

Το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ) ως προπορευόμενος οικονομικός δείκτης

Νεκτάριος Α. Μιχαήλ και Χρήστος Σ. Σάββα

Παρόλο που στην Ευρώπη το χρηματοπιστωτικό σύστημα βασίζεται κυρίως στον τραπεζικό τομέα, τα χρηματιστήρια διαδραματίζουν βασικό ρόλο στις αποφάσεις δανεισμού και στην κατανομή των πόρων. Τούτου λεχθέντος, είναι πασιφανές ότι εκτός από τις κινήσεις στις αξίες των τίτλων υπό διαπραγμάτευση που σχετίζονται με την ψυχολογία των αγορών, η μακροπρόθεσμη συμπεριφορά του χρηματιστηρίου θα εξαρτηθεί κυρίως από μακροοικονομικούς παράγοντες. Παρά τη σημασία αυτού του καναλιού για την κατανομή του πλούτου, υπάρχουν μόνο ελάχιστες μελέτες που έχουν συμπεριλάβει τα στοιχεία του δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ) στις εκτιμήσεις τους. Επιπλέον, η συντριπτική πλειοψηφία από αυτές μελετά θέματα που αφορούν καθαρά στο χρηματοοικονομικό κομμάτι του χρηματιστηρίου, με μόνο μία μελέτη να χρησιμοποιεί τον δείκτη του ΧΑΚ ως παράγοντα σε μακροοικονομικό μοντέλο και την ελαστικότητα να είναι πολύ μικρή.

Ομοίως, στις πρόσφατες μελέτες που μας πρόσφεραν περισσότερες γνώσεις για τη λειτουργία της κυπριακής οικονομίας, δεν έγινε συμπερίληψη του δείκτη του ΧΑΚ. Αυτό συμβαίνει παρά το γεγονός ότι η διεθνής βιβλιογραφία έχει δείξει ότι οι κινήσεις των τιμών των μετοχών μπορούν να θεωρηθούν ως προπορευόμενος δείκτης για την κατάσταση στην οικονομία. Επιπλέον, οι χρηματιστηριακές αγορές συνδέονται θετικά με την οικονομική ανάπτυξη καθώς οι τιμές των δεικτών είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με τις προσδοκίες των επενδυτών για τη μελλοντική πορεία της οικονομίας.

Αυτή η εργασία καλύπτει το προαναφερθέν κενό στην υπάρχουσα βιβλιογραφία για την κυπριακή οικονομία, συμπεριλαμβάνοντας τον δείκτη ΧΑΚ σε μοντέλο υψηλότερης συχνότητας (μηνιαία συχνότητα) από αυτά που χρησιμοποιήθηκαν προηγουμένως στη βιβλιογραφία. Τα αποτελέσματα μας, χωρίζοντας το δείγμα μας στην προ-κρίσης (μέχρι το 2013) και μετά-κρίσης (μετά το 2013) περίοδο, καταδεικνύουν ότι ο λόγος που ο δείκτης ΧΑΚ δεν ήταν χρήσιμος στο παρελθόν ήταν οι ιδιαιτερότητες της κυπριακής οικονομίας, κάτι το οποίο δεν υφίσταται πλέον. Τα εν λόγω αποτελέσματα, στα οποία έχουμε καταλήξει χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο VECM για την Κύπρο, υποστηρίζουν την άποψη ότι, παρά την έλλειψη μεγάλης ρευστότητας στην κυπριακή χρηματιστηριακή αγορά, ο δείκτης αντανάκλα τις αντιλήψεις των επενδυτών για το μέλλον της οικονομίας.

Σχετικά με το προ-κρίσης δείγμα, αυτό που ίσως δικαιολογεί το μικρότερο μέγεθος της σχέσης πριν από το 2013 είναι ότι η μεταβολή των δανείων και των επιτοκίων ήταν σε μεγάλο βαθμό άσχετη με τις αλλαγές στα υποκείμενα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας και περισσότερο σχετιζόμενη με την κατάσταση της αγοράς ακινήτων. Συγκεκριμένα, το ΧΑΚ εμφανίζεται να έχει αμφίδρομη σχέση με το ποσοστό ανεργίας, με το αναμενόμενο αρνητικό πρόσημο, ενώ παρατηρείται θετική αντίδραση του δείκτη ως απάντηση στην αύξηση του τραπεζικού δανεισμού.

Στο δείγμα μετά το 2013, εκτός από την ξεκάθαρη πλέον σχέση μεταξύ του δανεισμού, της ανεργίας και του δείκτη του ΧΑΚ, με τα αναμενόμενα θετικά και αρνητικά πρόσημα αντίστοιχα, η σχέση μεταξύ των υπόλοιπων μεταβλητών γίνεται ακόμα πιο ξεκάθαρη. Συγκεκριμένα, δίνεται μια σαφής ένδειξη της αναμενόμενης αρνητικής αντίδρασης των δανείων σε μια αύξηση των επιτοκίων ενώ, από την άλλη πλευρά, και σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία στο θέμα, οι υψηλότεροι όγκοι δανείων φαίνεται να έχουν θετικό αντίκτυπο στα επιτόκια, επιβεβαιώνοντας

ένα φαινόμενο που βασίζεται στη ζήτηση. Επιπλέον, το ποσοστό ανεργίας έχει τη συνήθη αρνητική σχέση με τα επιτόκια.

Στη βάση των πιο πάνω αποτελεσμάτων, εστιάζουμε κυρίως στη δυνατότητα χρήσης του δείκτη του ΧΑΚ ως προπορευόμενου οικονομικού δείκτη, ιδιαίτερα στην περίπτωση του ποσοστού ανεργίας και των δανείων. Επιπρόσθετα όμως, τονίζουμε επίσης ότι μετά το μεγάλο σοκ του 2013, οι υποκείμενες οικονομικές σχέσεις στην κυπριακή οικονομία φαίνεται να ταιριάζουν περισσότερο με την εμπειρία άλλων χωρών και την οικονομική θεωρία. Φυσικά, απαιτείται περισσότερη έρευνα για το θέμα για να διαπιστωθεί εάν αυτό θα συνεχίσει να ισχύει και στο μέλλον.