αποδόσεις του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20. Έτσι θα προκύψει πληροφόρηση σχετικά με την μεμονωμένη επίδραση των αμερικανικών και των ευρωπαϊκών μεγεθών στο ελληνικό χρηματιστήριο ούτως ώστε να μελετηθούν και να συγκριθούν τα όποια αποτελέσματα.

Προκειμένου να κατασκευαστεί το μοντέλο αυτό, αρχικά υπολογίζονται οι απόλυτες τιμές των 'εκπλήξεων' όλων των μακροοικονομικών μεγεθών και έπειτα αθροίζονται για κάθε χρόνο t (δηλαδή, για κάθε ημέρα, εφόσον εξετάζονται οι ημερήσιες αποδόσεις του δείκτη) οι απόλυτες τιμές όλων των 'εκπλήξεων' που σημειώθηκαν μέσα στον ίδιο χρόνο t . Ο λόγος που υπολογίζονται οι απόλυτες τιμές των 'εκπλήξεων' είναι για να αποφευχθούν τυχόν αντισταθμίσεις που μπορεί να υπάρξουν κατα το άθροισμα των 'εκπλήξεων' λόγω του διαφορετικού προσήμου. Πιο συγκεκριμένα, αν αθροίζοντας τις τιμές υπάρχουν μεγέθη με θετικές 'εκπλήξεις' και άλλα με αρνητικές τότε θα προκαλείτο αντιστάθμιση των τιμών αυτών η οποία και θα διεστραύλωνε το αποτέλεσμα, οπότε με την χρήση των απολύτων τιμών αντιμετωπίζεται επιτυχώς η περίπτωση αυτή.

Το μοντέλο που εκτιμάται, λοιπόν, είναι το παρακάτω:

$$R_{FTSE,t} = c + \mu_i |S_{US,t}| + \nu_i |S_{EU,t}| + e_t \quad (12)$$

$$\text{όπου: } -R_{FTSE,t} = \ln\left(\frac{X_{FTSE,t}}{X_{FTSE,t-1}}\right), \quad t > 0, \quad \text{Ημερήσιες}$$

λογαριθμικές αποδόσεις του Χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE 20

$$- |S_{US,t}| = \sum_{i=1}^{11} (|S_{USi,t}|)$$

$$- |S_{EU,t}| = \sum_{i=1}^9 (|S_{EUi,t}|)$$

$$- S_{USi,t} = \frac{A_{USi,t} - F_{USi,t}}{\sigma_i}, \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{USi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή US μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{USi,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί US μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{USi,t} - F_{USi,t}$)

$$- S_{EUI,t} = \frac{A_{EUI,t} - F_{EUI,t}}{\sigma_i}, \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{EUI,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή EU μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{EUI,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί EU μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{EUI,t} - F_{EUI,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Κοιτάζοντας τώρα τα αποτελέσματα του παραπάνω μοντέλου στον πίνακα 3.1 παρατηρούμε και πάλι ότι δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των τοπικών συνολικών ανακοινώσεων και των αποδόσεων του δείκτη, είτε από την μεριά των Ηνωμένων Πολιτειών είτε από την μεριά της Ευρωζώνης. Το αποτέλεσμα αυτό είναι σε συμφωνία με αυτό της παραπάνω ενότητας όπου ούτε μεμονωμένα το κάθε μέγεθος ξεχωριστά δεν αρκεί για να επηρεάσει τις αποδόσεις του δείκτη πλην των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. των οποίων, όμως, η επιρροή είναι πολύ μικρή για να αλλάξει το αποτέλεσμα των τοπικών αθροιστικών ανακοινώσεων. Επίσης, υπάρχει ταυτόχρονη συμφωνία και διαφωνία με τα αποτελέσματα των George J. Jiang, Eirini Konstantinidi, George Skiadopoulos "Volatility Spillovers and the Effect of News Announcements", οι οποίοι έδειξαν ότι οι ευρωπαϊκές αθροιστικές ανακοινώσεις μεταδίδονται στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια ενώ οι αμερικάνικες ούτε στα αμερικάνικα ούτε στα ευρωπαϊκά. Η συμφωνία, λοιπόν, επέρχεται σχετικά με τις αμερικάνικες ανακοινώσεις όπου κι εδώ δεν φάνηκε καμμία επίδρασή τους στις αποδόσεις του ελληνικού FTSE 20 ενώ η διαφωνία βρίσκεται σε ευρωπαϊκό επίπεδο όπου εδώ δεν φάνηκε επίδραση των ευρωπαϊκών αθροιστικών ανακοινώσεων στον ελληνικό FTSE 20, καθώς η Ελλάδα βρίσκεται στον υπο εξέταση χώρο της Ευρωζώνης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ο λόγος της διαφωνίας αυτής ίσως συνίσταται στο ότι στην μελέτη των George J. Jiang, Eirini Konstantinidi, George Skiadopoulos "Volatility Spillovers and the Effect of News Announcements", δεν συμπεριλαμβανόταν ο ελληνικός χρηματιστηριακός δείκτης FTSE 20 αλλά δείκτες άλλων ευρωπαϊκών χωρών.

5.1.3 Επίδραση των συνολικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20

Επεκτείνοντας την ανάλυση της προηγούμενης ενότητας, εξετάζεται η επίδραση των συνολικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ όλων των ανακοινώσεων (αμερικανικών και ευρωπαϊκών μαζί) στις αποδόσεις του FTSE 20. Πάλι υπολογίζονται οι απόλυτες τιμές όλων των ‘εκπλήξεων’ για τον ίδιο λόγο που αναφέρθηκε στην αμέσως προηγούμενη ενότητα με την μόνη διαφορά ότι τώρα εξετάζεται η μαζική επίδραση από τα μεγέθη των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωζώνης στις αποδόσεις του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη για κάθε χρόνο t . Αυτό επιτυγχάνεται εκτιμώντας το παρακάτω μοντέλο:

$$R_{FTSE,t} = c + \xi_i |S_{i,t}| + e_t \quad (13)$$

όπου: $- R_{FTSE,t} = \ln\left(\frac{X_{FTSE,t}}{X_{FTSE,t-1}}\right)$, $t > 0$, Ημερήσιες λογαριθμικές

αποδόσεις του Χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE 20

$$- |S_{i,t}| = |S_{US,t}| + |S_{EU,t}|$$

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Όπως και στην παραπάνω ενότητα 5.1.2, έτσι κι εδώ δεν παρατηρείται καμμία συσχέτιση μεταξύ των συνολικών αθροιστικών ανακοινώσεων από τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρωζώνη και τις αποδόσεις του FTSE 20 βάσει των αποτελεσμάτων του μοντέλου στον πίνακα 3.2. Ο συντελεστής προσδιορισμού, ο οποίος και αναφέρεται στο κάτω μέρος του πίνακα, είναι πολύ μικρός και ίσος μάλιστα με τον αντίστοιχο του μοντέλου που εκτιμήθηκε για τις τοπικές αθροιστικές ανακοινώσεις υποδεικνύοντας έτσι ότι δεν θα μπορούσε να υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των εξεταζόμενων τιμών, όπως άλλωστε μπορούμε να δούμε πρωτίστως και από τον συντελεστή των συνολικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ ($|S_{i,t}|$) ο οποίος είναι στατιστικά μη σημαντικός.

5.1.4 Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις εβδομαδιαίες αποδόσεις του FTSE 20

Ύστερα από την εξέταση της επίδρασης των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων και των ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 στην ενότητα 5.1.1, και του πορίσματος ότι δεν υπήρχε καμμία συσχέτιση μεταξύ τους, παρα μόνο με τα επιτόκια της Ε.Κ.Τ., γίνεται περαιτέρω ανάλυση αλλά με βάση τις εβδομαδιαίες αντί των ημερησίων αποδόσεων του FTSE 20. Αυτή η ανάλυση γίνεται για να διερευνηθεί αν η παραπάνω μη ύπαρξη συσχέτισης οφείλεται σε κάποια τυχόν καθυστέρηση της ενσωμάτωσης των ανακοινώσεων αυτών στις τιμές του ελληνικού χρηματιστηρίου και του FTSE 20. Για αυτό τον σκοπό, λοιπόν, υπολογίζονται και οι εβδομαδιαίες αποδόσεις του δείκτη κι έτσι στην συνέχεια εκτιμούνται τα παρακάτω μοντέλα, τα οποία είναι όμοια με εκείνα των εξισώσεων (10), (11) αλλά με την διαφορά των εβδομαδιαίων αντί των ημερησίων αποδόσεων του FTSE 20. Και πάλι υπολογίζονται οι απόλυτες τιμές των ‘εκπλήξεων’ όλων των μακροοικονομικών μεγεθών. Έτσι, το υπο εξέταση μοντέλο για τις ανακοινώσεις των Ηνωμένων Πολιτειών είναι το ακόλουθο:

$$R_{WFTSE,t} = c + \varphi_i |S_{USi,t}| + e_t \quad (14)$$

όπου: $-R_{WFTSE,t} = \ln\left(\frac{X_{FTSE,t}}{X_{FTSE,t-5}}\right)$, $t > 0$, Εβδομαδιαίες

λογαριθμικές αποδόσεις του Χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE 20

$$-S_{USi,t} = \frac{A_{USi,t} - F_{USi,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{USi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή US μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{USi,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί US μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{USi,t} - F_{USi,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

ενώ το αντίστοιχο για τις ανακοινώσεις της Ευρωζώνης είναι το εξής:

$$R_{WFTSE,t} = c + \omega_i | S_{EUI,t} | + e_t \quad (15)$$

όπου: $-R_{WFTSEt} = \ln\left(\frac{X_{FTSEt}}{X_{FTSEt-5}}\right)$, $t > 0$, Εβδομαδιαίες

λογαριθμικές αποδόσεις του Χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE20

$$-S_{EUI,t} = \frac{A_{EUI,t} - F_{EUI,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{EUI,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή EU μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{EUI,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί EU μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{EUI,t} - F_{EUI,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Οι πίνακες 2.1, 2.2 περιέχουν συνοπτικά τα αποτελέσματα των δύο παραπάνω μοντέλων. Μελετώντας τα αποτελέσματα αυτά, προκύπτει το συμπέρασμα ότι ίσως τελικά να μην είναι θέμα χρόνου ή καθυστέρησης ενσωμάτωσης των ανακοινώσεων στις τιμές του FTSE 20 αλλά όντως δεν ευθύνονται καθόλου στην διαμόρφωση των αποδόσεων του δείκτη. Επαληθεύονται, λοιπόν, πάλι τα αποτελέσματα της πρώτης ενότητας και των μοντέλων των εξισώσεων (10), (11) ότι οι 'εκπλήξεις' των ανακοινωθέντων τιμών των μακροοικονομικών στοιχείων από τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρωζώνη δεν επηρεάζουν τις αποδόσεις του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20. Οι στατιστικά μη σημαντικοί συντελεστές των εξεταζόμενων μακροοικονομικών μεγεθών καθώς και οι πολύ χαμηλοί συντελεστές προσδιορισμού και των δύο παραπάνω μοντέλων αποτελούν και μία μαθηματικά αποδεικτική εικόνα των παραπάνω.

5.1.5 Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας

Στην ενότητα αυτή εξετάζεται η επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων και των ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του δείκτη αλλά λαμβάνοντας υπόψη και την οικονομική φάση της ελληνικής οικονομίας. Για να επιτευχθεί αυτό γίνεται χρήση των απολύτων τιμών των ‘εκπλήξεων’ όπως και παραπάνω, προκειμένου να μην υπάρξει αντιστάθμιση των αποτελεσμάτων λόγω του προσήμου, καθώς επίσης και μίας ψευδομεταβλητής η οποία θα παίρνει τιμές 0 ή 1 ανάλογα με το πρόσημο της απόδοσης του δείκτη FTSE 20. Όλα αυτά, αναφορικά με τις ανακοινώσεις των Ηνωμένων Πολιτειών φαίνονται στο μοντέλο που ακολουθεί:

$$R_{FTSE,t} = c + \left\{ (\alpha_1 + \beta_1 D_t) |S_{US1,t}| + \dots + (\alpha_{11} + \beta_{11} D_t) |S_{US11,t}| \right\} + D_t + e_t \quad (16)$$

όπου: $-R_{FTSE,t} = \ln \left(\frac{X_{FTSE,t}}{X_{FTSE,t-1}} \right)$, $t > 0$, Ημερήσιες

λογαριθμικές αποδόσεις του Χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE 20

$$-S_{USi,t} = \frac{A_{USi,t} - F_{USi,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{USi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή US μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{USi,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί US μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{USi,t} - F_{USi,t}$)

$$-D_t = \begin{cases} 1, & \text{Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε άνθηση } (R_{FTSE,t} > 0) \\ 0, & \text{Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε ύφεση } (R_{FTSE,t} < 0) \end{cases}$$

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

ενώ όσον αφορά στις ανακοινώσεις απο την Ευρωζώνη το μοντέλο έχει ως εξής:

$$R_{FTSE,t} = c + \{ (\alpha_1 + \beta_1 D_t) |S_{EU1,t}| + \dots + (\alpha_9 + \beta_9 D_t) |S_{EU9,t}| \} + D_t + e_t \quad (17)$$

όπου: $-R_{FTSE,t} = \ln \left(\frac{X_{FTSE,t}}{X_{FTSE,t-1}} \right)$, $t > 0$, Ημερήσιες λογαριθμικές

αποδόσεις του Χρηματιστηριακού δείκτη: FTSE 20

$$-S_{EUi,t} = \frac{A_{EUi,t} - F_{EUi,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{EUi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή EU μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{EUi,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί EU μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{EUi,t} - F_{EUi,t}$)

$$- D_t = \begin{cases} 1 , & \text{Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε άνθηση } (R_{FTSE,t} > 0) \\ 0 , & \text{Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε ύφεση } (R_{FTSE,t} < 0) \end{cases}$$

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Όπως φαίνεται και παραπάνω, γίνεται χρήση των απολύτων τιμών για αποφυγή της αντιστάθμισης των αποτελεσμάτων λόγω αντίθετων προσήμων. Επίσης, εισάγεται και η ψευδομεταβλητή D_t η οποία μας πληροφορεί για την φάση της ελληνικής οικονομίας μέσω των αποδόσεων του δείκτη FTSE 20, όπου παίρνει την τιμή 1 όταν η ελληνική οικονομία είναι σε άνθηση ($R_{FTSE,t} > 0$) και την τιμή 0 όταν η οικονομία είναι σε ύφεση ($R_{FTSE,t} < 0$). Η συνθήκη αυτή ερμηνεύεται ως εξής. Για να σημειώνονται θετικές αποδόσεις στον δείκτη αυτό

σημαίνει ότι υπήρξε θετική κινητικότητα στο χρηματιστήριο κατα το διάστημα αυτό με κερδοφόρες για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά συναλλαγές – αγοραπωλησίες. Η θετική κινητικότητα στο ελληνικό χρηματιστήριο μπορεί να οφείλεται σε πληθώρα διαφορετικών μεταξύ τους δραστηριοτήτων είτε οικονομικών, είτε πολιτικών, είτε κοινωνικών διαμορφώνοντας έτσι θετικό – χρηματιστηριακά – κλίμα και βάσει αυτού του κλίματος να διαμορφώνονται ανάλογα και οι αποδόσεις του δείκτη. Παρακάτω γίνεται περαιτέρω ανάλυση των αποτελεσμάτων των μοντέλων.

Παρατηρώντας τα αποτελέσματα των παραπάνω μοντέλων στους πίνακες 4.1, 4.2 του παραρτήματος, θα δει κανείς ότι κατα το πλείστον ούτε με αυτό το κριτήριο της φάσης της οικονομίας υπάρχει σοβαρή συσχέτιση μεταξύ των ‘εκπλήξεων’ στις ανακοινώσεις των αμερικάνικων και των ευρωπαϊκών μακροοικονομικών μεγεθών και τις αποδόσεις του ελληνικού δείκτη FTSE 20 παρα μόνο σε τρία οικονομικά μεγέθη. Τα μεγέθη αυτά είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP) και οι παραγγελίες διαρκών αγαθών (DGO) των Ηνωμένων Πολιτειών και τα επιτόκια της Ε.Κ.Τ. (ECBIR) από την μεριά της Ευρωζώνης, των οποίων οι συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Όμως, από την επίδραση των παραπάνω τριών μεγεθών στον FTSE 20, συνειδητοποιούμε ότι τα καλά νέα δεν είναι πάντα καλά και για το Χρηματιστήριο. Από την μεριά της Ευρωζώνης, αυτό φαίνεται στον αρνητικό συντελεστή των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. υπο συνθήκες ανόδου της οικονομίας (DECBIR) όπου δηλώνεται έτσι ότι σε μια καλή φάση της ελληνικής οικονομίας ένα καλό νέο για την πορεία των επιτοκίων (όπως θα μπορούσε να είναι η μείωσή τους) οδηγεί σε πτώση της απόδοσης του FTSE 20. Όπως επίσης παρατηρείται αντίστοιχη κατεύθυνση και στα άλλα δύο μεγέθη (DGDP, DDGO), όπου εν καιρώ καλής οικονομικής κατάστασης της ελληνικής οικονομίας ένα καλό νέο περί αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος ή των Παραγγελιών για διαρκή αγαθά θα οδηγούσε σε πτώση της απόδοσης του εξεταζόμενου δείκτη, FTSE 20. Όμοια αποτελέσματα διαβάζουμε και στην μελέτη των Grant McQueen – V. Vance Roley “Stock Prices, News, and Business Conditions”, όπου παρατηρούνται επίσης πτωτικές αποδόσεις μετοχών όταν ανακοινώνονται θετικά οικονομικά νέα κατα την διάρκεια ανόδου της οικονομίας. Εξήγηση του παραπάνω φαινομένου μπορεί να αποτελέσει το στοιχείο της προσδοκώμενης τιμής που αναμένεται από τους επενδυτές-αναλυτές και περιλαμβάνεται στην ‘έκπληξη’ που προκύπτει από μία ανακοίνωση, όπως φαίνεται στην εξίσωση (6), διότι εμπεριέχει ήδη πληροφορία για την μελλοντική κατάσταση της οικονομίας. Λεπτομερέστερα, όταν η οικονομία είναι σε καλή οικονομική κατάσταση, αναμένεται ότι μελλοντικά θα σημειώσει κάθοδο άρα και προσδοκάται ότι, για παράδειγμα, το Α.Ε.Π. πρόκειται να κινηθεί πτωτικά με αποτέλεσμα το σύνολο αντίστοιχων προσδοκιών να κινεί όντως πτωτικά το χρηματιστήριο και τις αποδόσεις των μετοχών και των δεικτών τους. Έτσι, λοιπόν, γίνεται αντιληπτό ότι το “κλειδί” της εξήγησης του παραπάνω φαινομένου βρίσκεται στο στοιχείο

των προσδοκιών (το οποίο εδώ βρίσκεται στον τύπο (6) της 'έκπληξης') επειδή ήδη περιέχει πληροφορία (κατ' εκτίμηση πάντα) για την μελλοντική πορεία της οικονομίας. Επιβεβαιώνεται, λοιπόν, έτσι και ο καθοριστικός ρόλος των προσδοκιών, είτε απο τους επενδυτές είτε ακόμη και απο τον ίδιο τον λαό, οι οποίες κινούν τα νήματα και μόνο με την ύπαρξή τους κατα τον Άγγελο Α. Αντζουλάτο "Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία, Αθήνα 2011".

Πέρα, όμως απο τον παραπάνω λόγο, το φαινόμενο αυτό συμβαίνει διότι είναι ταχύτερη η άνοδος των επιτοκίων απο την άνοδο των χρηματοροών. Αυτό μπορεί να γίνεται και για λόγους προφύλαξης της οικονομίας απο την απειλή του πληθωρισμού.

Ανάλογη πληροφορία για απροσδόκητες μεταβολές στις αποδόσεις του FTSE 20 μέσω των 'εκπλήξεων' των μακροοικονομικών ανακοινώσεων, παρατηρείται και στον συντελεστή (μη στατιστικά σημαντικό όμως) του ρυθμού ανεργίας, ο οποίος σε φάση ανόδου της ελληνικής οικονομίας αυξανόμενος επηρεάζει θετικά τις αποδόσεις του FTSE 20. Το αποτέλεσμα αυτό έρχεται σε συμφωνία με εκείνο των John H. Boyd, Jian Hu and Ravi Jagannathan "The Stock Market's Reaction to Unemployment News: Why Bad News Is Usually Good for Stocks".

ΜΕΡΟΣ Β΄

Στο παρόν μέρος αναλύεται η επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων και των ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις αποδόσεις των μετοχών που απαρτίζουν τον ελληνικό χρηματιστηριακό δείκτη FTSE 20.

Η ανάλυση είναι αντίστοιχη αυτής του πρώτου μέρους, κατα την οποία εξετάζεται η επίδραση των απλών ‘εκπλήξεων’, των τοπικών αθροιστικών και τέλος των συνολικών αθροιστικών στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20. Η λογική παραμένει η ίδια ενώ τα συμπεράσματα είναι τα μοναδικά στα οποία σημειώνονται διαφορές.

5.1.6 Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20

Στην ενότητα αυτή εξετάζεται η σχέση εξάρτησης μεταξύ των ‘εκπλήξεων’ που σημειώνονται στις μακροοικονομικές ανακοινώσεις των Ηνωμένων Πολιτειών - Ευρωζώνης και των ημερήσιων αποδόσεων του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20. Για να επιτευχθεί αυτό γίνεται χρήση των απολύτων τιμών των ‘εκπλήξεων’ όπως και παραπάνω. Για την ανάλυση αυτή κατασκευάζονται και εκτιμούνται τα ακόλουθα μοντέλα, ένα για τις αμερικάνικες – εξίσωση (18) - και ένα για τις ευρωπαϊκές – εξίσωση (19) - ανακοινώσεις, τα οποία είναι αντίστοιχα του μοντέλου της εξίσωσης (10):

$$R_{STOCKi,t} = c + \rho_i | S_{USi,t} | + e_t \quad (18)$$

όπου: - $R_{STOCKi,t} = \ln \left(\frac{Y_{STOCKi,t}}{Y_{STOCKi,t-1}} \right)$, $t > 0$, Ημερήσιες

λογαριθμικές αποδόσεις της μετοχής i

$$- S_{USi,t} = \frac{A_{USi,t} - F_{USi,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{USi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή US μακροοικονομικού

μεγέθους i

$F_{USi,t}$ Τιμή που είχε προβλεφθεί US μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{USi,t} - F_{USi,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

$$R_{STOCKi,t} = c + \delta_i |S_{EUI,t}| + e_t \quad (19)$$

όπου: - $R_{STOCKi,t} = \ln\left(\frac{Y_{STOCKi,t}}{Y_{STOCKi,t-1}}\right)$, $t > 0$, Ημερήσιες

λογαριθμικές αποδόσεις της μετοχής i

$$- S_{EUI,t} = \frac{A_{EUI,t} - F_{EUI,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{EUI,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή EU μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{EUI,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί EU μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{EUI,t} - F_{EUI,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Τα αποτελέσματα των παραπάνω μοντέλων φαίνονται στους πίνακες 5, 6 του παραρτήματος από τα οποία προκύπτουν τα ακόλουθα. Αρχικά, παρατηρείται ότι υπάρχει φανερά μεγαλύτερη επίδραση των 'εκπλήξεων' των μακροοικονομικών ανακοινώσεων από την Ευρωζώνη απ' ό,τι από τις Ηνωμένες Πολιτείες πάνω στις αποδόσεις των εξεταζόμενων μετοχών. Αυτό ενισχύει το ότι καθώς η Ελλάδα είναι κράτος μέλος της Ευρωζώνης, δείχνει να επηρεάζονται πολύ περισσότερο οι αποδόσεις των ελληνικών μετοχών από τα

ευρωπαϊκά μακροοικονομικά στοιχεία απ' ότι απο τα αμερικάνικα κάνοντας έτσι την αμερικάνικη οικονομία να φαίνεται περισσότερο "μακρινή" απο την ελληνική. Αποτέλεσμα το οποίο μας παραπέμπει και πάλι στα ανάλογα αποτελέσματα των George J. Jiang, Eirini Konstantinidi, George Skiadopoulos "Volatility Spillovers and the Effect of News Announcements", κατα τα οποία οι αμερικάνικες μακροοικονομικές ανακοινώσεις, και συγκεκριμένα οι 'εκπλήξεις' τους, δεν φαίνονται να έχουν καθοριστική σημασία στα ευρωπαϊκά χρηματιστηριακά δρώμενα.

Πιο αναλυτικά, μελετώντας τον πίνακα 5, ο οποίος αφορά στα αποτελέσματα που προκύπτουν απο την επίδραση των 'εκπλήξεων' των αμερικάνικων μακροοικονομικών ανακοινώσεων στις αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20, παρατηρείται να υπάρχει στατιστικά σημαντική επίδραση απο λίγα μόνο μακροοικονομικά μεγέθη και σε λίγες μόνο μετοχές. Τα επιτόκια της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοιχτής Αγοράς (FOMC), οι πωλήσεις νεοκατασκευασμένων οικιών (NHS), οι παραγγελίες διαρκών αγαθών (DGO) και τα άτομα που προσλήφθηκαν κατα τον τελευταίο μήνα πλήν των αγροτικών επαγγελματιών (NFP) και οι λιανικές πωλήσεις πλήν των αυτοκινήτων (RS) απο την μεριά των μακροοικονομικών μεγεθών είναι αυτά που φάνηκαν να επηρεάζουν τις αποδόσεις μετοχών που ανήκουν σε κλάδους όπως ο τραπεζικός, ο εμπορικός, ο κατασκευαστικός, υπηρεσιών κοινής οφέλειας καθώς και πρώτων υλών. Συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε θετική συσχέτιση μεταξύ των ανακοινώσεων αυτών και την μεταβολή των αποδόσεων των μετοχών σε όλες τις περιπτώσεις πλήν της αντίρροπης μεταβολής που προκαλούν τα επιτόκια της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοιχτής Αγοράς στις μετοχές MOH, EEEK. Κατα τις υπόλοιπες συσχετίσεις μεταξύ των 'εκπλήξεων' των μακροοικονομικών ανακοινώσεων και των αποδόσεων των μετοχών δεν σημειώνεται καμμιά άλλη στατιστικά σημαντική επίδραση.

Περνώντας τώρα στον πίνακα 6 και τις επιδράσεις των 'εκπλήξεων' των ευρωπαϊκών μακροοικονομικών ανακοινώσεων στις αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20, παρατηρείται συχνότερη συσχέτιση μεταξύ τους σε επίπεδα σημαντικότητας 5% και 1%. Αυτό φαίνεται ως εξής: Οι 'εκπλήξεις' των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. έχουν την συχνότερη επίδραση στις αποδόσεις των μετοχών καθώς επηρεάζουν τις έντεκα απο τις είκοσι μετοχές σε επίπεδο σημαντικότητας 5% και 1%. Μάλιστα, όπως σημειώθηκε πολλάκις και παραπάνω, κι εδώ παρατηρείται αντίθετη κίνηση ανάμεσα στα επιτόκια της Ε.Κ.Τ. και τις αποδόσεις των μετοχών, εννοώντας ότι μία αύξηση της 'εκπλήξης' των επιτοκίων οδηγεί σε πτώση των αποδόσεων των μετοχών. Οι Προβλέψεις μελλοντικού επιχειρηματικού κλίματος (IFO) επηρεάζουν πάντα θετικά όλες τις μετοχές έχοντας όμως στατιστικά σημαντική επίδραση μόνο στον κατασκευαστικό κλάδο (ELLAKTOR, TITK) και σε μία μόνο μετοχή του τραπεζικού κλάδου (BOC). Ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού (PPI) προκαλεί

ανάμεικτες επιδράσεις, άλλοτε θετικές και άλλοτε αρνητικές στις μετοχές, χωρίς όμως να είναι στατιστικά σημαντικές παρα μόνο στις μετοχές BOC, ΕΕΕΚ τις οποίες και επηρεάζει θετικά σε επίπεδο σημαντικότητας 5% επιδρώντας έτσι στον τραπεζικό και τον εμπορικό κλάδο αντίστοιχα. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (CPI), δείχνει να επιδρά στατιστικά σημαντικά μόνο κατά ένα μέρος στον τραπεζικό κλάδο καθώς επηρεάζει δύο μόνο μετοχές του όπως την EUROB και την ΤΡΕΙΡ. Σχετικά με το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP), παρατηρείται να προκαλεί ποικίλες μεταβολές στις μετοχές από τις οποίες στατιστικά σημαντικές είναι η αρνητική του επίδραση στον τομέα υπηρεσιών κοινής οφέλειας (ΗΤΟ) και η θετική του επίδραση στον τομέα των πρώτων υλών (ΜΥΤΙΛ). Ο ρυθμός ανεργίας (UNRT) σημειώνει κατά το πλείστον αρνητική συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών από τις οποίες στατιστικά σημαντική είναι μόνο μία και αφορά την μετοχή ΗΤΟ και τον τομέα υπηρεσιών κοινής οφέλειας ενώ τέλος, ο Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (CCI) παρουσιάζει συνήθως ανάμεικτες επιδράσεις στο σύνολο των μετοχών επιδρώντας στατιστικά σημαντικά μόνο στον τομέα υπηρεσιών κοινής οφέλειας και την μετοχή της Δ.Ε.Η. (PPC) σε επίπεδο σημαντικότητας μάλιστα 1%.

Συνοψίζοντας, παρατηρούνται στατιστικά σημαντικές επιδράσεις κυρίως σε κλάδους όπως ο τραπεζικός, ο κατασκευαστικός και ο κλάδος υπηρεσιών κοινής οφέλειας. Από την μεριά των μακροοικονομικών μεγεθών, αυτά που προκαλούν συχνότερα (δηλαδή επηρεάζουν περισσότερες από δύο μετοχές) στατιστικά σημαντικές μεταβολές στις αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20 είναι κυρίως τα ευρωπαϊκά όπως τα επιτόκια της Ε.Κ.Τ. (ΕCΒΙR), οι προβλέψεις μελλοντικού επιχειρηματικού κλίματος (ΙFΟ) και ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού (PPI).

5.1.7 Επίδραση των τοπικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20

Στην παρούσα ενότητα, της οποίας η ανάλυση κινείται σε όμοιο πλαίσιο με εκείνη της δεύτερης ενότητας του α’ μέρους του παρόντος κεφαλαίου, διερευνάται κατά πόσο οι αθροιστικές τοπικές (από τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρωζώνη) ‘εκπλήξεις’ των μακροοικονομικών ανακοινώσεων επιδρούν στις αποδόσεις των μετοχών του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20. Δίνεται έμφαση, δηλαδή, στον διαχωρισμό των περιοχών από όπου προέρχονται οι ανακοινώσεις προκειμένου να φανεί το αποτέλεσμα της κάθε περιοχής ξεχωριστά. Υπολογίζονται και πάλι οι απόλυτες τιμές των ‘εκπλήξεων’ των μακροοικονομικών μεγεθών καθώς πρόκειται για σύνολο

ανακοινώσεων και επιδιώκεται η αποφυγή της αντιστάθμισης των αποτελεσμάτων λόγω διαφορετικών προσήμων. Έτσι, το μοντέλο μέσω του οποίου προκύπτουν τα αποτελέσματα της παραπάνω ανάλυσης είναι το εξής:

$$R_{STOCKi,t} = c + \theta_i |S_{US,t}| + z_i |S_{EU,t}| + e_t \quad (20)$$

όπου: $-R_{STOCKi,t} = \ln\left(\frac{Y_{STOCKi,t}}{Y_{STOCKi,t-1}}\right)$, $t > 0$, Ημερήσιες

λογαριθμικές αποδόσεις της μετοχής i

$$- |S_{US,t}| = \sum_{i=1}^{11} (|S_{USi,t}|)$$

$$- |S_{EU,t}| = \sum_{i=1}^9 (|S_{EUi,t}|)$$

$$- S_{USi,t} = \frac{A_{USi,t} - F_{USi,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{USi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή US μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{USi,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί US μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{USi,t} - F_{USi,t}$)

$$- S_{EUi,t} = \frac{A_{EUi,t} - F_{EUi,t}}{\sigma_i} , \quad \sigma_i \neq 0$$

$A_{EUi,t}$: Ανακοινωθείσα τελική τιμή EU μακροοικονομικού μεγέθους i

$F_{EUi,t}$: Τιμή που είχε προβλεφθεί EU μακροοικονομικού μεγέθους i

σ_i : Τυπική απόκλιση των διαφορών ($A_{EUi,t} - F_{EUi,t}$)

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Ο πίνακας 7 περιέχει όλα τα αποτελέσματα του παραπάνω μοντέλου. Μελετώντας τον, παρατηρείται ότι δεν υπάρχει καμμία συσχέτιση μεταξύ των απόλυτων τιμών των ‘εκπλήξεων’ όλων των μακροοικονομικών ανακοινώσεων, είτε πρόκειται για τις Ηνωμένες Πολιτείες είτε για την Ευρωζώνη, και των αποδόσεων των μετοχών. Αποδεικνύεται τελικά ότι υπάρχει μεγαλύτερη και στατιστικά σημαντική – κατα περιπτώσεις – συσχέτιση μεταξύ των μεμονωμένων και όχι των συνολικών τοπικών ‘εκπλήξεων’ των μακροοικονομικών ανακοινώσεων και των αποδόσεων των μετοχών του FTSE 20 η οποία ενδεχομένως να οφείλεται στην στοχευμένη επίδραση του κάθε μακροοικονομικού μεγέθους στην κάθε μία μετοχή ή τον κλάδο στον οποίο ανήκει.

5.1.8 Επίδραση των συνολικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των αμερικάνικων – ευρωπαϊκών ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20

Τέλος, σε συνέχεια της προηγούμενης ενότητας, την θέση των *τοπικών* αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ των ανακοινώσεων παίρνουν οι *συνολικές* οι οποίες δεν είναι τίποτα παραπάνω απο το άθροισμα των παραπάνω *τοπικών*. Κατ’ αυτό τον τρόπο, όπως και στην τρίτη ενότητα του α’ μέρους του ίδιου κεφαλαίου, διερευνάται η ύπαρξη συσχέτισης μεταξύ όλων των ‘εκπλήξεων’ των μακροοικονομικών ανακοινώσεων που μπορεί να συμβούν στον ίδιο χρόνο t (ίδια ημέρα), είτε προέρχονται απο τις Ηνωμένες Πολιτείες είτε απο την Ευρωζώνη και των αποδόσεων του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 20. Ομοίως με παραπάνω, και πάλι υπολογίζονται οι απόλυτες τιμές των συνολικών αθροιστικών ‘εκπλήξεων’ όλων των μακροοικονομικών ανακοινώσεων. Το ακόλουθο μοντέλο μας ενημερώνει για την παραπάνω ύπαρξη (ή μη) συσχέτισης:

$$R_{STOCKi,t} = c + \tau_i |S_{i,t}| + e_t \quad (21)$$

όπου: - $R_{STOCKi,t} = \ln\left(\frac{Y_{STOCKi,t}}{Y_{STOCKi,t-1}}\right)$, $t > 0$, Ημερήσιες

λογαριθμικές αποδόσεις της μετοχής i

$$- |S_{i,t}| = |S_{US,t}| + |S_{EU,t}|$$

- c : Σταθερά παλινδρόμησης

- e_t : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Για τα αποτελέσματα του μοντέλου αυτού μπορεί να μελετηθεί ο πίνακας 8. Μελετώντας τον, παρατηρείται, όπως και στην αμέσως παραπάνω ενότητα, ότι δεν υπάρχει συσχέτιση ούτε μεταξύ των συνολικών 'εκπλήξεων' των μεγεθών που ανακοινώθηκαν και των αποδόσεων των μετοχών του FTSE 20. Ενισχύεται, λοιπόν, έτσι το συμπέρασμα κατά το οποίο η κάθε μετοχή επηρεάζεται περισσότερο από κάθε μία ανακοίνωση ξεχωριστά απ' ό,τι στο σύνολό τους, δείχνοντας να υπάρχει μια πιο στοχευμένη σχέση μεταξύ μακροοικονομικών μεγεθών και μετοχών, ή των κλάδων τους.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ολοκληρώνοντας όσες αναλύσεις προηγήθηκαν, προκύπτουν ορισμένα συμπεράσματα απο τα οποία τα σημαντικότερα είναι τα παρακάτω.

Αρχικά, γίνεται σαφές ότι ενώ τελικά όντως τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας μπορούν να επηρεάσουν τις αποδόσεις των χρηματιστηρίων, παρόλα αυτά δεν γίνεται αντιληπτό κάτι τέτοιο σε μεγάλο βαθμό με τα συγκεκριμένα μεγέθη και τον κύριο ελληνικό χρηματιστηριακό δείκτη. Βεβαίως, δεν μπορεί να ειπωθεί ότι οι αποδόσεις του δεν επηρεάζονται καθόλου απο τις 'εκπλήξεις' στις ανακοινώσεις των μεγεθών αυτών, καθώς παρουσιάζεται μία ελαφρά συσχέτιση αλλά μόνο σε χαμηλό επίπεδο. Ομοίως και στην σχετική ανάλυση με τις εβδομαδιαίες αποδόσεις του δείκτη και τις 'εκπλήξεις' των λοιπών μεγεθών, δεν παρουσιάστηκε καμία συσχέτιση μεταξύ τους, επιβεβαιώνοντας έτσι τα αποτελέσματα χωρίς εν τέλει να αφήνει περιθώρια σε κάποιον να νομίσει ότι υπάρχει καθυστέρηση αφομοίωσης της ανακοίνωσης των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωζώνης απο το ελληνικό Χρηματιστήριο. Εισάγοντας, όμως, και τον παράγοντα της κατάστασης της ελληνικής οικονομίας στην ανάλυση τα συμπεράσματα τείνουν να διαφοροποιηθούν καθώς παρουσιάστηκε (αρνητική) συσχέτιση των αποδόσεων του δείκτη και των εκπλήξεων ορισμένων – ευρωπαϊκών κυρίως – μεγεθών όσο η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε καλές μέρες.

Επεκτείνοντας την ανάλυση στις αποδόσεις των μετοχών του δείκτη, παρατηρήθηκε να υπάρχει συχνότερη συσχέτιση απο ότι στην προηγούμενη περίπτωση με τον ίδιο τον δείκτη. Πιο συγκεκριμένα, ο τραπεζικός κλάδος, ο κατασκευαστικός και ο κλάδος υπηρεσιών κοινής οφέλειας έδειξαν να είναι οι κλάδοι που επηρεάζονται περισσότερο και συχνότερα απο τις συγκεκριμένες ανακοινώσεις. Απο την άλλη μεριά, τα επιτόκια της Ε.Κ.Τ. (ECBIR), οι προβλέψεις μελλοντικού επιχειρηματικού κλιματος (IFO), ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού (PPI) και οι Παραγγελίες Διαρκών Αγαθών (DGO) ήταν τα μεγέθη εκείνα που αποτέλεσαν τις συχνότερες αφορμές για να επηρεαστούν οι αποδόσεις των μετοχών.

Τέλος, σχετικά με τις περιοχές ανακοινώσεως των υπο εξέταση μακροοικονομικών μεγεθών, σημειώνεται ότι οι ανακοινώσεις της Ευρωζώνης αποδείχτηκαν πιο σημαντικές για την απόδοση του ελληνικού χρηματιστηρίου απο ότι οι ανακοινώσεις των Ηνωμένων Πολιτειών. Ίσως η λογική εξήγηση γι' αυτό να είναι το ότι η Ελλάδα είναι κι αυτή ευρωπαϊκή χώρα και μάλιστα κράτος – μέλος της Ευρωζώνης.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

¹ Εντός των παρενθέσεων αναφέρεται το Γραφείο το οποίο είναι υπεύθυνο για την ανακοίνωση του εκάστοτε μακροοικονομικού μεγέθους.

² Οι χώρες – μέλη της Ευρωζώνης κατα το 2011 είναι οι εξής 17: Αυστρία, Βέλγιο, Κύπρος, Εσθονία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σλοβακία, Σλοβενία, Ισπανία.

³ Τα αμερικάνικα μακροοικονομικά μεγέθη τα οποία επηρεάζουν την τιμή της επόμενης μέρας του FTSE 20 λόγω διαφοράς 7 ωρών μεταξύ Ελλάδας και Ουάσιγκτον – Νέας Υόρκης, είναι αυτά που ανακοινώνονται στις 10:00π.μ. θερινής ώρας Ηνωμένων Πολιτειών, δηλαδή, τα CCI, LI, NHS καθώς και το μέγεθος FOMC interest rates αφού η ανακοίνωσή τους γίνεται μετά την συνάντηση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, περίπου στις 02:00μ.μ. θερινής ώρας Ηνωμένων Πολιτειών.

⁴ Η μέθοδος αυτή της ερμηνείας των αποτελεσμάτων είναι η μέθοδος που χρησιμοποιείται για την ανάλυση όλων των υπολοίπων μοντέλων, δεν αναγράφεται πάντα όμως και στις υπόλοιπες αναλύσεις για αποφυγή συνεχόμενης επανάληψης όμοιων διαδικασιών. Η μηδενική υπόθεση H_0 η οποία ελέγχεται είναι για $\kappa_i=0$, δηλαδή ο συντελεστής (coeff) να είναι ίσος με μηδέν και άρα στατιστικά μη σημαντικός ενώ η εναλλακτική υπόθεση H_1 που ελέγχεται είναι για $\kappa_i \neq 0$. Οπότε, λοιπόν, και γίνεται έλεγχος της H_0 , και όταν αυτή απορρίπτεται ($|t\text{-stat}| > 1,96$) τότε έχουμε στατιστικά σημαντικό συντελεστή ($\kappa_i \neq 0$) και άρα ύπαρξη συσχέτισης μεταξύ της εξαρτημένης και της ανεξάρτητης μεταβλητής. Διαφορετικά, σε περίπτωση αποδοχής της H_0 τότε έχουμε μηδενικό συντελεστή ($\kappa_i=0$), άρα και στατιστικά μη σημαντικό, οπότε δεν υπάρχει και καμία συσχέτιση μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητης μεταβλητής.

⁵ Η μαθηματική ανάλυση με τον τρόπο αυτό έχει γίνει σε όλα τα υπόλοιπα μοντέλα που έχουν εκτιμηθεί. Έχουν ελεγχθεί όλα ως προς αυτοσυσχέτιση, ετεροσκεδαστικότητα και κανονικότητα. Συνεπώς, ως αποτέλεσμα, τα μοντέλα έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχουν διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, OPAP, TT, MOH, PPC στα μοντέλα της ενότητας 5.1.6 του β' μέρους του 5^{ου} κεφαλαίου, όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Επίσης, οι κατανομές όλων των μοντέλων δεν είναι κανονικές κατά Jarque – Bera. Τέλος, όλες οι σειρές των δεδομένων είναι στάσιμες.

Πίνακας 1**1.1**

	$R_{FTSE,t}$
	coeff
	(t-stat)
C	-0,0004 (-1,2100)
CCI	0,0018 (1,1100)
CPI	0,0006 (0,3005)
DGO	-0,0001 (-0,1287)
FOMC	-0,0001 (-0,1000)
GDP	-0,0030 (-1,0000)
IJC	0,0021 (1,3200)
LI	-0,0003 (-0,1768)
NFP	0,0031 (1,2100)
NHS	-0,0005 (-0,2674)
PPI	0,0010 (0,7882)
RS	0,0021 (1,2800)
R^2	0,0022

1.2

	$R_{FTSE,t}$
	coeff
	(t-stat)
C	-0,0004 (-1,1800)
CCI	-0,0001 (-0,0647)
CPI	-0,0027 (-1,6100)
ECBIR	-0,0046* (-2,4800)
GDP	-0,0017 (-0,5410)
IFO	0,0023 (0,9511)
PPI	-0,0022 (-1,4500)
RS	-0,0009 (-0,6357)
UNRT	-0,0022 (-1,4000)
ZEW	-0,0025 (-0,9332)
R^2	0,0046

Πίνακας 1: Επίδραση των 'εκπλήξεων' των U.S.(1.1) – E.U.(1.2) ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από τα μοντέλα των εξισώσεων (10), (11) που αποτελούνται από τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 κατά την εξίσωση (3) και τις 'εκπλήξεις' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|$, $|S_{EUi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Τα μοντέλα έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχουν διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Οι κατανομές των μοντέλων δεν είναι κανονικές κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Τα μοντέλα εκτιμούνται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 2

2.1

	$R_{WFTSE,t}$
	coeff
	(t-stat)
C	-0,0020 (-1,2300)
CCI	0,0021 (0,6305)
CPI	-0,0026 (-0,6657)
DGO	0,0042 (1,5000)
FOMC	-0,0029 (-0,7413)
GDP	-0,0003 (-0,0461)
IJC	-0,0030 (-0,9045)
LI	0,0005 (0,1149)
NFP	0,0083 (1,4200)
NHS	-0,0003 (-0,0809)
PPI	-0,0033 (-0,9376)
RS	0,0088 (1,6300)
R^2	0,0028

2.2

	$R_{WFTSE,t}$
	coeff
	(t-stat)
C	-0,0021 (-1,3100)
CCI	0,0002 (0,0527)
CPI	-0,0018 (-0,4592)
ECBIR	0,0042 (0,7510)
GDP	0,0006 (0,0749)
IFO	0,0026 (0,6418)
PPI	-0,0085 (-1,9500)
RS	-0,0087 (-2,4800)
UNRT	-0,0013 (-0,3752)
ZEW	-0,0057 (-0,9532)
R^2	0,0032

Πίνακας 2: Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των U.S.(2.1) – E.U.(2.2) ανακοινώσεων στις εβδομαδιαίες αποδόσεις του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από τα μοντέλα των εξισώσεων (14), (15) που αποτελούνται από τις εβδομαδιαίες αποδόσεις του FTSE 20 κατά την εξίσωση (5) και τις ‘εκπλήξεις’ των U.S.–E.U. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|$, $|S_{EUi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Τα μοντέλα έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχουν διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Οι κατανομές των μοντέλων δεν είναι κανονικές κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Τα μοντέλα εκτιμούνται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 3

3.1

	$R_{FTSE,t}$
	coeff
	(t-stat)
C	-0,0007 (-1,8556)
$ S_{US,t} $	0,0006 (1,2650)
$ S_{EU,t} $	0,0007 (1,0526)
R^2	0,0008

3.2

	$R_{FTSE,t}$
	coeff
	(t-stat)
C	-0,0007 (-1,8624)
$ S_t $	0,0007 (1,6596)
R^2	0,0008

Πίνακας 3.1: Επίδραση των τοπικών αθροιστικών 'εκπλήξεων' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (12) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 κατά την εξίσωση (3) και τις τοπικές αθροιστικές 'εκπλήξεις' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_{US,t}|$, $|S_{EU,t}|$) βάσει των εξισώσεων (7), (8). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 3.2: Επίδραση των συνολικών αθροιστικών 'εκπλήξεων' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (13) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 κατά την εξίσωση (3) και τις συνολικές 'εκπλήξεις' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_t|$) βάσει της εξίσωσης (9). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 4

	<u>4.1</u>		<u>4.2</u>
	<u>$R_{FTSE,t}$</u>		<u>$R_{FTSE,t}$</u>
	coeff (t-stat)		coeff (t-stat)
C	-0,0015 (-3,2448)	C	-0,0015 (-3,1509)
CCI	-0,0019 (-0,9178)	CCI	0,0001 (0,0812)
DCCI	0,0064 (1,1225)	DCCI	0,0032 (1,1437)
CPI	-0,0034 (-1,1447)	CPI	-0,0028 (-1,6323)
DCPI	0,0081 (1,1546)	DCPI	0,0018 (0,7699)
FOMC	-0,0012 (-0,7969)	ECBIR	-0,0041** (-2,5681)
DFOMC	0,0026 (0,9918)	DECBIR	0,0044* (2,3020)
GDP	-0,0119* (-2,3385)	GDP	-0,0018 (-0,5745)
DGDP	-0,0129* (-2,1400)	DGDP	-0,0010 (-0,3691)
IJC	0,0013 (0,5282)	IFO	0,0023 (0,9865)

Πίνακας 4 (Σε συνέχεια): Επίδραση των απολύτων τιμών των ‘εκπλήξεων’ των U.S.(4.1) – E.U.(4.2) ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από τα μοντέλα των εξισώσεων (16), (17) που αποτελούνται από τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 κατά την εξίσωση (3) και τις απόλυτες τιμές των ‘εκπλήξεων’ των U.S.–E.U. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|, |S_{EUi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6), βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας χρησιμοποιώντας μία ψευδομεταβλητή D_t . Η ψευδομεταβλητή D_t παίρνει την τιμή 1 όταν η ημερήσια απόδοση του FTSE 20 είναι θετική ενώ παίρνει την τιμή 0 όταν η ημερήσια απόδοση του FTSE 20 είναι αρνητική. Τα μοντέλα έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχουν διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Οι κατανομές των μοντέλων δεν είναι κανονικές κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή-coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Τα μοντέλα εκτιμούνται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 4

<u>4.1</u>	<u>4.2</u>
<u>$R_{FTSE,t}$</u>	<u>$R_{FTSE,t}$</u>
coeff	coeff
(t-stat)	(t-stat)
DIJC	DIFO
0,0023 (0,7426)	0,0006 (0,1362)
LI	PPI
-0,0015 (-0,5095)	-0,0023 (-1,5032)
DLI	DPPI
0,0025 (0,7757)	0,0007 (0,2472)
NFP	RS
0,0046 (1,6000)	-0,0003 (-0,2052)
DNFP	DRS
-0,0056 (-0,9214)	0,0032 (1,3117)
NHS	UNRT
0,0014 (0,5452)	-0,0020 (-1,3152)
DNHS	DUNRT
-0,0040 (-1,0760)	0,0013 (0,6282)

Πίνακας 4 (Σε συνέχεια): Επίδραση των απολύτων τιμών των ‘εκπλήξεων’ των U.S.(4.1) – E.U.(4.2) ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από τα μοντέλα των εξισώσεων (16), (17) που αποτελούνται από τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 κατά την εξίσωση (3) και τις απόλυτες τιμές των ‘εκπλήξεων’ των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|$, $|S_{EUi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6), βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας χρησιμοποιώντας μία ψευδομεταβλητή D_t . Η ψευδομεταβλητή D_t παίρνει την τιμή 1 όταν η ημερήσια απόδοση του FTSE 20 είναι θετική ενώ παίρνει την τιμή 0 όταν η ημερήσια απόδοση του FTSE 20 είναι αρνητική. Τα μοντέλα έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχουν διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Οι κατανομές των μοντέλων δεν είναι κανονικές κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Τα μοντέλα εκτιμούνται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 4

<u>4.1</u>	<u>4.2</u>
<u>$R_{FTSE,t}$</u>	<u>$R_{FTSE,t}$</u>
coeff	coeff
(t-stat)	(t-stat)
PPI	ZEW
0,0002	-0,0026
(0,1188)	(-1,0092)
DPPI	DZEW
0,0020	0,0001
(0,7631)	(0,0161)
RS	D
0,0032	0,0019**
(0,9722)	(2,8887)
DRS	R^2
-0,0019	0,0094
(-0,5214)	
DGO	
0,0017	
(1,6642)	
DDGO	
-0,0048*	
(-2,1545)	
D	
0,0022**	
(3,4491)	
R^2	
0,0108	

Πίνακας 4 (Συνέχεια): Επίδραση των απολύτων τιμών των ‘εκπλήξεων’ των U.S.(4.1) – E.U.(4.2) ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από τα μοντέλα των εξισώσεων (16), (17) που αποτελούνται από τις ημερήσιες αποδόσεις του FTSE 20 κατά την εξίσωση (3) και τις απόλυτες τιμές των ‘εκπλήξεων’ των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|$, $|S_{EUi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6), βάσει της φάσης της ελληνικής οικονομίας χρησιμοποιώντας μία ψευδομεταβλητή D_t . Η ψευδομεταβλητή D_t παίρνει την τιμή 1 όταν η ημερήσια απόδοση του FTSE 20 είναι θετική ενώ παίρνει την τιμή 0 όταν η ημερήσια απόδοση του FTSE 20 είναι αρνητική. Τα μοντέλα έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχουν διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Οι κατανομές των μοντέλων δεν είναι κανονικές κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Τα μοντέλα εκτιμούνται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 5

	$R_{ALPHA,t}$	$R_{BELA,t}$	$R_{BIOX,t}$	$R_{BOC,t}$	$R_{GREEK,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0006 (-1,2900)	0,0009 (1,7866)	-0,0002 (-0,3031)	-0,0006 (-0,9940)	0,0000 (0,0598)
CCI	0,0027 (1,0500)	0,0001 (0,0411)	-0,0003 (-0,1261)	0,0002 (0,0716)	-0,0011 (-0,5099)
CPI	0,0028 (1,1300)	0,0041 (1,4334)	0,0019 (0,8591)	0,0026 (0,8107)	-0,0025 (-1,5507)
DGO	-0,0005 (-0,2500)	0,0037 (2,0195)	0,0006 (0,3503)	0,0015 (0,5889)	0,0002 (0,1503)
FOMC	-0,0004 (-0,1500)	0,0013 (0,2920)	-0,0003 (-0,1174)	0,0033 (0,4568)	-0,0046* (-2,1867)
GDP	-0,0049 (-1,2971)	0,0009 (0,1555)	-0,0061 (-1,5760)	0,0001 (0,0155)	-0,0072 (-1,5443)
IJC	0,0019 (0,9312)	-0,0005 (-0,2115)	0,0023 (1,1200)	0,0006 (0,3874)	0,0004 (0,2320)
LI	-0,0005 (-0,2168)	0,0014 (0,7188)	0,0016 (0,6513)	-0,0024 (-1,0322)	0,0010 (0,5910)
NFP	0,0041 (1,2187)	0,0023 (0,4668)	0,0035 (0,7321)	-0,0024 (-0,7052)	0,0003 (0,0915)
NHS	-0,0008 (-0,2915)	0,0019 (0,6783)	0,0016 (0,6022)	0,0046* (2,0035)	-0,0020 (-0,7385)
PPI	0,0037 (1,776)	0,0012 (0,5764)	0,0017 (0,7852)	0,0009 (0,4936)	0,0002 (0,1207)
RS	0,0015 (0,7226)	0,0020 (1,0253)	0,0013 (0,6059)	0,0010 (0,3952)	-0,0037 (-1,9146)
R²	0,0026	0,0026	0,0016	0,0024	0,0036

Πίνακας 5 (Σε συνέχεια): Επίδραση των 'εκπλήξεων' των U.S. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (18) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις 'εκπλήξεις' των U.S. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, OPAP, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 5

	$R_{\text{ELLAKTOR},t}$	$R_{\text{ELPE},t}$	$R_{\text{ETE},t}$	$R_{\text{EUROB},t}$	$R_{\text{FFGRP},t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	0,0000 (0,1720)	-0,0001 (-0,1624)	-0,0003 (-0,6858)	-0,0010 (-2,0175)	-0,0003 (-0,4998)
CCI	0,0019 (0,7900)	-0,0015 (-0,6605)	0,0034 (1,5345)	0,0032 (1,0677)	0,0002 (0,0725)
CPI	0,0014 (0,6745)	-0,0022 (-0,9285)	0,0011 (0,3484)	0,0024 (0,9605)	-0,0024 (-1,1223)
DGO	0,0006 (0,1342)	-0,0027 (-1,8122)	-0,0019 (-1,3260)	-0,0009 (-0,6028)	0,0045** (2,5945)
FOMC	0,0031 (0,2387)	-0,0011 (-0,6264)	0,0014 (0,7947)	0,0026 (1,8001)	0,0014 (0,5459)
GDP	-0,0080 (-1,1123)	-0,0028 (-0,9248)	-0,0051 (-0,8748)	-0,0018 (-0,5864)	-0,0041 (-1,0049)
IJC	0,0017 (0,4612)	0,0010 (0,5437)	0,0022 (1,0751)	0,0016 (0,9284)	-0,0006 (-0,2678)
LI	0,0009 (0,8738)	0,0007 (0,3688)	-0,0008 (-0,3327)	-0,0032 (-1,3128)	-0,0017 (-0,7916)
NFP	0,0021 (0,8237)	0,0069* (2,3550)	0,0064* (2,0419)	0,0025 (0,7541)	0,0039 (1,4202)
NHS	-0,0014 (-0,6149)	-0,0002 (-0,0698)	-0,0007 (-0,3037)	-0,0014 (-0,6026)	0,0011 (0,4453)
PPI	0,0019 (0,8195)	-0,0009 (-0,6078)	0,0002 (0,1450)	0,0017 (0,7894)	-0,0004 (-0,2447)
RS	0,0024 (1,4471)	0,0030 (1,7062)	0,0040 (1,8055)	0,0023 (0,8482)	-0,0009 (-0,5346)
R²	0,0028	0,0038	0,0031	0,0030	0,0027

Πίνακας 5 (Σε συνέχεια): Επίδραση των 'εκπλήξεων' των U.S. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (18) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις 'εκπλήξεις' των U.S. ανακοινώσεων ($|S_{\text{US},t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, OPAP, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 5

	$R_{HTO,t}$	$R_{MARFB,t}$	$R_{MIG,t}$	$R_{MOH,t}$	$R_{MYTIL,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0006 (-1,5968)	-0,0025 (-2,4669)	-0,0006 (-0,9202)	-0,0002 (-0,5367)	0,0000 (0,0467)
CCI	0,0020 (1,1064)	0,0019 (0,4333)	0,0028 (1,1536)	0,0010 (0,5370)	0,0020 (0,7624)
CPI	-0,0045 (-2,0823)	0,0068 (1,1346)	-0,0011 (-0,3522)	0,0005 (0,2876)	0,0018 (0,6320)
DGO	-0,0013 (-0,6868)	0,0058 (0,7030)	0,0049 (1,4959)	-0,0021 (-1,0209)	0,0016 (0,9506)
FOMC	0,0007 (0,4433)	-0,0064 (-1,3766)	-0,0032 (-1,4256)	-0,0028* (-2,3097)	0,0021 (0,6966)
GDP	-0,0025 (-0,7252)	0,0091 (1,2935)	-0,0031 (-0,5283)	0,0015 (0,5418)	0,0074 (0,8050)
IJC	0,0027 (1,7750)	-0,0003 (-0,1608)	0,0017 (0,8491)	0,0003 (0,2785)	0,0017 (0,6443)
LI	0,0002 (0,1107)	-0,0049 (-1,6112)	-0,0019 (-0,5571)	0,0021 (1,4695)	0,0006 (0,2358)
NFP	0,0048* (2,2481)	0,0020 (0,5038)	-0,0014 (-0,3817)	0,0004 (0,2134)	0,0009 (0,2310)
NHS	-0,0001 (-0,0529)	-0,0001 (-0,0125)	-0,0002 (-0,0525)	0,0011 (0,5237)	-0,0003 (-0,0711)
PPI	-0,0009 (-0,4814)	0,0039 (1,2062)	0,0046 (1,7966)	0,0002 (0,1950)	0,0014 (0,5037)
RS	0,0008 (0,3953)	-0,0002 (-0,0586)	0,0020 (0,6752)	0,0019 (1,3889)	0,0004 (0,1816)
R²	0,0043	0,0068	0,0027	0,0026	0,0013

Πίνακας 5 (Σε συνέχεια): Επίδραση των 'εκπλήξεων' των U.S. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (18) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις 'εκπλήξεις' των U.S. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, OPAP, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 5

	$R_{OPAP,t}$	$R_{PPC,t}$	$R_{TITK,t}$	$R_{TPEIR,t}$	$R_{TT,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	0,0001 (0,1993)	-0,0003 (-0,6296)	-0,0002 (-0,5551)	-0,0005 (-0,8623)	-0,0020 (-2,0788)
CCI	0,0016 (0,8018)	0,0012 (0,4605)	-0,0004 (-0,1921)	0,0021 (0,8395)	0,0064 (1,7486)
CPI	0,0011 (0,5665)	0,0014 (0,6182)	0,0023 (1,0265)	0,0017 (0,6067)	0,0041 (0,9289)
DGO	0,0006 (0,2957)	0,0022 (1,0168)	0,0005 (0,4134)	-0,0007 (-0,3706)	-0,0019 (-0,4963)
FOMC	0,0018 (0,4784)	-0,0021 (-1,3611)	-0,0013 (-0,5518)	0,0009 (0,4236)	0,0007 (0,1627)
GDP	-0,0073 (-1,2677)	0,0013 (0,1719)	0,0006 (0,1960)	-0,0030 (-0,5456)	-0,0157 (-1,3614)
IJC	0,0026 (1,4351)	0,0010 (0,4472)	0,0020 (0,9936)	0,0011 (0,6913)	0,0010 (0,4761)
LI	0,0022 (1,1767)	0,0003 (0,1599)	0,0028 (1,3810)	-0,0010 (-0,3469)	-0,0059 (-1,5812)
NFP	0,0050 (1,1614)	-0,0011 (-0,2620)	0,0028 (1,2457)	-0,0042 (-0,7150)	0,0035 (0,7545)
NHS	-0,0035 (-1,4748)	-0,0004 (-0,1860)	0,0001 (0,0445)	-0,0013 (-0,4503)	0,0065 (0,9300)
PPI	0,0008 (0,4770)	-0,0003 (-0,2187)	-0,0002 (-0,1572)	0,0016 (0,7814)	0,0030 (1,2441)
RS	0,0009 (0,4440)	0,0033 (1,6719)	0,0059** (2,8105)	0,0034 (1,4139)	-0,0123 (-1,8142)
R²	0,0053	0,0019	0,0047	0,0018	0,0079

Πίνακας 5 (Συνέχεια): Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των U.S. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (18) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις ‘εκπλήξεις’ των U.S. ανακοινώσεων ($|S_{USi,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, OPAP, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 6

	$R_{ALPHA,t}$	$R_{BELA,t}$	$R_{BIOX,t}$	$R_{BOC,t}$	$R_{ΕΕΕΚ,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0006 (-1,2467)	0,0009 (1,8302)	-0,0001 (-0,1662)	-0,0006 (-1,1004)	0,0000 (0,0130)
CCI	-0,0009 (-0,3063)	-0,0019 (-0,8574)	0,0020 (0,8753)	-0,0010 (-0,3473)	-0,0021 (-0,5889)
CPI	-0,0028 (-1,2811)	-0,0018 (-0,9247)	-0,0031 (-1,4552)	-0,0002 (-0,0712)	-0,0031 (-1,6451)
ECBIR	-0,0081** (-3,4992)	0,0014 (0,9685)	-0,0046** (-2,9347)	-0,0034* (-2,2528)	-0,0024* (-2,2361)
GDP	-0,0006 (-0,1510)	0,0089 (1,7571)	-0,0008 (-0,1550)	-0,0060 (-1,0365)	-0,0032 (-1,0364)
IFO	0,0029 (1,0385)	0,0032 (1,2588)	0,0004 (0,1561)	0,0082* (2,3136)	0,0003 (0,1143)
PPI	-0,0018 (-0,9436)	0,0001 (0,0371)	-0,0023 (-1,2959)	0,0042* (1,9713)	0,0039* (2,4061)
RS	-0,0006 (-0,2758)	-0,0006 (-0,2826)	0,0023 (0,9197)	-0,0013 (-0,5479)	0,0021 (0,8175)
UNRT	-0,0026 (-0,9165)	0,0017 (0,8575)	-0,0031 (-1,3468)	-0,0024 (-1,0560)	-0,0041 (-1,0672)
ZEW	-0,0016 (-0,4434)	0,0056* (-1,9790)	-0,0023 (-0,7824)	0,0065* (2,0306)	-0,0003 (-0,0787)
R²	0,0042	0,0030	0,0026	0,0072	0,0039

Πίνακας 6 (Σε συνέχεια): Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των Ε.Υ. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (19) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις ‘εκπλήξεις’ των Ε.Υ. ανακοινώσεων ($|S_{EUI,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, MOH, OPAP, PPC, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 6

	$R_{\text{ELLAKTOR},t}$	$R_{\text{ELPE},t}$	$R_{\text{ETE},t}$	$R_{\text{EUROB},t}$	$R_{\text{FFGRP},t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	0,0000 (0,0769)	-0,0001 (-0,1541)	-0,0003 (-0,6740)	-0,0010 (-2,0315)	-0,0003 (-0,5711)
CCI	-0,0033 (-1,3318)	-0,0051 (-1,7740)	0,0032 (0,9545)	0,0027 (0,6705)	0,0009 (0,6027)
CPI	-0,0020 (-0,8067)	-0,0034 (-1,8218)	-0,0030 (-1,1650)	0,0051* (2,3155)	-0,0023 (-1,7959)
ECBIR	0,0022 (1,3122)	-0,0001 (-0,0711)	0,0053 (1,5391)	-0,0066** (-2,9964)	0,0009 (0,3723)
GDP	-0,0045 (-1,4706)	-0,0021 (-0,6578)	-0,0006 (-0,1315)	0,0007 (0,1245)	-0,0137 (-1,7170)
IFO	0,0056* (1,9975)	0,0031 (1,3681)	0,0029 (0,6378)	0,0007 (0,1981)	0,0040 (1,8521)
PPI	-0,0004 (-0,2576)	-0,0003 (-0,1220)	-0,0045 (1,50167)	-0,0027 (-0,8283)	-0,0007 (-0,4216)
RS	-0,0015 (-0,7034)	-0,0004 (-0,2000)	-0,0021 (-0,8983)	-0,0014 (-0,6488)	-0,0009 (-0,5708)
UNRT	-0,0026 (-1,1154)	-0,0014 (-0,6665)	-0,0001 (-0,0543)	-0,0041 (-1,5597)	-0,0008 (-0,3972)
ZEW	-0,0034 (-1,1411)	-0,0022 (-0,9699)	-0,0055 (-1,2022)	-0,0017 (-0,4869)	-0,0019 (-0,7800)
R²	0,0026	0,0030	0,0044	0,0054	0,0047

Πίνακας 6 (Σε συνέχεια): Επίδραση των 'εκπλήξεων' των E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (19) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις 'εκπλήξεις' των E.U. ανακοινώσεων ($|S_{\text{EU},i,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, MOH, OPAP, PPC, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 6

	$R_{HTO,t}$	$R_{MARFB,t}$	$R_{MIG,t}$	$R_{MOH,t}$	$R_{MYTIL,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0006 (-1,5912)	-0,0024 (-2,3766)	-0,0006 (-0,8862)	-0,0002 (-0,5643)	0,0000 (0,0467)
CCI	-0,0017 (-0,4812)	-0,0017 (-0,5644)	-0,0022 (-0,5626)	-0,0004 (-0,1628)	0,0001 (0,0252)
CPI	-0,0020 (-0,9570)	-0,0001 (-0,0202)	-0,0023 (-0,9871)	-0,0007 (-0,4474)	-0,0017 (-0,6363)
ECBIR	0,0038 (1,8487)	-0,0105** (-5,3606)	-0,0045* (-2,4257)	0,0001 (0,0331)	-0,0050** (-2,5812)
GDP	-0,0061* (-2,1992)	-0,0004 (-0,1156)	-0,0026 (-0,7937)	-0,0022 (-0,7113)	0,0115* (2,4683)
IFO	0,0017 (0,6054)	0,0006 (0,1232)	0,0018 (0,5201)	0,0020 (0,7237)	0,0044 (1,2413)
PPI	-0,0009 (-0,5791)	-0,0018 (-0,9027)	0,0002 (0,1057)	-0,0001 (-0,0466)	0,0017 (1,0403)
RS	-0,0013 (-0,6501)	-0,0032 (-0,8552)	-0,0007 (-0,2647)	0,0001 (0,0312)	-0,0014 (-0,5015)
UNRT	-0,0045* (-2,5681)	-0,0059 (-1,1253)	-0,0018 (-0,6679)	-0,0031 (-1,6888)	-0,0021 (-0,7982)
ZEW	-0,0021 (-0,6554)	-0,0076 (-1,6023)	-0,0006 (-0,1622)	-0,0031 (-1,9475)	-0,0017 (-0,5277)
R²	0,0047	0,0104	0,0010	0,0028	0,0037

Πίνακας 6 (Σε συνέχεια): Επίδραση των 'εκπλήξεων' των E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (19) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις 'εκπλήξεις' των E.U. ανακοινώσεων ($|S_{EUI,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, MOH, OPAP, PPC, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 6

	$R_{OPAP,t}$	$R_{PPC,t}$	$R_{TITK,t}$	$R_{TPEIR,t}$	$R_{TT,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	0,0001 (0,2652)	-0,0004 (-0,7568)	-0,0002 (-0,4973)	-0,0005 (-0,8671)	-0,0018 (-1,9309)
CCI	-0,0024 (-0,7814)	-0,0053** (-2,7347)	0,0005 (0,2122)	0,0031 (1,3566)	-0,0016 (-0,6860)
CPI	0,0018 (1,4215)	-0,0035 (-1,9286)	-0,0029 (-1,3094)	0,0068** (2,8576)	-0,0050 (-0,8136)
ECBIR	-0,0015 (-0,3891)	-0,0044** (-3,3477)	0,0018 (0,9486)	-0,0057* (-2,4571)	-0,0094** (-3,5075)
GDP	0,0020 (0,7190)	-0,0053 (-1,3870)	0,0002 (0,1329)	0,0003 (0,0476)	0,0007 (0,4134)
IFO	0,0023 (0,9339)	0,0048 (1,0673)	0,0045** (2,7799)	0,0007 (0,2380)	0,0089 (1,8929)
PPI	0,0009 (0,3731)	-0,0041 (-1,8193)	-0,0014 (-0,3426)	-0,0022 (-0,7418)	0,0001 (0,0502)
RS	-0,0001 (-0,0542)	-0,0018 (-1,0236)	-0,0022 (-1,1861)	-0,0008 (-0,3679)	0,0004 (0,1067)
UNRT	-0,0015 (-0,7711)	-0,0032 (-1,6757)	0,0006 (0,3064)	-0,0031 (-1,2221)	-0,0043 (-1,1157)
ZEW	0,0001 (0,0352)	-0,0018 (-0,7024)	0,0007 (0,2411)	-0,0018 (-0,5057)	-0,0069* (-2,0081)
R²	0,0018	0,0091	0,0027	0,0049	0,0108

Πίνακας 6 (Συνέχεια): Επίδραση των ‘εκπλήξεων’ των Ε.Υ. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (19) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις ‘εκπλήξεις’ των Ε.Υ. ανακοινώσεων ($|S_{EUI,t}|$) βάσει της εξίσωσης (6). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (εκτός από τις μετοχές MARFB, MOH, OPAP, PPC, TT όπου υπήρχε μόνο ετεροσκεδαστικότητα και διορθώθηκε με την μέθοδο White). Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 7

	$R_{ALPHA,t}$	$R_{BELA,t}$	$R_{BIOX,t}$	$R_{BOC,t}$	$R_{EEEK,t}$	$R_{ELLAKTOR,t}$	$R_{ELPE,t}$	$R_{ETE,t}$	$R_{EUROB,t}$	$R_{FFGRP,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0009	0,0008	-0,0006	-0,0010	0,0000	0,0000	-0,0002	-0,0007	-0,0012	-0,0003
	(-1,6645)	(1,2819)	(-1,0601)	(-1,6025)	(0,0334)	(0,0406)	(-0,4950)	(-1,3564)	(-2,3422)	(-0,5611)
$ S_{US,t} $	0,0004	0,0002	0,0014	0,0013	-0,0003	0,0000	0,0005	0,0005	0,0002	-0,0004
	(0,5667)	(0,2028)	(1,9272)	(1,3096)	(-0,5049)	(0,0187)	(0,7496)	(0,7559)	(0,2728)	(-0,5739)
$ S_{EU,t} $	0,0008	0,0007	0,0006	0,0004	0,0003	-0,0002	0,0003	0,0016	0,0009	0,0009
	(0,8041)	(0,9861)	(0,7572)	(0,4219)	(0,3409)	(-0,2714)	(0,4457)	(1,4507)	(0,8983)	(1,2046)
R^2	0,0003	0,0002	0,0011	0,0009	0,0001	0,0000	0,0002	0,0010	0,0003	0,0004

Πίνακας 7 (Σε συνέχεια): Επίδραση των τοπικών αθροιστικών 'εκπλήξεων' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (20) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις τοπικές αθροιστικές 'εκπλήξεις' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_{US,t}|$, $|S_{EU,t}|$) βάσει των εξισώσεων (7), (8). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 7

	$R_{HTO,t}$	$R_{MARFB,t}$	$R_{MIG,t}$	$R_{MOH,t}$	$R_{MYTIL,t}$	$R_{OPAP,t}$	$R_{PPC,t}$	$R_{TITK,t}$	$R_{TPEIR,t}$	$R_{TT,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0009	-0,0027	-0,0008	-0,0005	-0,0001	0,0000	-0,0007	-0,0004	-0,0008	-0,0022
	(-2,2262)	(-2,3724)	(-1,1101)	(-1,0286)	(-0,1081)	(0,0432)	(-1,3902)	(-0,9147)	(-1,4298)	(-2,0026)
$ S_{US,t} $	0,0007	0,0006	0,0009	0,0002	0,0008	0,0002	0,0005	0,0005	0,0013	0,0016
	(1,1953)	(0,4440)	(1,0573)	(0,4062)	(0,8644)	(0,3502)	(0,7438)	(0,7653)	(1,7312)	(1,1346)
$ S_{EU,t} $	0,0010	0,0004	-0,0001	0,0008	-0,0006	0,0002	0,0011	0,0005	-0,0001	-0,0008
	(1,0883)	(0,2619)	(-0,1021)	(1,3396)	(-0,6023)	(0,2539)	(1,2643)	(0,6360)	(-0,1369)	(-0,5927)
R^2	0,0010	0,0002	0,0002	0,0007	0,0003	0,0000	0,0010	0,0003	0,0009	0,0012

Πίνακας 7 (Συνέχεια): Επίδραση των τοπικών αθροιστικών 'εκπλήξεων' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από το μοντέλο της εξίσωσης (20) που αποτελείται από τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατά την εξίσωση (4) και τις τοπικές αθροιστικές 'εκπλήξεις' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_{US,t}|$, $|S_{EU,t}|$) βάσει των εξισώσεων (7), (8). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατά Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο από 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 8

	$R_{ALPHA,t}$	$R_{BELA,t}$	$R_{BIOX,t}$	$R_{BOC,t}$	$R_{ΕΕΕΚ,t}$	$R_{ΕΛΛΑΚΤΟΡ,t}$	$R_{ΕΛΠΕ,t}$	$R_{ΕΤΕ,t}$	$R_{ΕΥΡΟΒ,t}$	$R_{FFGRP,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0009	0,0007	-0,0006	-0,0010	0,0000	0,0000	-0,0002	-0,0008	-0,0013	-0,0004
	(-1,6791)	(1,2652)	(-1,0295)	(-1,5810)	(0,0035)	(0,0396)	(-0,4861)	(-1,4020)	(-2,3618)	(-0,6106)
$ S_t $	0,0006	0,0004	0,0010*	0,0009	-0,0001	-0,0001	0,0004	0,0010	0,0005	0,0002
	(0,9589)	(0,6818)	(1,9808)	(1,2114)	(-0,1016)	(-0,1389)	(0,8604)	(1,6699)	(0,8641)	(0,3723)
R^2	0,0003	0,0001	0,0010	0,0007	0,0000	0,0000	0,0002	0,0008	0,0002	0,0000

Πίνακας 8 (Σε συνέχεια): Επίδραση των συνολικών αθροιστικών 'εκπλήξεων' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν απο το μοντέλο της εξίσωσης (21) που αποτελείται απο τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατα την εξίσωση (4) και τις συνολικές 'εκπλήξεις' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_t|$) βάσει της εξίσωσης (9). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατα Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο απο 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

Πίνακας 8

	$R_{HTO,t}$	$R_{MARFB,t}$	$R_{MIG,t}$	$R_{MOH,t}$	$R_{MYTIL,t}$	$R_{OPAP,t}$	$R_{PPC,t}$	$R_{TITK,t}$	$R_{TPEIR,t}$	$R_{TT,t}$
	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff	coeff
	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)	(t-stat)
C	-0,0009	-0,0027	-0,0008	-0,0005	0,0000	0,0000	-0,0007	-0,0004	-0,0008	-0,0021
	(-2,2436)	(-2,3699)	(-1,0761)	(-1,0544)	(0,0576)	(0,0452)	(-1,4187)	(-0,9155)	(-1,3695)	(-1,9508)
St	0,0008	0,0005	0,0005	0,0005	0,0002	0,0002	0,0008	0,0005	0,0007	0,0004
	(1,6107)	(0,4890)	(0,7202)	(1,1894)	(0,2947)	(0,4285)	(1,4501)	(0,9943)	(1,1783)	(0,3610)
R^2	0,0009	0,0002	0,0001	0,0005	0,0000	0,0000	0,0009	0,0003	0,0004	0,0000

Πίνακας 8 (Συνέχεια): Επίδραση των συνολικών αθροιστικών 'εκπλήξεων' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών του FTSE 20. Τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν απο το μοντέλο της εξίσωσης (21) που αποτελείται απο τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής i κατα την εξίσωση (4) και τις συνολικές 'εκπλήξεις' των U.S. – E.U. ανακοινώσεων ($|S_t|$) βάσει της εξίσωσης (9). Το μοντέλο έχει εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, και έχει διορθωθεί με την μέθοδο Newey-West λόγω ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας. Η κατανομή του μοντέλου δεν είναι κανονική κατα Jarque – Bera. Αναφέρονται οι συντελεστές – coeffs, τα Newey-West t-stats εντός των παρενθέσεων και ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Ένας και δύο αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης περί μη στατιστικά σημαντικού συντελεστή – coeff σε επίπεδο 5% και 1% αντίστοιχα. Το μοντέλο εκτιμάται για την περίοδο απο 6 Απρ. 1998 έως 30 Σεπτ. 2011.

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Grant McQueen and V. Vance Roley (1993) 'Stock Prices, News, and Business Conditions', *The Review of Financial Studies*, Vol. 6, No. 3 (1993), pp. 683-707

Mark J. Flannery and Aris A. Protopapadakis (2002) 'Macroeconomic Factors Do Influence Aggregate Stock Returns', *The review of Financial Studies* Summer 2002, Vol. 15, No. 3, pp. 751-782

John H. Boyd, Jian Hu, and Ravi Jagannathan (2005), 'The Stock Market's Reaction to Unemployment News: Why Bad News Is Usually Good for Stocks', *The Journal of Finance*, Vol. LX, No. 2, April 2005

George J. Jiang, Eirini Konstantinidi, and George Skiadopoulos (2010) 'Volatility Spillovers and the Effect of News Announcements', Working Paper series

Birru, J. and Figlewski, S. (2010), "The impact of federal reserve's interest rate target announcement on stock prices: A closer look at how the market impounds new information", Working paper, New York University

Cenesizoglu, T. (2009), "Risk and return reaction of the stock market to news", Working paper, HEC

Li Li, and Zulu F. Hu (1998), 'Responses of the Stock Market to Macroeconomic Announcements Across Economic States', IMF Working Paper

Beber, A. and Brandt, M.W. (2009), "Resolving macroeconomic uncertainty in stock and bond markets", *Review of Finance*, 13, 1-45

Ederington, L.H. and Lee, J.H. (1996), "The creation and resolution of market uncertainty: The impact of information releases on implied volatility", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 513-539

Hyunyoung Choi, Hal Varian (2009), 'Predicting Initial Claims for Unemployment Benefits', Working Paper

Robert F. Bennett, Chairman (2004), 'What Do Initial Jobless Claims Tell Us?', Joint Economic Committee

Δρ Νίκος Πορφύρης, Δρ Ιάκωβος Ηλιάδης(2004), 'Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE-20', Έκδοση 10^η, Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. – Αγορά Παραγώγων

Παναγιωτοπούλου Φωτεινή, Νούλας Αθανάσιος (2011), 'Η Πορεία του Ελληνικού Χρηματιστηρίου και Αξιολόγηση Μετοχών, Θεσσαλονίκη

Dimitrios Asteriou and Stephen G. Hall (2007), 'Applied Econometrics – A Modern Approach Using Eviews and Microfit', Revised Edition, Palgrave Macmillan

Άγγελος Α. Αντζουλάτος (2011), 'Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία', Αθήνα 2011

Θεόδωρος Κατσανέβας και συνεργάτες Θεόδωρος Κουτρούκης, Ηλίας Λιβανός, Χρήστος Τζεκίνης, Ελένη Χατζηχαρίτου (2007), 'Οικονομική της Εργασίας και Εργασιακές Σχέσεις', 3^η Έκδοση, Αθήνα 2007