

Οι βασικές ανισορροπίες του οικονομικού συστήματος στις ΗΠΑ ήταν ήδη εμφανείς κατά το 2007. Είχαμε οδηγηθεί σε υπερδανεισμό του οικονομικού συστήματος μετά από την σχεδόν πλήρη κατάργηση των αποθεματικών ασφαλείας των τραπεζών το 1991. Το σύνολο των δανείων στις ΗΠΑ (επιχειρήσεις-νοικοκυριά-κράτος και χρηματοοικονομικός τομέας) κορυφώθηκε σε 373% του ΑΕΠ με προφανή αδυναμία συντήρησης έστω και της απλής εξυπηρέτησης τόκων και με συνέπεια τις συνεχώς αυξανόμενες επισφάλειες. Η ανωτέρω εξέλιξη αποδείχθηκε αναπόφευκτη μετά την διατάραξη της βασικής μακροχρόνιας χρηματοοικονομικής ισορροπίας : Εισόδημα = Κατανάλωση + Αποταμίευση, η οποία μεσοπρόθεσμα συμβαδίζει με επενδύσεις.

Επί δεκαετία καταγράφεται σημαντική υστέρηση του Διαθεσίμου Εισοδήματος ως προς την Κατανάλωση που αυξήθηκε από 65% σε 71% του ΑΕΠ, η οποία ισοσκελιζόταν μέσω δανεισμού ιδιωτών (30% του ΑΕΠ εντός θετίας). Τα επιχειρηματικά κέρδη παρουσίασαν συνεχή αυξητική τάση από 6,5% σε 14% σαν %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 με εφαρμογή 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 ιδιοκτητή – μεγαλομετόχου.

Η μετέπειτα υποχρεωτική διάσωση των Τραπεζών οδήγησε σε ανάληψη υποχρεώσεων από κράτη με συνεπαγόμενη άνοδο ελλειμμάτων και Δημοσίου Χρέους που οδηγεί σε περαιτέρω αύξηση επιβάρυνσης τόκων επόμενων κρατικών προϋπολογισμών. 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 με παράλληλη αύξηση όμως 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 τα 2010 υπερέβη το 9% το δε αναλφθέν νέο χρέος ανήλθε σε 11,2% 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 προειδοίζει για πιθανή υποτίμηση και άρση εμπιστοσύνης σε ανύποπτο χρόνο, ή για βεβαιότητα αναπόδραστης επερχόμενης deflation. Οι ανακινώσεις ανεργίας συντηρούνται δημιουργικά περί το 10% με παρεμβάσεις στους επιθυμούντες εργασία. Τα επίπεδα κατά κεφαλήν ΑΕΠ 2007 δεν θα υπερκεραστούν γιά αρκετά χρόνια, καθότι επιτεύχθηκαν με την μέγιστη δυνατή εφαρμογή μόχλευσης. Σε περίπτωση αποφυγής δεύτερου κύματος ύφεσης πιθανόν περί το 2012. Θα υπάρξει γιά μεγάλο διάστημα (έτη) συνέχιση deleveraging (ΗΠΑ 1929/10έτη – Ιαπωνία 1990/15έτη) που οδηγεί σε μείωση κατανάλωσης/ ΑΕΠ, όπως και μείωση κατανάλωσης σε απόλυτα μεγέθη λόγω των νέων υψηλότερων επιπέδων ανεργίας, όσο θα λήγουν οι κοινωνικές παροχές. Θα υπάρξει προσαρμογή παραγωγής στα νέα επίπεδα μετά από διακυμάνσεις επαναπροσδιορισμού αναγκών αποθεμάτων(=>Διακυμάνσεις ΑΕΠ). Πολύ πιθανή η ύπαρξη εμπορικών απειλών/προστατευτισμού εντός του 2010/11 στην διαδικασία διερεύνησης δημιουργίας νέου παγκόσμιου νομίσματος –ισοτιμιών– απελευθέρωσης γουάν. Λόγω και κοινωνικής κατακραυγής θα υπάρξει μερική περιστολή της ρευστότητας στο χρηματοοικονομικό σύστημα και αντικατάσταση με εξατομικευμένες Κεντιανές παροχές (2011-12).

Υπάρχουν σοβαρές αμφιβολίες για την ύπαρξη πραγματικού σχεδίου εξόδου από την παρούσα κρίση. Στον αντίποδα μπορεί να υποτεθεί ότι όλοι οι χειρισμοί αποτελούν προσπάθεια χρονικής εξομάλυνσης του απαιτούμενου deleveraging, που εμφανίζεται πάντοτε σε περιπτώσεις αντίστοιχων κρίσεων χρέους στις οικονομίες. Το ποσοστό μείωσης του ΑΕΠ σε περίπτωση μη επανάληψης του ελλείμματος το 2011 δεν μπορεί να προσδιορισθεί. **Η υποχώρηση μείωσης ελλειμμάτων θα προκύψει πιθανόν εκβιαστικά από την συμπεριφορά των αγορών κρατικών ομολόγων.** Η λήξη επιδοτήσεων των ανέργων δίνει ορατές συνέπειες με χρονική υστέρηση 6-9 μηνών. Το πιθανότερο χρονικό διάστημα αποτύπωσης του 2ου κύματος της οικονομικής πτώσης προσδιορίζεται στο 1<sup>ο</sup> Εξάμηνο 2011 όπου θα αντισταθμίζονται ως προς το ΑΕΠ τα αντίστοιχα τρίμηνα που επηρεάστηκαν από τα προγράμματα διάσωσης, θα επιταχύνεται η μείωση κατανάλωσης (λήξη επιδομάτων ανεργίας) και θα ενσωματωθεί η 2η φάση αδρανών αποθεμάτων. Στην καλύτερη περίπτωση το ΑΕΠ θα παρουσιάζει εναλλαγές μεταξύ ανάπτυξης και ύφεσης επί 4-5 έτη, και σε καμία περίπτωση δεν θα ανέλθει σε 2,7% το 2011 όπως προβλέπουν οι επίσημοι φορείς.

**Οι συνεχείς διαβεβαιώσεις από όλους τους επίσημους φορείς ότι τα χειρότερα πέρασαν και έπεται ανάκαμψη αποτελούν προφανώς προπαγανδιστική συμπεριφορά για αποτροπή πανικού - δημιουργία κλίματος (Πανομοιούτυπη συμπεριφορά με περιγραφές Galbraith για την περίοδο 1929-1932).**

#### Επιλογή Στοιχείων Παγκόσμιας Οικονομίας – ΠΙΝΑΚΕΣ - ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ – ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ

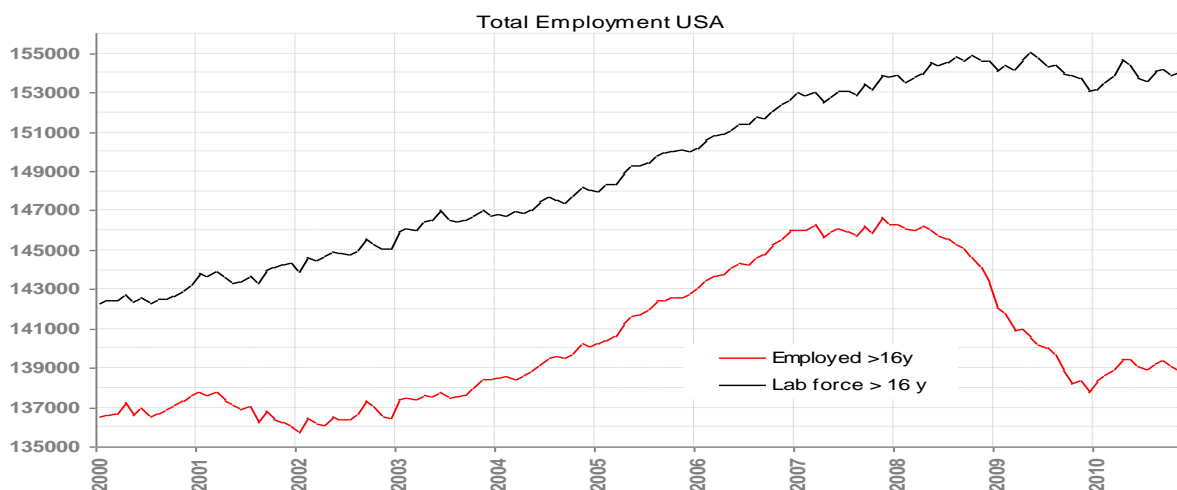
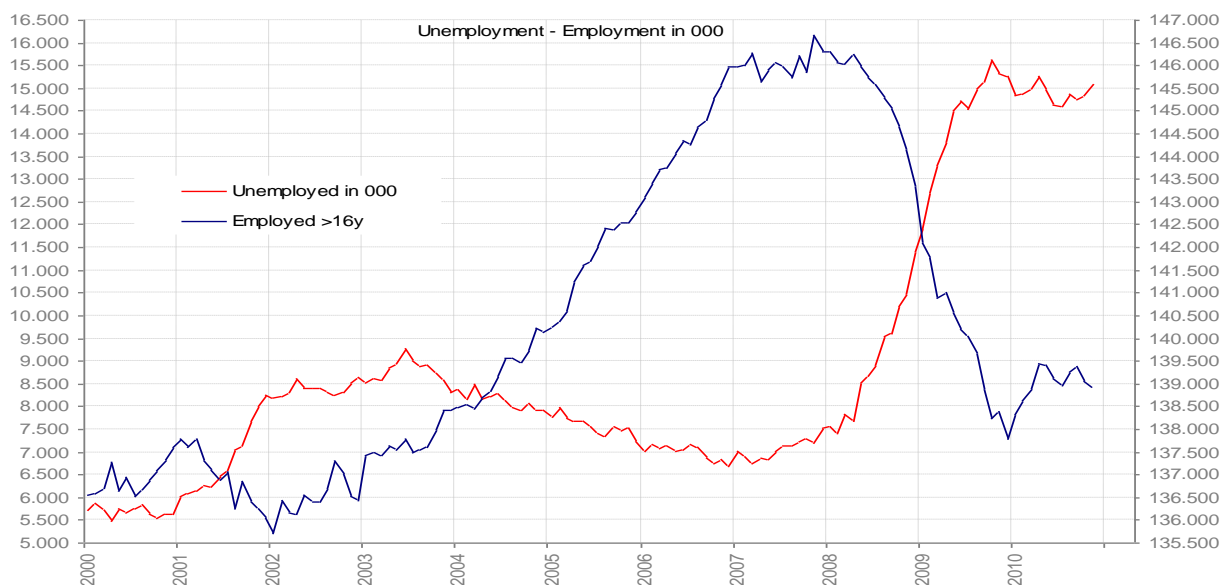
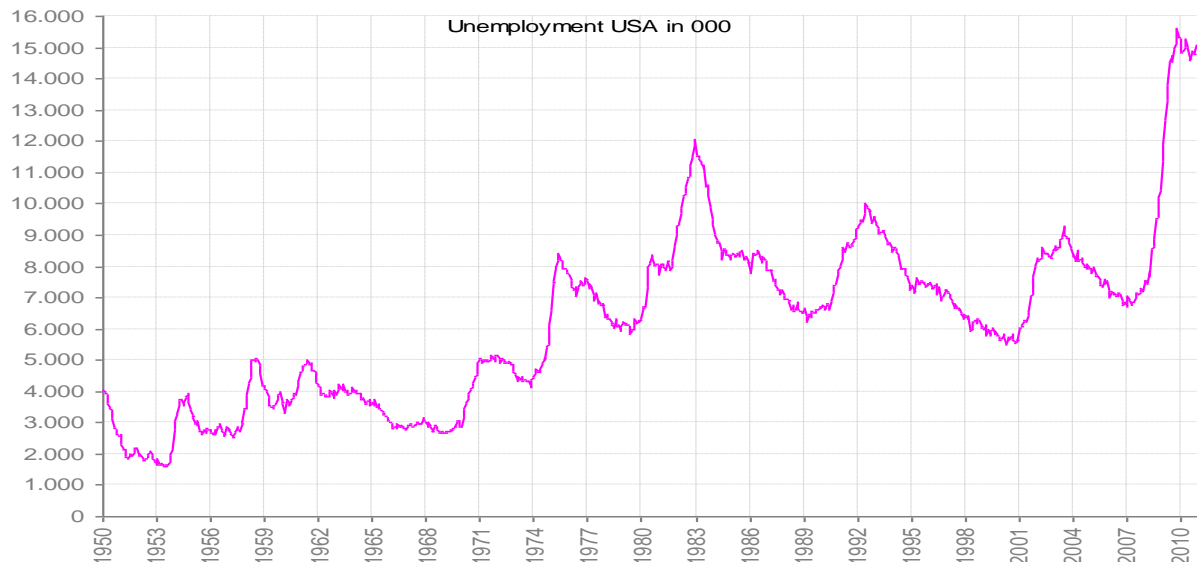
1. Ανεργία – Απασχόληση – Εργατικό δυναμικό
2. Consumer Confidence - CPI
3. Budget Projections
4. USA 10 yr Bond
5. Αγορά κατοικίας USA new + existing homes + Moodys All Real Estate
6. GDP - Total Debt --- Corporate/Households/State/Financials
7. Corporate profits - Savings USA
8. Imports / Exports / Trade Deficit
9. Κατανάλωση – Αμοιβές – Αξία ακινήτων – Συνολική περιουσία - Προσωπικό εισόδημα
10. Λιανικές πωλήσεις και πωλήσεις οχημάτων USA
11. Βιομηχανική παραγωγή και % αξιοποίηση παραγωγικού δυναμικού USA
12. Διαγράμματα δημοσιεύσεων – άρθρων

Dipl-Ing / Dipl Wirt. Ing K. Σταματόγιαννης  
Πιστοποιημένος Οικονομικός Αναλυτής E.K. B2036

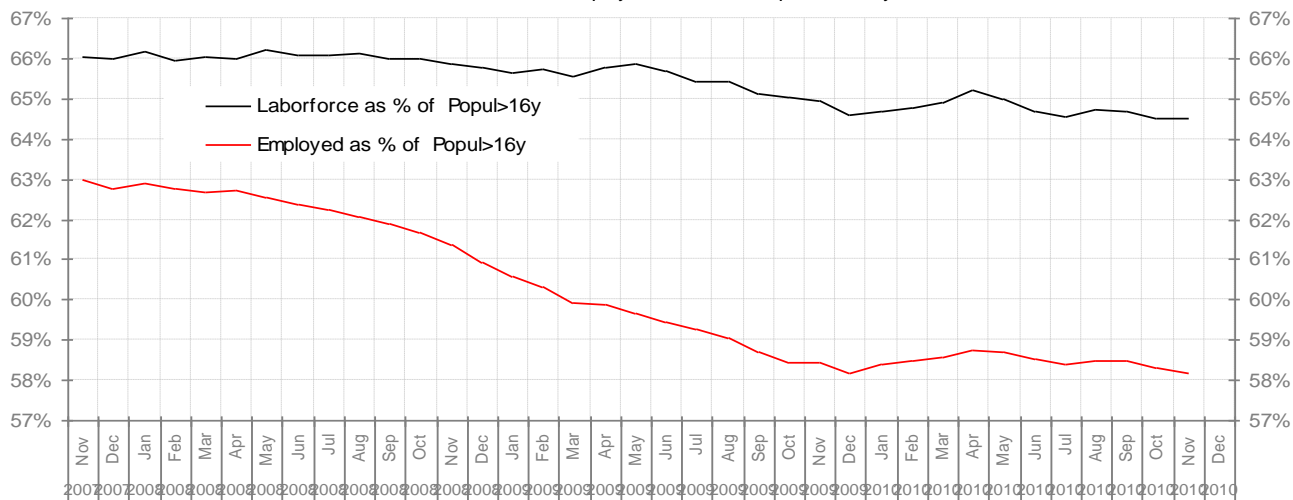
## ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ - ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Πρωτοφανείς στατιστικές αλημιές με αλλοίωση/υποβάθμιση των στοιχείων ΑΕΠ των τελευταίων 9 τριμήνων με αποτέλεσμα να προκύπτει ανάπτυξη κατά το 2<sup>ο</sup> Τρ2010 σε αντίθεση με ύφεση που θα προέκυπτε με βάση το κατά την προηγούμενη δημοσίευση οριστικοποιηθέν Α! Τρ. Δεν υπήρξε παρόμοια παρέμβαση την τελευταία 10ετία. Επίσης παρεμβάσεις και αναθεωρήσεις σε Ανεργία – Βιομηχανική παραγωγή. Μεγάλες διαφορές μεταξύ ανακοίνωσης μεταβολής Public Debt 11.3% και official deficit 9% of GDP.

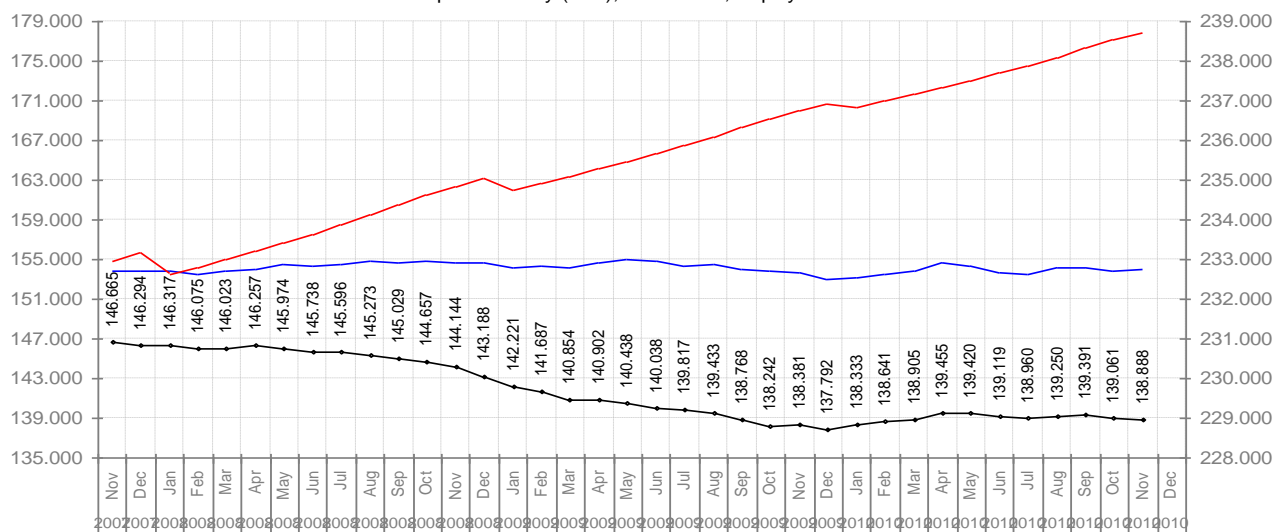
**Ανεργία:** Συνεχείς στατιστικές αλημιές και αναθεωρήσεις. Από τον Μαιο 2009 προκύπτει μείωση καταγραφόμενης labor force κατά 1,5εκ (διακοπή ανακοίνωσης πρόθεσης εργασίας) με παράλληλη αύξηση πληθυσμού (15-64) κατά 2,5 εκ, καθώς και αύξηση μη επιλεγείσας ημιαπασχόλησης κατά 6εκ. Πιθανή αποκρυπτόμενη ανεργία >2%. Το ποσοστό των εργαζομένων ενήλικων υποχώρησε την τελευταία τριετία από 63 σε 58%. Μεγάλες αποκλίσεις πληθυσμού - Εργατικού δυναμικού - εργαζομένων.



Laborforce and Employment as % of Population&gt;16y



Population &gt;16y (RSc), Laborforce, Employed in 000



## Αγορά εργασίας ΗΠΑ

Χρονικές περίοδοι βασικών μεταβολών και συσχετισμοί κινήσεων εργασίας - ανεργίας

Μέγιστο επίπεδο μείωσης ανεργίας κατά το 1968 (τέλος Α! Βιομηχανικού - Παραγωγικού κύκλου) σε 3,4%

Μεταπολεμική αύξηση θέσεων εργασίας ως 1968 από 57 σε 78 Εκ (18years +37%) με minimum ανεργίας 2,68 Εκ

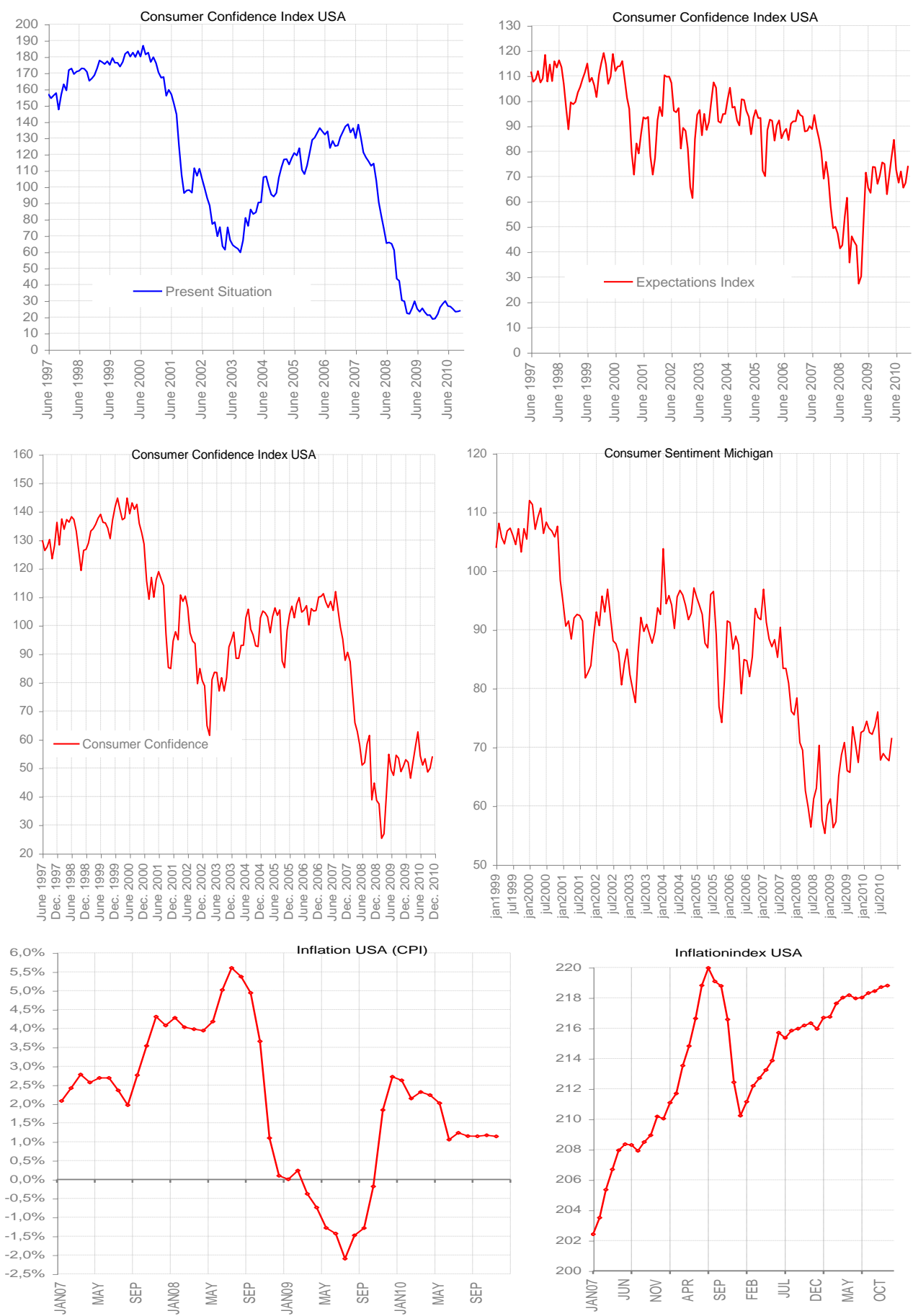
Περίοδος	ΑΝΕΡΓΙΑ	ΕΡΓΑΣΙΑ	ΣΧΟΛΙΟ
1970	2,7 σε 5 εκ	Σταθερή 79 εκ	
1971-74	5 σε 4 εκ	Αύξηση >8εκ 78 σε 86	Μείωση ανεργίας 1y μετά από έναρξη αύξησης εργασίας
1974-75	4,2 σε 8,4	Μείωση 2 εκ	Επί 1 έτος παράλληλη αύξηση ανεργίας και εργασίας στην συνέχεια έναρξη μείωσης εργασίας
1975-81	8,5 σε 6 εκ (ΑΙΕΞ79)	Αύξηση >16εκ 85 σε 101	Παράλληλα μέχρι Β! Εξ 1979
1979-82	6 σε 12,5 εκ	Μείωση 2 εκ	Εκκίνηση αύξησης ανεργίας Β!ΕΞ 79 - μείωση εργασίας 2 χρόνια αργότερα
1983-89	12,1 εκ σε 6,2 εκ	Αύξηση 20εκ 99 σε 119	Εναρξη ανόδου ανεργίας 1989 12μήνες πριν ανακοπή αύξησης θέσεων εργασίας - Στο διάστημα 83-85 Ανεργία: 12,1->8,2 Εργασία: 99->106
1990-91	6,2 σε 10 εκ	119 σε 117,5	Εναρξη ανόδου θέσεων εργασίας 6μήνες πριν κορύφωση ανεργίας. Προσθήκη 1εκ θέσεων και παράλληλη αύξηση ανεργιών κατά 600χιλ
1992-01	10 σε 5,5 εκ	117,5 σε 138	Αύξηση ανεργίας 3-4μήνες πριν ανακοπή αύξησης θέσεων εργασίας
2001-02	5,5 σε 9,25 εκ	138 σε 136	Στους πρώτους 6 μήνες αύξησης ανεργίας=700χιλ παράλληλη δημιουργία 700χιλ θ.εργασίας. Εναρξη ανόδου θέσεων εργασίας 15 μήνες πριν την κορύφωση ανεργίας
2003-06	9,25 σε 6,688 εκ	135,7 σε 146,7	Κορύφωση θέσεων εργασίας 12 μήνες μετά την έναρξη ανόδου ανεργίας (11/2007-12/2006)
2007-09	10.2009 15,612 εκ 11.2010 15,12 εκ	11.2007 146,665 σε 12.2009 137,792 εκ 11.2010 138,888 εκ	Ανοδος ανεργίας 3y κατά 8,9εκ - Πτώση εργασίας 25m κατά 8,873 εκ - Παράλληλα από τον Μαιο 2009 μείωση καταγραφόμενης labor force κατά 1,5εκ σε αύξηση πληθυσμού κατά 2,3 εκ (διακοπή ανακοίνωσης πρόθεσης εργασίας) που αντιστοιχεί σε τουλάχιστον 1% πρόσθετη κρυφή ανεργία.

Απο την μεταπολεμική παρατήρηση προκύπτει πιθανή δομική ανεργία (ασυμβατότητα ικανοτήτων-απαιτήσεων) περί το 3% Εντυπωσιακή ικανότητα δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας εξηγουμένη για την περίοδο πληθωρισμού-πετρελαικής κρίσης και από το ότι τα αίτια δεν ήταν παραγωγικά και για το σύνολο της περιόδου πιθανόν από την ελαστικότητα της εργατικής νομοθεσίας

**Στην τρέχουσα περίοδο εμφανίζεται για πρώτη φορά αριθμητικά ισόποση μείωση θέσεων εργασίας με τον αριθμό αύξησης ανεργιών που σημαίνει σχεδόν μηδενική δημιουργία-προκύρξη νέων θέσεων και συνεπώς απογοήτευση χωρίς να συνοψολογίσουμε και την μείωση πρόθεσης εργασίας**

**Προς παρατήρηση η έναρξη δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας για επερχόμενη ανάκαμψη παράλληλα με ανεργία**

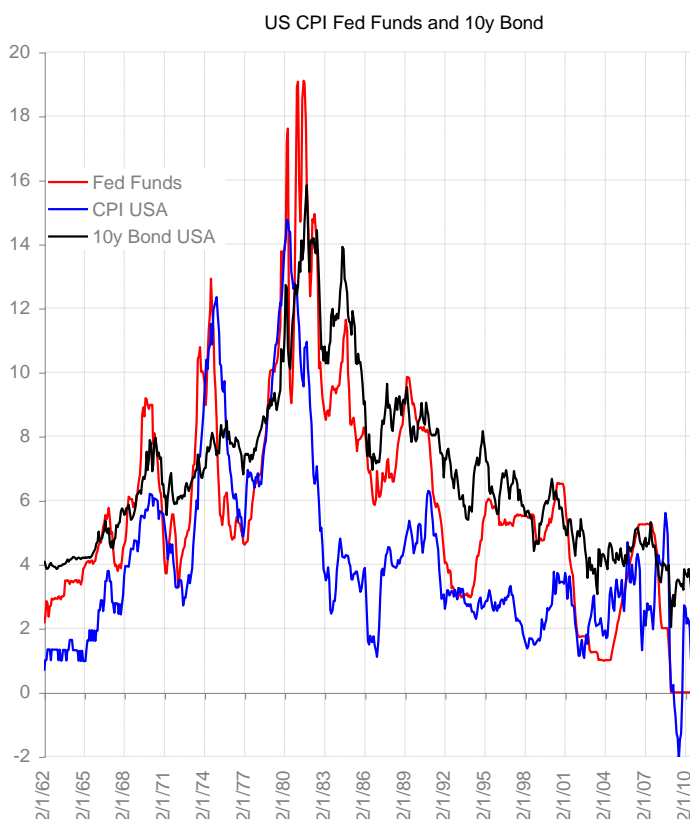
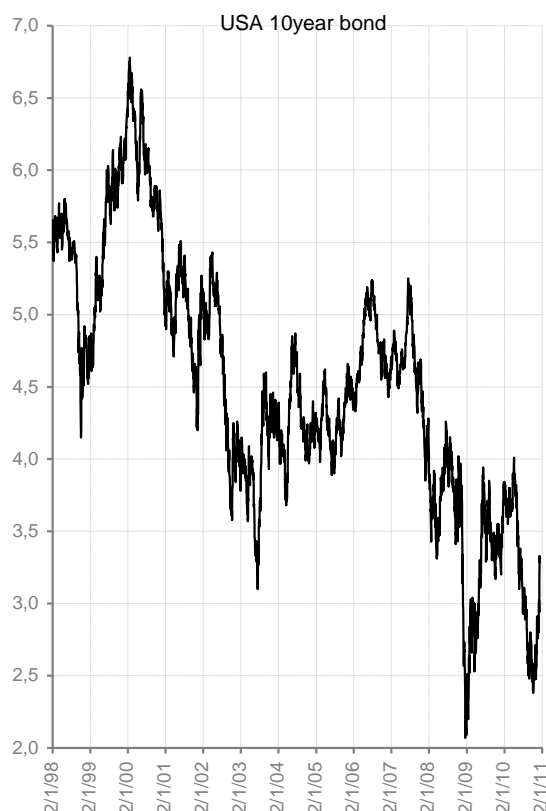
**Consumer Confidence** Η αισιόδοξη εικόνα του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης USA μετά την κατάρρευση που προβαλλόταν οργανωμένα, ανακόπηκε το τελευταίο 6μηνο και προέκυπτε αποκλειστικά από την δημιουργία προσδοκιών, συνήθως υποστηριζόμενων από χρηματιστηριακές αποτιμήσεις και όχι και από την εκτίμηση της τρέχουσας κατάστασης, όπως γίνεται εμφανές από τα κάτωθι διαγράμματα (Consumer Confidence =Present Situation (near all time low) + Expectations Index)



**CPI - 10y Bond** Η αντιπληθωριστική συμπεριφορά του Consumer Price Index USA που ξεκίνησε τον Μάρτιο 2009 τερματίστηκε τον 11/09, κορυφώθηκε τον 12/09 σε 2,7% και υποχωρεί από τον 1/10 και θα συνεχίσει για μεγάλο χρονικό διάστημα περνώντας σε αρνητικό έδαφος αν εμφανισθεί ύφεση και πτώση ενεργειακών τιμών και αν δεν δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας και αναπροσαρμογές αμοιβών (προς στιγμήν πολιτικά μη διαπραγματεύσιμο ή και επιδιωκόμενο), όπως γίνεται προφανές και από την συμμετοχή των μισθών στους μελλοντικούς προϋπολογισμούς. Τα στοιχεία των προϋπολογισμών παρακάτω 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 71% του ΑΕΠ με αυτή την συμμετοχή των μισθών?). Η πρόσφατη συμπεριφορά το 10 ετούς ομολόγου δημιουργεί προσδοκίες ανάπτυξης ή αμφισβήτηση ελλειμματικής διαχείρισης?

**Budget 2010-2012:** Προφανής δυσαρμονία μεταξύ προβλεπόμενης μεγέθυνσης ΑΕΠ, διατήρησης υψηλής ανεργίας, μειούμενης συμμετοχής αμοιβών εργασίας στο ΑΕΠ, αύξησης κερδών επιχειρήσεων, μείωσης ελλείμματος και αύξησης απόδοσης 10ετούς ομολόγου για τα έτη 2010-2012 (μαγικό ραβδί ?)

USA BUDGET - GDP Projections	Congr.Budget Office 1st row =2009 forecast, 2nd row 5/2010 forecast							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nominal GDP (Billions of \$)	13.178	13.808	14.265	14.163	14.570	15.146	15.965	
2010 may		14.078	14.442	14.253	14.706	15.116	15.969	16.918
Nominal GDP ( % change )	6,1%	4,8%	3,3%	-0,7%	2,9%	4,0%	5,4%	
2010 may			2,6%	-1,3%	3,2%	2,8%	5,6%	5,9%
Real GDP ( % change )	2,8%	2,0%	1,1%	-2,5%	1,7%	3,5%	5,0%	
2010 may				-2,5%	2,2%	1,9%	4,6%	4,8%
Consumer Price Index %	3,2%	2,9%	3,8%	-0,5%	1,7%	1,3%	1,0%	
2010 may				-0,2%	2,4%	1,3%	1,2%	1,1%
Unemployment Rate %	4,6%	4,6%	5,8%	9,3%	10,2%	9,1%	7,2%	
2010 may				9,3%	10,1%	9,5%	8,0%	6,3%
Three-M Treasury Bill (%)	4,7%	4,4%	1,4%	0,2%	0,6%	1,7%	3,1%	
2010 may				0,1%	0,2%	0,7%	1,9%	3,0%
Ten-Year Treasury (%)	4,8%	4,6%	3,7%	3,3%	4,1%	4,4%	4,7%	
2010 may				3,2%	3,6%	3,9%	4,2%	4,5%
Economic Profits (Bill \$)	1.669	1.642	1.477	1.336	1.443	1.584	1.709	
2010 may				990	1.263	1.207	1.387	1.462
Wages and Salaries (Bill \$)	6.027	6.362	6.548	6.465	6.614	6.792	7.246	
2010 may				6.329	6.517	6.671	7.149	7.624
Economic Profits %of GDP	12,7%	11,9%	10,4%	9,4%	9,9%	10,5%	10,7%	
2010 may				6,9%	8,6%	8,6%	8,7%	8,6%
Wages+Salaries (% GDP)	45,7%	46,1%	45,9%	45,6%	45,4%	44,8%	45,4%	
2010 may				44,4%	44,3%	44,1%	44,8%	45,1%
TOTAL DEFICIT bil\$ 2009			-459	-1587	-1381	-921	-590	
2010 may				-1413	-1368	-996	-642	-525
CBO on Presidents plan				-1413	-1500	-1342	-914	-747
TOTAL DEFICIT %GDP			-3,2%	-11,2%	-9,6%	-6,1%	-3,7%	
2010 may				-9,9%	-9,4%	-6,6%	-4,1%	-3,1%
CBO on Presidents plan				-9,9%	-10,3%	-8,9%	-5,8%	-4,5%
DEBT as% of GDP			40,8%	53,8%	61,4%	65,2%	65,9%	
2010 may				53,0%	61,8%	65,8%	67,1%	66,6%
CBO on Presidents plan				53,0%	63,2%	70,1%	73,6%	74,8%

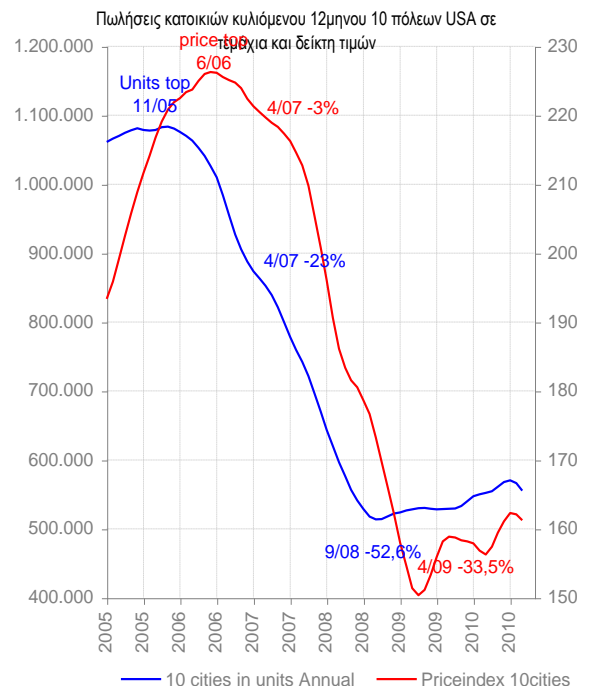
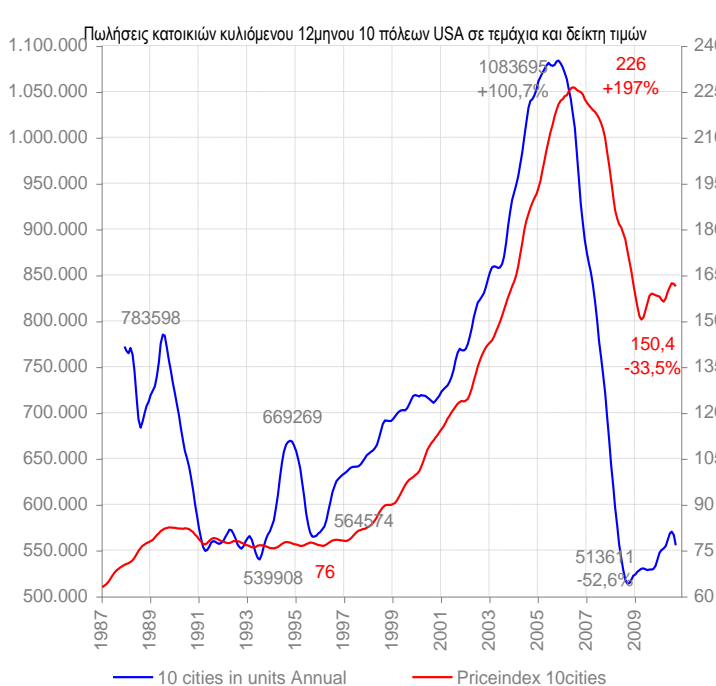
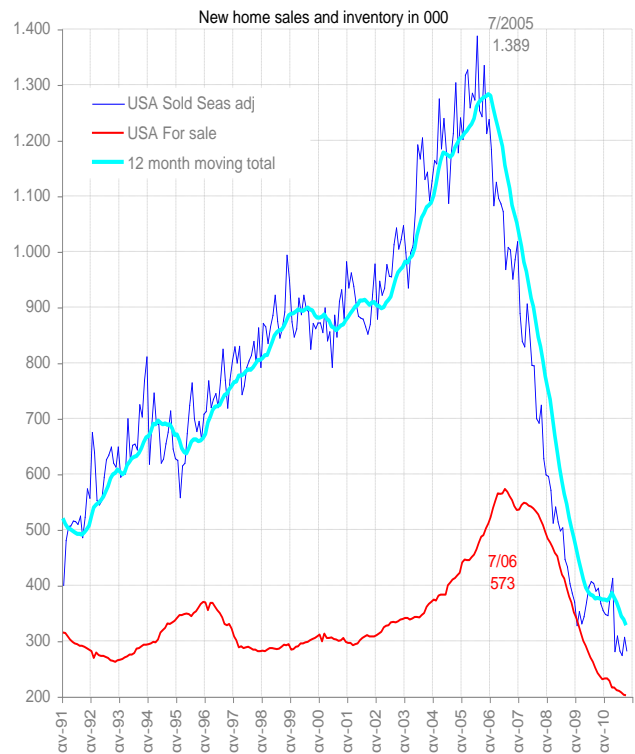


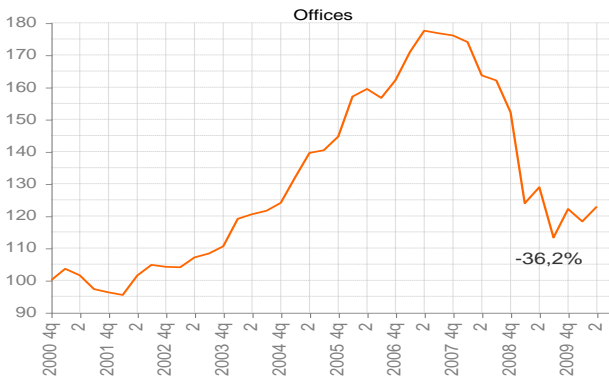
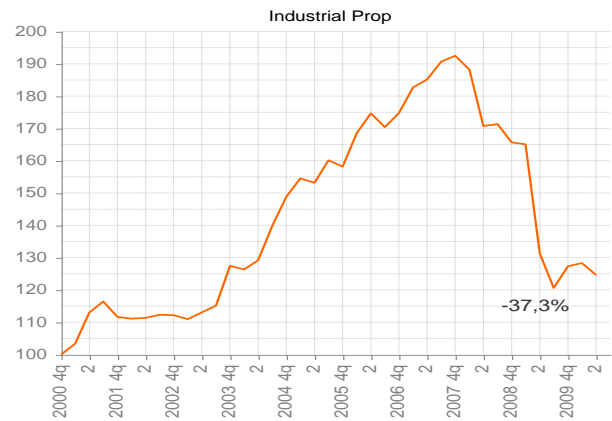
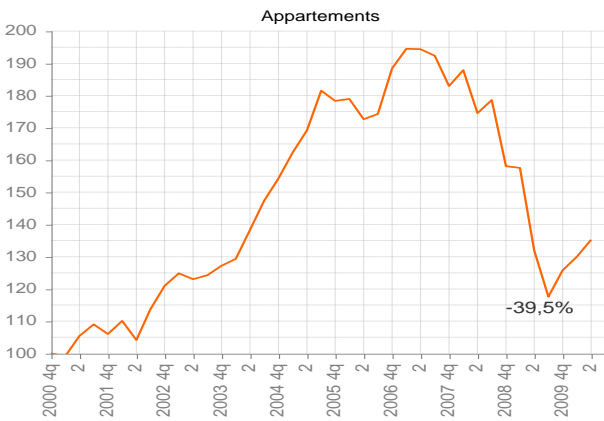
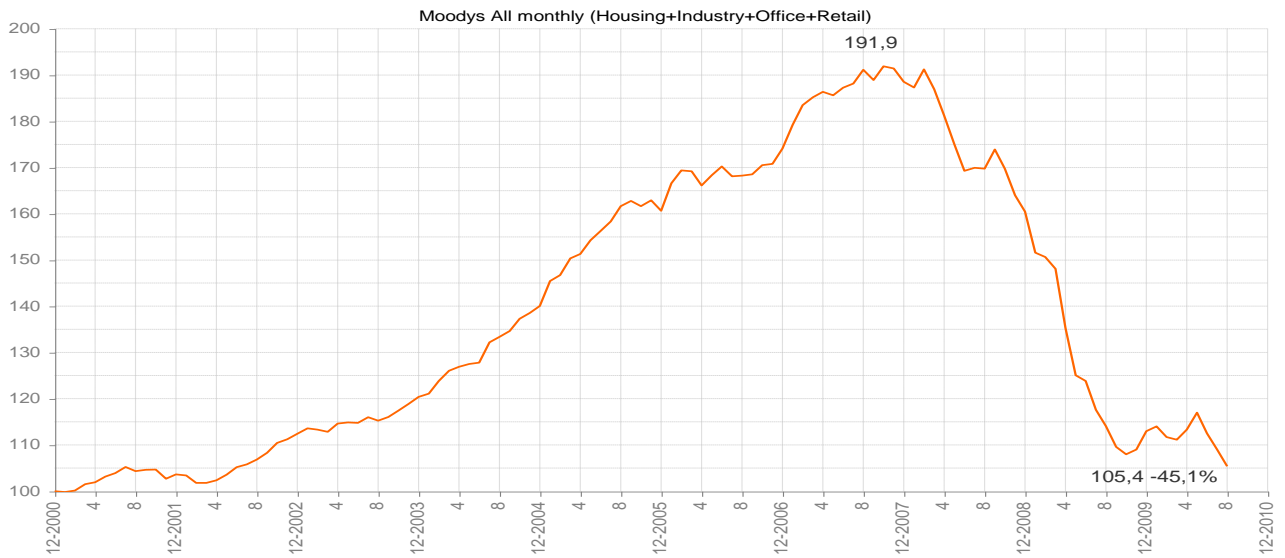
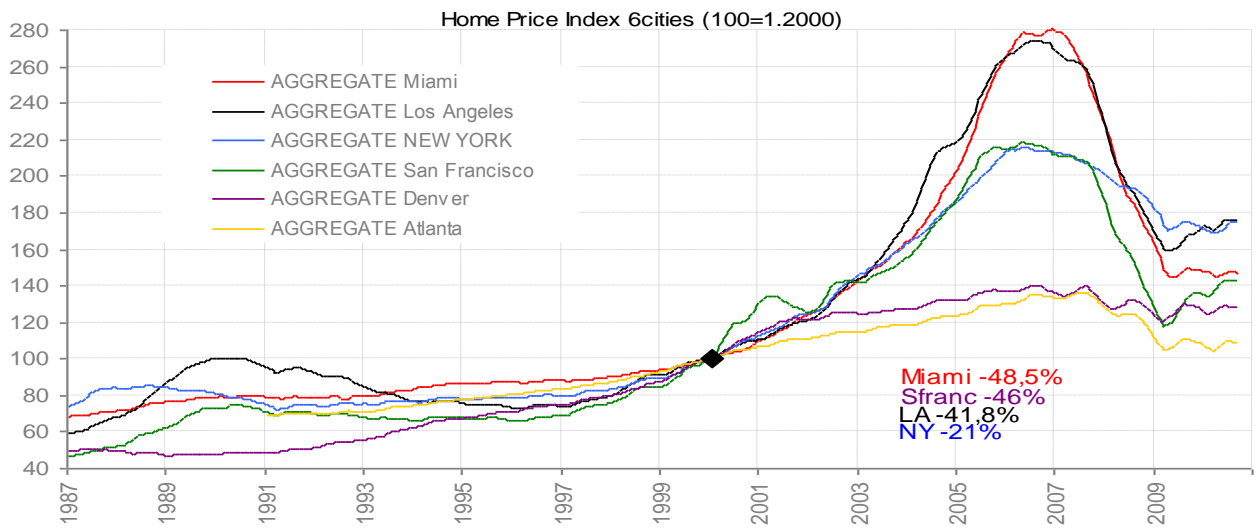


## ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ ΗΠΑ :

**Νέες κατοικίες :** Η αναστροφή που εμφανίσθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα ανακόπηκε. Απαιτείται μεγάλη αύξηση πωλήσεων (>40%) για να επιρρεάσει θετικά την κατασκευαστική αγορά. Ο πολύ μεγάλος όγκος αγοραπωλησιών 2002-2006 υποδηλώνει κερδοσκοπικές αγορές που θα αυξήσουν το απόθεμα μεταχειρισμένων προς πώληση τα επόμενα έτη, καθότι δεν συμβάδίζουν με αντίστοιχες πληθυσμιακές αλλαγές.

**Μεταχειρισμένες κατοικίες:** Η ανάκαμψη τιμών και αγοραπωλησιών υπαρχουσών κατοικιών που αποτελούν και το μεγαλύτερο κομμάτι της αγοράς (10:1) είναι αναιμική (+5-7% μετά από υποχωρήσεις 34% και 52%). Οι πολύ μεγάλες απώλειες στις επιμέρους πώλεις 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 προσεγγίσει τα χαμηλά της αγοράς με μικρές όμως πιθανότητες αξιόλογων θετικών αποκλίσεων (>20%) την επόμενη 2ετία, ώστε να ενισχυθεί και η κατασκευαστική δραστηριότητα σε νέες κατοικίες. Η συνολική απώλεια αξίας του Real estate κατά Moodys ανέρχεται σε 45% ξεπερνώντας τις μετρήσεις SP-Case και NatAsRealtors. Η με χρονική υστέρηση εμφανισθείσα υποχώρηση τιμών επαγγελματικών ακινήτων (-37%) δημιουργεί πρόβλημα αποτιμήσεων ισολογισμών για το 2010-2011. **Η καθαρή αξία** της περιουσίας των νοικοκυριών υποχώρησε σε 4,5 φορές το ετήσιο διαθέσιμο εισόδημα από 6,5 εντός διετίας. Το μεταπολεμικό χαμηλό απαντάται κατά την πετρελαϊκή κρίση με 4,0 φορές. **Οι επιδοτήσεις** πρόπολογισμών σε Fannie και Freddie για το 2010 και 2011 ανέρχονται σε 42 Δις\$ συνολικά (0,3% του ΑΕΠ) ποσό προφανώς μηδαμινό με delinquencies περί το 10% των υποθηκών.

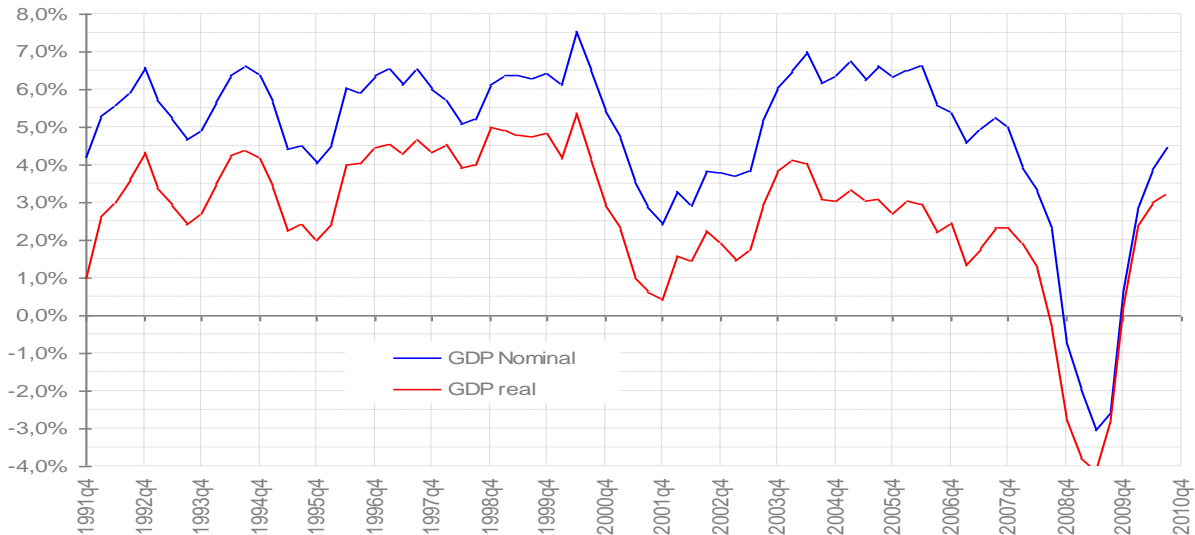




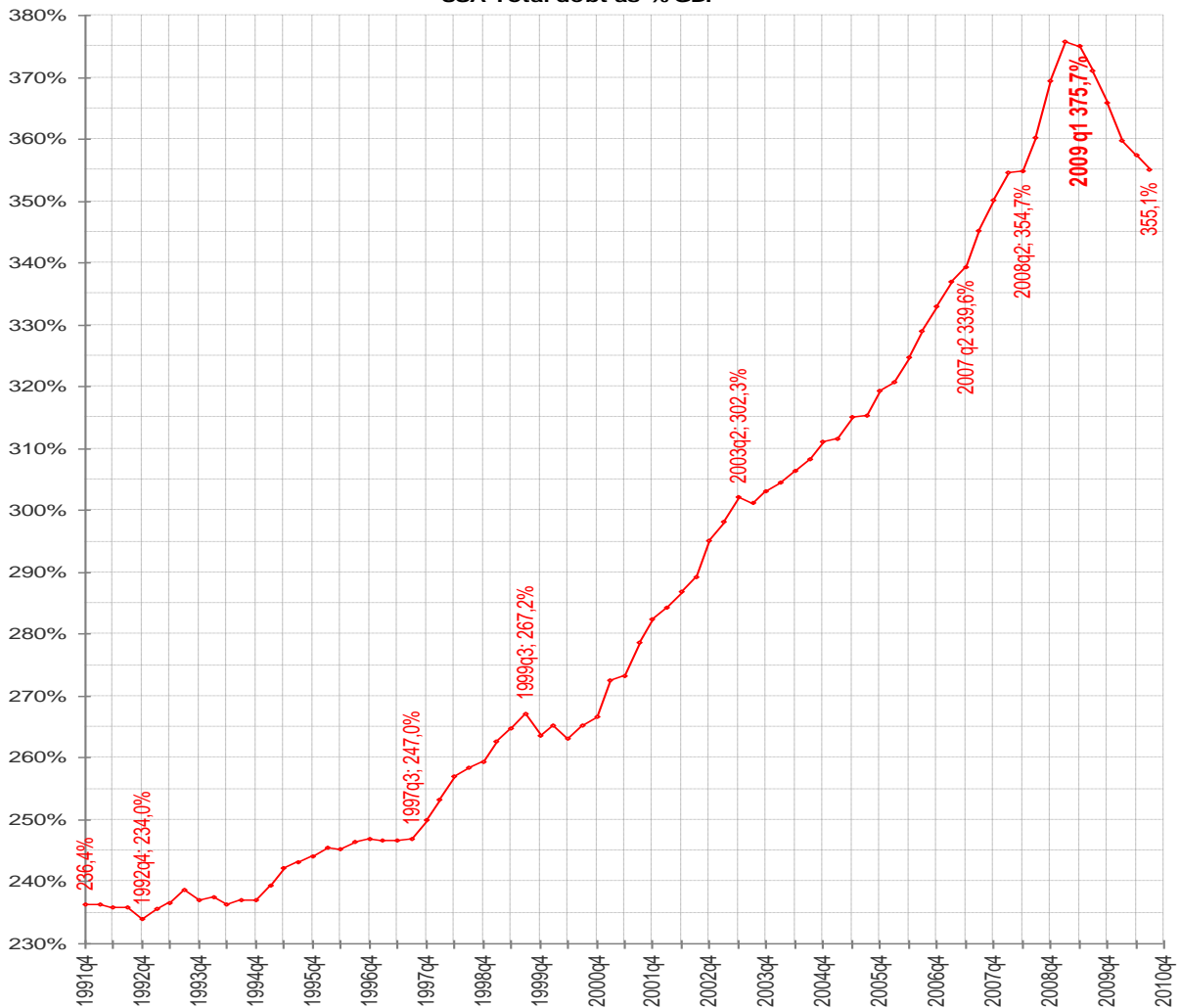
**G D P:** Η μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ USA σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο προ έτους (Ευρωπαϊκός τρόπος) προσέγγισε στο σημείο -4,11%(2q 2009) και κορύφωσε κατά πάσα πιθανότητα αντίστοιχα σε περίπου +3,17%(2q 2010) (λόγω Government Consumption) πριν τη νέα υποχώρηση. Πρώτη αναμενόμενη αρνητική μεταβολή σε επίπεδο τριμήνου το 1q 2011 (4/2011 - επιβεβαίωση νέας ύφεσης).

**Debts USA:** Το συνολικό ύψος δανεισμού ΗΠΑ κορύφωσε στο 1-2q 2009 στα επίπεδα του 375% 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). Τα τελευταία 3 τρίμηνα παρατηρείται μεταστροφή κλίματος αμφισβήτηση κερδοφορίας, αναγκαίου μεγέθους και bonuses και μείωση του χρέους κατά 15% του ΑΕΠ. Το συνολικό κρατικό χρέος αυξήθηκε στα 3 τελευταία έτη κατά >30% του ΑΕΠ, χωρίς μέχρι στιγμής νομισματική ή πιστοληπτική αμφισβήτηση.

USA Μεταβολή ΑΕΠ Τριμήνων σε Ετήσια βάση



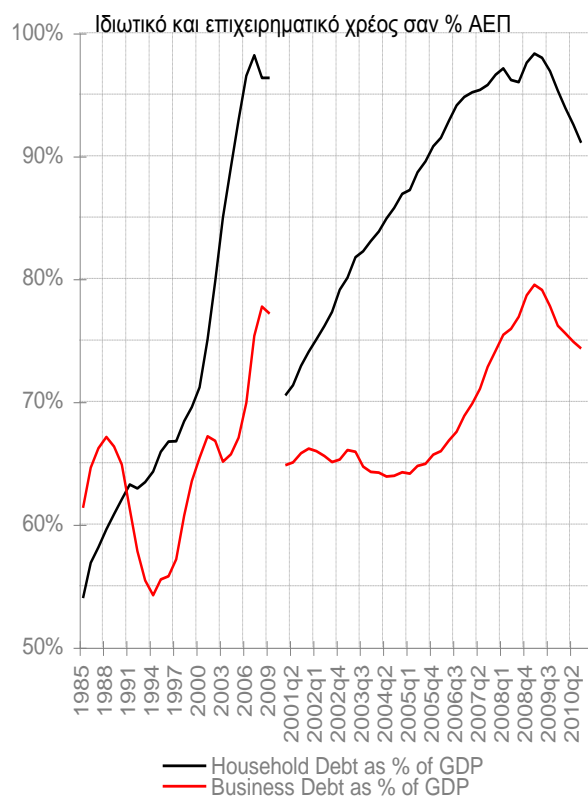
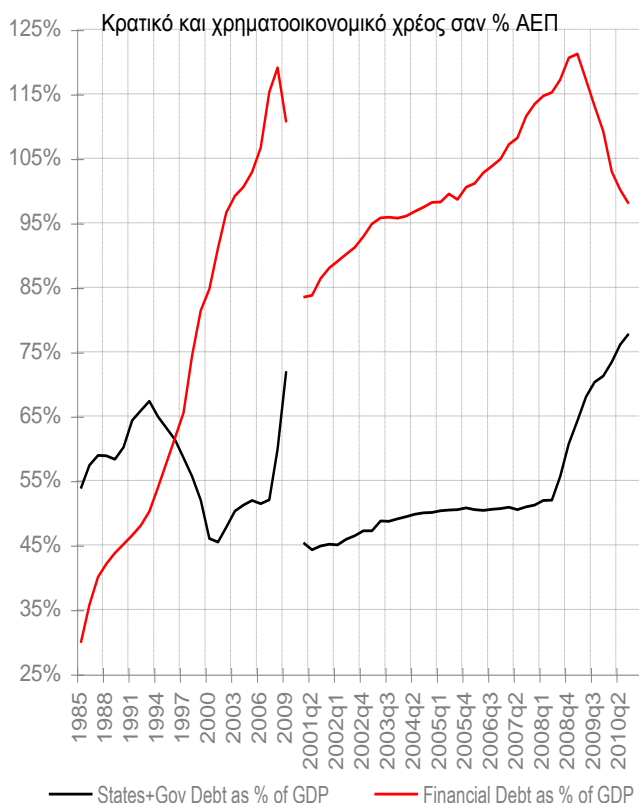
USA Total debt as % GDP





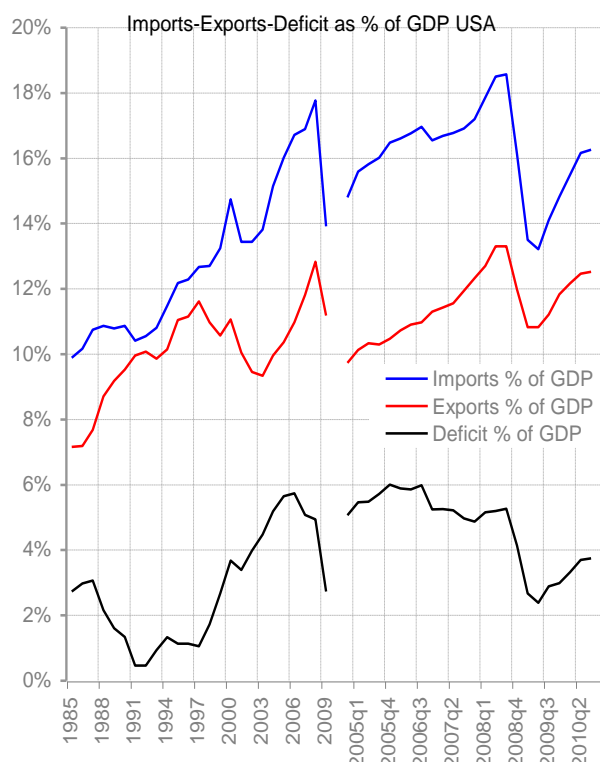
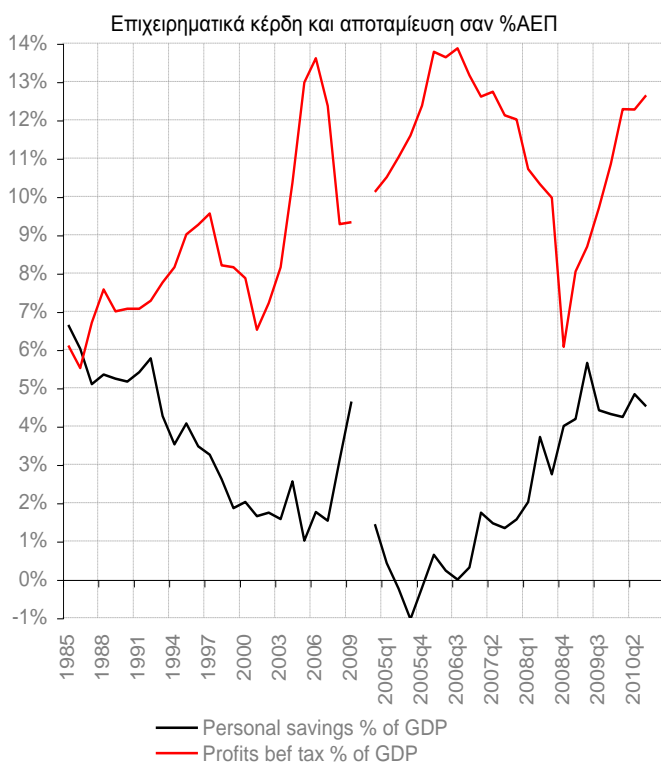
Τα κάτωθι διαγράμματα αποτελούνται από δύο τμήματα:

Ετήσια παρουσίαση αριστερά 1985-2009 και στην συνέχεια λεπτομερή τριμηνιαία παρουσίαση 2001-2010.



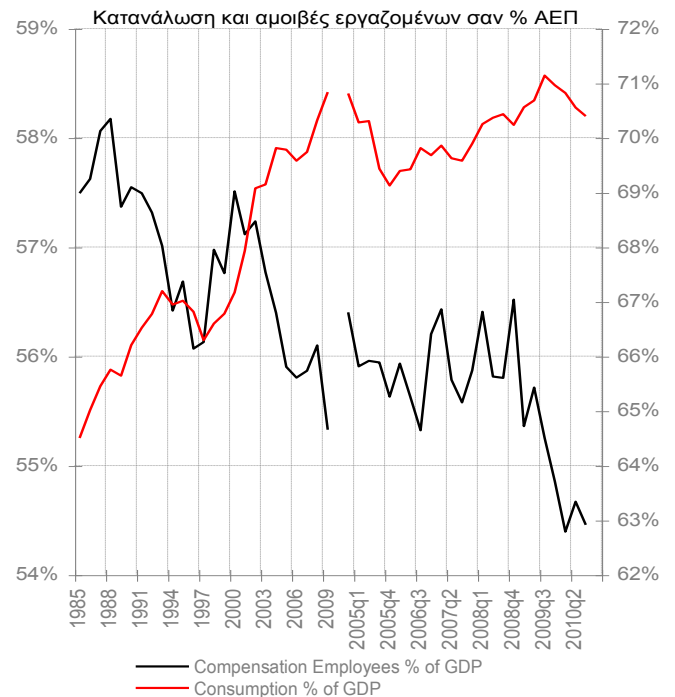
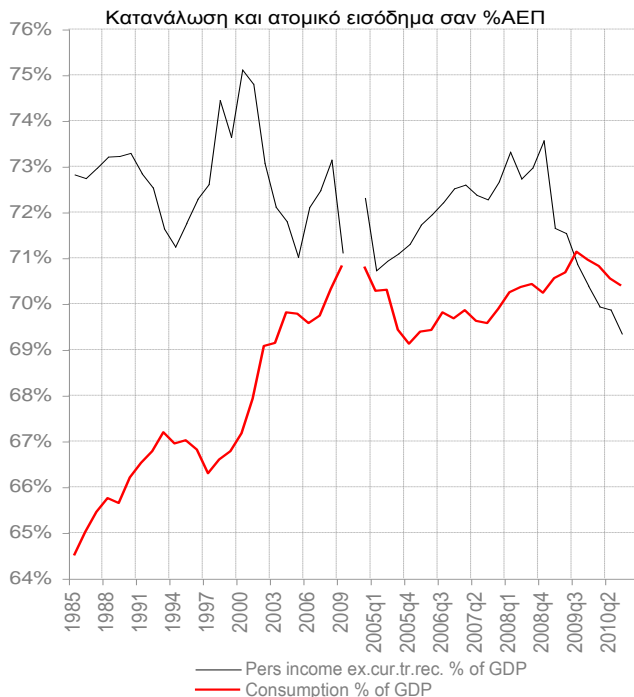
**Επιχειρηματικά κέρδη – Ατομική αποταμίευση:** Η μεγέθυνση συμμετοχής της κερδοφορίας των επιχειρήσεων στο ΑΕΠ (+6%) παράλληλα με την αύξηση αποταμίευσης (+4%) δεν συμβαδίζει και πιθανόν υποδηλώνει μη συντηρήσιμη αύξηση κερδών προκαλούμενη από χειρισμούς αποθεμάτων και γιά να παραμείνει σε αυτά τα επίπεδα θα πρέπει να ανακοπεί ο ρυθμός αποταμίευσης τουλάχιστον, αλλά και παράλληλη ανάκαμψη της αγοράς εργασίας.

**ΙΣΟΖΥΓΙΟ** 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). Ο ανοδικός ρυθμός ΑΕΠ από 3q 2009 οδήγησε σε αναστροφή βελτίωσης ελλείμματος Ισοζυγίου από 2,4% σε 3,9% του ΑΕΠ. (έλλειψη παραγωγικής βάσης)

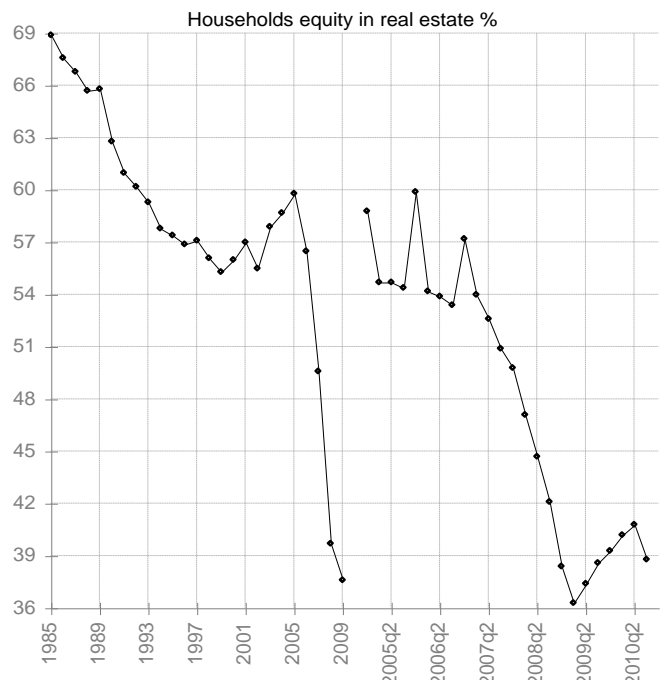
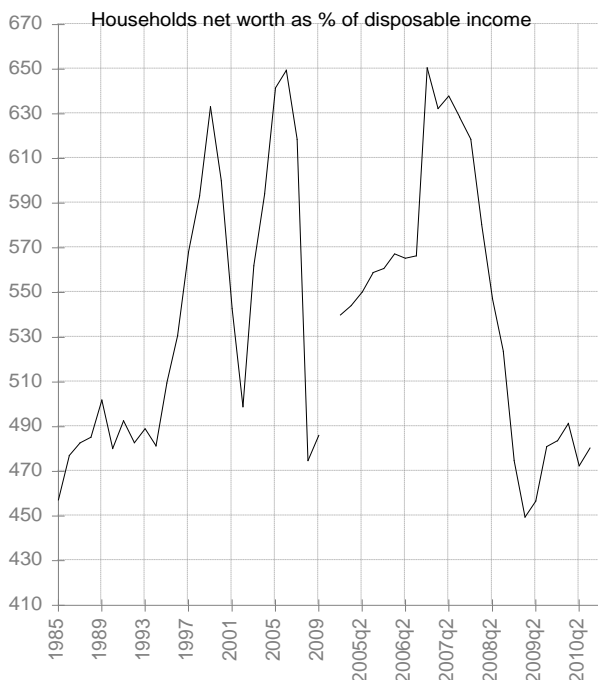


**Ιδιωτική κατανάλωση – Αμοιβές εργαζομένων:** Η απόκλιση των τελευταίων τριμήνων (>2% ΑΕΠ) θα αναστραφεί άμεσα με μείωση της κατανάλωσης και σαν % του ΑΕΠ λόγω ανυπαρξίας πιστωτικής επέκτασης και είναι υποδηλωτική πολύ βαθιάς επερχόμενης ύφεσης λόγω αδυναμίας κατανάλωσης στα επόμενα τρίμηνα, εκτός αν υπάρξει σοσιαλιστική κυβερνητική παρέμβαση προς αύξηση εισοδημάτων.

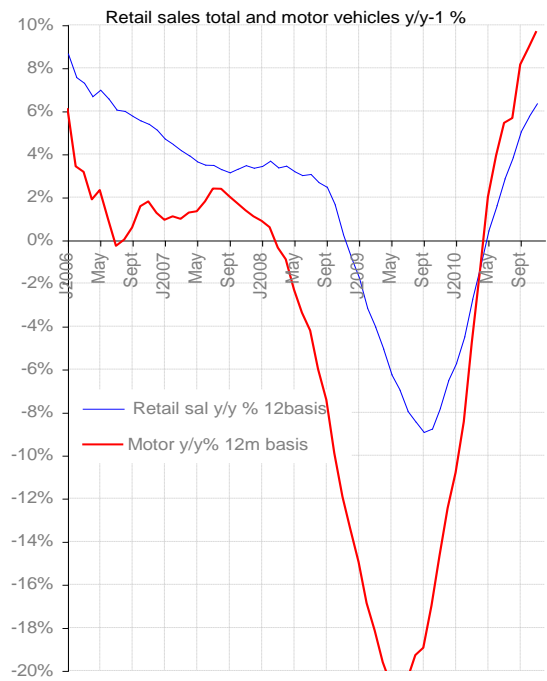
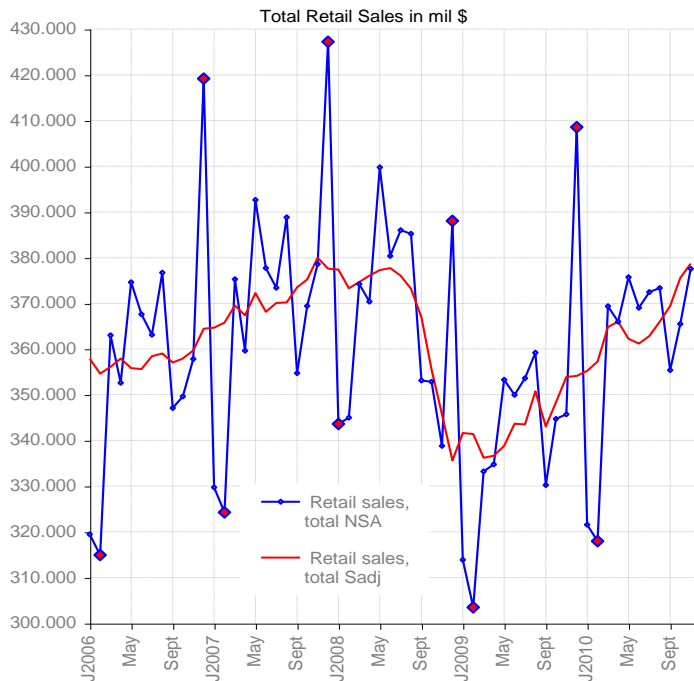
Το ύψος των προσωπικών εισοδημάτων 3q 2010 εξαιρουμένων των κοινωνικών επιδομάτων υποχωρεί κατά 4% από το 4q 2008 και υποδηλώνει αντίστοιχη ύφεση κατά το 4q2010, η δε συμμετοχή τους στο ΑΕΠ υποχωρεί από 75% το 2000 σε <70% κάνοντας αδύνατη την συντήρηση της κατανάλωσης στο ΑΕΠ, αν συνυπολογισθεί και η αύξηση αποταμίευσης στο 3-4% του ΑΕΠ.



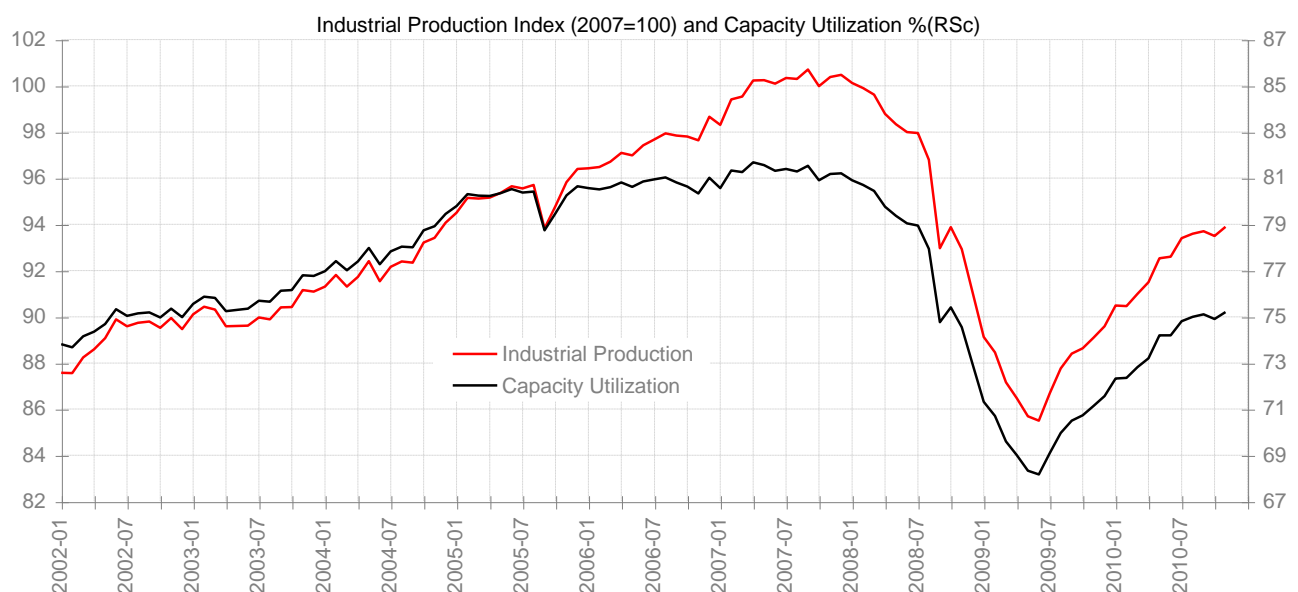
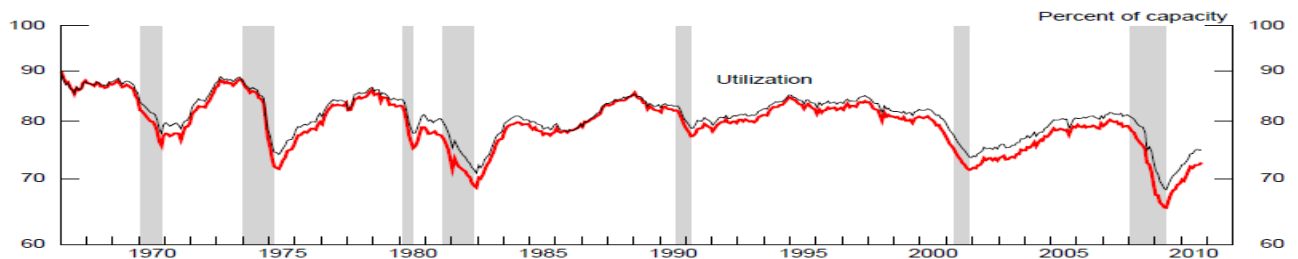
**Νοικοκυριά – Περιουσιακά στοιχεία:** Η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών συρρικνώθηκε από 650% του ετήσιου διαθέσιμου εισοδήματος σε 450-490% εντός διετίας προσεγγίζοντας τα επίπεδα του 1985. Η ανάκαμψη των 3 τελευταίων τριμήνων οφείλεται στο χρηματιστηριακό ράλλυ και αναπροσαρμογές της Fed στην εκτιμώμενη αξία ακίνητης περιουσίας. Το ποσοστό ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο των κατοικιών υποχωρεί συνεχώς από το 1985 και ραγδαία την τελευταία διετία (2005=60%, 2010 33-38%) παρά τις κατασχέσεις και το γεγονός ότι το 32% των κατοικιών δεν βαρύνονται με χρέη/υποθήκες, αλλά παράλληλα το 24% των κατοικιών βρίσκονται με υποθήκες/χρέος μεγαλύτερο της τρέχουσας αξίας (16 εκ. κατοικίες – 8/2009).



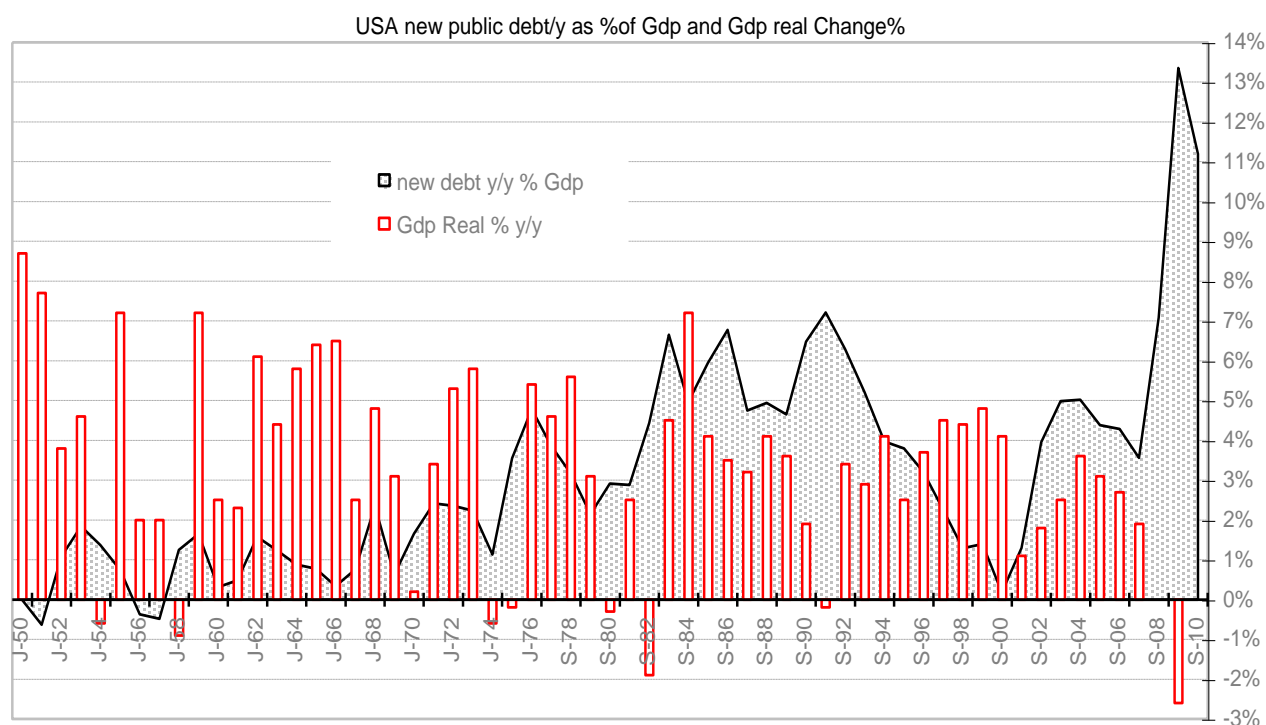
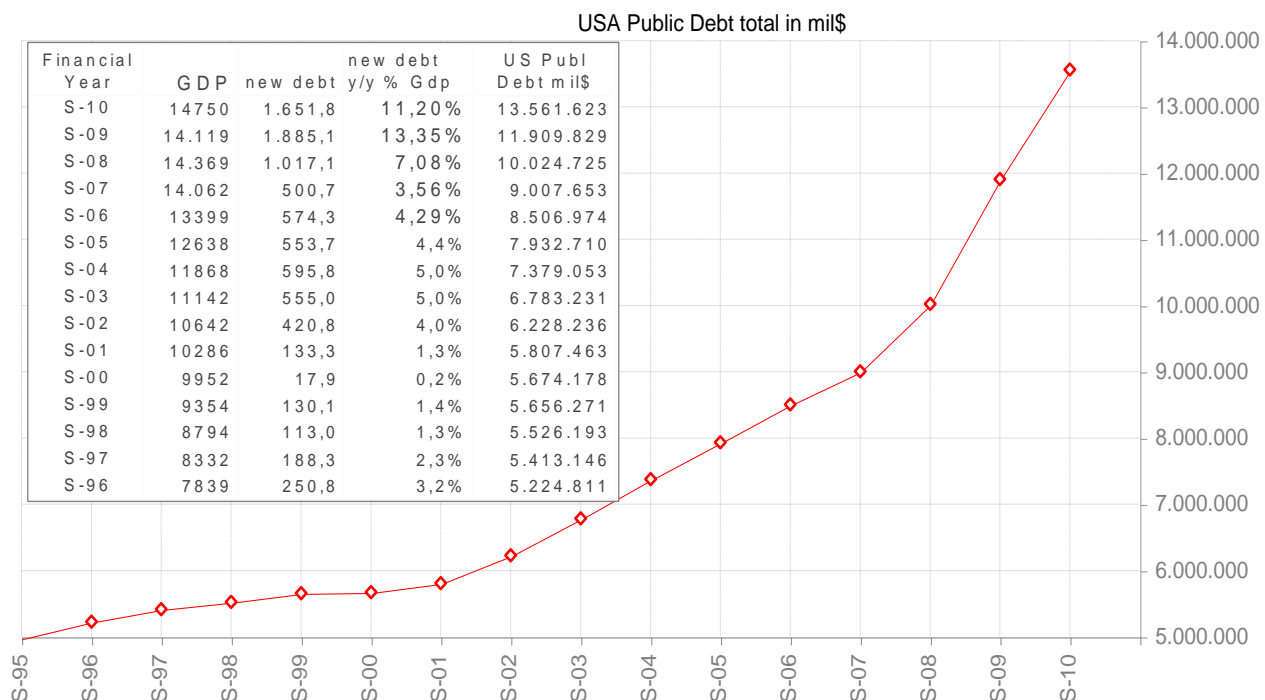
**Retailsales** Η ανακοίνωση ετησίων μεταβολών λιανικών πωλήσεων και οχημάτων Απριλίου 2010 αποτέλεσε την τελευταία θετική είδηση κατανάλωσης πριν την επανέναρξη αρνητικών ρυθμών μεταβολής, λόγω ύπαρξης ευνοικής βάσης σύγκρισης σταθμισμένα (σημείο αναφοράς Month-12 / Τρόπος μέτρησης αντίστοιχος του CPI. Η συνολική αρνητική κατανάλωση σε ονομαστικούς όρους ανήλθε σε -6,2% το 2009. Τα επίπεδα 2010 συμβαδίζουν με το 2006-07.



**Industrial Production - Capacity utilization:** Οι ρυθμοί μεταβολής βιομηχανικής παραγωγής και αξιοποίησης παραγωγικής δυναμικότητας συνέχισαν να σημειώνουν βελτίωση μέχρι τον 6/2010 λόγω ευνοικής βάσης σύγκρισης, με την παραγωγή και την αξιοποίηση όμως σε πολύ χαμηλά επίπεδα, η παραμονή στα οποία θα επιταχύνει ραγδαία τις πτωχεύσεις και απολύσεις. Παρά την επί 10μήνες βελτίωση που παρατηρούμε τα επίπεδα ευρίσκονται στο ύψος 2004-2005. Τον 8/2010 έγινε πλήρης αναθεώρηση δεικτών προς αλλοίωση αποτελεσμάτων ανάλογη με τις παρεμβάσεις στο ΑΕΠ.

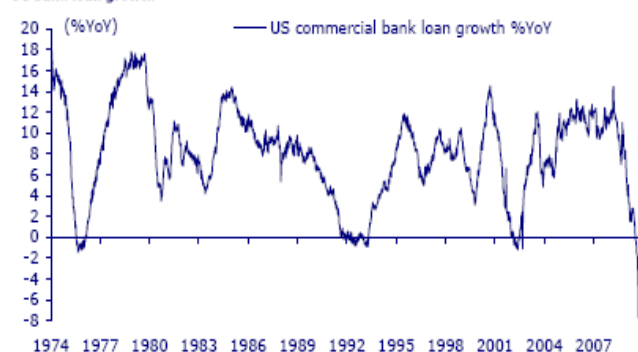


Οι ρυθμοί πρόσθεσης νέου δημοσίου χρέους προς αποφυγή της κατάρρευσης είναι προφανώς μη διατηρήσιμοι σε καιρούς ειρήνης και χωρίς αμφισβήτηση τόσο της ισοτιμίας όσο και των επιτοκίων, όπως γίνεται εμφανές και στα κατωτέρω διαγράμματα. Η υποχρέωση περιορισμού των ελλειμμάτων θα οδηγήσει στο δεύτερο και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



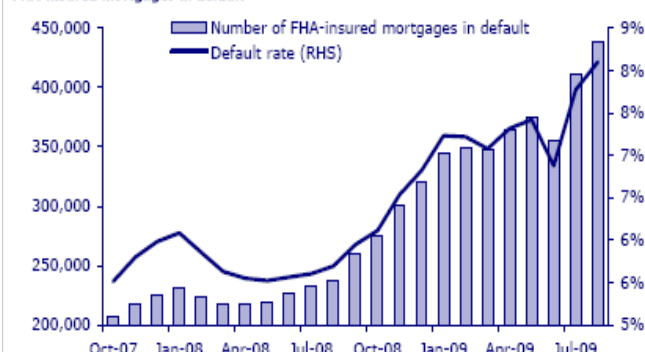
# ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΩΝ – ΑΡΘΡΩΝ χωρίς σχολιασμό

Figure 15  
US bank loan growth



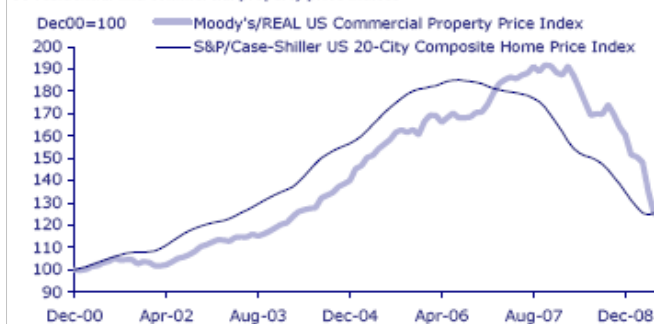
Note: Weekly data up to the week ended 30 September 2009. Source: Federal Reserve

Figure 8  
FHA-insured mortgages in default



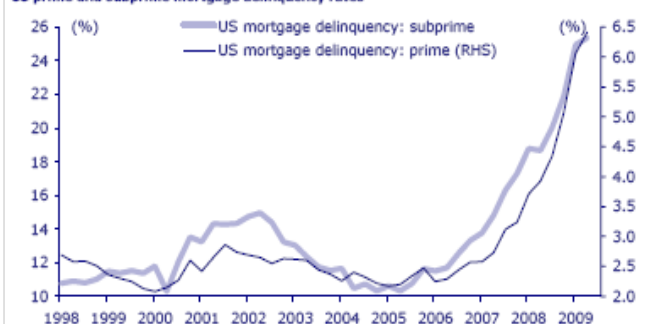
Source: US Department of Housing and Urban Development

US residential and commercial property price indices



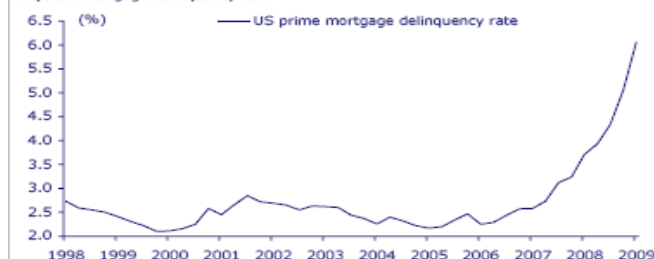
Source: Standard & Poor's, MIT Center for Real Estate

US prime and subprime mortgage delinquency rates



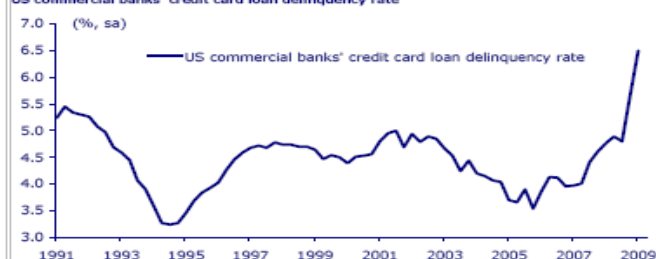
Source: Mortgage Bankers Association of America, Datastream

US prime mortgage delinquency rate



Source: Mortgage Bankers Association of America

US commercial banks' credit card loan delinquency rate



Source: Federal Reserve

AIG, Bank of America, Citigroup, Fannie and Freddie as % of NYSE total trading volume



Source: Bloomberg, CLSA Asia-Pacific Markets

Household net worth ratio to disposable income



Japan general government debt as % of GDP



Note: Including central and local government debt. Fiscal years beginning 1 April. Source: Bank of Japan - Flow of Funds Accounts, Cabinet Office

UK total debt to GDP ratio



Source: Office for National Statistics - United Kingdom Economic Accounts