

USA - Europe – World – Πρώτες ύλες  
Μακροοικονομικές εξελίξεις

13/02/2016

**PART I**

<b>1. Παγκόσμια οικονομική κρίση 2008 και επιπτώσεις της</b>	<b>2</b>
Υπερχρέωση	
Total Debt USA	
Ελλείμματα	
10 yr Bond GDP	
Fed Balance	
<b>2. Οικονομική συγκυρία USA</b>	<b>9</b>
GDP	
Ανεργία	
CPI	
Consumer Confidence	
Λιανικές πωλήσεις	
Corporate profits	
Savings USA	
Imports / Exports / Trade Deficit	
Κατανάλωση	
Αμοιβές εργαζομένων	
Βιομηχανική παραγωγή	
Καθαρή Αξία ακινήτων	
Συνολική περιουσία	
Εξωτερικό χρέος USA	
<b>3. Αγορά ακινήτων</b>	<b>15-20</b>
Αγορά Ιαπωνίας 1980-2005	
Housing market Usa (νέες κατοικίες (Government Data)	
Υπάρχουσες κατοικίες Usa (S&P - NA Realtors)	
Αγορά Μ.Βρετανίας – Γερμανίας - Ισπανίας	
<b>4. Συμμετοχή χωρών στο παγκόσμιο ΑΕΠ</b>	<b>21</b>
Διαμόρφωση ΑΕΠ σε χρεοκοπία ή μάκρο-κρίση χωρών	<b>22</b>
Κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίων σαν % ΑΕΠ	<b>23</b>
Παγκόσμιοι Χρηματιστηριακοί Δείκτες	<b>24-28</b>

**Κωνσταντίνος Σταματόγιαννης**

Διπλ. Μηχανολόγος Μηχανικός – Διπλ. Οικονομολόγος Μηχανικός TU Munchen  
Πιστοποιημένος Οικονομικός Αναλυτής  
Σύμβουλος Διοίκησης ΚΥΚΛΟΣ ΑΕΠΕΥ

## Παγκόσμια οικονομική κρίση 2008 και επιπτώσεις της

Πληθώρα λανθασμένων οικονομικών χειρισμών και εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομία με πρωτοστατούσα την αμερικανική κατά τις δεκαετίες του 1990 και 2000 οδήγησαν στην σε πολλούς οικονομικούς κύκλους αναμενόμενη χρηματοοικονομική κρίση των ΗΠΑ του 2008, η οποία επεκτάθηκε στην συνέχεια σε πραγματική οικονομική κρίση με προεκτάσεις στις λοιπές ανεπτυγμένες οικονομίες. Η αρχή των εξελίξεων βρίσκεται στην μείωση των απαραίτητων αποθεματικών ασφαλείας του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος, μετά από απόφαση της Federal Reserve το 1991 υπό τον A.Greenspan με σκοπό την αποφυγή της τότε ύφεσης και το επακόλουθο όργιο υπερδανεισμού της οικονομίας των ΗΠΑ. Οι βασικές ανισορροπίες του οικονομικού συστήματος στις ΗΠΑ ήταν ήδη εμφανείς κατά το 2007.

### Συνολικός δανεισμός οικονομίας ΗΠΑ και συνεπαγόμενα προβλήματα:

Η κρίση – κραχ του 1929 στις ΗΠΑ, όπως και η κρίση στην Ιαπωνία από το 1990 και μετά επήλθαν μετά από υπερβολική μόχλευση της ανάπτυξης (λανθασμένες στρατηγικές ανάσχεσης προηγούμενων υφέσεων) μέσω υπερδανεισμού του οικονομικού συστήματος. Ο συνολικός δανεισμός στην αμερικανική οικονομία ανέρχονταν το 1920 σε 120% του ΑΕΠ και η ταχύτατη αύξηση σε 265% του ΑΕΠ οδήγησε στο κραχ του 1929. Στην διάρκεια της επόμενης 20ετίας συρρικνώθηκε σταδιακά μέχρι τα επίπεδα του 128% του ΑΕΠ (1949). Η επόμενη 30ετία μεταπολεμικής **παραγωγικής** ανάπτυξης (1950-1980) ανέβασε το χρέος ελάχιστα σε 169% του ΑΕΠ. Στην συνέχεια υπήρξε αλματώδης άνοδος του δανεισμού με κατάληξη σε 380% το 2008. Το βασικό επιβαρυντικό χαρακτηριστικό ενός χρέους της τάξης του 380% του ΑΕΠ είναι η προκαλούμενη δαπάνη για πληρωμή τόκων κατ'έτος που προφανώς αποτελούν βρόγχο στην περαιτέρω ανάπτυξη μέσω κατανάλωσης.

Η τραγική και κατά την άποψη μου “πολιτικά ανήθικη” επιλογή μηδενισμού επιτοκίων κατά το 2000, οδήγησε σε έκρηξη ανάληψης χρεών και εικονική ανάπτυξη του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα η υπερχρέωση να εισέλθει στην αυτοτροφοδοτούμενη φάση, γεγονός που επαναλαμβάνεται σε μεγαλύτερη ένταση σήμερα.

Η πορεία κατανάλωσης, αποταμίευσης, εμπορικού ελλείμματος, κερδών σαν % του ΑΕΠ καθώς και του εξωτερικού χρέους οδηγούσε στο συμπέρασμα πολύ μεγάλης αναμενόμενης υποτίμησης του \$. Έναντι του ευρώ έχει μέχρι στιγμής αποφευχθεί λόγω δομικών προβλημάτων στην εισαγωγή του ευρώ.

### Υποχρέωση αποπληρωμής – Πιθανότητα μη αποπληρωμής χρεών:

Μη αποπληρωμή από κρατική οντότητα απαιτεί την συναίνεση των λοιπών συναλλασσομένων κρατών ή την απώλεια οποιασδήποτε εισαγόμενης επενδυτικής δραστηριότητας και ακύρωση της συμμετοχής στο παγκόσμιο εμπόριο ή και πόλεμο.

Αποδοχή από το κράτος μη αποπληρωμής από τους υπολοίπους συμμετέχοντες συνεπάγεται κατάρρευση της κοινωνικής δομής, ακύρωση της επενδυτικής αποταμίευσης και της έννοιας προστασίας της περιουσίας επί πολλά έτη, καθώς και εμφάνιση φαινομένων τοκογλυφίας και αναρχικών συμπεριφορών. Παντελής άρνηση αποπληρωμής από επιχειρήσεις χωρίς συνεπακόλουθη χρεοκοπία ή κρατικοποίηση δεν έχει εμφανισθεί ως μέθοδος μέχρι σήμερα. Συνεπώς η εμφάνιση υπερχρέωσης οδηγεί με τα μέχρι σήμερα δεδομένα σε υφειακή κρίση και επιμονή των πιστωτών στην τήρηση υποχρέωσης αποπληρωμής. Η επιδείνωση της κρίσης λόγω αδυναμίας εξυπηρέτησης χρεών μπορεί θεωρητικά να προσλάβει τρεις μορφές: Υπερπληθωρισμός, στασιμοληθωρισμός, αντιπληθωρισμός

### Καίριες εξελίξεις – ανισορροπίες της τελευταίας 20ετίας αποτέλεσαν τα εξής:

Ακίνητα, μετοχές και πρώτες ύλες παρουσίασαν παράλληλη άνοδο λόγω υπερβάλλουσας ρευστότητας και όχι λόγω αύξησης του κόστους παραγωγής ή των εισοδημάτων.

Παρατηρήθηκε αύξηση της συμμετοχής των επιχειρηματικών κερδών στο ΑΕΠ σε βάρος των εισοδημάτων με πρωτοστατούντα τα χρηματοοικονομικά μη παραγωγικά κέρδη (από 6,5% σε 14% του ΑΕΠ των ΗΠΑ).

Η ανωτέρας εξέλιξη αποδείχθηκε αναπόφευκτη μετά την διατάραξη της βασικής μακροχρόνιας χρηματοοικονομικής ισορροπίας: Εισόδημα = Κατανάλωση + Αποταμίευση, η οποία μεσοπρόθεσμα συμβαδίζει με επενδύσεις.

Επί δεκαετία καταγράφηκε σημαντική υστέρηση του Διαθέσιμου Εισοδήματος ως προς την Κατανάλωση που αυξήθηκε από 65% σε 71% του ΑΕΠ, η οποία ισοσκελιζόταν μέσω δανεισμού ιδιωτών (30% του ΑΕΠ εντός θετίας) και μείωση της αποταμίευσης.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ ανήλθε σε 6% του ΑΕΠ. Η κάλυψη του ελλείμματος επήλθε με παραγωγή νομίσματος και εξωτερικό δανεισμό. Παρατηρήθηκε πολύ μεγάλη αύξηση συμμετοχής υπηρεσιών στο Αμερικανικό ΑΕΠ.

Άμεσο επακόλουθο της στρεβλής κατανομής του παραγόμενου πλούτου σε συνδυασμό με την υπερκατανάλωση ήταν η παραγωγή φούσκας (asset bubbles) σε Ακίνητα, Μετοχές, Πρώτες Ύλες, Μεταφορές και Ομόλογα.

Η υποχώρηση της αξίας κατοικιών (τελική φούσκα σε υπερδανεισμένο οικονομικό σύστημα), οδήγησε σε κατάρρευση δομημένων προϊόντων βασισμένων σε στοιχεία ενεργητικού και ζημιές αποτίμησης και λόγω της λογιστικής αποτίμησης του mark to market.

Η μέθοδος αυτή είχε επεκταθεί παντού κατά την διάρκεια της παράλληλης ανόδου όλων των στοιχείων ενεργητικού προς δήθεν καλύτερη λογιστική απεικόνιση, αλλά στην πραγματικότητα κυρίως προς εγγραφή υπεραξιών και επίτευξη μπόνους από την διοικητικά διεφθαρμένη κάστα των στελεχών που διοικούν πλέον τις επιχειρήσεις χωρίς ύπαρξη ιδιοκτήτη – μεγαλομετόχου.

Σημαντική υπήρξε και η απώλεια ανταγωνιστικότητας παραγωγής προς Κίνα / Ινδία καθώς και εν ονόματι βραχυπρόθεσμου κέρδους μετεγκατάσταση των παραγωγικών μονάδων.

## Η επιλογή μη έγκαιρης λήψης μέτρων εκ μέρους των αρχών δημιουργεί ερωτηματικά ως προς το αν αυτή αποτέλεσε:

α) μορφή διαχείρισης κρίσεων όπως σε σεισμούς – πυρηνικές καταστροφές – επιδημίες, όπου απαιτείται μη προειδοποίηση σε περίπτωση μη αναστρέψιμων καταστάσεων, ώστε να μην προκληθεί πανικός, με συνεπακόλουθη μεγέθυνση των αναπόφευκτων απωλειών, ή

β) απλό πολιτικό αμοραλισμό – μεταβίβαση του προβλήματος σε κάποιον επόμενο εκλογικό κύκλο, ή

γ) συστημική απόπειρα εξαθλίωσης / εξάρτησης της μεσαίας τάξης, ώστε να επιτευχθεί ευκολότερα η αποδοχή της κατάρρευσης του κοινωνικού κράτους – συστήματος υγείας – καταβολής συντάξεων, γεγονός αναμενόμενο και αναπόφευκτο στις δυτικές κοινωνίες κατά την επόμενη 20ετία λόγω μη αναστρέψιμων δημογραφικών δεδομένων.

Σε παρόμοιες περιπτώσεις στο παρελθόν δημιουργούνταν μέσω παραγωγής αιτίων πολέμου «Όραμα» και η διάψευση του, μετά την καταστροφή, οδηγούσε σε αφοσίωση στην ανοικοδόμηση.

### Διάχυση της κρίσης

Οι επιπτώσεις της κρίσης που ξέσπασε στις ΗΠΑ ασφαλώς και δεν άφησαν ανεπηρέαστη την Ευρωπαϊκή Ένωση που παρουσίαζε βεβαίως πολύ χαμηλότερο ύψος συνολικού δανεισμού σε σύγκριση με τις ΗΠΑ με τις επιπτώσεις να έχουν σαφώς ηπιότερο χαρακτήρα (πλην Ελλάδος και Μ. Βρετανίας).

Συνέπειες που προέκυψαν για καταναλωτές, αποταμιευτές, επενδυτές, ακίνητα, Τράπεζες, και Χρηματιστήριο είναι οι εξής: Η περιστολή των καταναλωτικών δαπανών στις ΗΠΑ οδήγησε σε αντίστοιχη μείωση εξαγωγών από την Ε.Ε. με αποτέλεσμα ισχυρή ύφεση, η οποία επηρέασε και την Ελληνική οικονομία σε πολλούς τομείς, όπως ο τουρισμός και οι μεταφορές/ναυτιλία.

Στα πλαίσια σύσφιξης της ρευστότητας προς μειωμένης φερεγγυότητας δανειολήπτες η απροθυμία των Τραπεζών να προχωρήσουν με τους ίδιους ρυθμούς στην πιστωτική επέκταση – δανεισμό των νοικοκυριών οδήγησε τόσο στην αύξηση των δανειστικών επιτοκίων όσο και στην υποχώρηση τόσο των τιμών των ακινήτων όσο και των καταναλωτικών δαπανών, άρα και του τζίρου του εμπορίου.

Οι χρηματιστηριακές αξίες παρουσίασαν ισχυρή πτώση μεγαλύτερη του 50% (2008-2009). Ο μηδενισμός των παρεμβατικών επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών, με αρχικό σκοπό την αντικατάσταση της καταρρέουσας διατραπεζικής αγοράς επέτρεψε στις ισχυρές Τράπεζες των χρηματοοικονομικά ισχυρότερων χωρών να προχωρήσουν σε μηδενισμό των αποταμιευτικών επιτοκίων, εκμεταλλευόμενες την δυνατότητα δανεισμού από τις κεντρικές Τράπεζες.

### Κινήσεις / Μέτρα διάσωσης από την κατάρρευση 2008-2009

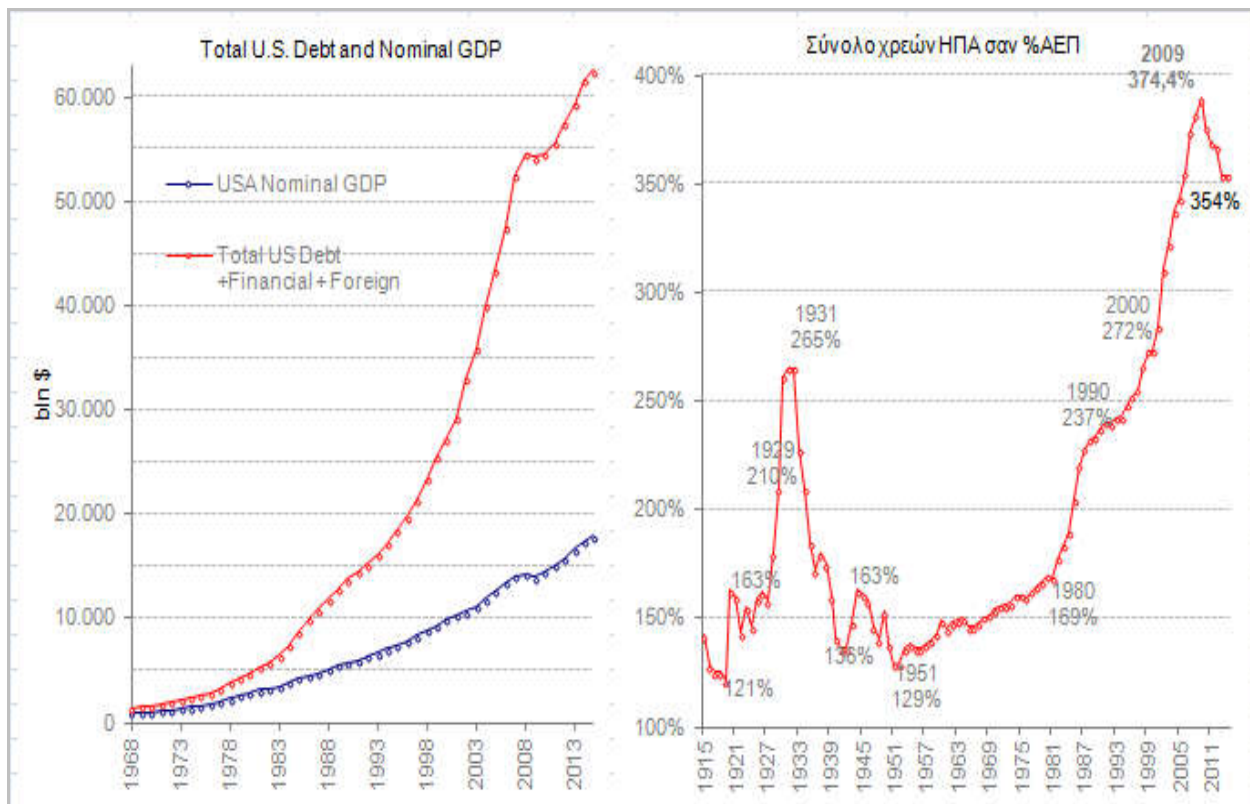
Η υποχρεωτική διάσωση του συνόλου των Τραπεζών στις ΗΠΑ αλλά και αρκετών Ευρωπαϊκών, καθώς και η αρνητική εξέλιξη των εσόδων των κρατικών προϋπολογισμών λόγω ύφεσης οδήγησε σε ανάληψη υποχρεώσεων από κράτη με συνεπαγόμενη άνοδο ελλειμμάτων και Δημοσίου Χρέους που οδηγεί σε περαιτέρω αύξηση επιβάρυνσης τόκων επόμενων κρατικών προϋπολογισμών. Επίσης η αγορά και η αποδοχή εγγυήσεων κυρίως από την Fed αλλά και άλλες κεντρικές Τράπεζες διάφορων στοιχείων ενεργητικού αμφίβολης ή μηδενικής εισπραξιμότητας στην ονομαστική τους αξία έναντι ρευστότητας οδηγεί σε ισολογισμούς Κεντρικών Τραπεζών εικονικής πραγματικότητας.

Η παρασχεθείσα ρευστότητα στις Τράπεζες ήταν σαφώς μη απαραίτητη, λόγω προφανούς έλλειψης εν' δυνάμει νέων δανειοληπτών και θα μπορούσε να είχε υποκατασταθεί με σύστημα επιλεκτικών εγγυήσεων. Το αποτέλεσμα ήταν η διοχέτευση σε κερδοσκοπία με άνοδο χρηματιστηρίων και σε προορισμούς εκτός ΗΠΑ. Βραχυπρόθεσμο όφελος αποτελεί φυσικά η βελτίωση των αποτιμήσεων του χρηματοοικονομικού κλάδου και στην συνέχεια του συνόλου των χρηματιστηριακών αξιών και συνεπώς και των ρυθμών ανάπτυξης του ΑΕΠ εκ της συνεισφοράς των κερδών, με παράλληλη όμως **αύξηση του συστημικού κινδύνου** σε νέα υποχώρηση των αποτιμήσεων με ενδεχόμενες συνθήκες κραχ.

Η συνεχής αρνητική απόκλιση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ΗΠΑ παράλληλα με την διεύρυνση των κρατικών ελλειμμάτων (δίδυμα ελλείμματα), μη ισοσκελιζόμενη από εγχώρια αποταμίευση αλλά και η δυσκαμψία στην προσαρμογή ισοτιμιών (Κίνα), δίνουν την εικόνα ισχυρότερης επερχόμενης κρίσης.

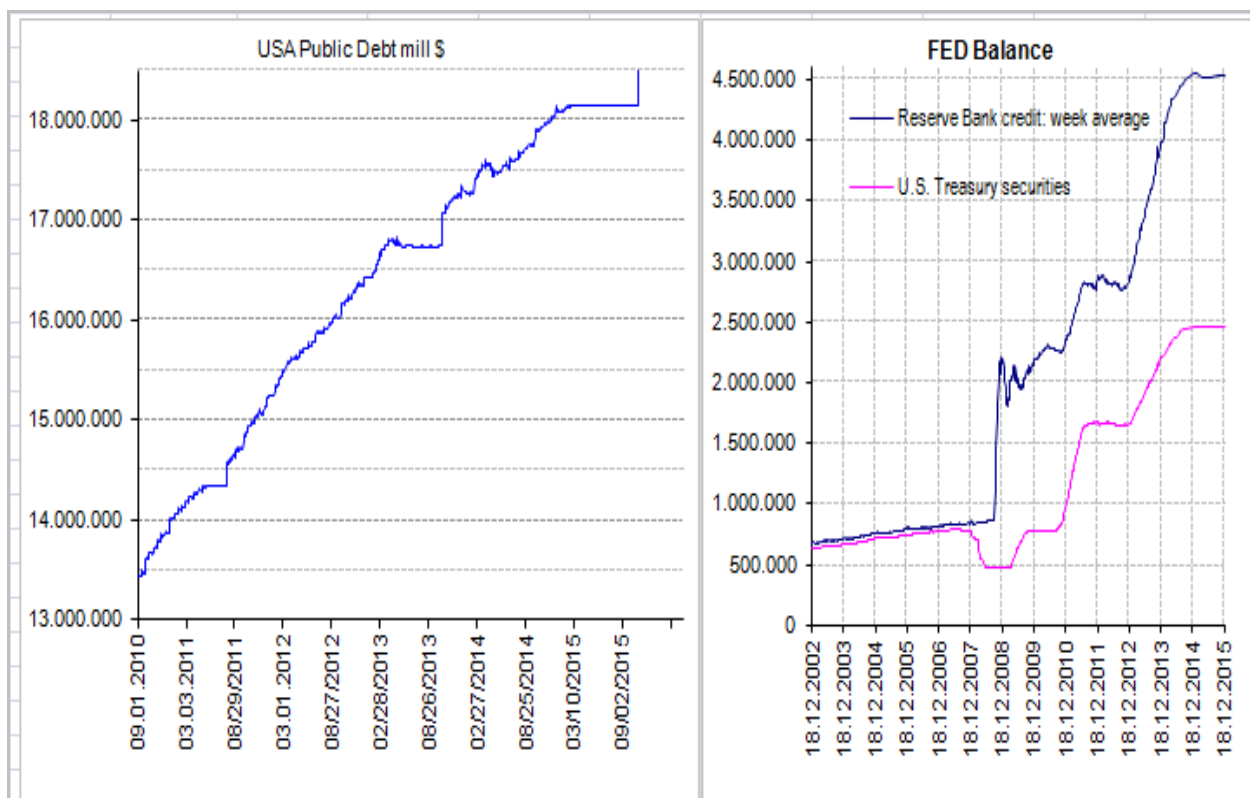
Το δημοσιονομικό Έλλειμμα των ΗΠΑ κατά την πενταετία 9/2007-9/2012 ανήλθε σε 8,9% του ΑΕΠ κατ' έτος το δε αναληφθέν νέο χρέος ανήλθε σε 46,3% του ΑΕΠ. Ο υπερδανεισμός των ΗΠΑ με βραχυπρόθεσμη διατήρηση της εμπιστοσύνης τόσο στο νόμισμα όσο και σε κρατικά χρεόγραφα με προσφορά χαμηλών επιτοκίων εντυπωσιάζει, αλλά προϋδεάζει για πιθανή υποτίμηση και άρση εμπιστοσύνης σε ανύποπτο χρόνο, ή για βεβαιότητα της αγοράς περί αναπόδραστης επερχόμενης deflation. Οι ανακοινώσεις ανεργίας συντηρούνται δημιουργικά κάτω του 10% με παρεμβάσεις στους επιθυμούντες εργασία.

Η υποχρέωση περιορισμού του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά το 2013 μετά την άρνηση των οικονομολογικά ορθόδοξων γερουσιαστών να ψηφίσουν την περαιτέρω διεύρυνση με το Δημόσιο Χρέος να έχει ήδη ξεπεράσει το 100% του ΑΕΠ, οδήγησε στην εφεύρεση του Quantitative Easing (QE) (πιστωτική επέκταση) εκ' μέρους της <πολιτικής ανεξάρτητης> FED, ο ισολογισμός της οποίας διευρύνθηκε κατά 2 Τρις \$ (12% του ΑΕΠ) εντός διετίας.



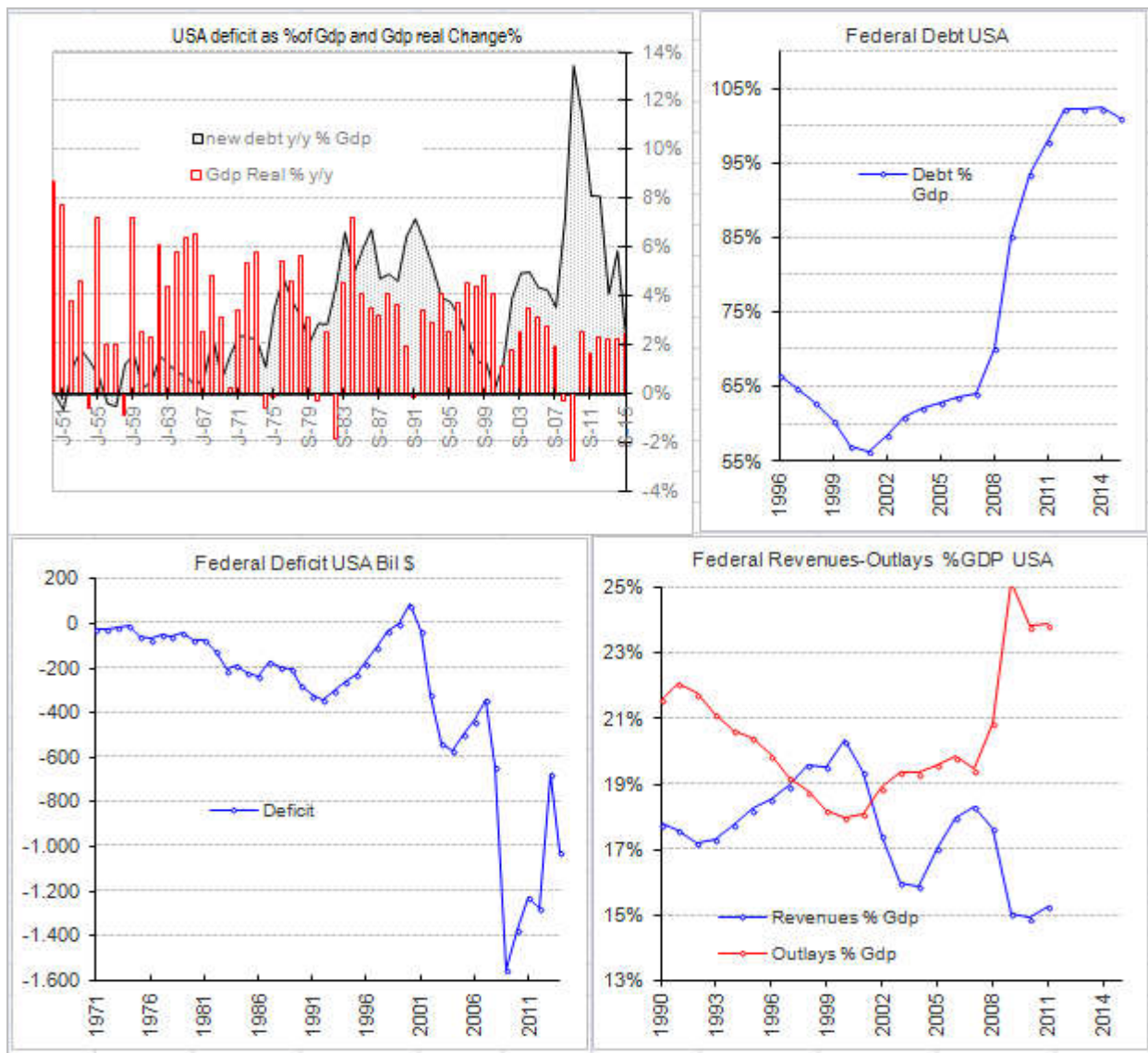
### Εξέλιξη χρέους ΗΠΑ και ΑΕΠ

Σύνολο χρεών ΗΠΑ προς ΑΕΠ (κράτος-επιχειρήσεις-ιδιώτες-χρηματοοικονομικά)

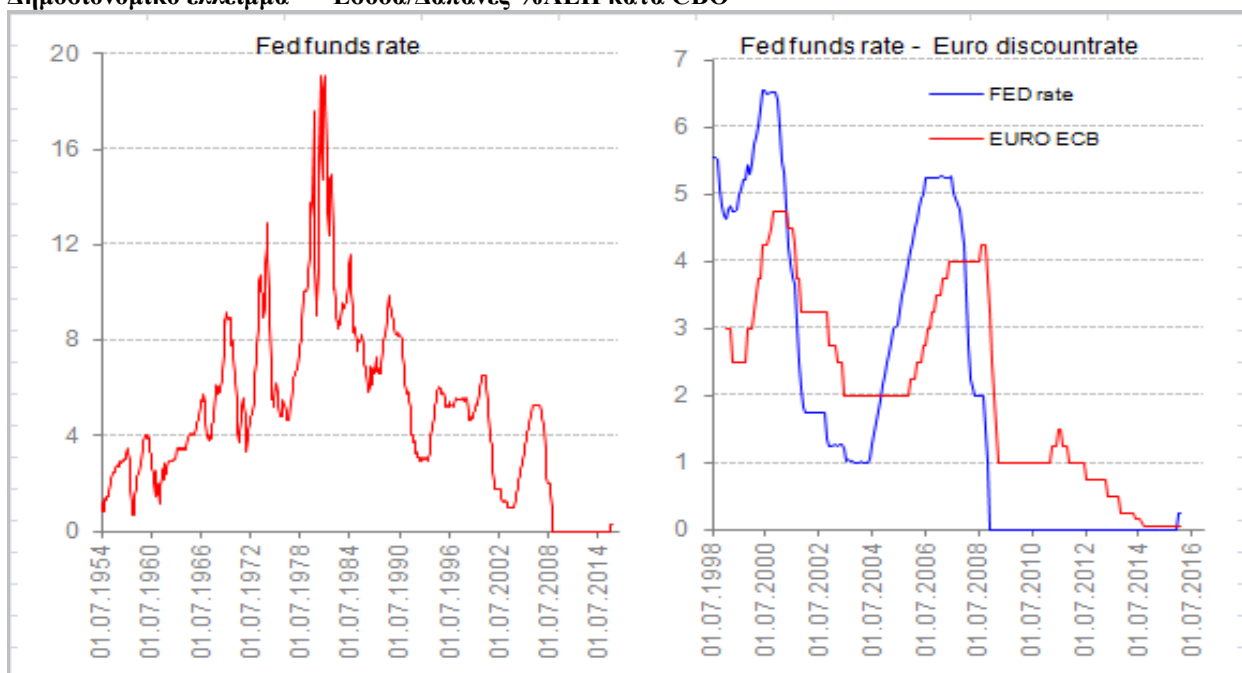


Εξέλιξη Δημοσίου χρέους 2010-2015 --- Εξέλιξη ισολογισμού Federal Reserve 2002-2015

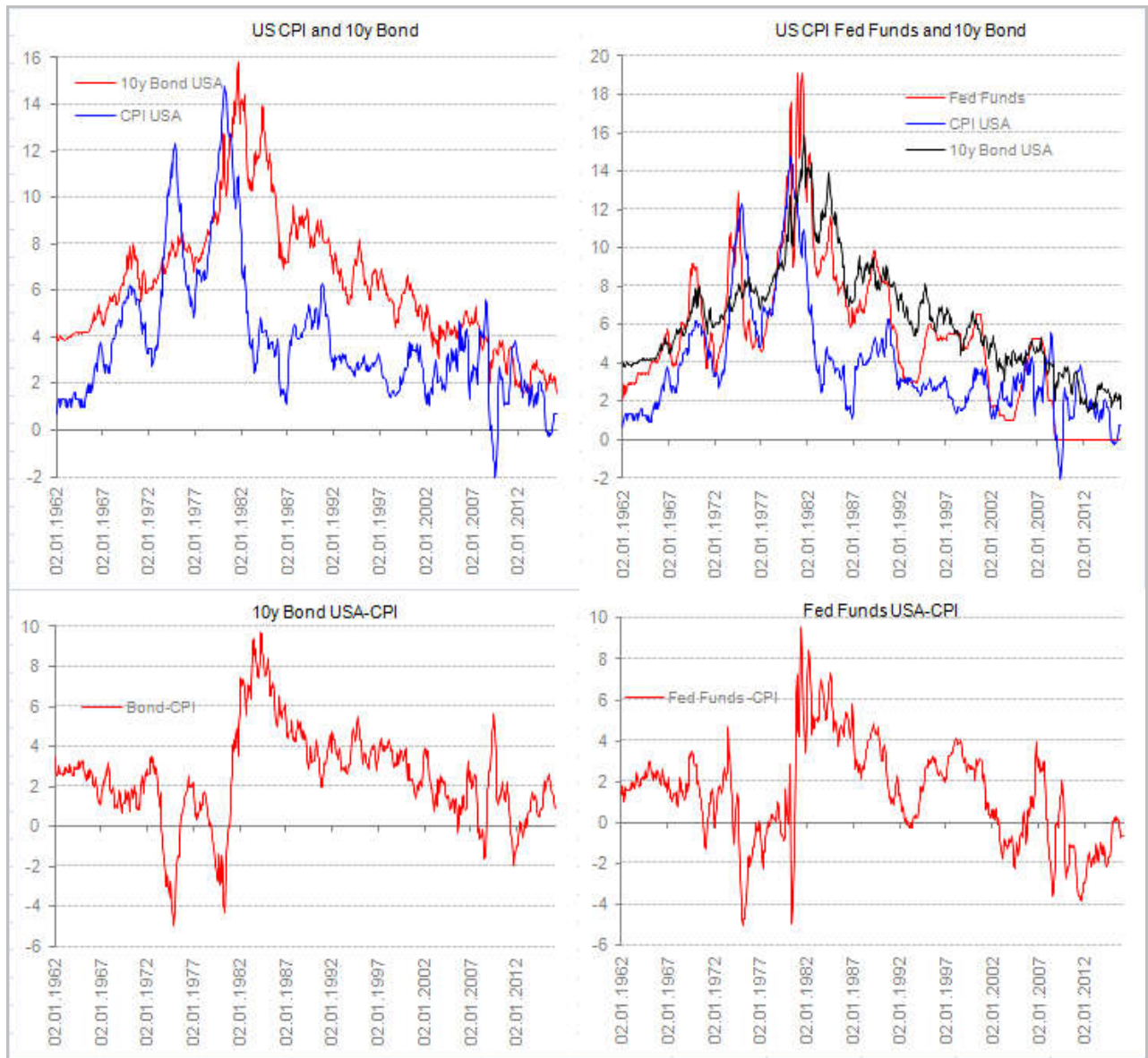




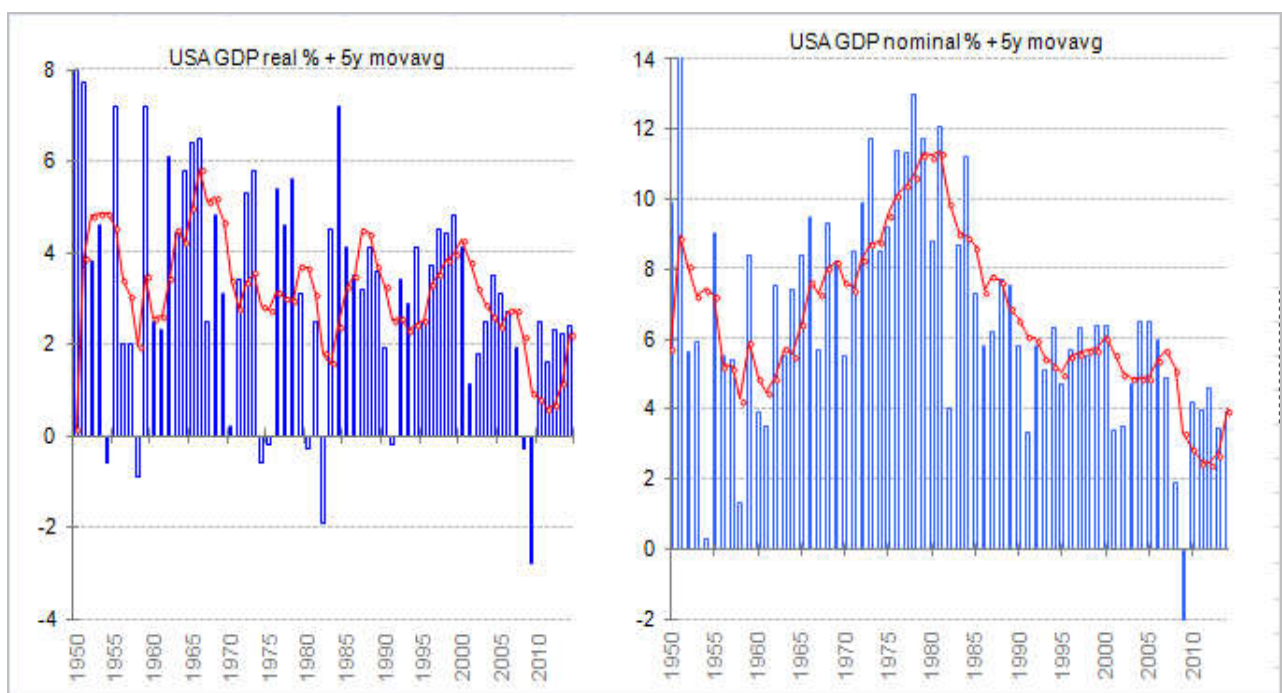
**Έλλειμμα / Μεταβολή χρέους σε παράλληλη απεικόνιση με μεταβολή ΑΕΠ – Δημόσιο χρέος % ΑΕΠ**  
 Η μη μεταβολή χρέους προς ΑΕΠ το 2014 παρά το έλλειμμα οφείλεται στην ανοδική αναθεώρηση του ΑΕΠ 10ετίας  
**Δημοσιονομικό έλλειμμα – Έσοδα/Δαπάνες %ΑΕΠ κατά CBO**



**Εξέλιξη παρεμβατικών επιτοκίων Fed 1954-2016 --- Fed / ΕΚΤ 1998 - 2016**

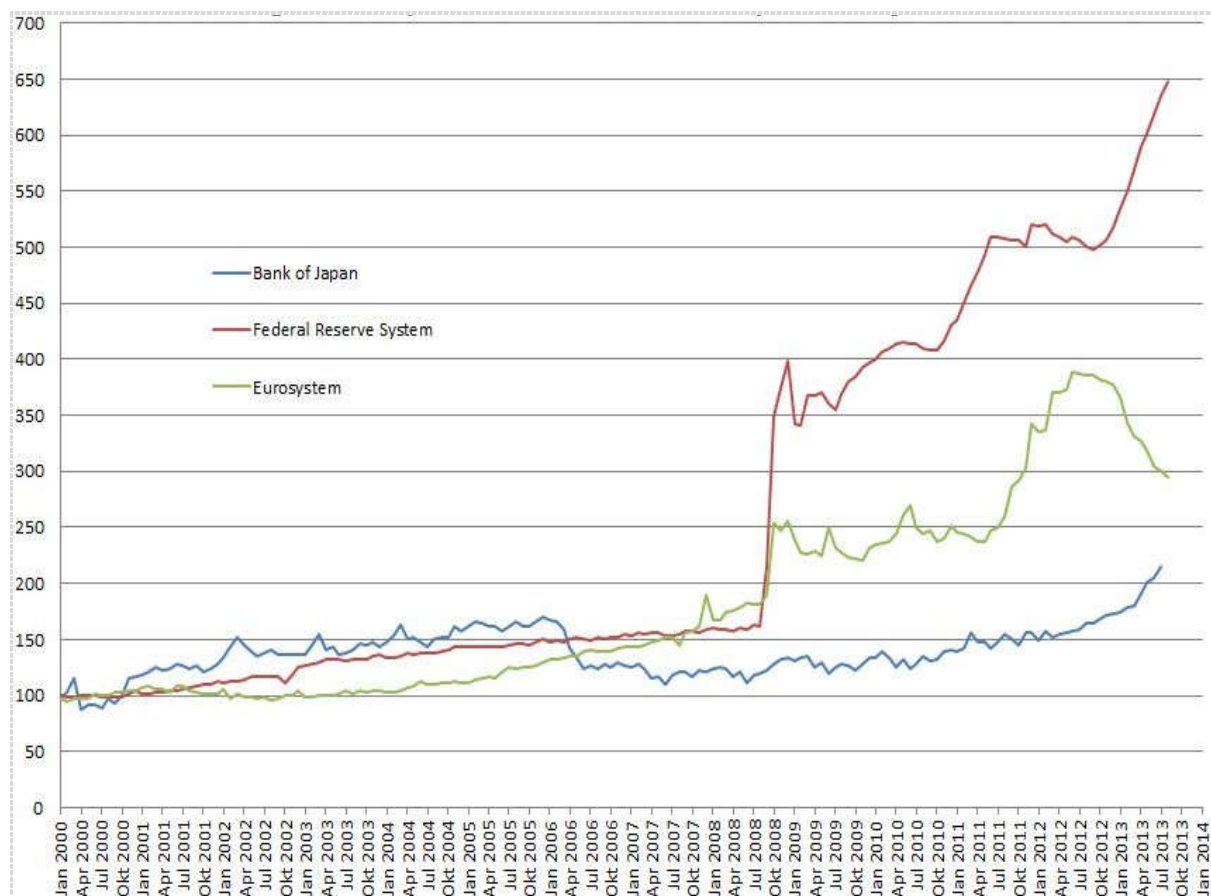
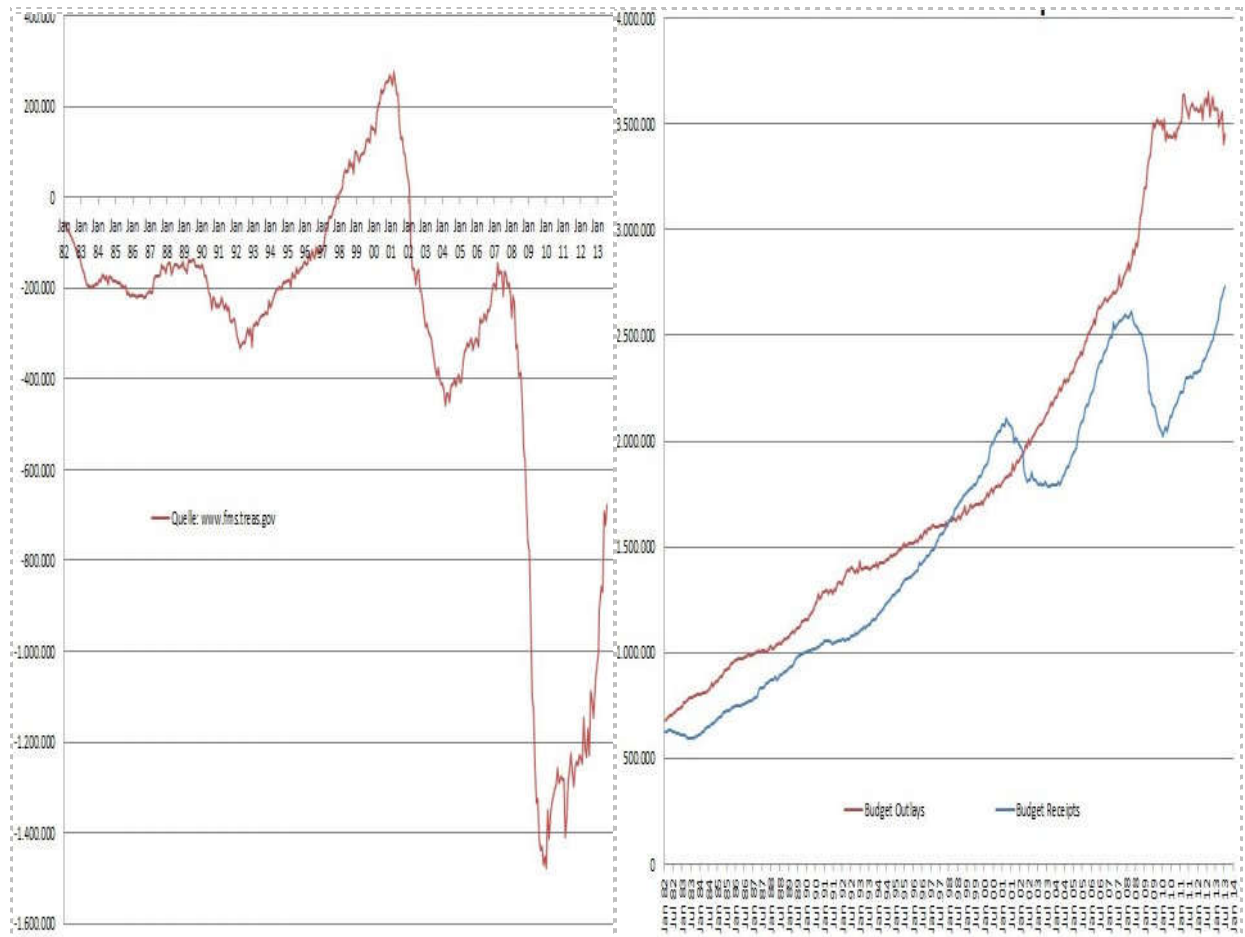


**Πληθωρισμός ΗΠΑ – 10ετές ομόλογο – Παρεμβατικό επιτόκιο –Αποπληθωρισμένα επιτόκια**



**Πραγματική και ονομαστική μεταβολή ΑΕΠ 1950 - 2015 και κινητός μέσος όρος 5ετίας**

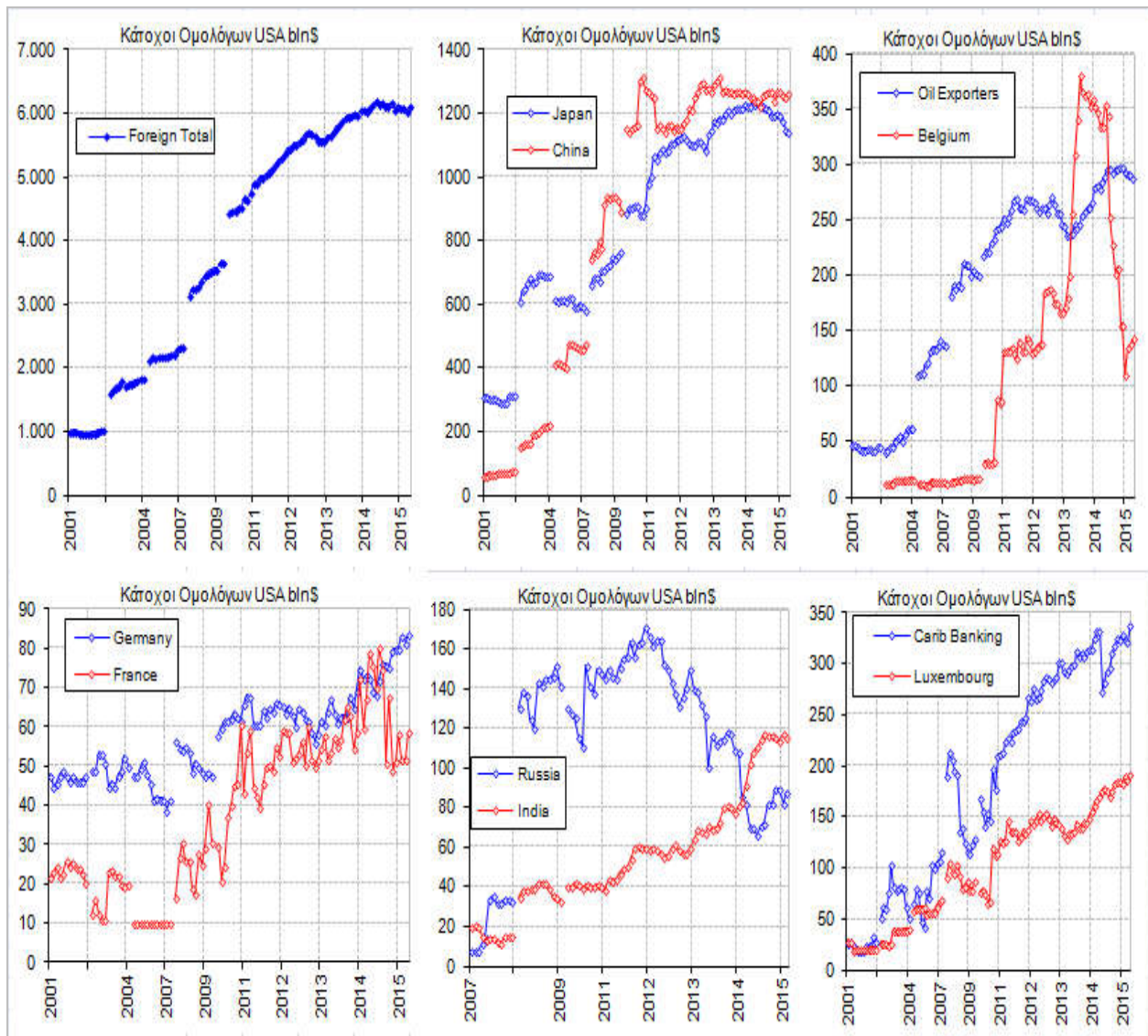
**Έλλειμμα USA (mil\$ κυλιόμενο 12μηνο) --- Εξέλιξη Εσόδων-Δαπανών κρατικού προϋπολογισμού USA 1982-2013 (mil\$)**



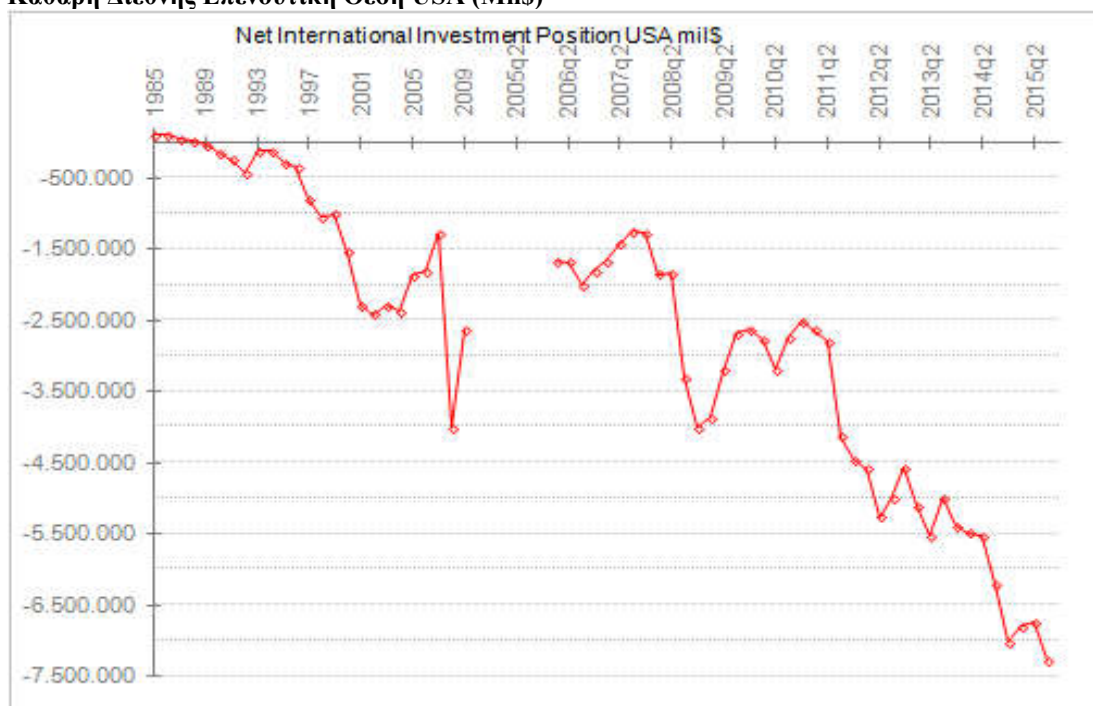
**Νομισματική επέκταση Federal Reserve, Bank of Japan, Eur. Central Bank 2000-2013 (index 2000=100)**



## Μεγαλύτεροι κάτοχοι Αμερικανικών Ομολόγων (Δις\$)



## Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση USA (Μιλ\$)





## Οικονομική συγκυρία U S A

### ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ - ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Πρωτοφανείς κατά την τελευταία 20ετία στατιστικές αλχημίες με αλλοίωση / υποβάθμιση των στοιχείων του ΑΕΠ των προηγούμενων τριμήνων με αποτέλεσμα να προκύπτει συνεχής ανάπτυξη κατά το 2010 και 2011 σε αντίθεση με ύφεση που θα προέκυπτε κατά τα 2<sup>ο</sup> και 3<sup>ο</sup> Τρ.2010, καθώς και κατά το 2ο Τρ2011. Τέλος στο Α! Τρίμηνο 2013 έγινε ανοδική αναθεώρηση του ΑΕΠ της τελευταίας πενταετίας ανάλογη της Ελληνικής (Αλογοσκοφής) με σκοπό την βελτίωση του κλάσματος Χρέος / ΑΕΠ. Επίσης αντίστοιχες παρεμβάσεις και αναθεωρήσεις επιχειρούνται σε Ανεργία, Βιομηχανική παραγωγή, λιανικές πωλήσεις και καταναλωτική εμπιστοσύνη.

#### Ανεργία:

Συνεχείς στατιστικές αλχημίες και αναθεωρήσεις. Από τον Μάιο 2009 μέχρι τον 12/2015 η αύξηση καταγραφόμενης labor force (ανακοίνωση πρόθεσης εργασίας) ανέρχεται σε 2,7εκατ (από 155,1 σε 157,8εκατ) παρά την αύξηση πληθυσμού (16-64) κατά 16,5εκ από 235,4 σε 251,9εκατ., καθώς και αύξηση της μη επιλεγείσας ημιαπασχόλησης κατά 6εκ. Το σύνολο των ημιαπασχολούμενων ανέρχεται σε 27εκατ. Το ποσοστό εργαζομένων ενηλίκων υποχώρησε την τριετία 2007-2009 από 63% σε 58% και παραμένει έκτοτε σταθερό παρά τις ανακοινώσεις μείωσης ανεργίας (2009=58,23% - 12/2015=59,5%). Ο αριθμός των εργαζομένων ανέρχεται τον 12/2015 σε 149,7εκατ. έναντι 146,7 εκατ. τον 11/2007 πριν την έναρξη της κρίσης με παράλληλη αύξηση του πληθυσμού >16ετών κατά 19εκ. από 232,9 σε 251,9εκ. Η πιθανή αποκρυπτόμενη ανεργία που προκύπτει από τα ανωτέρω υπερβαίνει το 7-8%, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από την αύξηση δικαιούχων κουπονιών φαγητού από 15 σε 45 εκατ. την τελευταία 10ετία.

#### Consumer Confidence

Η αισιόδοξη εικόνα του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης USA που προβαλλόταν οργανωμένα, μετά την κατάρρευση του 2008, ανακόπηκε το 2011 και προέκυπτε αποκλειστικά από την δημιουργία προσδοκιών και όχι και της εκτίμησης τρέχουσας συγκυρίας συνήθως υποστηριζόμενων από χρηματιστηριακές αποτιμήσεις, όπως γίνεται εμφανές από τα κάτωθι διαγράμματα. **Η αρνητική απόκλιση αντιμετωπίστηκε με αλλαγή Data provider και θετική αναθεώρηση στοιχείων!!!**. Τα τρέχοντα δημοσιευόμενα επίπεδα μετά από εκρηκτική άνοδο κατά το 2014 ευρίσκονται στο επίπεδο προ κρίσης του 2007 υπολείπονται όμως των επιπέδων 1999 κατά 15-30%.

#### CPI - 10y Bond

Η αντιπληθωριστική συμπεριφορά του Consumer Price Index USA που ξεκίνησε τον Μάρτιο 2009 τερματίστηκε τον 11/2009, κορυφώθηκε τον 7/11 σε 3,9%, υποχώρησε έκτοτε στα επίπεδα του 1,5% παρότι εμφανίστηκε εισαγόμενος πληθωρισμός λόγω ενεργειακών τιμών και τροφίμων. Κατά το τελευταίο έτος εμφανίστηκε έντονος αποπληθωρισμός λόγω υποχώρησης τιμών ενέργειας και πρώτων υλών με κατάληξη σε 0,08% σαν μέσος όρος του 2015. Η ενδιάμεση εισαγόμενη πληθωριστική τριετία προκάλεσε συνεπώς έμμεση φορολόγηση / μείωση πραγματικών αμοιβών και συνεπώς βιοτικού επιπέδου με παράλληλη ραγδαία άνοδο της συμμετοχής των επιχειρηματικών κερδών στο ΑΕΠ. Τα στοιχεία προβολής προϋπολογισμών του Congressional Budget Office 5ετίας είναι σαφώς αλληλοσυγκρουόμενα και εμφανίζουν μάλλον απλώς ελπίδες εξόδου από την ύφεση με παράλληλη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων αλλά και της συμμετοχής των μισθών στο ΑΕΠ (από που θα προέλθει ή θα αντισταθμιστεί η κατανάλωση που αντιστοιχεί στο 70% του ΑΕΠ χωρίς την συμμετοχή των μισθών?).

Η συμπεριφορά του 10ετούς ομολόγου (κίνηση μεταξύ 1,7% και 2,9%) κατά την τελευταία 2ετία σε σύγκριση με την πορεία των ευρωπαϊκών υποδηλώνει απώλεια εμπιστοσύνης αδύνατης πλέον να καλυφθεί από τις παρεμβάσεις (QE) και τον ισολογισμό φούσκα της FED. Οι συγκρούσεις στον αραβικό κόσμο και την Ουκρανία είναι πιθανόν αφελώς υποκινούμενες με σκοπό την δημιουργία πληθωρισμού ή την απαρχή πολέμων και κλοπής πετρελαίων – αποικιοκρατικής διακυβέρνησης, αλλά με κίνδυνο 3<sup>ου</sup> Παγκοσμίου πολέμου.

Μηδενικά παρεμβατικά επιτόκια επί 5ετία, 10ετές bond και DBund μεταξύ 0,2 και 2,5%, χωρίς εμφάνιση υψηλού πληθωρισμού και ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης προφανώς υποδηλώνουν στρεβλή κατανομή εισοδήματος και άμεση ανάγκη αναδιανομής «σοσιαλιστικού» (κεύνσιανού) χαρακτήρα.

**Οι ρυθμοί πρόσθεσης νέου δημοσίου χρέους και QE προς αποφυγή της κατάρρευσης είναι προφανώς μη διατηρήσιμοι σε καιρούς ειρήνης και χωρίς αμφισβήτηση τόσο της ισοτιμίας όσο και των επιτοκίων, όπως γίνεται εμφανές και στα κατωτέρω διαγράμματα. Η υποχρέωση περιορισμού των ελλειμμάτων θα οδηγήσει στο δεύτερο και πλέον επώδυνο μέρος της κρίσης με χαρακτηριστικά Ιαπωνίας ή Ελλάδος.**

#### G D P:

Η μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ USA σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο προ έτους (Ευρωπαϊκός τρόπος) προσέγγισε στο σημείο -4,6%(2q 2009) και κορύφωσε κατά πάσα πιθανότητα αντίστοιχα σε περίπου +2,8%(3q 2010) (λόγω Government Consumption) πριν τη νέα υποχώρηση. Πρώτη αποκρυφθείσα αρνητική μεταβολή (μέσω πτωτικής αναθεώρησης προηγούμενης τριετίας) σε επίπεδο τριμήνου το 2q 2011. Επιβράδυνση κατά το 2013 σε 1,62% και πρώτο ανακοινωθέν αρνητικό τρίμηνο το 1<sup>ο</sup> του 2014, με άμεση αναθεώρηση-ανάταξη το 2<sup>ο</sup> Τρίμηνο 2014. Τελικώς με συνεχείς αναθεωρήσεις εμφανίζεται ετήσια μεγέθυνση >2% για την περίοδο 2012-15. Η πρόβλεψη για το πρώτο τρίμηνο του 2016 με βάση την βιομηχανική παραγωγή και την κατανάλωση είναι αρνητική (ύφεση) που υποθέτω να καλυφθεί με χρήση υψηλών αποπληθωριστών.

#### Debts USA:

Το συνολικό ύψος δανεισμού ΗΠΑ κορύφωσε στο 2q 2009 στα επίπεδα του 389,5% του ΑΕΠ με έναρξη αποκλιμάκωσης των ιδιωτικών χρεών και επιβάρυνσης του Δημοσίου χρέους, ανάλογα των επιλογών Ιαπωνίας 1990-1992. Προς παρατήρηση η πολύ αργή αρχική αποκλιμάκωση του financial debt πιθανόν λόγω των πολύ ευνοϊκών μέτρων αποτροπής κατάρρευσης (too big to fail).

Την τελευταία δετία υπήρξε σταθεροποίηση του χρέους ιδιωτών στα 14Τρις\$, αύξηση του χρέους των επιχειρήσεων κατά 2Τρις\$ και μείωση του χρέους χρηματοοικονομικού τομέα κατά 2,8Τρις\$ (18->15,2), με παράλληλη αύξηση όμως του Δημοσίου χρέους κατά 9Τρις\$ (2007-2015) και διόγκωση του ισολογισμού της Fed κατά 4Τρις\$ με 2Τρις\$

εξ αυτών κατά την τελευταία 2ετία. Το συνολικό κρατικό χρέος αυξήθηκε στα 6 τελευταία έτη κατά 62% του ΑΕΠ, χωρίς μέχρι στιγμής νομισματική ή πιστοληπτική αμφισβήτηση.

#### Επιχειρηματικά κέρδη – Ατομική αποταμίευση:

Η μεγέθυνση συμμετοχής της κερδοφορίας των επιχειρήσεων στο ΑΕΠ κατά 8% (6%σε 14%) παράλληλα με την αύξηση αποταμίευσης (0% σε 3,5%) δεν συμβαδίζει και πιθανόν υποδηλώνει μη συντηρήσιμη αύξηση κερδών προκαλούμενη από χειρισμούς αποθεμάτων και κόστους κεφαλαίου και για να παραμείνει σε αυτά τα επίπεδα θα πρέπει να ανακοπεί ο ρυθμός αποταμίευσης τουλάχιστον, αλλά και παράλληλη ανάκαμψη της αγοράς εργασίας.

#### Ισοζύγια

Η αποκλιμάκωση (βελτίωση) του ελλείμματος εμπορικού ισοζυγίου που παρατηρήθηκε αποτέλεσε αποκλειστικά συνέπεια της ύφεσης αλλά και της υποχώρησης του \$ και όχι βελτίωσης ανταγωνιστικότητας και λειτούργησε ενισχυτικά (μειωτικά) στους ρυθμούς ύφεσης σε αντίθεση με εξαγωγικές χώρες χωρίς νομισματική παρέμβαση (Γερμανία-Ιαπωνία = συρρίκνωση πλεονάσματος). Η επάνοδος σε ανάπτυξη από 3q 2009 οδήγησε σε αναστροφή βελτίωσης ελλείμματος Ισοζυγίου από 2,4% σε 3,6% του ΑΕΠ κατά τα επόμενα 12 τρίμηνα (έλλειψη παραγωγικής βάσης). Τα τελευταία 3 έτη παρατηρούμε αποκλιμάκωση ελλείμματος στο 3%-3,2% μέσω της βελτίωσης του ενεργειακού ισοζυγίου λόγω της εφαρμογής νέας μεθόδου εξόρυξης και στην συνέχεια λόγω πτώσης ενεργειακών τιμών. **Η ταχύτητα χρεοκοπίας γεωτρήσεων κατά τους τελευταίους μήνες (1/2016 550 σε λειτουργία έναντι 1771 τον 2/2014) προκαλεί ανησυχία και ως προς το ισοζύγιο και ως προς την απώλεια δανείων.**

**Ιδιωτική κατανάλωση – Αμοιβές εργαζομένων:** Η απόκλιση των τελευταίων 4 ετών (>3% ΑΕΠ) αναστρέφεται ήδη με μείωση της κατανάλωσης και σαν % του ΑΕΠ λόγω ανυπαρξίας πιστωτικής επέκτασης και είναι υποδηλωτική πολύ βαθιάς επερχόμενης ύφεσης λόγω αδυναμίας κατανάλωσης στα επόμενα τρίμηνα, εκτός αν υπάρξει σοσιαλιστική κυβερνητική παρέμβαση προς αύξηση εισοδημάτων. Το ύψος των προσωπικών εισοδημάτων εξαιρουμένων των κοινωνικών επιδομάτων σαν % του ΑΕΠ υποχωρεί από 75% το 2000 σε 70% κάνοντας αδύνατη την συντήρηση της κατανάλωσης στο ΑΕΠ, αν συνυπολογισθεί και η αύξηση αποταμίευσης στο 3-4% του ΑΕΠ. Ηδη εμφανίζεται μείωση καταναλωτικών δαπανών στο 68,4% του ΑΕΠ περίπου έναντι κορύφωσης στο 71%.

#### Νοικοκυριά – Περιουσιακά στοιχεία:

Η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών συρρικνώθηκε από 657% του ετήσιου διαθέσιμου εισοδήματος σε 448% εντός διετίας προσεγγίζοντας τα επίπεδα του 1985.

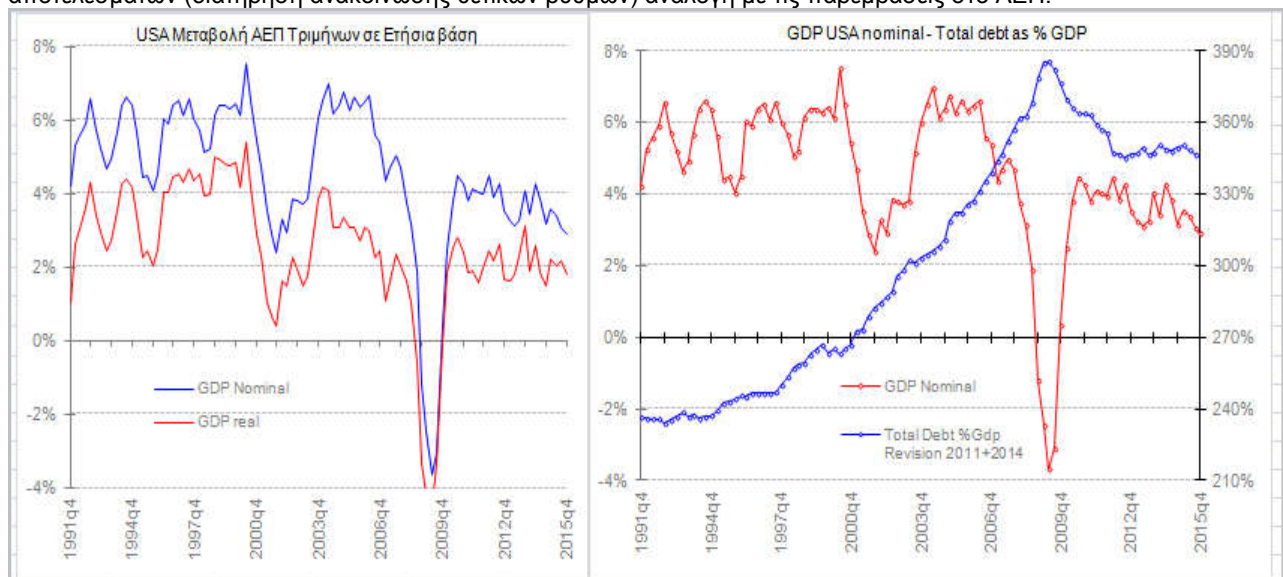
Η ανάκαμψη έκτοτε οδήγησε τον δείκτη στο 650% και οφείλεται στο χρηματιστηριακό ράλυ και τις αναπροσαρμογές της Fed στην εκτιμώμενη αξία ακίνητης περιουσίας και επανεμφανίζει μείωση τα τελευταία 2 τρίμηνα σε 630%. Το ποσοστό ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο των κατοικιών υποχώρησε συνεχώς από το 1985 (69%) σε επίπεδα έως το 36,5% το 2009 και ανήλθε έκτοτε μετά τις κατασχέσεις και την άνοδο των αξιών σε 56,7%. Τα ανωτέρω προκύπτουν παρά τις κατασχέσεις και το γεγονός ότι το 32% των κατοικιών δεν βαρύνονται με χρέη/υποθήκες, αλλά παράλληλα 20% των κατοικιών βρίσκονται με χρέος μεγαλύτερο της τρέχουσας αξίας. Υποχρεώσεις/Αξία 57,5% στο 3Τρ 2015.

#### Retailsales

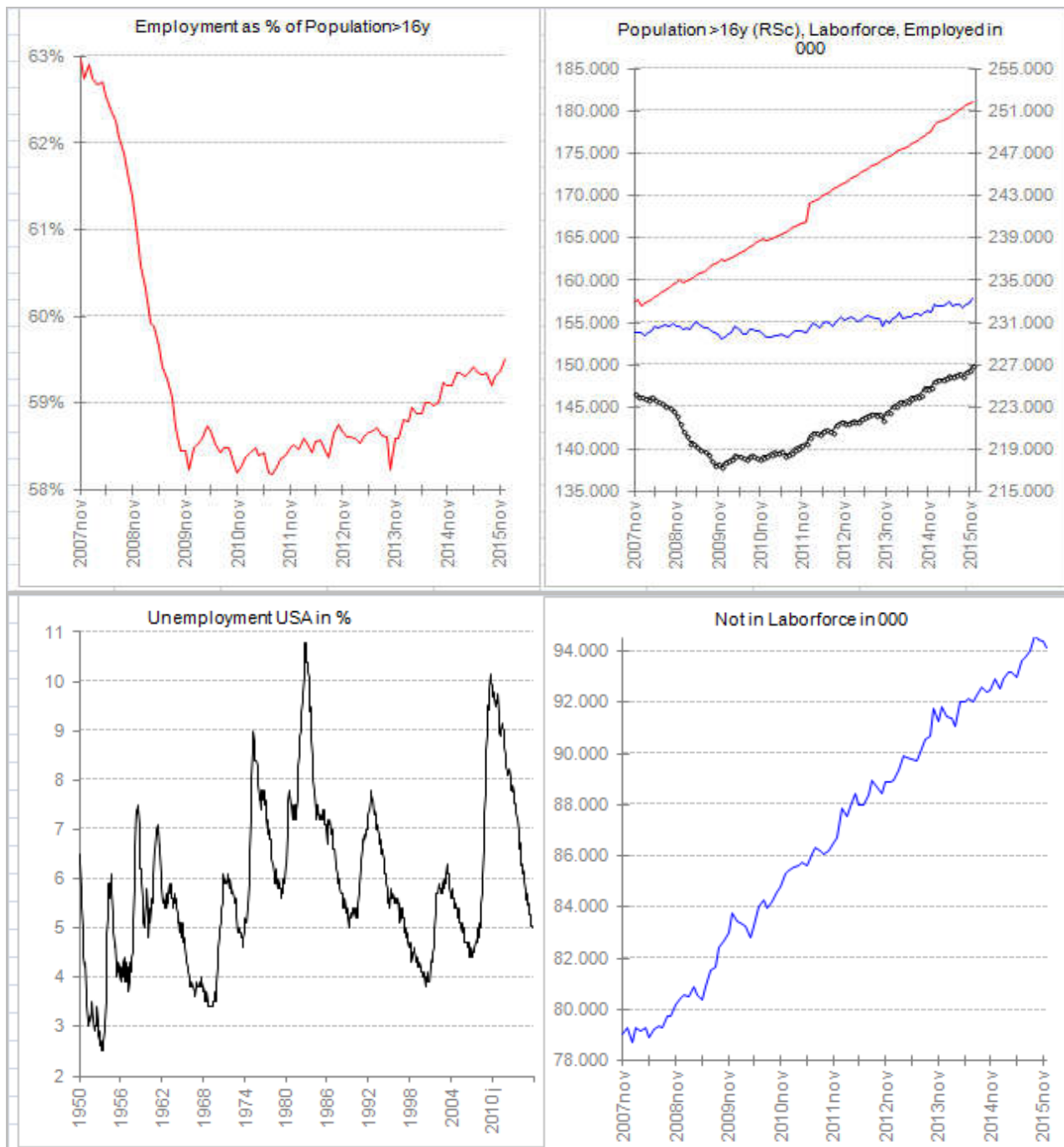
Η συνολική αρνητική μεταβολή κατανάλωσης σε ονομαστικούς όρους ανήλθε σε -6,2% το 2009. Τα ονομαστικά επίπεδα 2015 υπερβαίνουν το 2007 κατά 19,5% περίπου με παράλληλο πληθωρισμό της τάξης του 14,3% και αμοιβές εργασίας στο 53% του ΑΕΠ έναντι 56%-57% κατά το 2007-08. Οι πωλήσεις οχημάτων του 2015 υπερβαίνουν τα επίπεδα του 2007 κατά 22%. Τα ανωτέρω στοιχεία δεν συμβαδίζουν με τις μεταβολές ΑΕΠ και αγοράς εργασίας ούτε με την «κοινή λογική», είναι όμως πιθανά στα πλαίσια του American way of life.

#### Industrial Production - Capacity utilization:

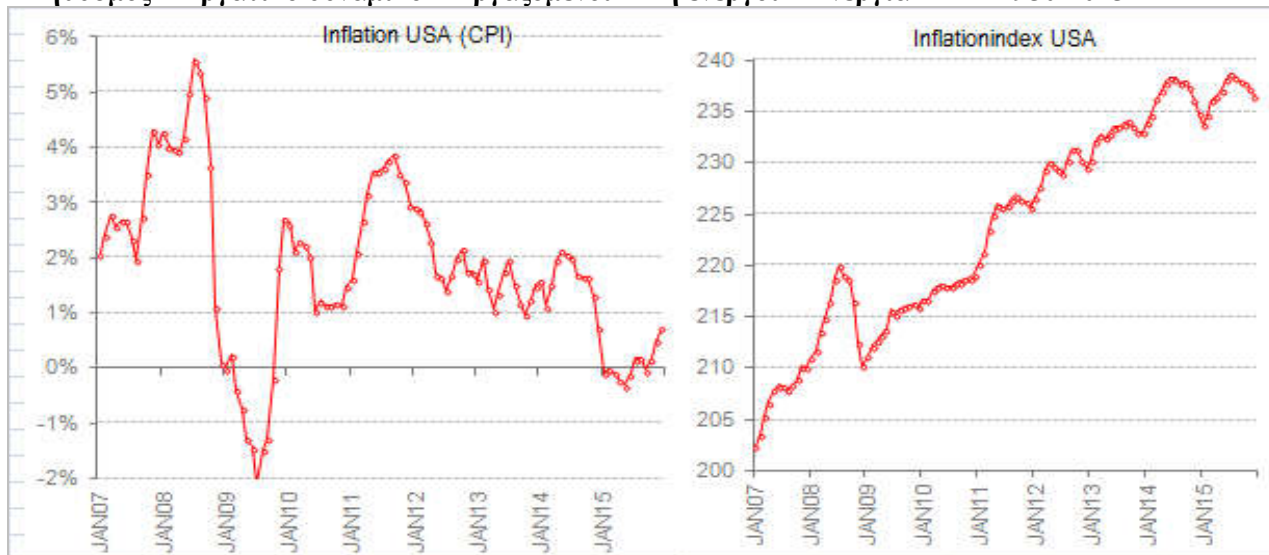
Ο τρέχων δείκτης βιομηχανικής παραγωγής 2/15 ξεπερνά τα επίπεδα του 2007 κατά 1% με άνοδο του ΑΕΠ σε ονομαστικές τιμές κατά >23% έκτοτε. Η εκμετάλλευση παραγωγικής δυναμικότητας ανέρχεται σε 76,5% από >81% προ της ύφεσης του 2008 και 85% του 1997. Τον 8/2010 έγινε πλήρης αναθεώρηση δεικτών προς αλλοίωση αποτελεσμάτων (διατήρηση ανακοίνωσης θετικών ρυθμών) ανάλογη με τις παρεμβάσεις στο ΑΕΠ.



**Μεταβολές ΑΕΠ σε τρίμηνη βάση και μεταβολή ΑΕΠ προς εξέλιξη χρεών**

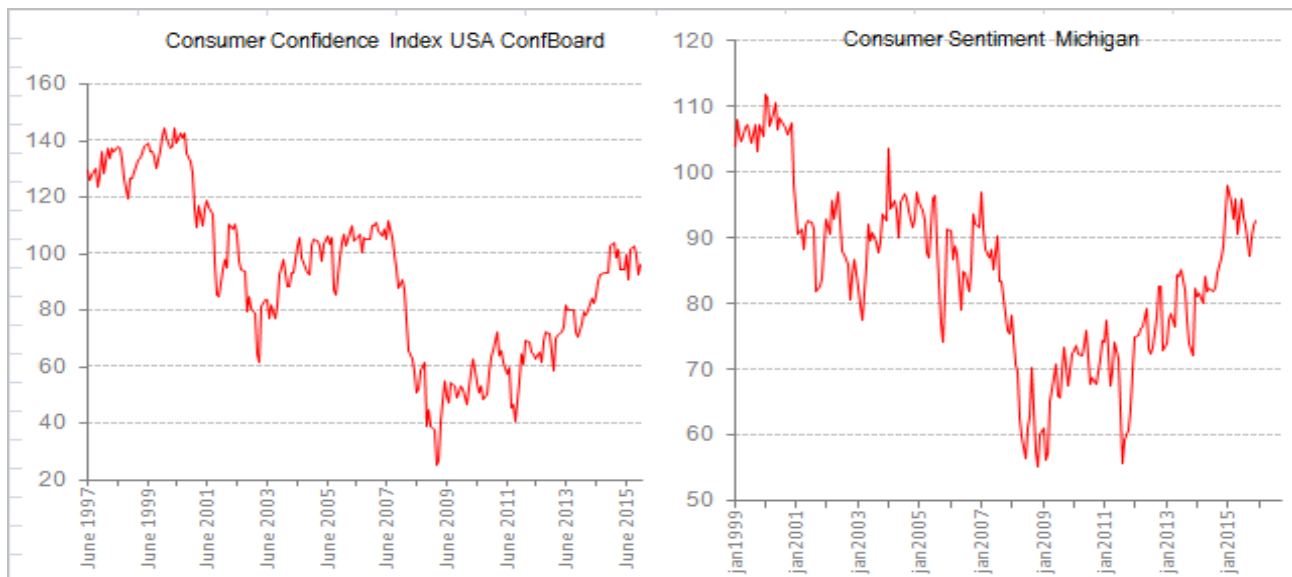


### Πληθυσμός – Εργατικό δυναμικό – Εργαζόμενοι - Μη ενεργοί – Ανεργία ΗΠΑ 1950-2015

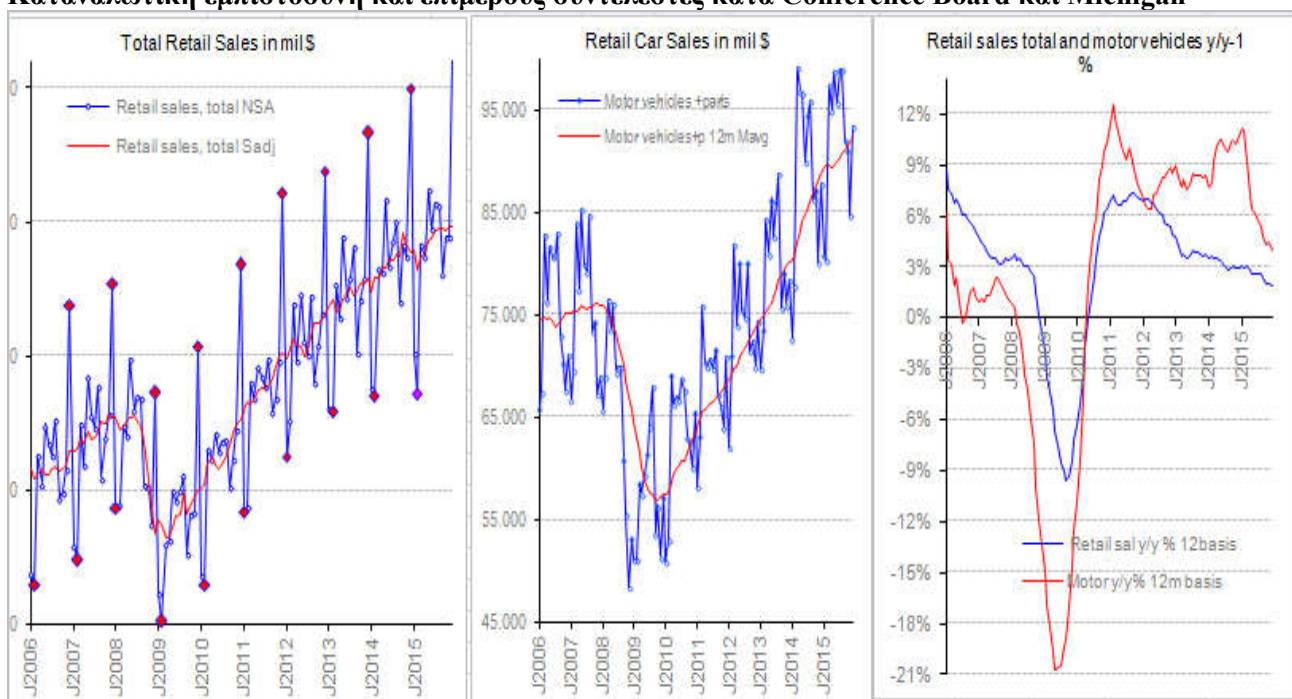


### Εξέλιξη πληθωρισμού και αθροιστικού δείκτη ΗΠΑ 2007-2015

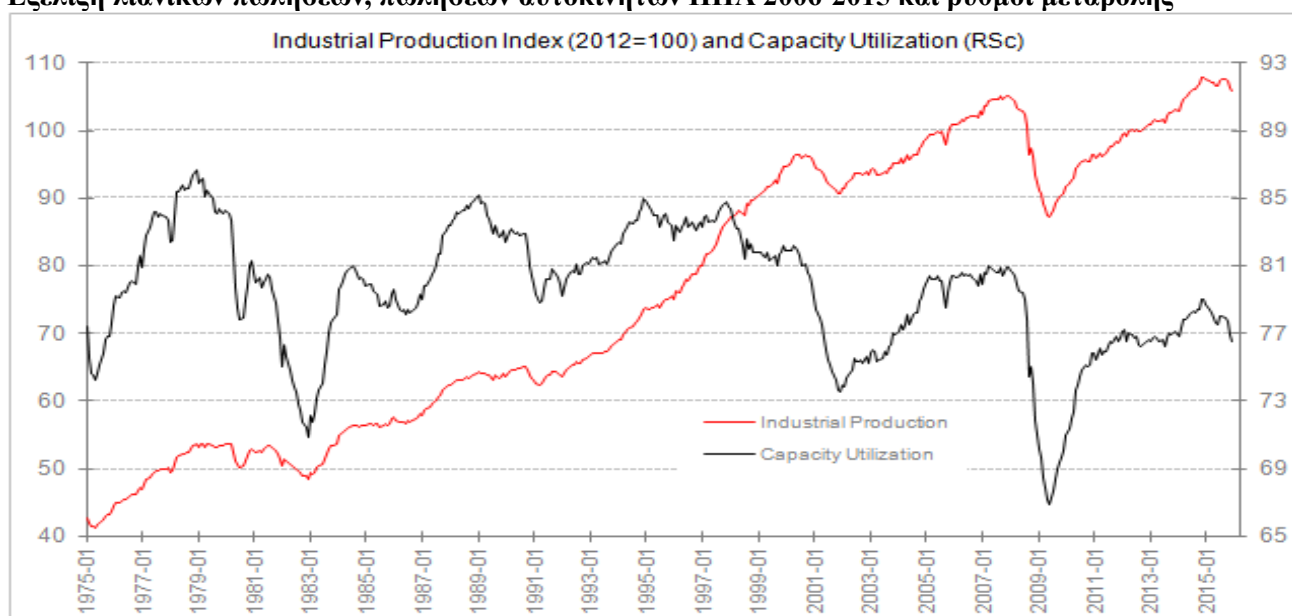




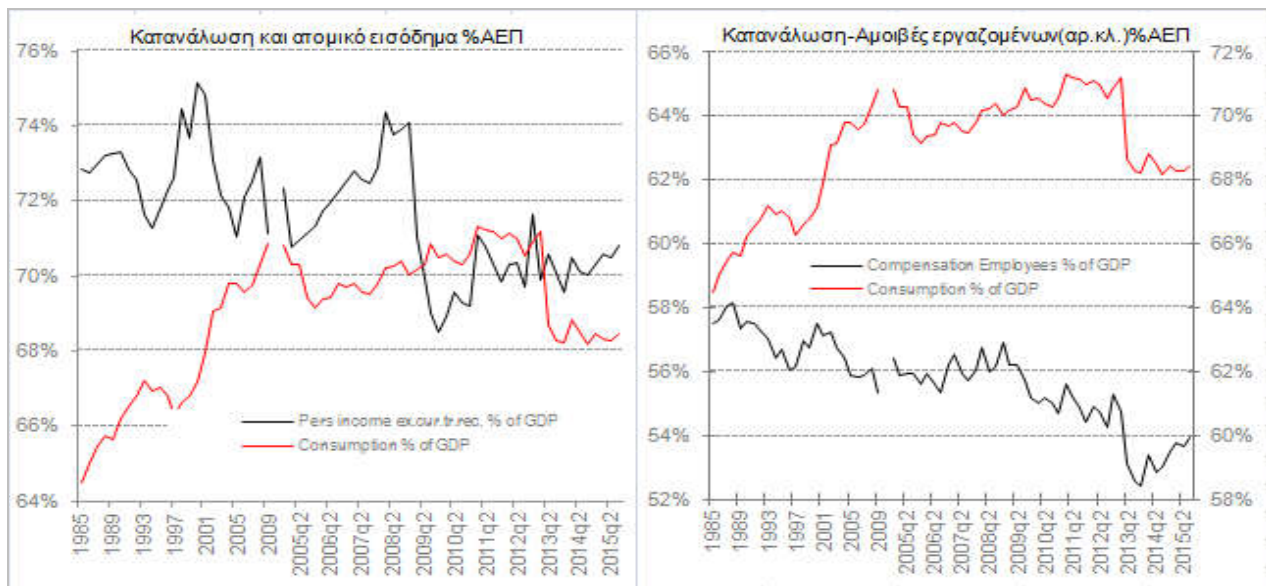
**Καταναλωτική εμπιστοσύνη και επιμέρους συντελεστές κατά Conference Board και Michigan**



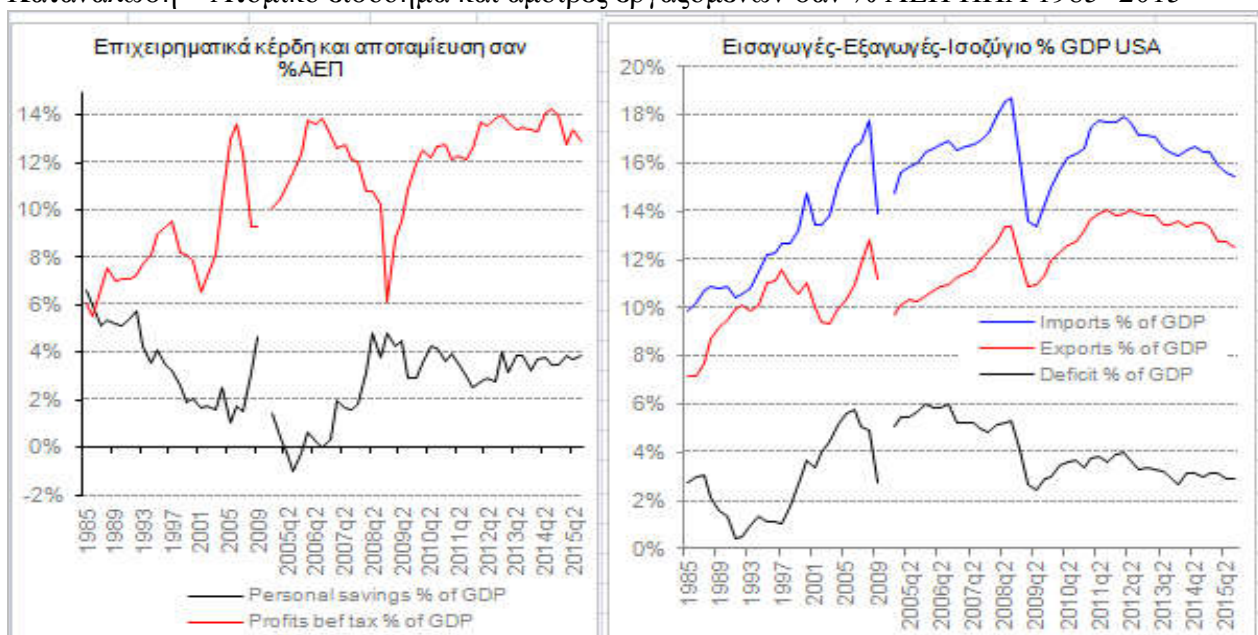
**Εξέλιξη λιανικών πωλήσεων, πωλήσεων αυτοκινήτων ΗΠΑ 2006-2015 και ρυθμοί μεταβολής**



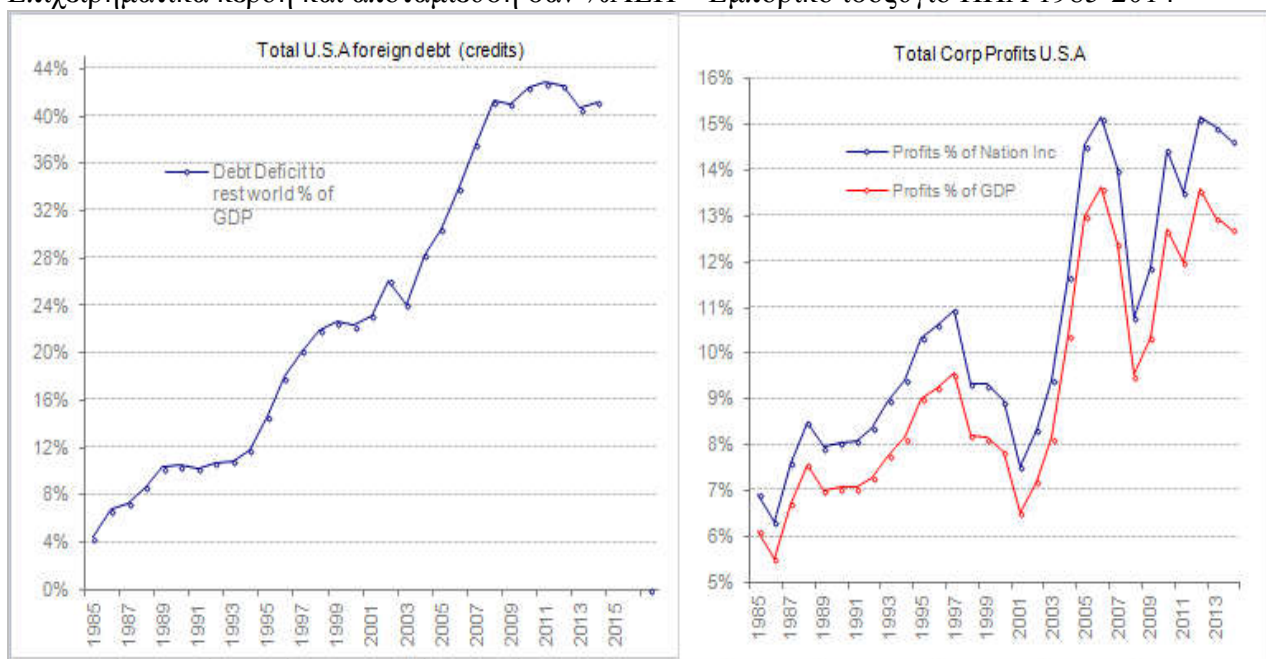
**Βιομηχανική παραγωγή και εκμετάλλευση παραγωγικού δυναμικού ΗΠΑ 1975 -2015**



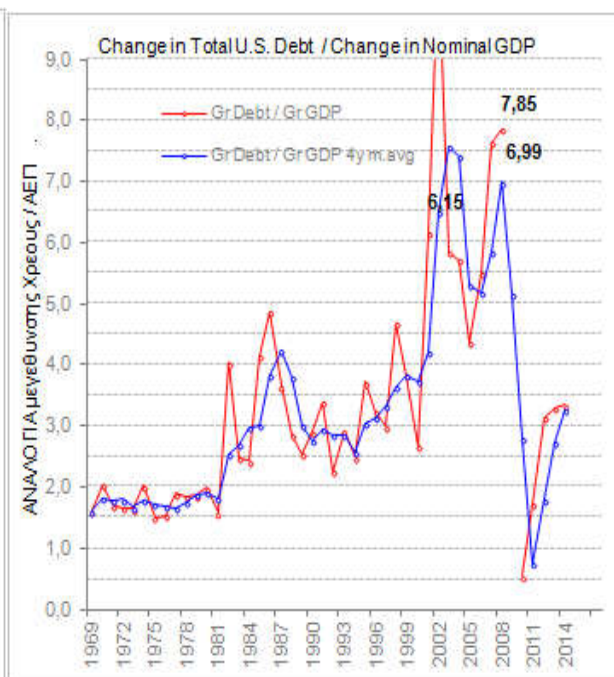
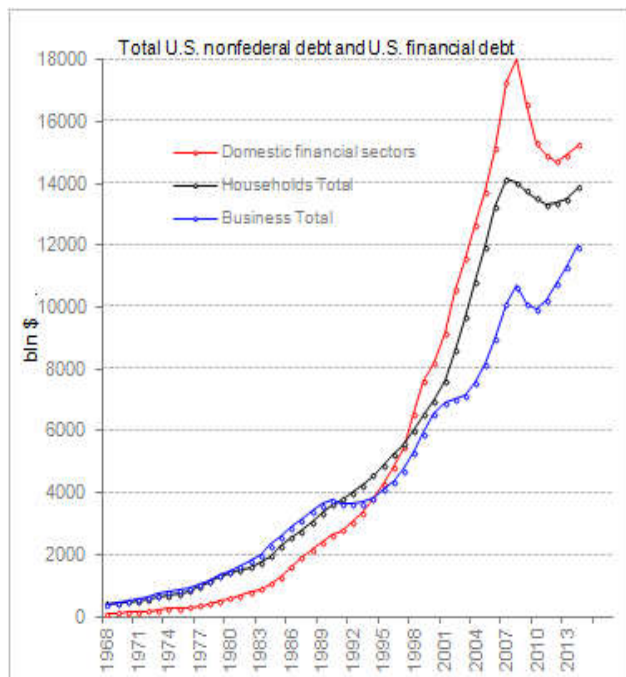
Κατανάλωση – Ατομικό εισόδημα και αμοιβές εργαζομένων σαν % ΑΕΠ ΗΠΑ 1985 -2015



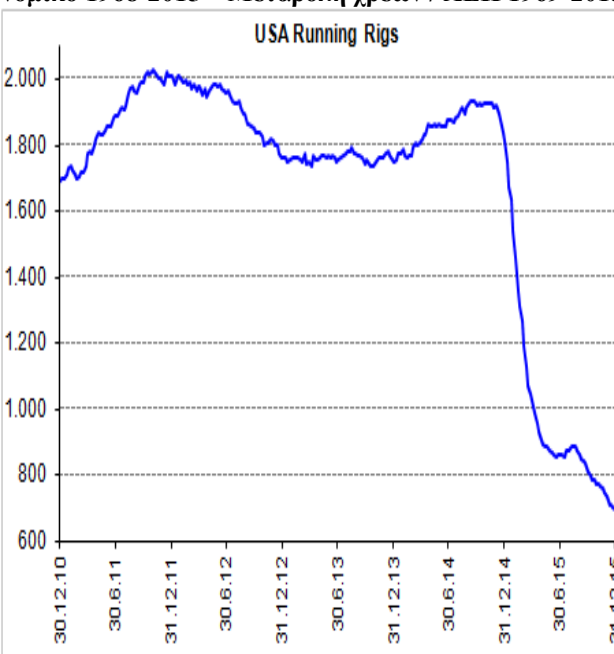
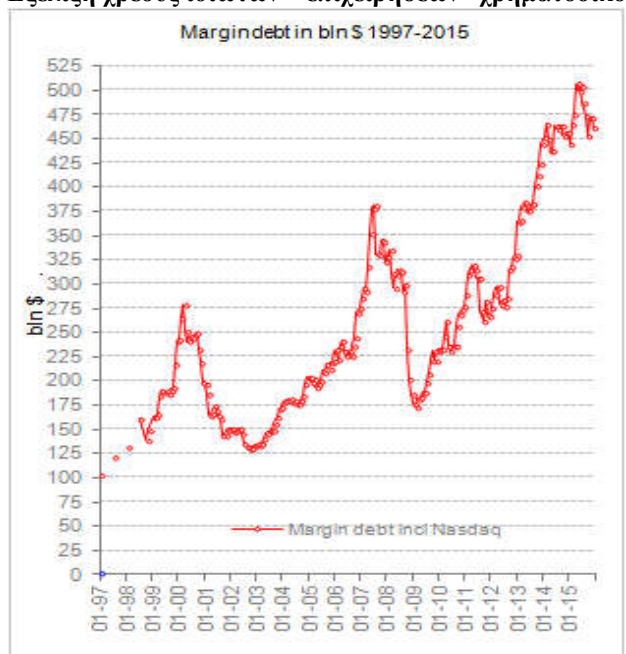
Επιχειρηματικά κέρδη και αποταμίευση σαν %ΑΕΠ – Εμπορικό ισοζύγιο ΗΠΑ 1985-2014



Εξωτερικό χρέος ΗΠΑ 1985 – 2014 --- Επιχειρηματικά κέρδη % του ΑΕΠ και εθνικού εισοδήματος



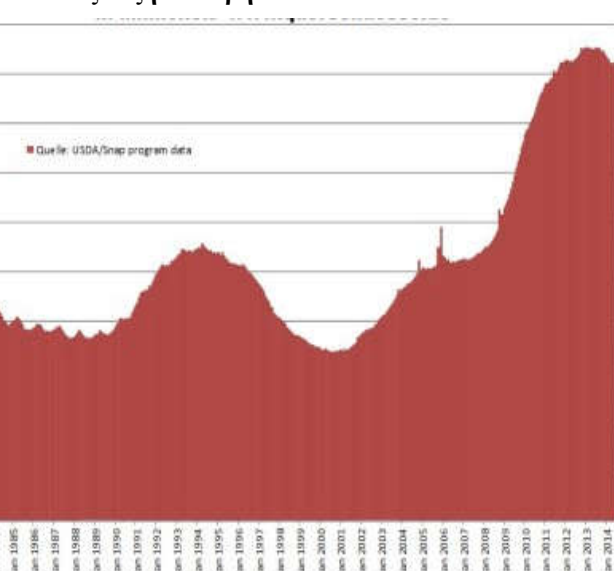
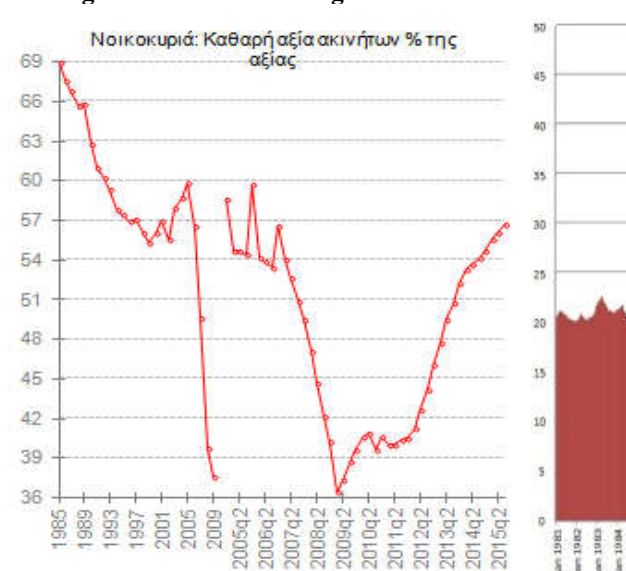
**Εξέλιξη χρέους ιδιωτών – επιχειρήσεων – χρηματοοικονομικό 1968-2015 – Μεταβολή χρεών / ΑΕΠ 1969-2015**



**Margin Debt USA Exchanges 1997-2015**

και

**Εξέλιξη Γεωτρήσεων USA 2011-2015**



**Ιδια κεφάλαια % αξίας ακινήτων 1985-2015**

και

**Δικαιούχοι Food stamps USA**



**Η εμφάνιση φούσκας ακινήτων αποτελεί σχετικά σπάνιο φαινόμενο στο οικονομικό γίνεσθαι σε σύγκριση με τα υπόλοιπα στοιχεία ενεργητικού και απαιτεί μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα τόσο κατά την διαμόρφωση όσο και κατά την εξομάλυνση μετά το σκάσιμο.**

Εμφανίζεται συνήθως στο τέλος ενός οικονομικού κύκλου και αποτελεί εργαλείο αφαίμαξης – συρρίκνωσης του βιοτικού επιπέδου της μεσοαστικής τάξης, καθότι ο αριθμός των εμπλεκομένων είναι σαφώς μεγαλύτερος από αυτόν των επενδυτών σε χρηματοοικονομικά εργαλεία ( συνήθως ανώτερη μεσοαστική τάξη). Στην Ιαπωνία διαμορφώθηκε στο τέλος της δεκαετίας του 80 και παραμένει σε διαδικασία προσαρμογής μέχρι σήμερα. Στις ΗΠΑ εμφανίστηκε στην δεκαετία του 2000 με την υποστήριξη της πολύ χαλαρής νομισματικής πολιτικής και της εγκληματικής προσέγγισης της κερδοφορίας των Τραπεζών σε αποκλειστικά βραχυπρόθεσμο ορίζοντα εκ μέρους των διοικήσεων.

Στην δεκαετία του 80 εμφανίστηκε στην Ιαπωνία σε συνθήκες ταχείας ανάπτυξης τετραπλασιασμός του επιπέδου τιμών οικιστικών ακινήτων και δεκαπλασιασμός τιμών στα ακίνητα επαγγελματικών χρήσεων, παράλληλα με τον εξαπλασιασμό του δείκτη τιμών μετοχών Nikkei. Βασική επιχειρηματολογία αποτέλεσε η στενότητα χώρου αγνοώντας επιδεικτικά την ήδη σαφώς αρνητικά διαμορφούμενη δημογραφική εξέλιξη.

Το σκάσιμο της φούσκας, η αδυναμία εξυπηρέτησης των δανείων και οι κυβερνητικές διασώσεις των Τραπεζών που επιδεινώνουν ακόμη και σήμερα την σχέση Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ, έχουν οδηγήσει σε απώλεια των 2/3 της αξίας των οικιστικών ακινήτων και του 84% της αξίας εμπορικών ακινήτων. Τα σημερινά επίπεδα μάλλον αποτελούν αρνητική απόκλιση τιμών συγκρινόμενα με τον πληθωρισμό και την εξέλιξη του ΑΕΠ της τελευταίας 30ετίας.

**Ο Μύθος της μη απώλειας** από επενδύσεις ακινήτων που επιβεβαιωνόταν και στην Ιαπωνία μεταπολεμικά και μέχρι το 1991 διαψεύδεται στην συνέχεια με τραγικές συνέπειες 20ετίας

#### **Αναλυτική παρουσίαση αγοράς ακινήτων ΗΠΑ:**

Βασικές παραμέτρους που διαμορφώνουν την εξέλιξη των τιμών αποτελούν η **Πληθυσμιακή** εξέλιξη, η **Μακροχρόνια** τάση διαμόρφωσης τιμών, η συμμετοχή της **Κατανάλωσης** και των αμοιβών στο ΑΕΠ και της Αποταμίευσης εισοδήματος σαν %ΑΕΠ, καθώς και η εξέλιξη **Δανεισμού και Υποχρεώσεων** των νοικοκυριών σαν % της περιουσίας.

#### **1. Πληθυσμιακή εξέλιξη USA 1980 - 2005**

Προς επισήμανση ο σχεδόν ίδιος διαχρονικός πληθυσμός ηλικιών 20-35 ετών (περί τα 60 εκατομμύρια πολίτες) που αντιστοιχεί συνήθως στην δημιουργία ανάγκης απόκτησης κατοικίας, με συνέπεια να μην δικαιολογείται υπερβάλλουσα ζήτηση νέων κατοικιών ελλείψει φυσικών καταστροφών, ταχύτερης απαξίωσης, ή μετακίνησης πληθυσμών.

#### **2. Διαμόρφωση τιμών κατοικιών USA 130 ετών.**

Η διακύμανση των τιμών κατοικιών USA σε σταθερές αξίες 130 ετών περί τον άξονα 100 και γραμμή τάσης ανόδου τιμών ανερχόμενη σε 1,4% κατ' έτος παρουσιάζεται σε διάγραμμα. Κατ' αντιστοιχία η οικονομική ανάπτυξη της περιόδου ανέρχεται σε 3,4% κατ' έτος. Η ανωτέρω απόκλιση αποτελεί και λογική εξέλιξη διαχρονικής πρόσθεσης και νέων αγαθών στην καπιταλιστική λειτουργία διαβίωσης.

#### **3. Συμετοχή κατανάλωσης στο ΑΕΠ % και αποταμίευσης εισοδήματος σαν %ΑΕΠ USA**

Η κατανάλωση αυξάνει συνεχώς από 64% σε 71% του ΑΕΠ με παράλληλη μείωση των αμοιβών σαν ποσοστό του ΑΕΠ (58% σε 55%), η δε αποταμίευση από 7% του ΑΕΠ μηδενίζεται εντός της τελευταίας 15ετίας και εμφανίζει μικρή άνοδο στο 3-4% την τελευταία τριετία μετά την χρηματοοικονομική κρίση. Η ανωτέρω εξέλιξη έχει αφαιρέσει σε μεγάλο βαθμό περιθώρια μακροοικονομικών χειρισμών υποδεικνύοντας σαν έσχατη λύση την εφαρμογή σοσιαλιστικής/παρεμβατικής πολιτικής αμοιβών.

#### **4. Εξέλιξη δανεισμού νοικοκυριών USA και υποχρεώσεων σαν % της περιουσίας USA**

Η εξέλιξη του δανεισμού των νοικοκυριών στις ΗΠΑ σαν % του ΑΕΠ και των υποχρεώσεων τους σαν % της περιουσίας παρουσιάζεται σε διαγράμματα. Η αύξηση του δανεισμού από 50% σε 100% του ΑΕΠ εντός 30ετίας ασκεί επιβαρυντική επιρροή στην μελλοντική οικονομική ανάπτυξη λόγω υποχρεώσεων εκτοκισμού – αποπληρωμής των δανείων, η δε επιτάχυνση την τελευταία πενταετία πριν την κρίση πιθανόν υποδηλώνει αναχρηματοδοτήσεις αδυναμιών αποπληρωμής.

Η αναλογία αγοραπωλησιών υπαρχουσών προς νέες κατοικίες διακυμαίνεται μεταξύ 5:1 σε συνθήκες υψηλής ζήτησης και 10:1 με ανάλογη αυξομείωση επιρροής στην διαμόρφωση των τιμών. Η αύξηση κατασκευής – αγοραπωλησιών νέων στην περίοδο αισιοδοξίας με συνθήκες σταθερού πληθυσμού και σκοπό την βραχυπρόθεσμη μεταπώληση προς επίτευξη κέρδους αύξησε περαιτέρω το εμφανές, όσο πιθανόν και το αφανές απόθεμα μεταχειρισμένων προς πώληση που πιέζει παράλληλα με τις κατασχέσεις τις τιμές, παρά την κατάρρευση του κλάδου των κατασκευών και την πολύ μικρή νέα προσφορά κατοικιών.

#### **Πωλήσεις νέων κατοικιών USA και αποθέματα νεόκτιστων προς πώληση**

Η διακύμανση του αθροίσματος πωλήσεων και αποθέματος νέων κατοικιών κυμαίνεται κατά την τελευταία 20ετία μεταξύ 700.000 και 2.000.000 κατοικιών, χωρίς αξιόλογες μεταβολές της πληθυσμιακής ομάδας 20-34 ετών στο επισκοπούμενο διάστημα. Ανάλογα θετική-αρνητική είναι η επιρροή του κατασκευαστικού κλάδου στην οικονομική ανάπτυξη/ΑΕΠ. Σήμερα (12/2015) το άθροισμα ανέρχεται σε 730.000 κατοικίες με ρυθμό ρευστοποίησης αποθέματος περί τους 6 μήνες, μετά από αρνητικό ρεκόρ 460.000 κατοικιών με ρυθμό ρευστοποίησης αποθέματος περί τους 8,7 μήνες κατά το 2011 και 2008 αντίστοιχα, σε αντίθεση με την εποχή κορύφωσης της φούσκας με ρυθμούς ρευστοποίησης περί τους 4 μήνες και άθροισμα περί τα 2εκατ. κατοικίες. Η μείωση αποθεμάτων λόγω ταχείας απορρόφησης λειτουργεί ενισχυτικά στην δημιουργία φούσκας τιμών. Η αύξηση του χρόνου διάθεσης αποθεμάτων επί μακρόν στην αποκλιμάκωση των τιμών. Οι νέες κατοικίες που επωλήθηκαν - ενσωματώθηκαν στο σύστημα κατά το χρονικό διάστημα 2002-2006 υπερβαίνουν τον μέσο όρο 35ετίας και τις πληθυσμιακές μεταβολές κατά 1,9 εκατ. μονάδες. Το στοιχείο αυτό υποδηλώνει κερδοσκοπικές αγορές που αυξάνουν το απόθεμα

μεταχειρισμένων προς πώληση τα επόμενα έτη. Η αναστροφή της πτώσης που εμφανίσθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα από το 2012 σταθεροποιήθηκε περί τις 450.000 κατοικίες. Απαιτείται μεγάλη αύξηση πωλήσεων (>40%) για να επιρρεασθεί θετικά η κατασκευαστική αγορά.

#### **Μέση τιμή πώλησης νέων κατοικιών USA**

Η άνοδος της 10ετίας του 90 ανήλθε σε 27,5% περίπου συμβαδίζουσα με τον πληθωρισμό, της δε εξαετίας 2001-2006 σε 62%, χωρίς διαφορές πληθωρισμού μεταξύ των περιόδων. Τα εισοδήματα αυξήθηκαν αντιστρόφως ανάλογα κατά τις ανωτέρω περιόδους, αλλά τα επιτόκια υποχώρησαν, δημιουργώντας ψευδαίσθηση δυνατότητας αποπληρωμής. Μετά την υποχώρηση και την επανάκαμψη μέχρι σήμερα η άνοδος 2001-15 ανέρχεται σε 87% έναντι πληθωρισμού περιόδου 40%, υποδηλώνοντας δεύτερο βίαιο κύμα υποχώρησης τιμών, παρά την άνοδο κόστους υλικών.

#### **Μεταχειρισμένες κατοικίες:**

Η ανάκαμψη τιμών και αγοραπωλησιών υπαρχουσών κατοικιών που αποτελούν και το μεγαλύτερο τμήμα της αγοράς (10:1) κατά το 2013 μετά από υποχώρησεις σε χαμηλά 30ετίας κατά 35% και 56% από τις κορυφές είναι αρκετά ισχυρή και υποδηλώνει και εν μέρει συσσωρευμένη ζήτηση προηγούμενων ετών και υποχώρησε κατά το 2014 κατά 3%. Το 2015 εμφανίσθηκε άνοδος 6,5%. Η υποχώρηση συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 4εκ. κατοικίες από 7εκ. το 2005 και σήμερα έχει επανέλθει σε 5εκ. κατοικίες σύμφωνα με την Ένωση Μεσιτών ΗΠΑ, οι δε μέση τιμή υποχώρησε από 229.000\$ σε 155.000\$ και επανήλθε σήμερα στις 222.000\$ με πληθωρισμό 9ετίας 22%. Οι πολύ μεγάλες απώλειες στις επιμέρους πόλεις που είχαν και τις μεγαλύτερες τιμές δικαιολογούν και την αδυναμία συγκράτησης της κρίσης στην αγορά των Subprimes καθώς και την μη κάλυψη του 30% των ενυπόθηκων δανείων από την υπάρχουσα υποθήκη. Είναι πιθανόν να έχουμε καταγράψει τα απόλυτα χαμηλά της αγοράς με μικρές όμως πιθανότητες αξιόλογων (>20%) θετικών αποκλίσεων την επόμενη 2ετία, ώστε να ενισχυθεί και η κατασκευαστική δραστηριότητα σε νέες κατοικίες. Η συνολική απώλεια αξίας του Real estate κατά Moody's ανήλθε σε >50% ξεπερνώντας τις μετρήσεις SP-Case και NARealtors. Η με χρονική υστέρηση εμφανισθείσα υποχώρηση τιμών επαγγελματιών ακινήτων (-37%) δημιουργεί πρόβλημα αποτιμήσεων ισολογισμών. **Η καθαρή αξία** της περιουσίας των νοικοκυριών υποχώρησε σε 4,5 φορές το ετήσιο διαθέσιμο εισόδημα από 6,7 εντός διετίας και έχει επανέλθει στις 6,3 φορές το διαθέσιμο εισόδημα μετά την άνοδο κατοικιών αλλά και χρηματιστηρίων. Το μεταπολεμικό χαμηλό απαντάται κατά την πετρελαϊκή κρίση με 4,0 φορές. **Οι επιδοτήσεις** προϋπολογισμών σε Fannie και Freddie ανέρχονται σε 42 Δις\$ συνολικά (0,3% ΑΕΠ).

#### **Μεταβολή πωλήσεων (existing homes) 10-20 μεγαλύτερων πόλεων USA κατά S&P Case-Shiller 2013**

Με παράλληλη απεικόνιση του αριθμού πωλήσεων μεταχειρισμένων κατοικιών των 10/20 μεγαλύτερων πόλεων των ΗΠΑ και της εξέλιξης της πληθυσμιακής ομάδας 20-34 ετών κατά την τελευταία 20ετία παρατηρείται άνοδος των αγοραπωλησιών κατά 100% το 2005 έναντι του 1996 χωρίς αξιόλογες πληθυσμιακές μεταβολές και πώση έκτοτε >50%. Πιθανό υγιές εύρος αγοραπωλησιών μεταχειρισμένων κατοικιών 10 πόλεων 650.000 +/-10% με βάση το διάγραμμα συναλλαγών 20ετίας=> Υπέρβαση επί μακρόν πιθανόν σημαίνει κερδοσκοπικές αγορές προς ταχεία μεταπώληση, που πιέζουν τις τιμές μετά την εμφάνιση αδυναμίας αποπληρωμής δανείων (Χαρακτηριστική η συνεχής θετική μεταβολή συναλλαγών επί πενταετία 2001-2005).

#### **Δείκτης τιμών κατοικιών (existing homes) USA και %μεταβολή κατά S&P Case-Shiller –συσχετισμός συναλλαγών.**

Μείωση τιμών επταετίας 1990-96 7,3% με παράλληλο αθροιστικό πληθωρισμό 27%. Άνοδος τιμών 10ετίας 97-2006 196% με πληθωρισμό 33%. Πτώση τιμών επί 5 έτη κατά 35% με χρονική υστέρηση 7μηνών στην έναρξη υποχώρησης των τιμών έναντι της υποχώρησης αγοραπωλησιών και μηδαμινή υποχώρηση της τάξης του 3% κατά τους πρώτους 18 μήνες. Η άνοδος από τα χαμηλά ανέρχεται σε 70% σε συναλλαγές και 35% σε επίπεδο τιμών.

#### **Δείκτης τιμών κατοικιών USA 6 επιλεγμένων πόλεων**

Με βάση κοινό δείκτη τιμών 100 κατά το 2000 χαρακτηριστικά φυσιολογικής ανάπτυξης τιμών και αγοραπωλησιών εμφανίζουν Atlanta και Denver, ταχείας ανάπτυξης οι San Francisco και New York, φούσκας δε σε Los Angeles και Miami με αντίστοιχη φυσικά πτωτική / χρηματιστηριακή συμπεριφορά και στην κρίση.

#### **United Kingdom :**

Το μακροοικονομικό μοντέλο άκριτης πιστωτικής επέκτασης προς επίτευξη ανάπτυξης των ΗΠΑ ακολούθησε και η Μ. Βρετανία σχεδόν ταυτόχρονα με αποτέλεσμα τον υπερδανεισμό του συστήματος και την άνοδο των τιμών των ακινήτων κατά 250% περίπου κατά την δεκαετία 1996-2006, παράλληλα με την άνοδο των μετοχών. Η υποχώρηση της αγοράς ακινήτων εμφάνισε μέχρι στιγμής πολύ ηπιότερα χαρακτηριστικά σε σύγκριση με τις ΗΠΑ και ταχύτερη ανάκαμψη, πιθανόν και λόγω περιορισμένου χώρου δόμησης, με πρόβλεψη επιδείνωσης όμως για την συνέχεια, καθότι η έκρηξη των ελλειμμάτων θα υποχρεώσει την κυβέρνηση σε περιοριστική δημοσιονομική πολιτική για πολλά έτη στο μέλλον. Η μέγιστη μέχρι στιγμής υποχώρηση των τιμών ανήλθε σε 20-22%, η οποία αναστράφηκε πλήρως.

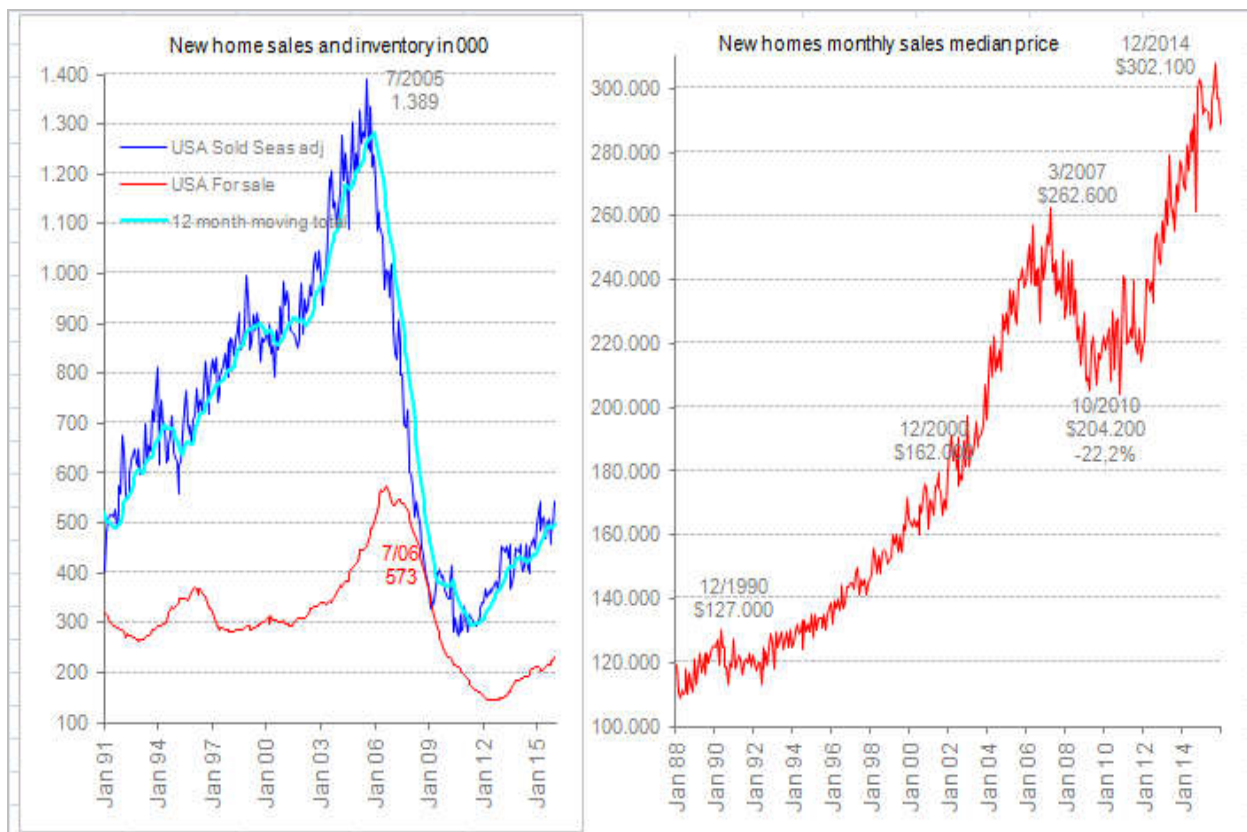
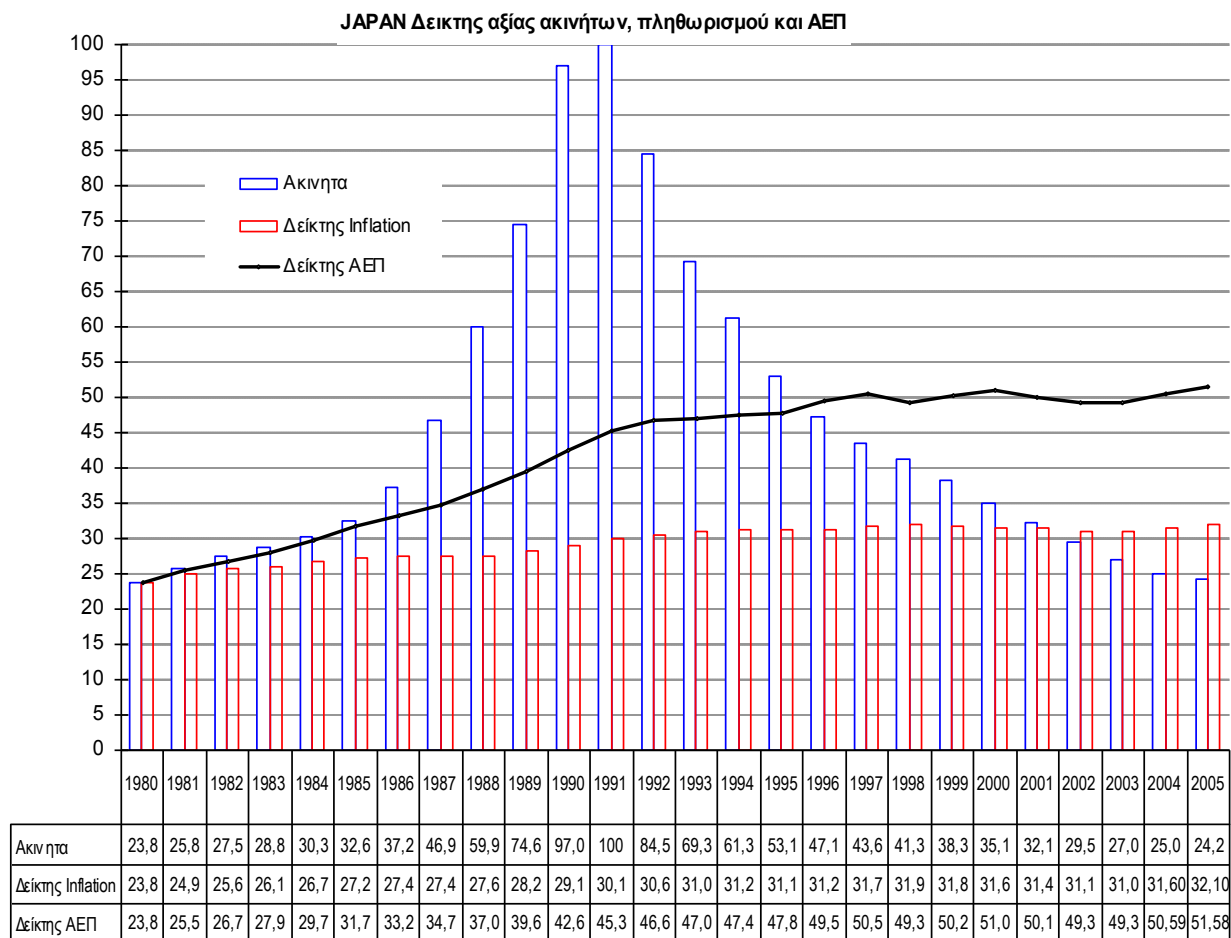
#### **Germany :**

Η εφαρμογή του γερμανικού ορθολογικού μακροοικονομικού μοντέλου στο σύνολο τις κοινωνίας (κράτος – επιχειρήσεις – νοικοκυριά) με προσπάθεια περιορισμού του κόστους λειτουργίας – αμοιβών και την μη έκθεση σε υπερβολικά χρέη απέτρεψε την εμφάνιση ανοδικών τάσεων στα ακίνητα και κατά συνέπεια και των προβλημάτων των άλλων χωρών από το σκάσιμο της φούσκας. Η Γερμανία εμφανίζει πλην Μονάχου από τις χαμηλότερες τιμές ακινήτων μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών, καθώς και υγιή απόδοση ενοικίων επί του επενδυμένου κεφαλαίου. Η υπερθέρμανση της τελευταίας διετίας πιθανόν να έχει δημιουργήσει ασυμμετρίες της τάξης του 20%.

#### **Ισπανία :**

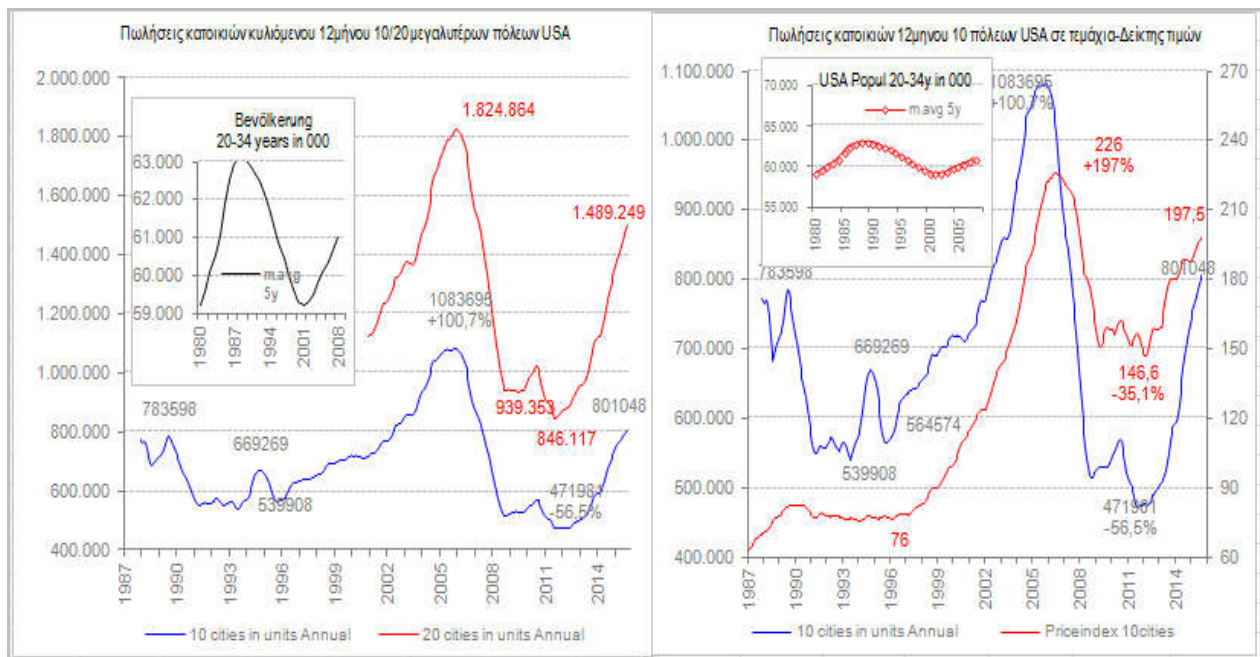
Το μοντέλο άκριτης πιστωτικής επέκτασης των ΗΠΑ και Μ. Βρετανίας ακολούθησε και η Ισπανία με αποτέλεσμα τον υπερδανεισμό του συστήματος και την άνοδο των τιμών των ακινήτων κατά 140% περίπου κατά την επταετία 2000-2007. Η έκρηξη των ελλειμμάτων μετά την χρηματοοικονομική κρίση και οι υποχρεώσεις δημοσιονομικής λειτουργίας

εντός του ευρώ υποχρεώνει την κυβέρνηση σε περιοριστική δημοσιονομική πολιτική για πολλά έτη στο μέλλον. Η υποχώρηση της αγοράς ακινήτων στα πλαίσια αυτά εμφάνισε μέχρι στιγμής πτώση 42% σε επίπεδο δείκτη τιμών και πολύ υψηλές αθετήσεις εξυπηρέτησης δανείων, με αποτέλεσμα την ανάγκη που εμφανίσθηκε για διάσωση (bailout) του τραπεζικού συστήματος από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

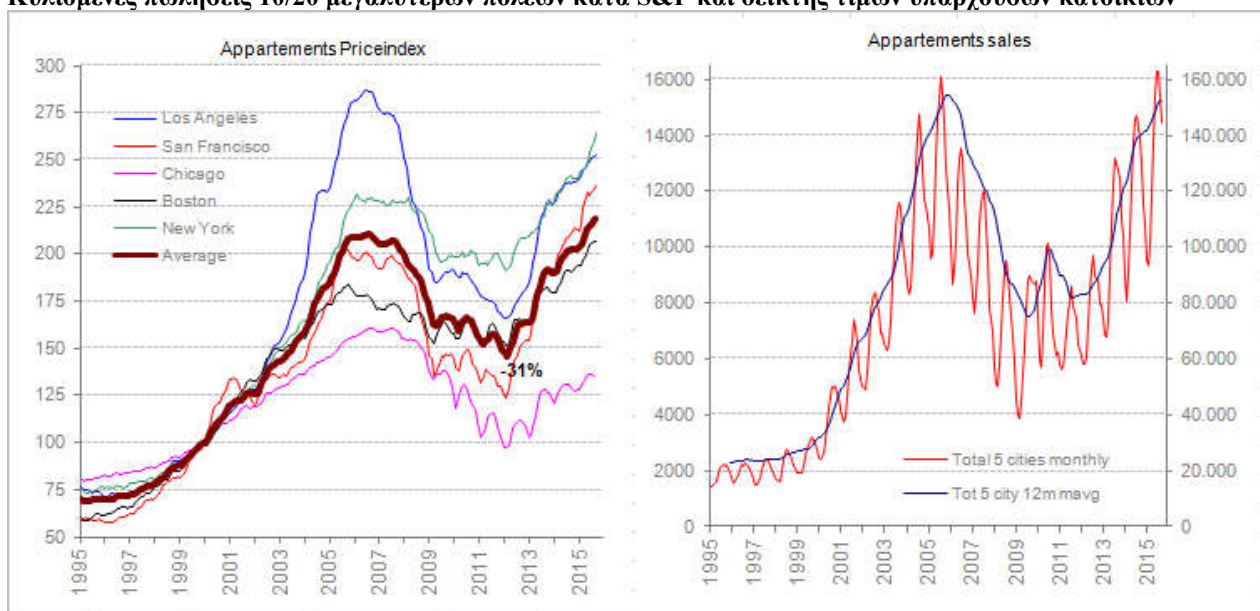


**Πωλήσεις νεόδμητων ακινήτων και απόθεμα 1991-2015 --- Μέση τιμή πώλησης νεόδμητων 1988-2015**

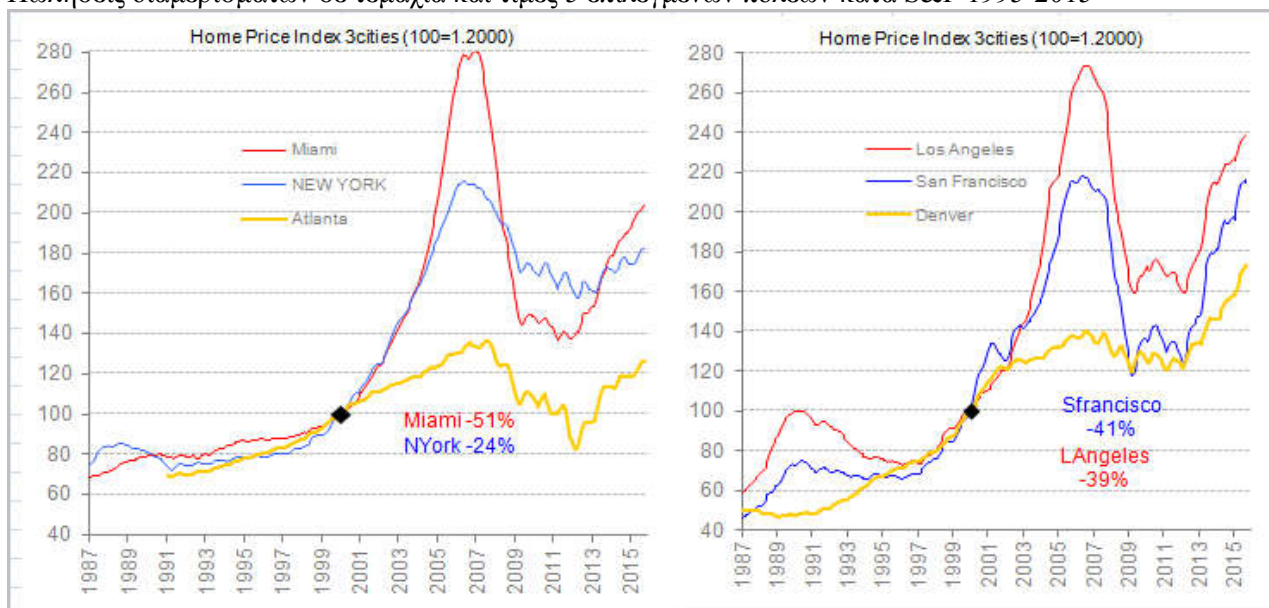




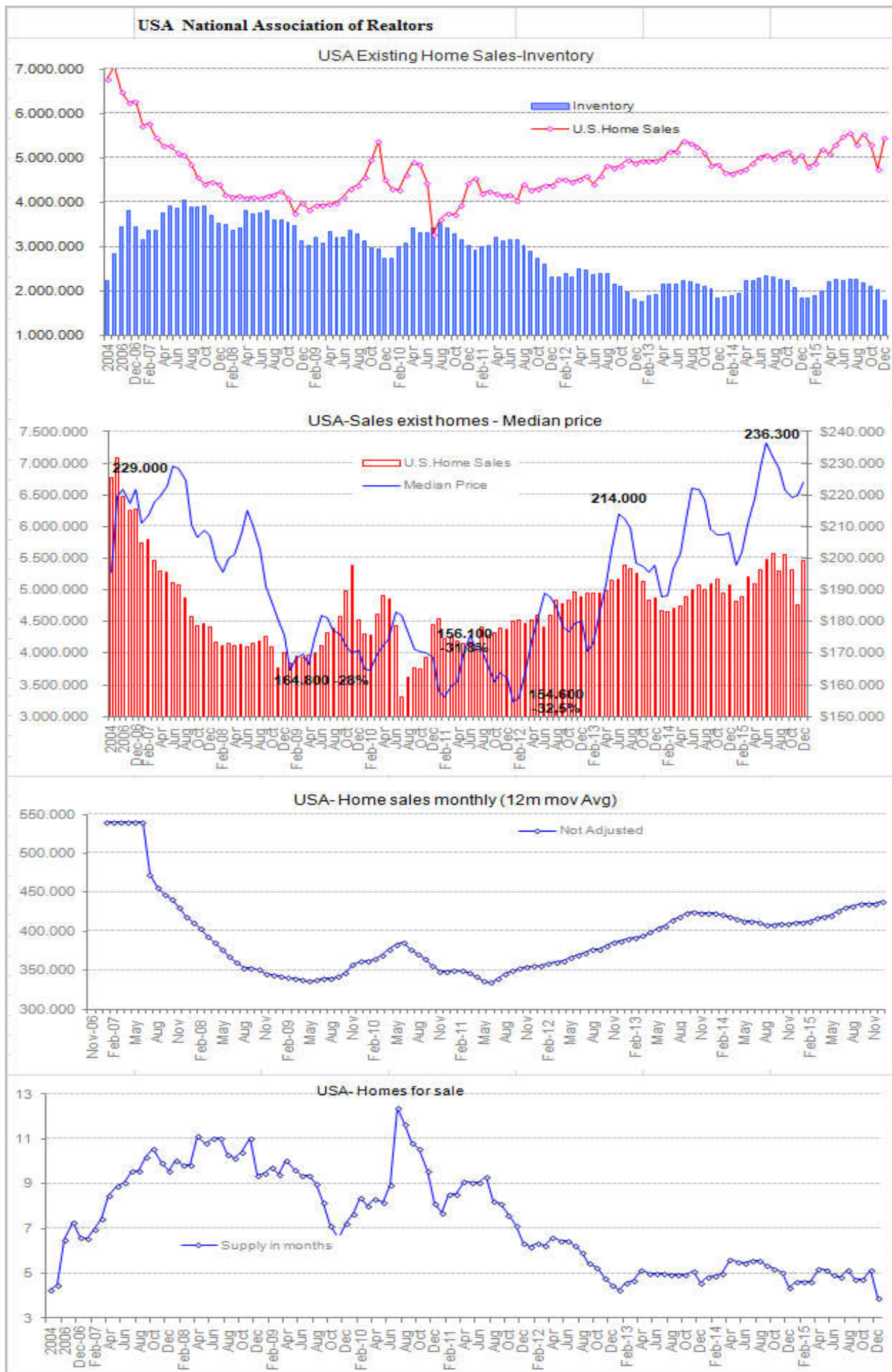
Κυλιόμενες πωλήσεις 10/20 μεγαλύτερων πόλεων κατά S&P και δείκτης τιμών υπαρχουσών κατοικιών



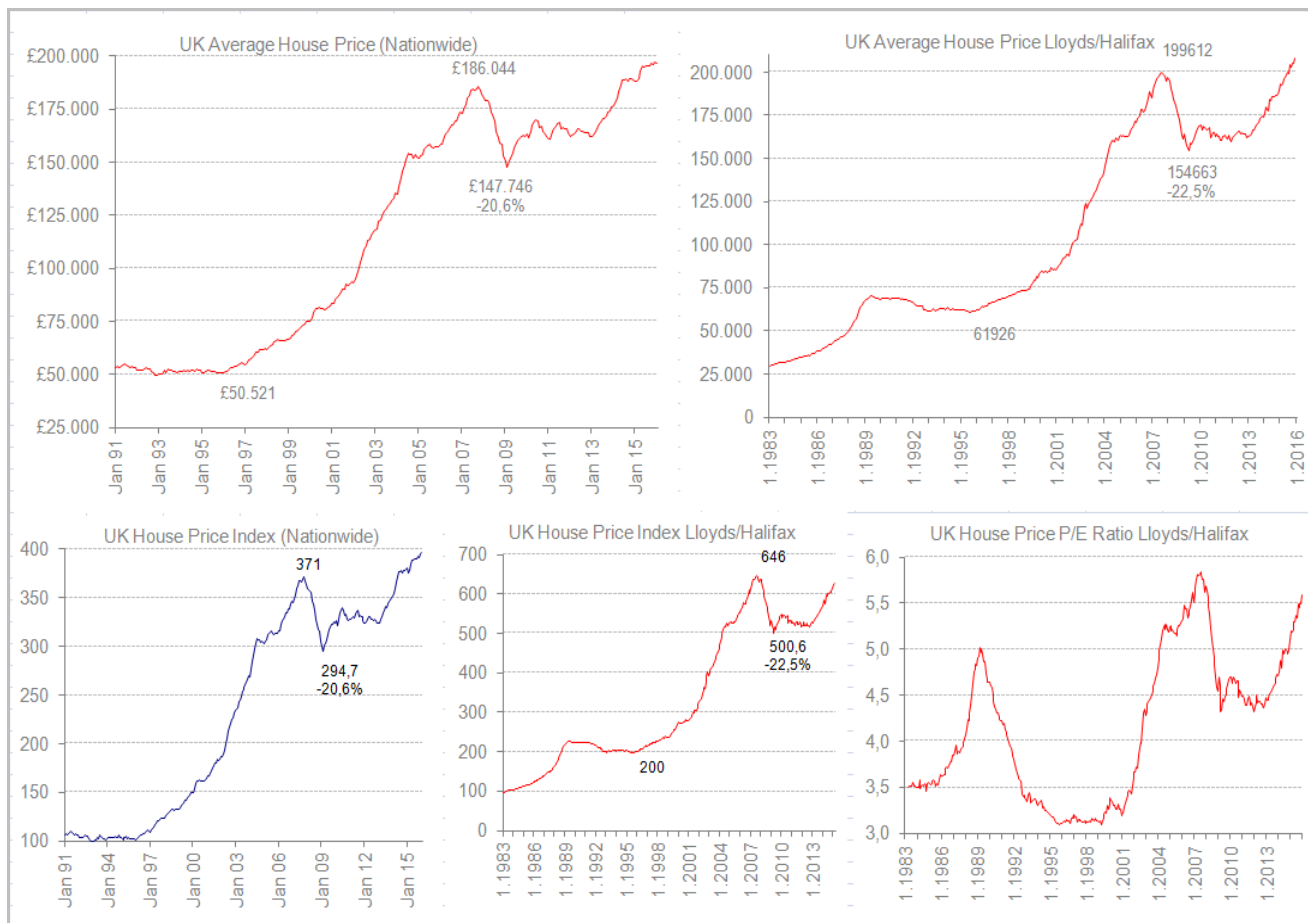
Πωλήσεις διαμερισμάτων σε τεμάχια και τιμές 5 επιλεγμένων πόλεων κατά S&P 1995-2015



Δείκτης τιμών υπαρχόντων ακινήτων 6 πόλεων ΗΠΑ 1987-2015 προς αποτύπωση της φούσκας (S&P)

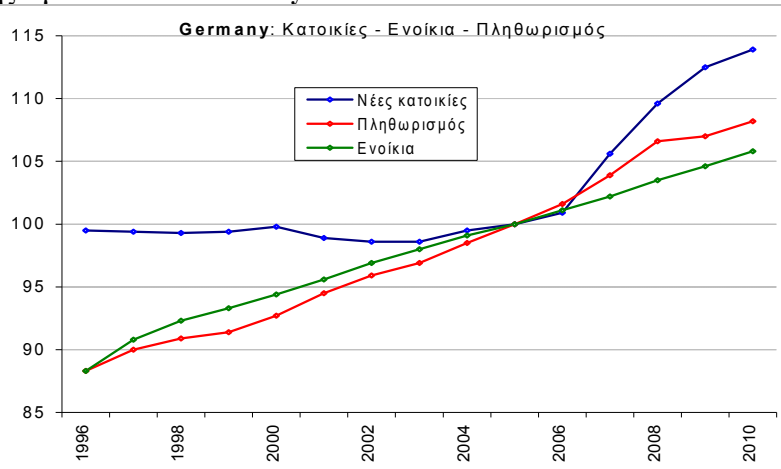


Πωλήσεις κατοικιών – Αποθέματα – Μέσες τιμές κατά National Association of Realtors 2004-2015

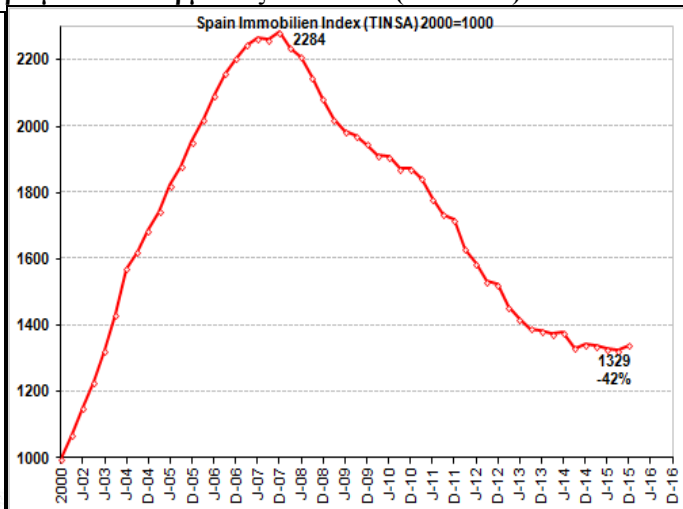
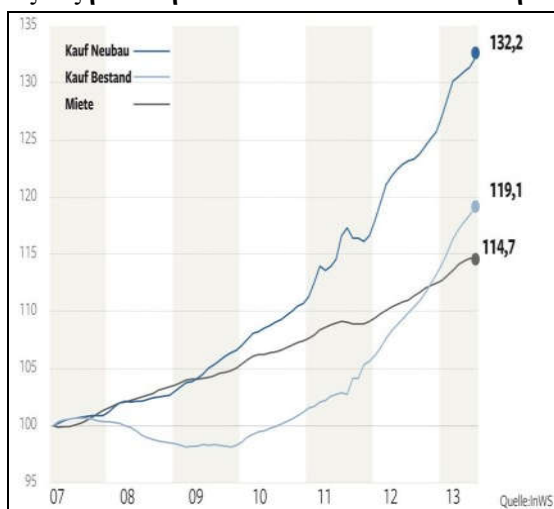


### Μέσες τιμές κατοικιών Βρετανίας – Δείκτης τιμών και P/E κατά Lloyds 1983-2015 και Nationwide 1991-2015

Ετος	Index 2005=100		
	Νέες κατοικίες	Πληθωρισμός	Ενοίκια
1996	99,5	88,3	88,3
1997	99,4	90,0	90,8
1998	99,3	90,9	92,3
1999	99,4	91,4	93,3
2000	99,8	92,7	94,4
2001	98,9	94,5	95,6
2002	98,6	95,9	96,9
2003	98,6	96,9	98,0
2004	99,5	98,5	99,1
2005	100,0	100,0	100,0
2006	100,9	101,6	101,1
2007	105,6	103,9	102,2
2008	109,6	106,6	103,5
2009	112,5	107,0	104,6
2010	113,9	108,2	105,8



### Εξέλιξη δείκτη κατοικιών – ενοικίων και πληθωρισμού Δυτ. Γερμανίας 1996-2010 (2005=100)

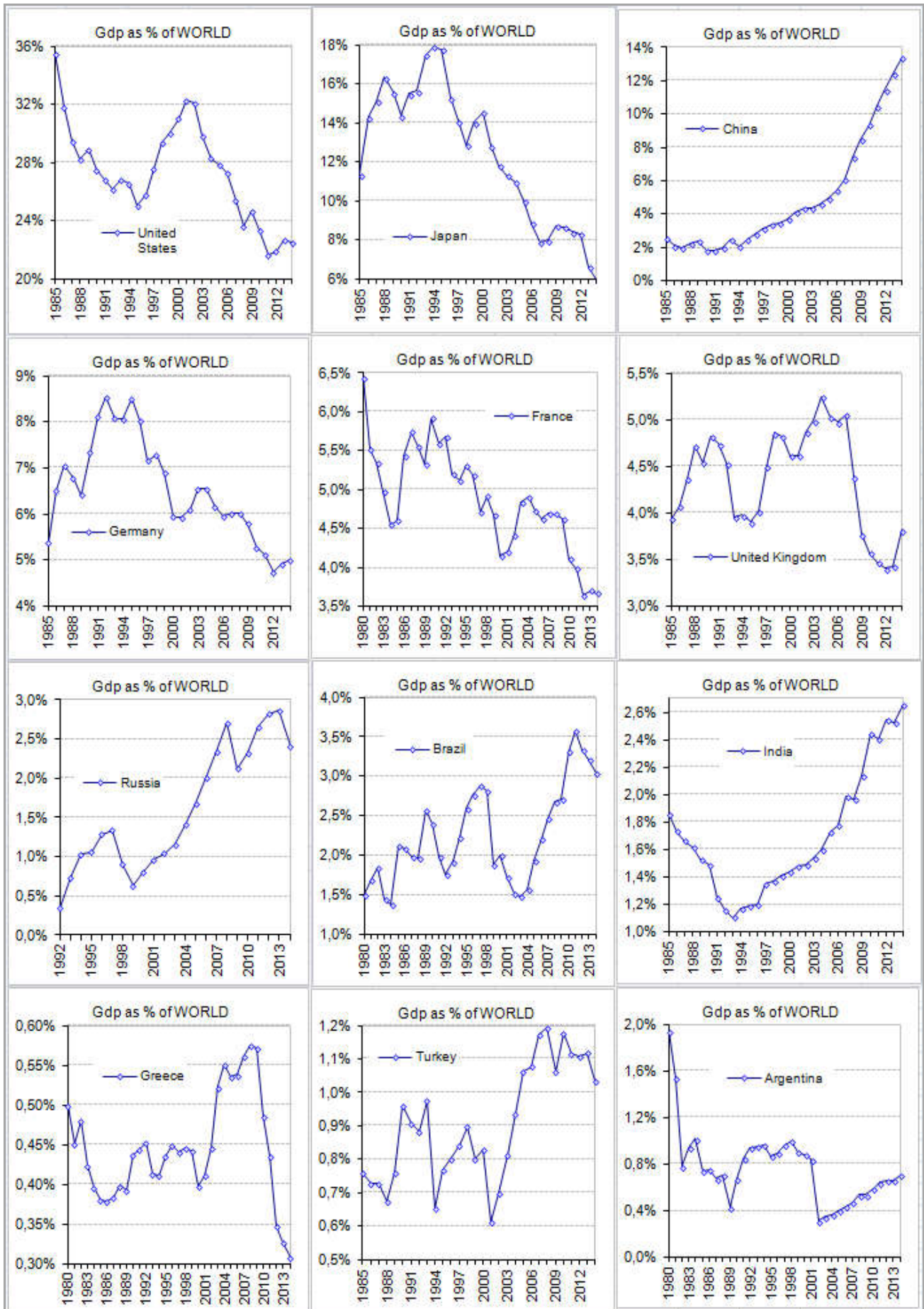


Germany IWS Prices 2007=100 New/Existing/Rent

Spain Real Estate Index --- (2001=100)

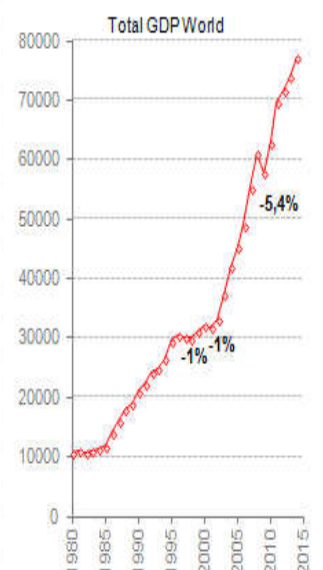
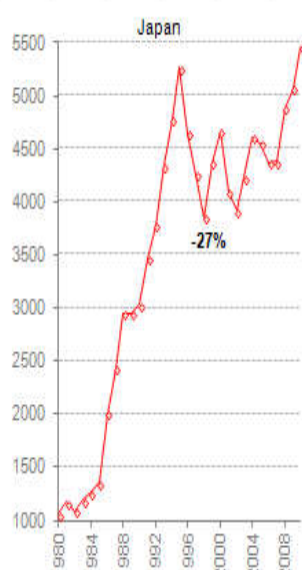
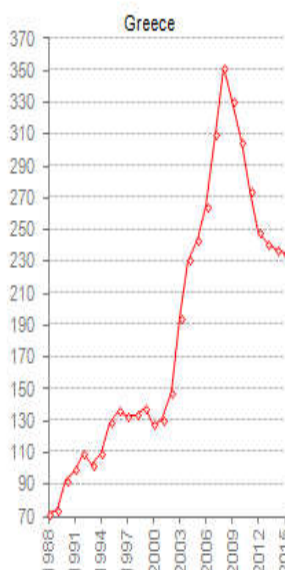
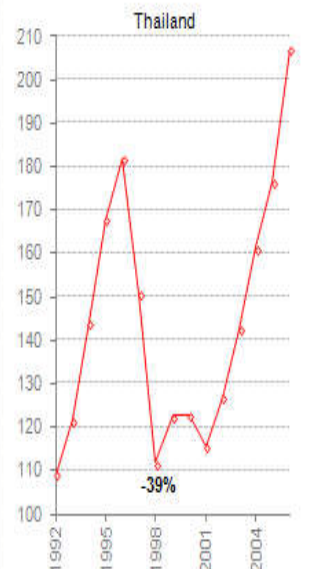
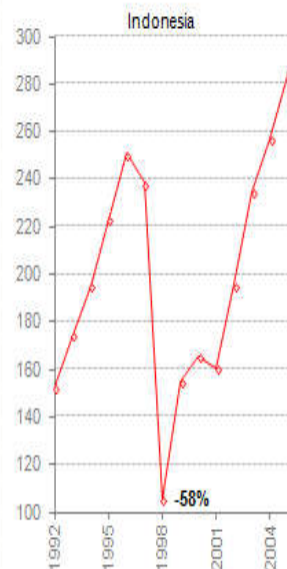
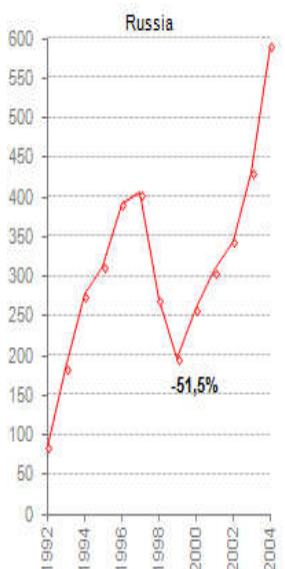
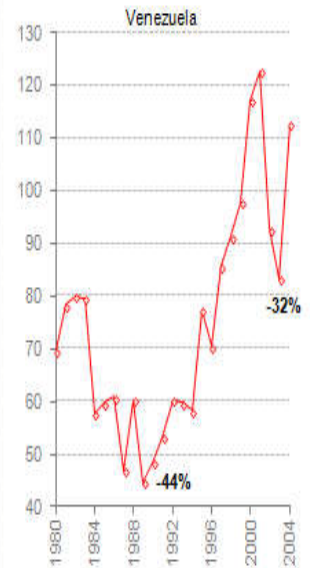
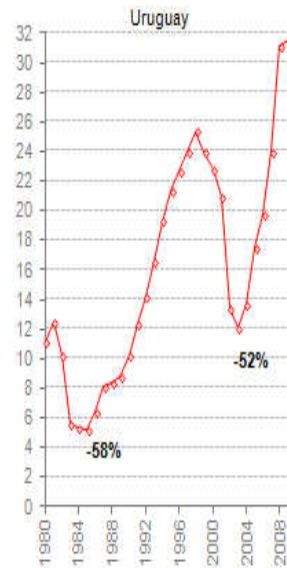
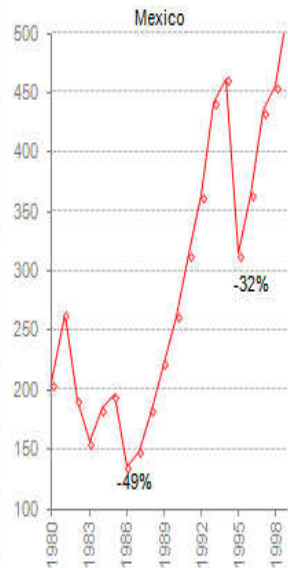
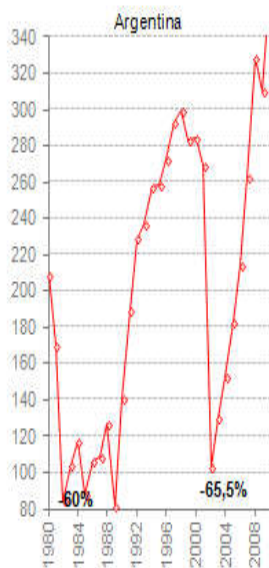


**Συμμετοχή χωρών στο παγκόσμιο ΑΕΠ % (βάση υπολογισμού =\$ σε ισοτιμίες κατά IMF )**



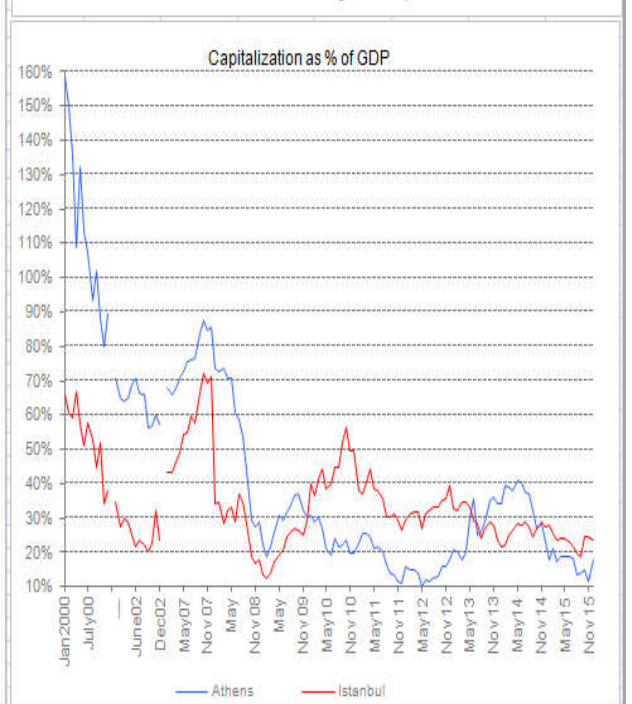
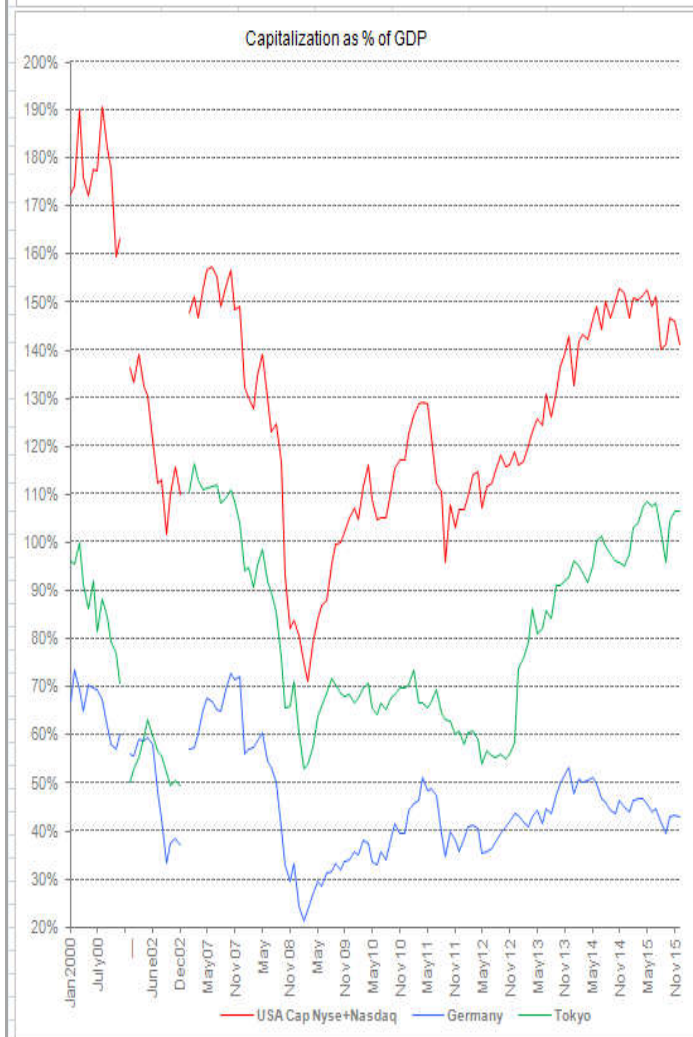
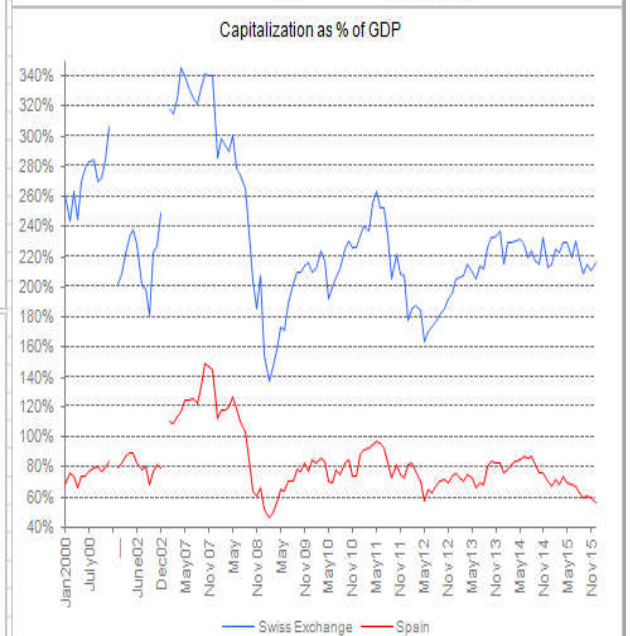
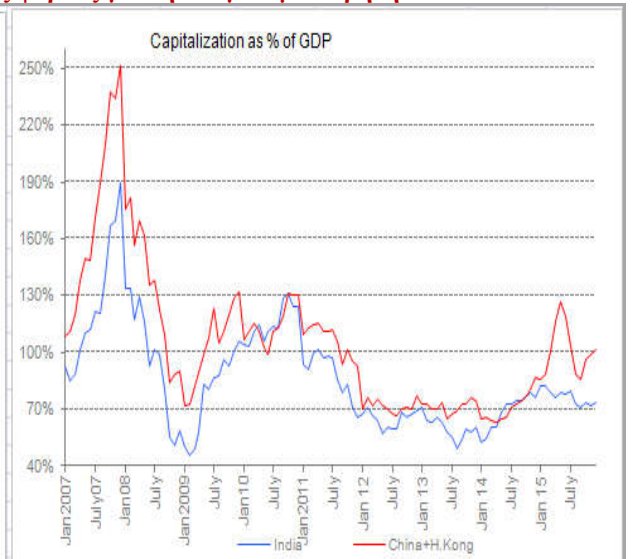
**Κατάρρευση ΗΠΑ -40%, Ιαπωνίας-66%, σοβαρή μείωση Ger/Fr/UK -25%, εκρηκτική άνοδος Κίνας (2<sup>η</sup> δύναμη 60% των ΗΠΑ, Ρωσίας +400%, Ινδίας +150%.**

# Διαμόρφωση ΑΕΠ σε Δις \$ χωρών που αντιμετώπισαν κάποια κρίση - χρεωκοπία

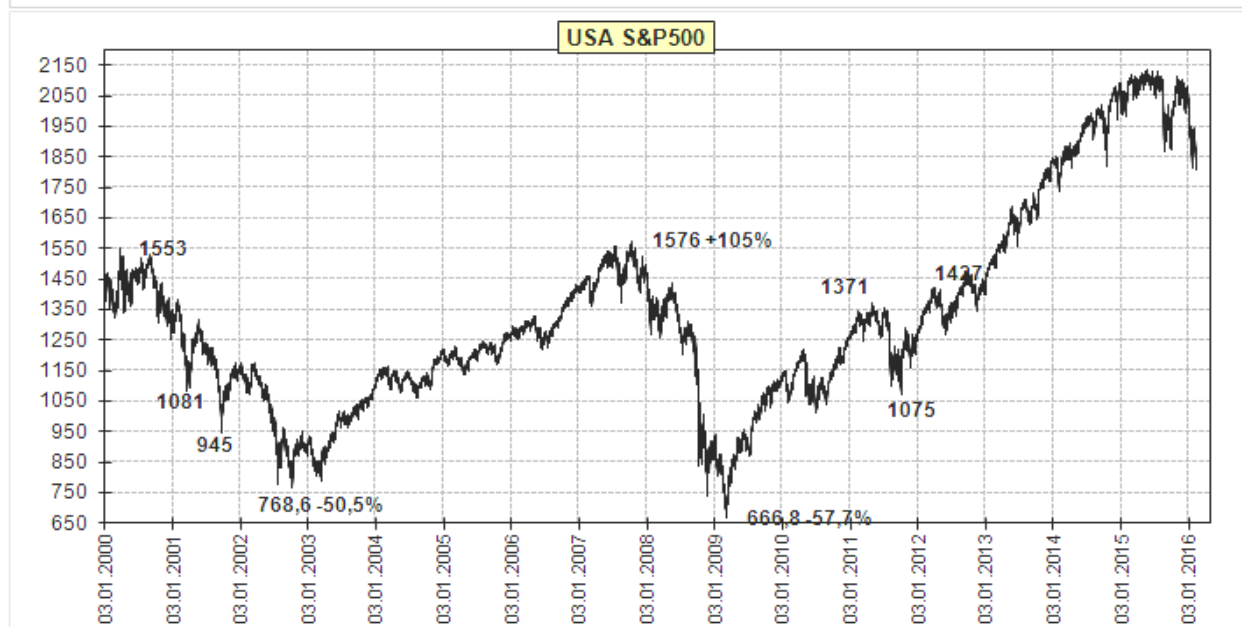
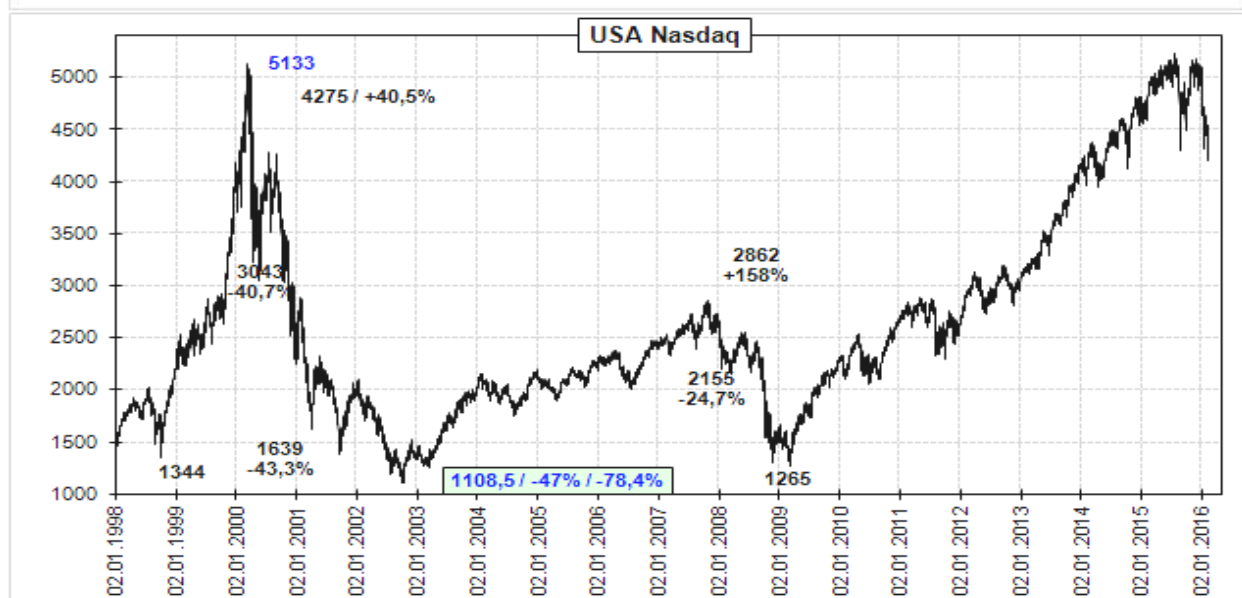
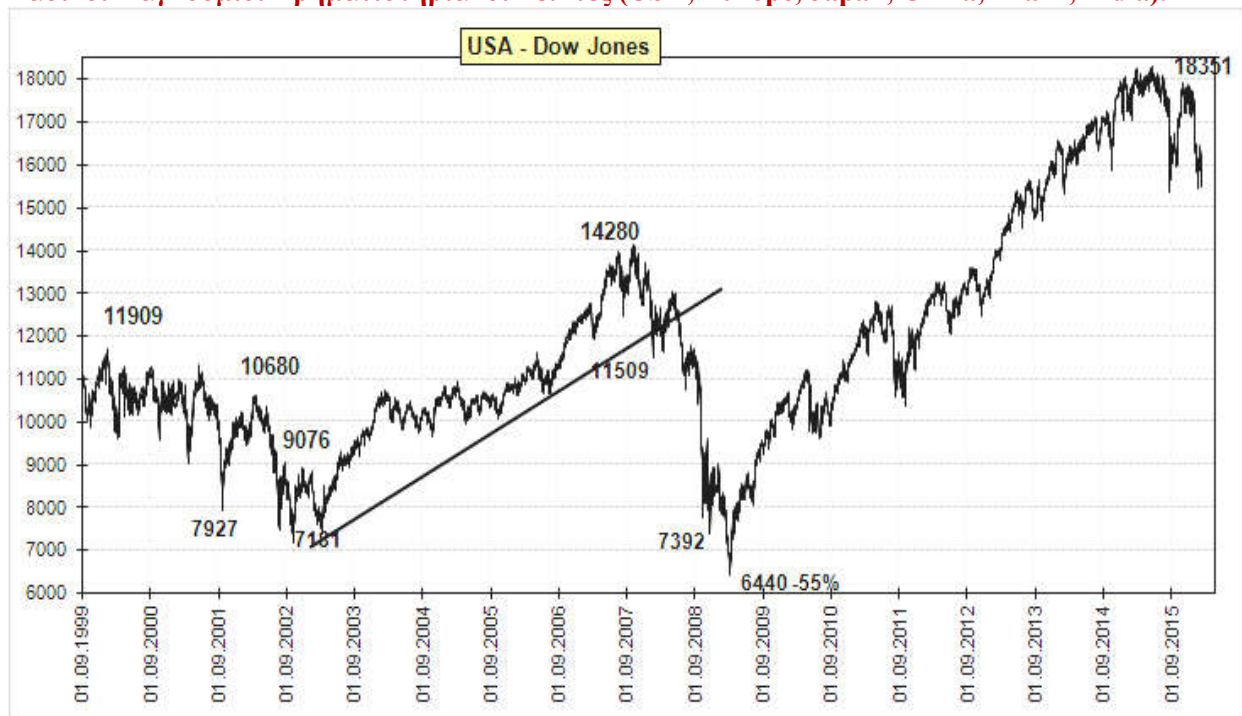




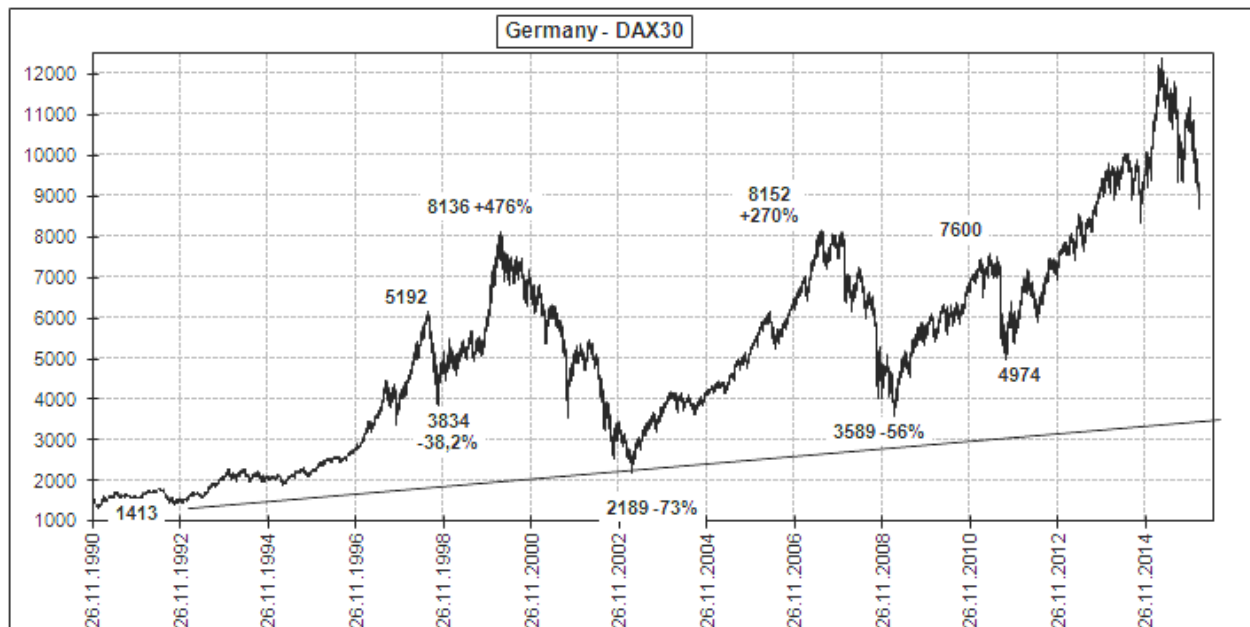
**Κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίων ως % ΑΕΠ 2000-2015 – Το σκάσιμο της Αμερικανικής φούσκας μπορεί να προκαλέσει απώλειες άνω των 5 Τρις \$, που αν συνοδευτεί με παγκόσμια κρίση κρατικών ομολόγων πιθανών απολειών >10 Τρις\$ δημιουργεί μεγάλους φόβους για την παγκόσμια ειρήνη.**

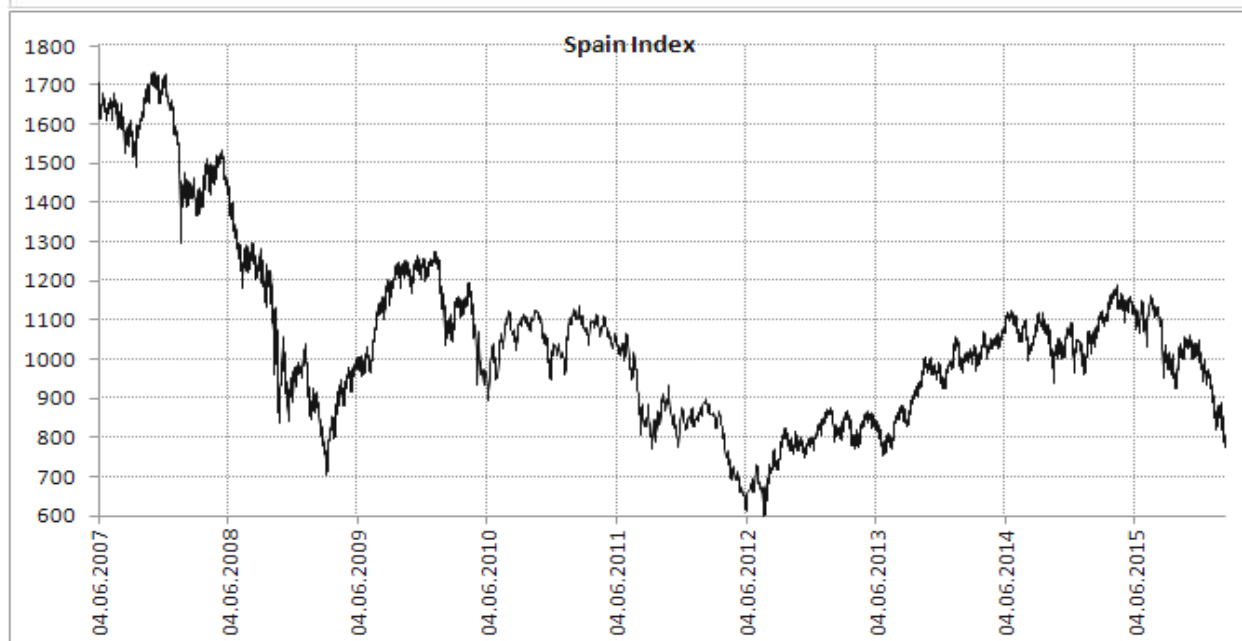
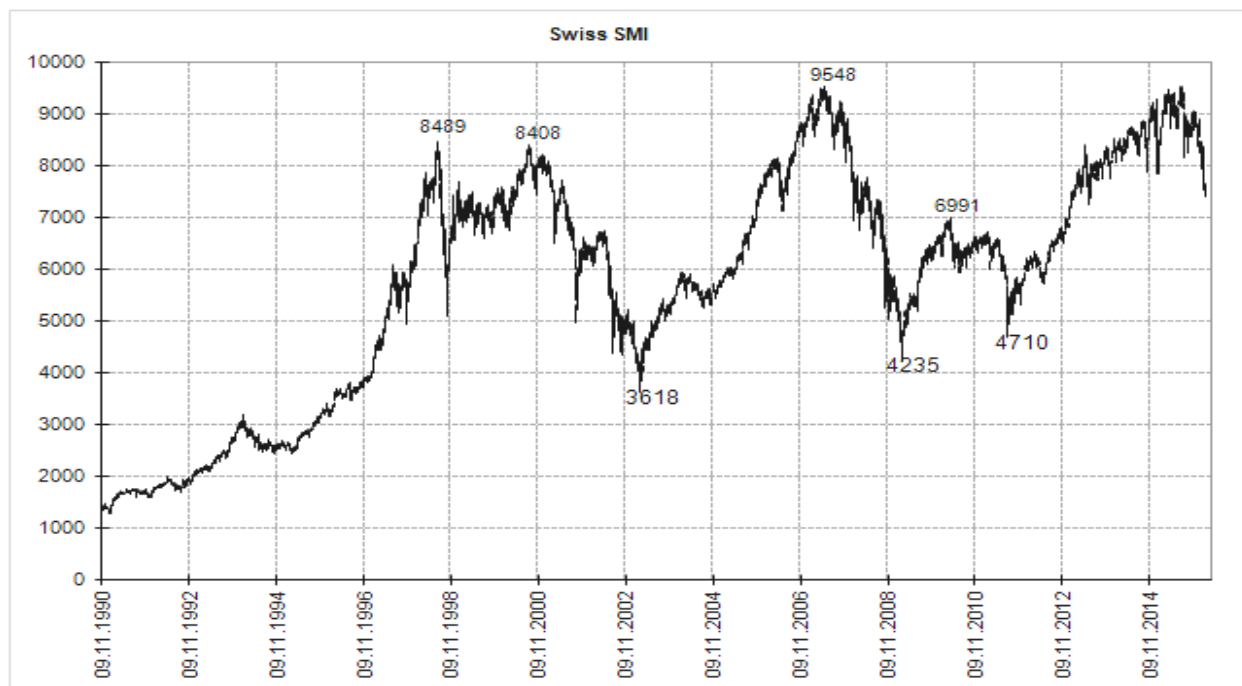


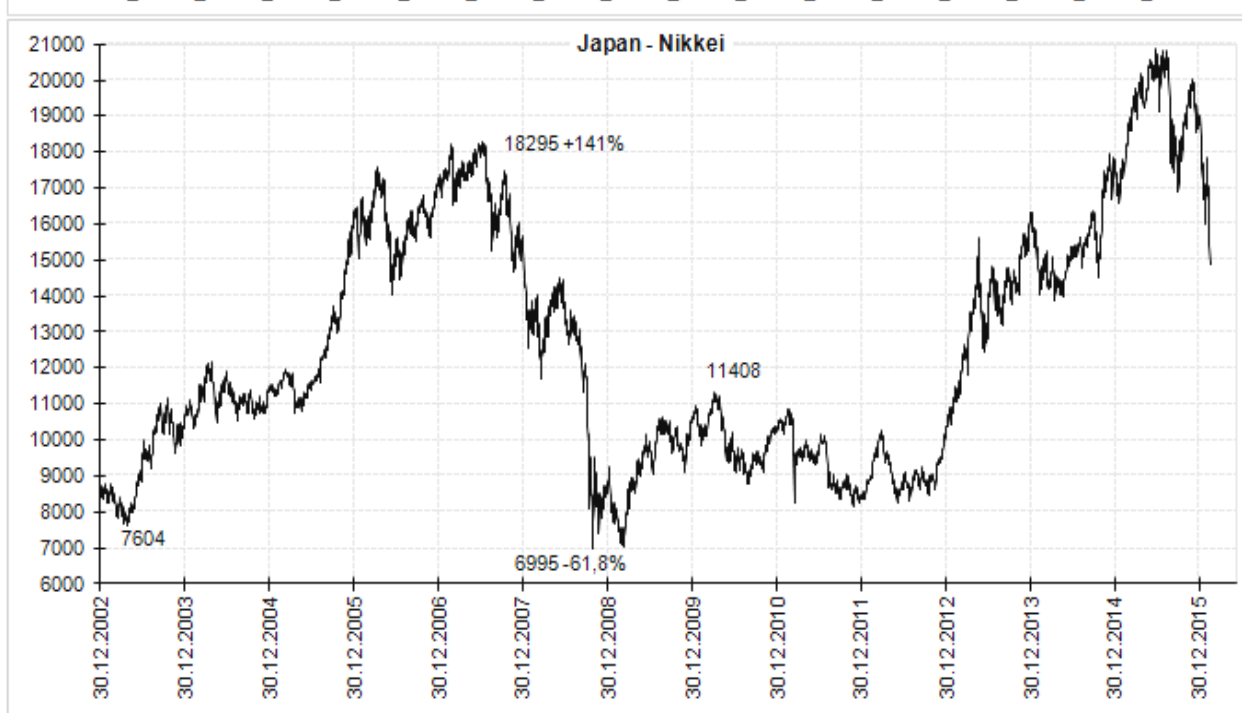
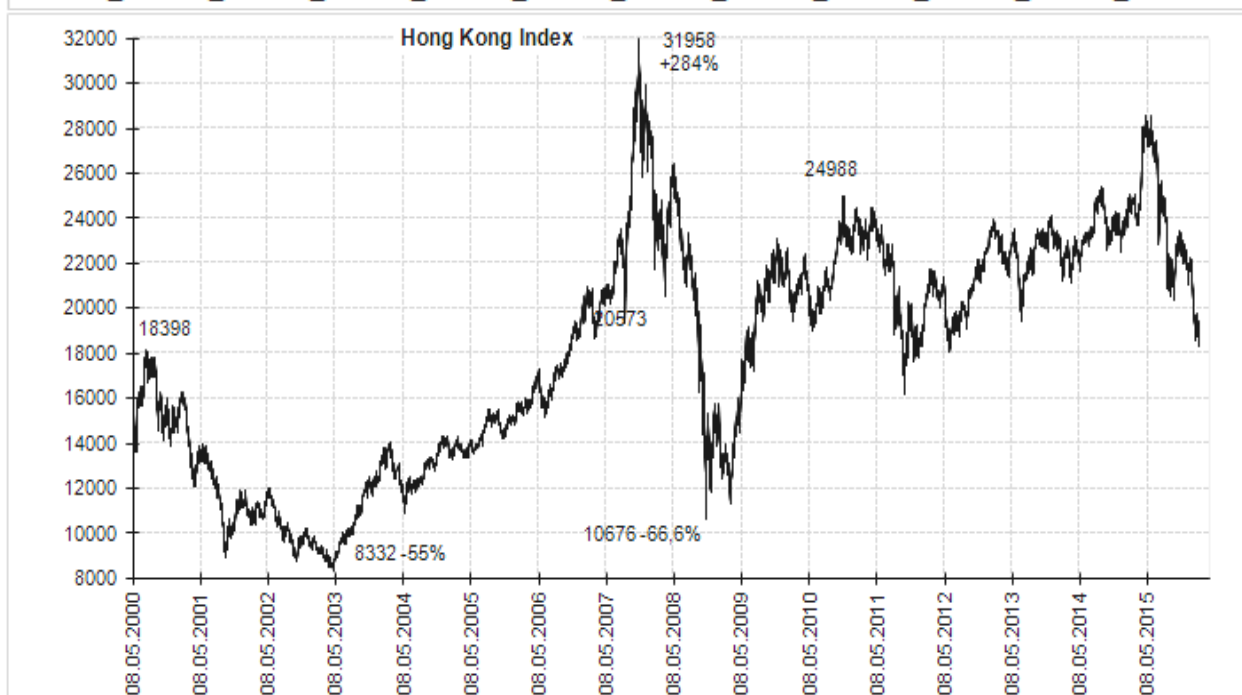
## Βασικοί Παγκόσμιοι Χρηματιστηριακοί Δείκτες (USA, Europe, Japan, China, Brazil, India).



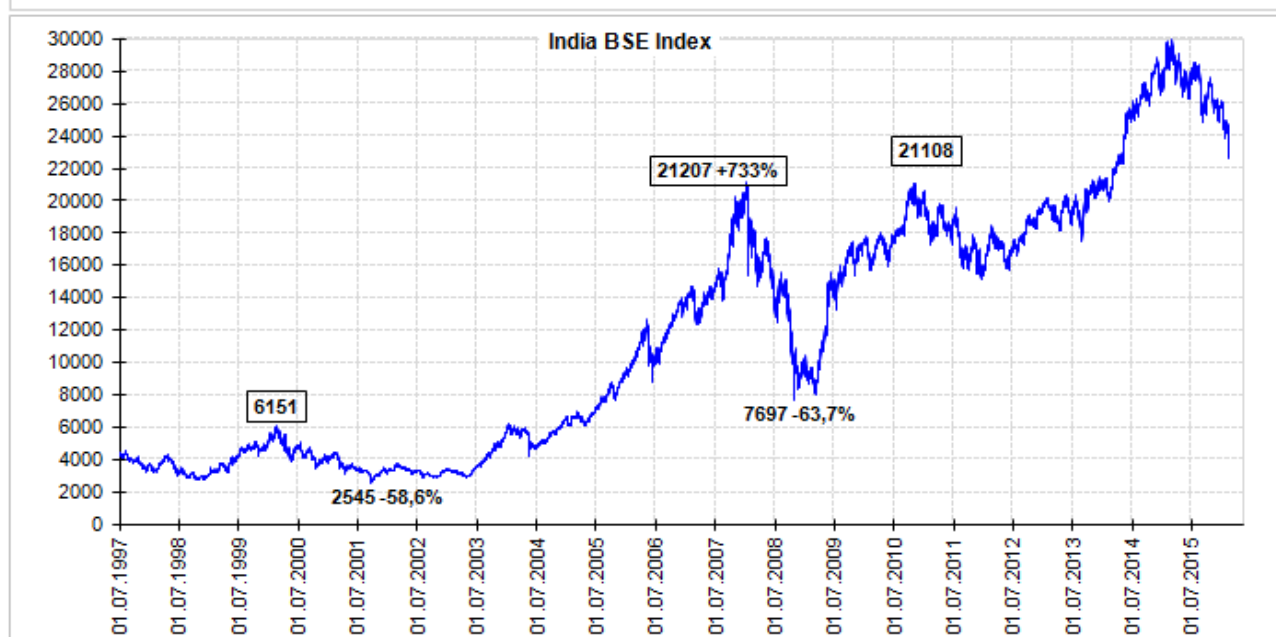
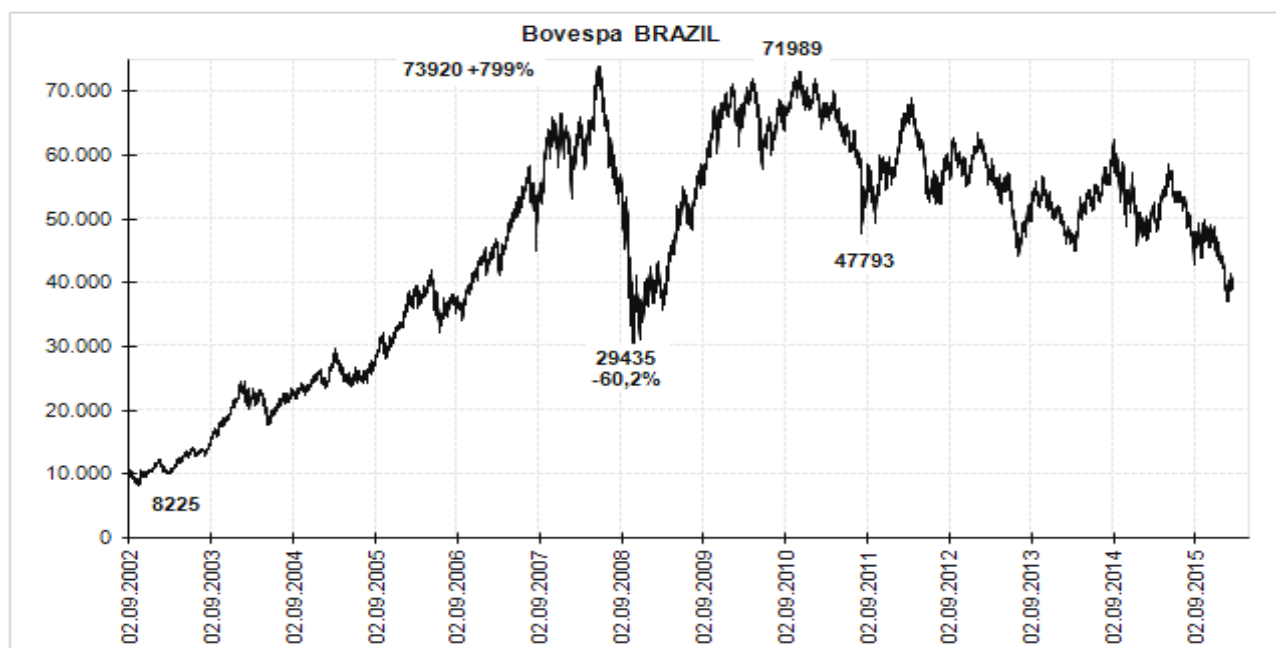












Η υποχώρηση είναι λογικό να προηγηθεί στις δευτερεύουσες αγορές, καθώς αφαιρούνται κεφάλαια του QE που είχαν κατευθυνθεί εκεί, και να ακολουθήσει κατάρρευση του πυρήνα ΗΠΑ 25Τρις\$ / 63Τρις\$ παγκόσμια