

Οικοδομική Δραστηριότητα και οι Προσδοκίες των Νοικοκυριών και των Κατασκευαστών

Διεύθυνση
Οικονομικών Μελετών &
Προβλέψεων

Ευάγγελος Γεωργόπουλος
Economic Analyst
egeorgopoulos@eurobank.gr

- Ο σχεδιασμός των νοικοκυριών για αγορά/ανέγερση κατοικίας τους επόμενους 12 μήνες, αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της οικοδομικής δραστηριότητας.
- Σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της οικοδομικής δραστηριότητας είναι και το τρέχον επίπεδο των παραγγελιών, όπως τις μετρούν οι κατασκευαστές.
- Το μακροοικονομικό περιβάλλον λειτουργίας που περιγράφεται από το ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ και το μηνιαίο Euribor αδυνατούν να εξηγήσουν τις διακυμάνσεις της οικοδομικής δραστηριότητας.
- Η ανεπαρκής ζήτηση, οι χρηματοδοτικές δυσκολίες και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού, μεμονωμένα φαίνεται να επηρεάζουν την οικοδομική δραστηριότητα αλλά η σχέση αυτή επισκιάζεται από το τρέχον επίπεδο των παραγγελιών και το σχεδιασμό των νοικοκυριών.

Τόμος(Τεύχος)	Ημερομηνία	Συγγραφείς-Τίτλοι Άρθρων
2(6)	18 Ιουλίου 2007	Μ. Δαβραδάκης: <i>Ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Δανειακή Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα</i>
2(5)	27 Ιουνίου 2007	Γ. Χαρδούβελης, Ε. Σιμιντζή & Ό. Κοσμά: <i>Οι Αντιλήψεις για τον Πληθωρισμό και η Επίδραση του Ευρώ</i>
2(4)	31 Μαΐου 2007	Κ. Ε. Βορλόου: <i>Εκπαίδευση Εργαζομένων και Επιδόσεις του Ξενοδοχειακού Κλάδου στην Ελλάδα</i>
2(3)	27 Απριλίου 2007	Ο. Κοσμά, Ε. Σιμιντζή & Γ. Χαρδούβελης: <i>Ο Πληθωρισμός για Διαφορετικές Εισοδηματικές Τάξεις και η Εισαγωγή του Ευρώ</i>
2(2)	13 Μαρτίου 2007	Μ. Δαβραδάκης & Ό. Κοσμά: <i>Οι δαπάνες υγείας των ελληνικών νοικοκυριών</i>
2(1)	14 Φεβρουαρίου 2007	Δ. Μαλλιαρόπουλος: <i>Ο Alan Greenspan δικαιώνεται</i>
1(9)	18 Δεκεμβρίου 2006	Γ. Χαρδούβελης, Θ. Σαμπανιώτης & Μ. Δαβραδάκης: <i>Ο Προϋπολογισμός του Κράτους και οι αποκλίσεις στην εκτέλεσή του</i>
1(8)	25 Οκτωβρίου 2006	i. Θ. Σαμπανιώτης: <i>Ο ελληνικός τουρισμός στα πλαίσια του διεθνούς ανταγωνισμού</i> ii. Κ. Βορλόου: <i>Η τουριστική δραστηριότητα των ελληνικών νοικοκυριών</i>
1(7)	28 Σεπτεμβρίου 2006	Έ. Σιμιντζή: <i>Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις Τράπεζες</i>
1(6)	1 Ιουλίου 2006	Δ. Μαλλιαρόπουλος: <i>Οι τιμές των ακινήτων στην Ελλάδα αντανakλούν τα θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς</i>
1(5)	15 Ιουνίου 2006	Μ. Δαβραδάκης: <i>Οι επιπτώσεις της πρόσφατης διόρθωσης του χρηματιστηρίου στην οικονομική δραστηριότητα</i>
1(4)	28 Απριλίου 2006	Κ. Βορλόου: <i>Η αβεβαιότητα για το πετρέλαιο, πλήγμα στις προσδοκίες για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό</i>
1(3)	8 Μαρτίου 2006	Έ. Σιμιντζή: <i>Νέες Εισαγωγές Επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών</i>
1(2)	21 Φεβρουαρίου 2006	i. Η. Λεκκός: <i>Συγκριτική Ανάλυση των Επιτοκίων Δανεισμού στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη</i> ii. Δ. Μαλλιαρόπουλος: <i>Τραπεζικά επιτόκια και πληθωρισμός: Χρεώνουν οι ελληνικές τράπεζες υπερβολικά υψηλά επιτόκια;</i>
1(1)	6 Φεβρουαρίου 2006	Μ. Δαβραδάκης & Γ. Χαρδούβελης: <i>Είναι υπερτιμημένη η αγορά ακινήτων; Διεθνείς τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες</i>

Διαθέσιμα ηλεκτρονικά από την ιστοσελίδα της Eurobank EFG:
<http://www.eurobank.gr/research>

Κυκλοφορούν επίσης:

1. Γκίκας Χαρδούβελης, «*Πηγές Ανάπτυξης: Μπορεί η Ελλάδα να Ακολουθήσει το Παράδειγμα της Ιρλανδίας;*» (ISBN: 9608386381, Ιανουάριος 2006, Εκδόσεις Κέρκυρα), με τα πρακτικά και τις μελέτες του ομώνυμου συνεδρίου της Eurobank EFG (4/10/2005).
2. Νικόλαος Καραμούζης & Γκίκας Χαρδούβελης, «*Αγορά κατοικίας: τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες*» (ISBN: 9789604451661, 2007, Εκδόσεις

Eurobank Research: Οικονομία και Αγορές
ISSN: 1790-6881

Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων
Ερευνητική Ομάδα:

Συντάκτης: Γκίκας Χαρδούβελης,
Chief Economist & Director of Research

Δημήτρης Μαλλιαρόπουλος: Research Advisor
Ιωάννης Γκιώνης: Research Economist
Μανώλης Δαβραδάκης: Research Economist
Όλγα Κοσμά: Economic Analyst

Κώστας Ε. Βορλόου: Research Economist
Θεοδόσης Σαμπανιώτης: Senior Economic Analyst
Βαγγέλης Γεωργόπουλος: Economic Analyst

Eurobank EFG, Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ (210) 333.7365, Φαξ: (210) 333.7687,
web: <http://www.eurobank.gr/research>, Email επικοινωνίας: Research@eurobank.gr

Ρήτρα μη ευθύνης (disclaimer):

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ., που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα. Απαγορεύεται χωρίς προηγούμενη άδεια η ολική ή μερική αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή ή αναμετάδοση αυτής της έκδοσης σε οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοαντιγραφικό, ηχογραφικό ή άλλο.

Γεωργόπουλος: Οικοδομική Δραστηριότητα και οι Προσδοκίες των Νοικοκυριών και των Κατασκευαστών

Οικοδομική Δραστηριότητα και οι Προσδοκίες των Νοικοκυριών και των Κατασκευαστών

Γεωργόπουλος Ευάγγελος

1. Εισαγωγή

Η αγορά ακινήτων κατέχει εξέχουσα θέση στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας, επηρεάζοντας άμεσα την καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών. Συγκεκριμένα, η άνοδος στις τιμές των ακινήτων, συνεπάγεται αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών με δικό τους σπίτι. Η συνεπακόλουθη αύξηση της κατανάλωσης ως συνέπεια της αύξησης του πλούτου, ωθεί προς τα πάνω την οικονομική δραστηριότητα. Για την Ελλάδα, η σημασία της αγοράς ακινήτων αποδεικνύεται από το ότι για την πλειονότητα των νοικοκυριών, η κατοικία αποτελεί το πιο σημαντικό περιουσιακό στοιχείο. Συγκεκριμένα, πάνω από το 80% του πλούτου των νοικοκυριών στις αρχές του 2005 ήταν τοποθετημένο σε ακίνητα και το υπόλοιπο σε καταθέσεις και λοιπά περιουσιακά στοιχεία¹. Παράλληλα, σύμφωνα με έρευνα της «Quantos Statistical Insight», η μέση μεταβολή στην αξία των ακινήτων την περίοδο 1999-2006 ήταν της τάξης του 105%².

Κύριο χαρακτηριστικό της αγοράς κατοικίας στην Ελλάδα είναι το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, το οποίο σύμφωνα με την τελευταία Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) της ΕΣΥΕ το 2005, αγγίζει το 80,1%. Επιπλέον, η αγορά ακινήτων παραδοσιακά θεωρείται από την ελληνική οικογένεια ως το πιο ασφαλές μέσο προστασίας από τον πληθωρισμό και τη δυσμενή οικονομική συγκυρία. Επομένως, η πορεία της αγοράς

ακινήτων έχει σημαντική επίδραση στη μακροοικονομική σταθερότητα της χώρας.

Στην παρούσα μελέτη εξετάζεται η δυνατότητα πρόβλεψης της οικοδομικής δραστηριότητας με τη χρήση μεταβλητών για την αγορά ακινήτων που προέρχονται από τις έρευνες οικονομικής συγκυρίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής³. Συγκεκριμένα, εξετάζεται αν οι έρευνες οικονομικής συγκυρίας ενσωματώνουν πληροφόρηση που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εκτίμηση της μελλοντικής πορείας της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Η πρωτοτυπία της παρούσας ανάλυσης αφορά δύο σημεία. Πρώτον, για πρώτη φορά στη βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται οι έρευνες συγκυρίας για την ανάλυση της αγοράς ακινήτων. Προηγούμενες μελέτες αφορούσαν είτε τη βιομηχανική παραγωγή (Bruno και Luri), είτε τους εθνικούς λογαριασμούς (Buffeteau και Mora). Δεύτερον, επιχειρείται για πρώτη φορά η ανάλυση της αγοράς ακινήτων από την πλευρά της προσφοράς, με τη μελέτη της οικοδομικής δραστηριότητας.

Στις ενότητες που ακολουθούν, διερευνάται αν οι δείκτες που προκύπτουν από τις έρευνες συγκυρίας παρέχουν πληροφόρηση για την πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας. Στην Ενότητα 2 παρουσιάζονται οι πηγές και τα χαρακτηριστικά των στατιστικών δεδομένων που χρησιμοποιούνται στην παρούσα μελέτη. Στην Ενότητα 3 αναλύεται το κεντρικό ερώτημα της παρούσας μελέτης. Συγκεκριμένα, εξετάζεται αν τα δεδομένα των ερευνών συγκυρίας και κάποιες μακροοικονομικές μεταβλητές, συνδέονται με την πορεία του δείκτη οικοδομικής δραστηριότητας. Στην Ενότητα 4 ανακεφαλαιώνονται τα κύρια συμπεράσματα της ανάλυσης και στο Παράρτημα παρατίθενται οι τεχνικές λεπτομέρειες της κατάρτισης του

¹ Δαβραδάκης Ε. (2006), «Οι επιπτώσεις της πρόσφατης διόρθωσης του χρηματιστηρίου στην οικονομική δραστηριότητα», EFG Eurobank Research, Οικονομίες και αγορές, Τεύχος 5, σελ.4.
² Quantos Statistical Insight, «Δείκτες μεταβολής εμπορικών αξιών των οικιστικών ακινήτων για την περίοδο 1999-2006».

³ Στην Ελλάδα οι έρευνες αυτές διεξάγονται από το Ινστιτούτο Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE).

δείκτη παραγωγής στις οικοδομές και παρουσιάζονται οι λεπτομερείς οικονομετρικές εκτιμήσεις.

2. Περιγραφή στατιστικών δεδομένων

Τα στατιστικά δεδομένα που χρησιμοποιούνται στην παρούσα μελέτη προέρχονται από τις έρευνες συγκυρίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αλλά και από διάφορες εγχώριες πηγές όπως η Τράπεζα της Ελλάδος και η ΕΣΥΕ. Η ανάλυση γίνεται για την περίοδο 2000-2006 διότι τα δεδομένα για την παραγωγή στις οικοδομές είναι διαθέσιμα μόνο για αυτό το διάστημα σε τριμηνιαία συχνότητα.

2.1 Δείκτης Παραγωγής στις Οικοδομές

Ο δείκτης παραγωγής στις οικοδομές (με έτος βάσης 2000=100) καταρτίζεται λόγω της ανάγκης που προέκυψε μετά την υπογραφή της συνθήκης για την ΟΝΕ για ταχεία διάθεση αξιόπιστων στατιστικών στοιχείων που να επιτρέπουν την ανάλυση της οικονομικής εξέλιξης κάθε κράτους – μέλους, στο πλαίσιο άσκησης της οικονομικής πολιτικής της Ε.Ε.

Στόχος του συγκεκριμένου δείκτη είναι η παρουσίαση της εξέλιξης της προστιθέμενης αξίας της σχετικής κατηγορίας έργων. Υπολογίζεται μέσω της συλλογής βασικών πληροφοριών (αποπληθωρισμένη παραγωγή) για τα προϊόντα ταξινόμησης κατασκευών CC (Classification of types of Construction) και στη συνέχεια, μέσω της συγκεντρωτικής παρουσίασης των δεικτών προϊόντων, οι δείκτες υπολογίζονται με βάση τη CC σε επίπεδο τμήματος.

Ο δείκτης καλύπτει μια σειρά από εργασίες που καλύπτουν όλη τη διαδικασία ως την τελική ανέγερση ενός ακινήτου. Συγκεκριμένα, περιλαμβάνει την κατεδάφιση κτιρίων, τις χωματουργικές εργασίες, την κατασκευή πάσης φύσεως κτιρίων, την τοποθέτηση καλωδιώσεων και ηλεκτρολογικών εγκαταστάσεων.

Ο δείκτης καλύπτει το σύνολο της χώρας και βασίζεται σε δείγμα 196 επιχειρήσεων από ένα συνολικό πληθυσμό

1.300 κατασκευαστικών εταιριών. Στα οικοδομικά έργα περιλαμβάνονται μονοκατοικίες, διπλοκατοικίες, πολυκατοικίες, ξενοδοχεία, κτίρια γραφείων, βιομηχανικά και εμπορικά κτίρια, κτίρια δημοσίων θεαμάτων, εκπαιδευτήρια, νοσοκομεία και λοιπά οικιστικά κτίρια.

Πρόκειται για δείκτη σταθερής βάσης και για τον υπολογισμό του γίνεται χρήση παραλλαγής του τύπου Laspeyres. Ανακοινώνεται τριμηνιαίως και υπολογίζεται με και χωρίς διόρθωση για τον πραγματικό αριθμό εργασιμων ημερών.

Η ΕΣΥΕ δημοσιεύει, επίσης, και τον όγκο της νόμιμης ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας σύμφωνα με τον αριθμό των αδειών που εκδόθηκαν κάθε μήνα⁴. Τα δεδομένα αυτά αφορούν προγραμματισθείσα οικοδομική δραστηριότητα, αφού στηρίζονται στις άδειες που έχουν εκδοθεί και δεν είναι συγκεκριμένος ο χρόνος ανέγερσης των ακινήτων. Επομένως, είναι εσφαλμένη η χρήση αυτών των δεδομένων ως απεικόνιση του όγκου οικοδομικής δραστηριότητας. Για αυτόν τον λόγο, στην παρούσα εργασία χρησιμοποιείται ο δείκτης παραγωγής στις οικοδομές, ο οποίος θεωρείται ότι προσεγγίζει καλύτερα την πραγματοποιηθείσα οικοδομική δραστηριότητα.

2.2 Μεθοδολογία διεξαγωγής ερευνών συγκυρίας

Οι έρευνες συγκυρίας που διεξάγονται στις χώρες της ΕΕ από το 1985 και μετά, είναι πολύ χρήσιμα εργαλεία για βραχυπρόθεσμη οικονομική ανάλυση. Τα κυριότερα πλεονεκτήματά τους είναι η συχνότητα με την οποία παρέχονται και η συγκρισιμότητά τους, καθώς είναι εναρμονισμένα ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ.

Οι έρευνες αυτές βασίζονται σε μια σειρά ερωτήσεων που τίθενται σε διάφορους παράγοντες και δημοσιεύονται με μηνιαία ή τριμηνιαία συχνότητα. Η παρούσα μελέτη επικεντρώνεται στην έρευνα που γίνεται στον κλάδο των κατασκευών, όπου περιλαμβάνεται και η αγορά ακινήτων.

⁴ Η χρονοσειρά αυτή παρέχεται σε τρεις μορφές: σε αριθμό αδειών, σε όγκο (κυβικά μέτρα) και σε επιφάνεια (τετραγωνικά μέτρα).

Πιο συγκεκριμένα, οι κατασκευές χωρίζονται στους επιμέρους κλάδους της οικοδομικής δραστηριότητας και της κατασκευής δημοσίων έργων. Ο κλάδος οικοδομικής δραστηριότητας διακρίνεται στον κλάδο κατασκευής κατοικιών και στον κλάδο κατασκευής ακινήτων για άλλες χρήσεις.

Στον κλάδο των κατασκευών αναφέρονται πέντε μηνιαίες ερωτήσεις και μία τριμηνιαία, οι οποίες τίθενται σε κατασκευαστικές επιχειρήσεις. Κάθε ερώτηση έχει μια σειρά από πιθανές απαντήσεις, βάσει των οποίων υπολογίζεται ο αντίστοιχος δείκτης. Οι ερωτήσεις με τις εναλλακτικές απαντήσεις τους περιέχονται στον **Πίνακα 2.1**.

Οι δείκτες που προκύπτουν από τις έρευνες συγκυρίας δείχνουν πώς αντιλαμβάνεται την αγορά ακινήτων η πλευρά του κλάδου που καθορίζει την προσφορά, δηλαδή οι κατασκευαστές. Στην παρούσα ανάλυση χρησιμοποιείται και ένας δείκτης ο οποίος προέρχεται από την αντίστοιχη έρευνα συγκυρίας στους καταναλωτές και αφορά την πρόθεση αγοράς ή κατασκευής κατοικίας τους επόμενους 12 μήνες. Στην τελευταία γραμμή του **Πίνακα 2.1** δίνονται λεπτομέρειες για αυτή την ερώτηση.

Πίνακας 2.1**Ερωτήσεις – Απαντήσεις των ερευνών συγκυρίας**

Ερωτήσεις	Απαντήσεις
Ερώτηση 1: Πώς εξελίχθηκε η οικοδομική δραστηριότητα κατά τους τελευταίους 3 μήνες;	<ul style="list-style-type: none"> • Αυξήθηκε (Θ) • Παρέμεινε αμετάβλητη (Ο) • Μειώθηκε (Α)
Ερώτηση 2: Ποιοι κύριοι παράγοντες περιορίζουν την τρέχουσα οικοδομική δραστηριότητα;	<ul style="list-style-type: none"> • Κανένας • Ανεπαρκής ζήτηση • Καιρικές συνθήκες • Έλλειψη εργατικού δυναμικού • Έλλειψη υλικών/εξοπλισμού • Χρηματοοικονομικές δυσκολίες • Άλλοι παράγοντες
Ερώτηση 3: Σε τι κατάσταση βρίσκονται οι τρέχουσες συνολικές σας παραγγελίες;	<ul style="list-style-type: none"> • Υπέρ – επαρκείς (Θ) • Επαρκείς (Ο) • Υπό – επαρκείς (Α)
Ερώτηση 4: Πώς αναμένετε να εξελιχθεί η απασχόληση στον κλάδο σας τους επόμενους 3 μήνες;	<ul style="list-style-type: none"> • Θα αυξηθεί (Θ) • Θα παραμείνει αμετάβλητη (Ο) • Θα μειωθεί (Α)
Ερώτηση 5: Πώς αναμένετε να εξελιχθούν οι τιμές τις οποίες χρεώνετε τους επόμενους 3 μήνες;	<ul style="list-style-type: none"> • Θα αυξηθούν (Θ) • Θα παραμείνουν αμετάβλητες (Ο) • Θα μειωθούν (Α)
Τριμηνιαία ερώτηση: Πόσοι μήνες δραστηριότητας θεωρείτε ότι είναι εξασφαλισμένοι βάσει των τρεχουσών και των ήδη συμφωνημένων εργασιών;	<ul style="list-style-type: none"> • Αριθμός μηνών
Ερώτηση καταναλωτών: Σχεδιάζετε να αγοράσετε ή να χτίσετε κατοικία τους επόμενους 12 μήνες;	<ul style="list-style-type: none"> • Ναι (ΘΘ) • Πιθανόν ναι (Θ) • Πιθανόν όχι (Α) • Όχι (Α) • Δεν γνωρίζω (Ο)

Οι απαντήσεις ποσοτικοποιούνται και παρουσιάζονται με τη μορφή δεικτών. Οι δείκτες αυτοί υπολογίζονται ως η

διαφορά του ποσοστού αυτών που έδωσαν θετική απάντηση (Θ) από το ποσοστό αυτών που έδωσαν αρνητική απάντηση (Α). Ο μέσος όρος των δεικτών των ερωτήσεων 3 και 4 είναι ο δείκτης εμπιστοσύνης του κλάδου. Στην περίπτωση της ερώτησης προς τους καταναλωτές, ο δείκτης υπολογίζεται από τον τύπο: $(\Theta\Theta + \frac{1}{2}*\Theta) - (\frac{1}{2}*A + AA)$.

Επιπλέον, το ποσοστό των κατασκευαστών που αντιμετωπίζουν εμπόδια στην λειτουργία των επιχειρήσεών τους χρησιμοποιείται ως ερμηνευτική μεταβλητή. Αναλυτικότερα, κατασκευάζεται ένας δείκτης βάσει αυτού του ποσοστού, με κοινό έτος βάσης με τον δείκτη παραγωγής στις οικοδομές (2000) και εξετάζεται η χρησιμότητά του στην πρόβλεψη της οικοδομικής δραστηριότητας.

Δεδομένου του μεγέθους και της αντιπροσωπευτικότητας του δείγματος, τα στοιχεία που προκύπτουν από τις έρευνες συγκυρίας μπορούν να χρησιμοποιηθούν για βραχυπρόθεσμες οικονομικές αναλύσεις, αφού οι απαντήσεις αντανακλούν την αντίληψη των ερωτηθέντων για την πραγματική οικονομική δραστηριότητα και ενσωματώνουν όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση για αυτήν.

Στην ανάλυση χρησιμοποιούνται οι μέσοι όροι του τριμήνου για κάθε δείκτη των ερευνών συγκυρίας. Οι δείκτες αυτοί, προέρχονται από την έρευνα που γίνεται στον κλάδο οικοδομικής δραστηριότητας, δηλαδή δεν εξετάζεται το σύνολο του κλάδου των κατασκευών.

2.3 Λοιπά στατιστικά δεδομένα

Για τα μακροοικονομικά δεδομένα πηγή ήταν η Τράπεζα της Ελλάδος. Τα μακροοικονομικά δεδομένα χρησιμοποιούνται ώστε να ληφθεί υπόψη η σχέση ανάμεσα στην οικοδομική δραστηριότητα και τη γενικότερη μακροοικονομική κατάσταση μιας χώρας. Για αυτό το λόγο, χρησιμοποιείται ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, ο οποίος απεικονίζει το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και τα διατραπεζικά επιτόκια Euribor μηνιαίας διάρκειας. Μια σειρά από εμπειρικές μελέτες έχουν χρησιμοποιήσει παρόμοια δεδομένα. Ενδεικτικά, οι Borio και McGuire

συνέδεσαν την πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας με την καμπύλη αποδόσεων, ενώ η BIS (2003) αποδίδει την ανάπτυξη των αγορών κατοικίας τα τελευταία έτη στα χαμηλά επιτόκια.

3. Εμπειρική ανάλυση

3.1 Προσδιοριστικοί παράγοντες της οικοδομικής δραστηριότητας

Το μέγεθος της παραγωγής στην αγορά ακινήτων προσδιορίζεται από διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά και την ζήτηση. Ως παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά θα μπορούσαν να αναφερθούν το κόστος των οικοδομικών υλικών, το ισχύον πολεοδομικό και φορολογικό καθεστώς, το υφιστάμενο απόθεμα κατοικιών και το εργατικό κόστος. Από την άλλη πλευρά, η ζήτηση επηρεάζεται μεταξύ άλλων από το διαθέσιμο εισόδημα και τον πλούτο των νοικοκυριών, τα επιτόκια δανεισμού, το ισχύον φορολογικό καθεστώς σχετικά με την κατοχή και τις μεταβιβάσεις ακινήτων και τις προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών.

Επιπλέον, η σχέση ανάμεσα στην οικοδομική δραστηριότητα και τη γενικότερη μακροοικονομική κατάσταση μιας οικονομίας είναι αμφίδρομη. Από τη μία, η βελτίωση της οικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών, όταν δεν συνοδεύεται από πληθωρισμό, επιδρά θετικά στην αγορά ακινήτων. Από την άλλη, η θετική πορεία της αγοράς κατοικίας βελτιώνει τον πλούτο των κατόχων των ακινήτων, ωθώντας έτσι προς τα πάνω την οικονομική δραστηριότητα.

Τα δεδομένα των ερευνών συγκυρίας θεωρείται ότι ενσωματώνουν χρήσιμη πληροφόρηση για τις αντιλήψεις των κατασκευαστών κατοικιών όσον αφορά τους παραπάνω παράγοντες προσφοράς και ζήτησης. Αναλυτικότερα, οι έρευνες συγκυρίας στον κλάδο των ακινήτων, απευθύνονται στους κατασκευαστές, δηλαδή στους παράγοντες που διαμορφώνουν την προσφορά. Βέβαια, πρέπει να σημειωθεί ότι οι κατασκευαστές διαμορφώνουν τις προσδοκίες τους ανάλογα με τη ζήτηση που αντιλαμβάνονται ότι υπάρχει στον κλάδο. Αντίστοιχα, η σχετική ερώτηση της έρευνας προς τους καταναλωτές

δίνει πληροφόρηση για τις προσδοκίες των παραγόντων που διαμορφώνουν τη ζήτηση. Για αυτό το λόγο, οι ερμηνευτικές μεταβλητές των υποδειγμάτων προέρχονται από αυτές. Κάτι τέτοιο δοκιμάζεται πρώτη φορά στην Ελλάδα. Επιπλέον, χρησιμοποιούνται δύο μακροοικονομικές μεταβλητές, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ που απεικονίζει το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας και το Euribor μηνιαίας διάρκειας.

3.2 Παρουσίαση οικονομετρικών εκτιμήσεων

Στην παρούσα ενότητα, γίνεται διερεύνηση της χρησιμότητας των μεταβλητών που παρουσιάστηκαν στην προηγούμενη ως επεξηγηματικές μεταβλητές του δείκτη παραγωγής στις οικοδομές. Εκτιμάται μια σειρά από υποδείγματα στα οποία εξαρτημένη μεταβλητή είναι ο δείκτης παραγωγής στις οικοδομές και ανεξάρτητες είναι διάφοροι δείκτες που προκύπτουν από τις έρευνες συγκυρίας, καθώς και ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ και το μηνιαίο Euribor. Τα αναλυτικά αποτελέσματα των εκτιμήσεων καθώς και οι τεχνικές τους λεπτομέρειες παρουσιάζονται στο Παράρτημα.

Οι εκτιμηθέντες συντελεστές εκφράζουν την ευαισθησία του δείκτη παραγωγής σε μεταβολές των αντίστοιχων ερμηνευτικών μεταβλητών το προηγούμενο τρίμηνο. Οι δείκτες που εμφανίζονται στατιστικά σημαντικοί στα περισσότερα υποδείγματα είναι αυτός του τρέχοντος επιπέδου παραγγελιών και αυτός του σχεδιασμού αγοράς / ανέγερσης κατοικίας τους επόμενους 12 μήνες. Μάλιστα, το υπόδειγμα με αυτές τις δύο ανεξάρτητες μεταβλητές εμφανίζει την καλύτερη στατιστική συμπεριφορά, με την ερμηνευτική του ικανότητα να αγγίζει το 32% και με τη μη εμφάνιση προβλήματος αυτοσυσχέτισης στα κατάλοιπα. Συγκεκριμένα, η εκτίμηση αυτού του υποδείγματος έδωσε τα εξής αποτελέσματα:

$$Y_t = 233 + 0,31 * ORD_{t-1} + 1,72 * FUTCONSTR_{t-1}$$

(3,23) (2,30) (2,79)

όπου Y_t ο δείκτης παραγωγής στις οικοδομές, ORD_{t-1} περιγράφει την εξέλιξη του τρέχοντος επιπέδου των

παραγγελιών για κατασκευή νέων ακινήτων (Ερώτηση 3 των ερευνών συγκυρίας) και $FUTCONSTR_{t-1}$ ο δείκτης ανέγερσης / αγοράς ακινήτου τους επόμενους 12 μήνες (Ερώτηση προς τους καταναλωτές). Οι αριθμοί στις παρενθέσεις είναι οι στατιστικές t των εκτιμηθέντων συντελεστών. Ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού του υποδείγματος ανέρχεται στο 31,9%. Στον Πίνακα 3.1 παρουσιάζονται τα βασικά στατιστικά μεγέθη των μεταβλητών του παραπάνω υποδείγματος.

Πίνακας 3.1

Στατιστικές μεταβλητών του υποδείγματος 1

	Y_t	ORD_t	$FUTCONSTR_t$
Μέσος όρος	92,4	-20,7	-78,4
Διάμεσος	94,1	19	-80
Τυπική Απόκλιση	21	7,7	4,9
Μεγαλύτερη τιμή	141,8	8	-68
Μικρότερη τιμή	52,4	49	-86
Συντ. Αυτοσυσχέτισης	0,27	0,80	0,63

Y_t ο δείκτης παραγωγής στις οικοδομές· ORD_t περιγράφει την εξέλιξη του τρέχοντος επιπέδου των παραγγελιών για κατασκευή νέων ακινήτων (Ερώτηση 3 των ερευνών συγκυρίας)· $FUTCONSTR_t$ ο δείκτης ανέγερσης / αγοράς ακινήτου τους επόμενους 12 μήνες

Πηγή: ΕΣΥΕ, AMECO, Eurobank EFG Research

Η σχέση που προκύπτει ανάμεσα στην εξαρτημένη και τις δύο ερμηνευτικές μεταβλητές είναι θετική και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αυτή η σχέση δείχνει ότι όσο καλύτερη είναι η τρέχουσα κατάσταση των παραγγελιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων και όσο περισσότεροι καταναλωτές σχεδιάζουν να αγοράσουν ή να χτίσουν κατοικία, τόσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη παραγωγής στις οικοδομές το επόμενο τρίμηνο.

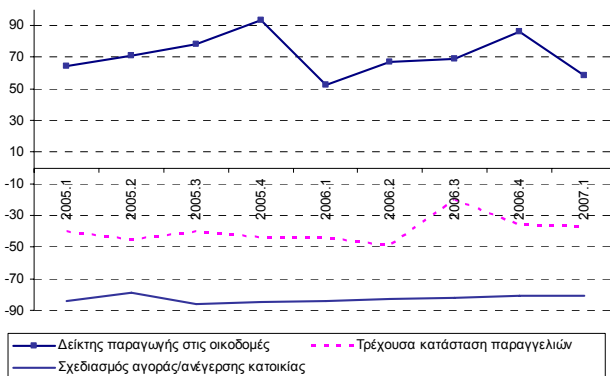
Οι δύο ερμηνευτικές μεταβλητές έχουν ενδιαφέροντα χαρακτηριστικά. Από τη μία, ο δείκτης του τρέχοντος επιπέδου παραγγελιών προέρχεται από τις εκτιμήσεις των κατασκευαστών, όπως αυτοί αντιλαμβάνονται το τρέχον επίπεδο της ζήτησης, με βάση τις παραγγελίες. Από την άλλη, ο σχεδιασμός για αγορά / ανέγερση κατοικίας τους επόμενους 12 μήνες, αφορά στους καταναλωτές και εκφράζει τις προσδοκίες για μελλοντική ζήτηση. Επιπλέον, από τη μελέτη των εκτιμηθέντων συντελεστών, προκύπτει ότι οι προσδοκίες για τη μελλοντική ζήτηση έχουν μεγαλύτερη επίδραση στην οικοδομική δραστηριότητα

από ό,τι οι εκτιμήσεις για το τρέχον επίπεδο παραγγελιών. Έτσι, προκύπτει ένα μοντέλο που ενσωματώνει πληροφόρηση για την τρέχουσα και τη μελλοντική κατάσταση της ζήτησης στην αγορά ακινήτων.

Αυτό το χαρακτηριστικό του υποδείγματος βοηθά στην εξαγωγή συμπερασμάτων σε ό,τι αφορά τη μελλοντική πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας και συγκεκριμένα τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτής. Η εξέλιξη του δείκτη παραγωγής στις οικοδομές εξαρτάται από την τρέχουσα κατάσταση της ζήτησης, όπως αυτή εκφράζεται από τις παραγγελίες των κατασκευαστικών επιχειρήσεων και κυρίως από τις προσδοκίες για τη μελλοντική ζήτηση, οι οποίες προέρχονται από την πρόθεση των καταναλωτών για αγορά / ανέγερση κατοικίας. Έτσι, σε περίπτωση που υπάρξει βελτίωση της ζήτησης και των προσδοκιών για αυτήν, τότε θα πρέπει να αναμένεται ανάλογη θετική κίνηση της παραγωγής στις οικοδομές. Για παράδειγμα, η πρόσφατη αρνητική πορεία των ερμηνευτικών μεταβλητών απεικονίζεται και στη χαμηλή τιμή του δείκτη στις αρχές του 2007

Διάγραμμα 3.1

Δείκτης παραγωγής στις οικοδομές και έρευνες συγκυρίας



Πηγή: ΕΣΥΕ, AMECO, Eurobank EFG Research

Ο δείκτης μη ομαλής λειτουργίας των οικοδομικών επιχειρήσεων δεν έδωσε στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα. Ωστόσο, στο πλαίσιο της οικονομετρικής ανάλυσης, διερευνήθηκε η σχέση του δείκτη παραγωγής στις οικοδομές με κάθε έναν παράγοντα που εμποδίζει την οικοδομική δραστηριότητα ξεχωριστά. Από αυτή την ανάλυση προέκυψε ότι η ανεπαρκής ζήτηση, οι

χρηματοδοτικές δυσκολίες και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού έχουν στατιστικά σημαντική σχέση με τον δείκτη. Αυτό όμως παρατηρήθηκε μόνο σε υποδείγματα που χρησιμοποιήθηκαν ως μοναδικές ερμηνευτικές μεταβλητές. Σε υποδείγματα όπου χρησιμοποιήθηκαν συνδυασμένα, οι συντελεστές δεν ήταν στατιστικά διάφοροι του μηδενός.

Από τις μακροοικονομικές μεταβλητές που εξετάστηκαν, καμία δεν δίνει στατιστικά σημαντικούς συντελεστές σε κάποιο από τα υποδείγματα. Παρόμοια είναι η στατιστική συμπεριφορά των υπολοίπων ερμηνευτικών μεταβλητών από τις έρευνες συγκυρίας

4. Συμπεράσματα

Στην παρούσα μελέτη αναλύεται για πρώτη φορά στην Ελλάδα η χρησιμότητα των ερευνών συγκυρίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην πρόβλεψη της πορείας της οικοδομικής δραστηριότητας. Από τις έρευνες αυτές, προκύπτουν δείκτες που παρά τις διακυμάνσεις τους μπορούν να βοηθήσουν στην εκτίμηση της βραχυπρόθεσμης πορείας του κλάδου της οικοδομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, χρησιμοποιούνται μακροοικονομικές μεταβλητές (ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ και Euribor ενός μήνα), ώστε να διαπιστωθεί αν η συνδυασμένη χρήση μακροοικονομικών στοιχείων και δεδομένων από τις έρευνες συγκυρίας μπορεί να ενισχύσει την ερμηνευτική ικανότητα των υποδειγμάτων.

Χρησιμοποιώντας δεδομένα των ερευνών συγκυρίας, εξαγεται το συμπέρασμα ότι ο δείκτης που προκύπτει από τις εκτιμήσεις των κατασκευαστών για το τρέχον επίπεδο των παραγγελιών τους σε συνδυασμό με τον δείκτη που προκύπτει από τον σχεδιασμό αγοράς / ανέγερσης κατοικίας τους επόμενους 12 μήνες (οι δύο αυτοί δείκτες χρησιμοποιήθηκαν με χρονική υστέρηση ενός τριμήνου), έχουν στατιστικά σημαντική σχέση με τον δείκτη παραγωγής οικοδομικών έργων. Έτσι, η μελλοντική πορεία της παραγωγής στις οικοδομές θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη τόσο της τρέχουσας ζήτησης όσο και των προσδοκιών για αυτήν.

Οι υπόλοιπες μεταβλητές των ερευνών συγκυρίας δεν δίνουν στατιστικά σημαντικούς συντελεστές. Επίσης, η προσθήκη των μακροοικονομικών μεταβλητών δεν βοηθά στην ενίσχυση της ερμηνευτικής ικανότητας των υποδειγμάτων.

5. Girouard N. and Blondal S., «House prices and economic activity», OECD Economic Department Working Papers, No. 279, OECD Publishing.
6. Tsatsaronis K and Zhu H., «What drives housing price dynamics: cross – country evidence», BIS Quarterly Review, March 2004.

Βιβλιογραφικές αναφορές

Ελληνική

1. Δαβραδάκης Ε. (2006), «Οι επιπτώσεις της πρόσφατης διόρθωσης του χρηματιστηρίου στην οικονομική δραστηριότητα», EFG Eurobank Research, Οικονομίες και Αγορές, Τεύχος 5.
2. Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδας, Κατάρτιση Δεικτών Παραγωγής στις Κατασκευές, Ενημερωτικό Σημείωμα (2006).
3. Καραμούζης Ν. και Χαρδούβελης Γκ., Αγοράς κατοικίας: τάσεις και επενδυτικές κατοικίες, Εκδόσεις Σάκκουλα (2007)
4. Τράπεζα της Ελλάδας, Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική, Οκτώβριος 2006.
5. Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για το 2006.
6. Quantos Statistical Insight, «Δείκτες μεταβολής εμπορικών αξιών των οικιστικών ακινήτων για την περίοδο 1999-2006».

Ξενόγλωσση

1. BIS, 73rd Annual Report (2003).
2. Borio C., and McGuire P., «Twin peaks in equity and housing prices?», BIS Quarterly Review, March 2004
3. Bruno G. and Lupi C., «Forecasting Euro-area industrial production using (mostly) business surveys data», ISAE, Rome, March 2003.
4. Buffeteau S. and Mora V., «Predicting the national accounts of the Euro zone using business surveys», Insee Conjoncture, 10-18, December 2000.

Παράρτημα

1. Οικονομετρικές εκτιμήσεις

$$Y_t = \alpha + b_1 * PAST_ACT_{t-1} + b_2 * ORD_{t-1} + b_3 * EMP_{t-1} + b_4 * PRICE_{t-1} + b_5 * MONTHS_{t-1} + b_6 * PERC_{t-1} + b_7 * FUTCONSTR_{t-1} + b_8 * GDP_{t-1} + b_9 * R_{t-1} + e_t$$

#	α	b_1	b_2	b_3	b_4	b_5	b_6	b_7	b_8	b_9	\bar{R}^2 (%)	D.W.
1	233 (3,23)		0,31 (2,30)				1,72 (2,79)				31,9	2,06
2	311 (2,53)	0,22 (0,85)	0,77 (1,42)	-0,65 (-1,72)	-0,11 (-0,22)	0,84 (0,67)	-0,42 (-0,45)	2,68 (1,65)	8,21 (0,77)	-1,65 (-0,12)	18,4	2,51
3	309 (3,48)	0,28 (0,61)	0,75 (1,52)	-0,76 (-1,46)	-0,17 (-0,45)	1,37 (1,04)	-0,01 (-0,23)	2,52 (2,35)			26,0	2,52
4	67,5 (6,08)								-6,34 (-0,08)	5,63 (1,66)	2,9	1,53

Ο Πίνακας παρουσιάζει τις εκτιμήσεις του μοντέλου χρησιμοποιώντας τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων. Όλα τα δεδομένα είναι εποχικά προσαρμοσμένα. Y_t ο δείκτης παραγωγής στις οικοδομές. PAST_ACT $_{t-1}$ περιγράφει την εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας τους τελευταίους τρεις μήνες (Ερώτηση 1 των ερευνών συγκυρίας). ORD $_{t-1}$ περιγράφει την εξέλιξη του τρέχοντος επιπέδου των παραγγελιών για κατασκευή νέων ακινήτων (Ερώτηση 3 των ερευνών συγκυρίας). EMP $_{t-1}$ περιγράφει τις προσδοκίες για την απασχόληση στον κλάδο της κατασκευής οικοδομών το επόμενο τρίμηνο (Ερώτηση 4 των ερευνών συγκυρίας). PRICE $_{t-1}$ περιγράφει τις προσδοκίες για τις τιμές που θα χρεωθούν τους επόμενους τρεις μήνες (Ερώτηση 5 των ερευνών συγκυρίας). MONTHS $_{t-1}$ περιγράφει τους μήνες εξασφαλισμένης δραστηριότητας των οικοδομικών επιχειρήσεων, (τριμηνιαία ερώτηση των ερευνών συγκυρίας). PERC $_{t-1}$ περιγράφει το ποσοστό όσων επιχειρήσεων δεν αντιμετωπίζουν εμπόδια στη λειτουργία τους. FUTCONSTR $_{t-1}$ ο δείκτης ανέγερσης / αγοράς ακινήτου τους επόμενους 12 μήνες (Ερώτηση προς τους καταναλωτές). GDP $_{t-1}$ ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ. R $_{t-1}$ το μηνιαίο Euribor. e_t το σφάλμα της εκτίμησης. Όλες οι ερμηνευτικές μεταβλητές χρησιμοποιούνται στο υπόδειγμα με χρονική υστέρηση ενός τριμήνου. D.W.: δείκτης Durbin – Watson για αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων.

Στις παρενθέσεις κάτω από τους συντελεστές εμφανίζονται τα t-statistics. Τα κατάλοιπα των παλινδρομήσεων είναι διορθωμένα για ετεροσκεδαστικότητα με τη μέθοδο White και εμφανίζουν στασιμότητα. Οι συντελεστές που είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο 5% εμφανίζονται με έντονα γράμματα. Το δείγμα καλύπτει την περίοδο 2000:1 – 2007:1 (τριμηνιαία συχνότητα).