

ΚΕΝΤΡΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

Προοπτικές της Κυπριακής Οικονομίας για το 2012

Φεβρουάριος 2012

Συμβούλιο Εμπειρογνομώνων του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών (Σ.Ε.Κ.Ο.Ε)

Το Συμβούλιο Εμπειρογνομώνων ιδρύθηκε το 2011 με πρωτοβουλία του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών. Σκοπός του Σ.Ε.Κ.Ο.Ε. είναι να παρέχει ψηλού επιπέδου ανεξάρτητη ανάλυση της τρέχουσας κατάστασης και εκτίμηση των προοπτικών της Κυπριακής οικονομίας.

Η ανάλυση και εκτιμήσεις του Σ.Ε.Κ.Ο.Ε. τεκμηριώνονται με αποτελέσματα έρευνας του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών του Πανεπιστημίου Κύπρου, το οποίο παρέχει και την απαραίτητη τεχνική υποδομή και επιστημονική στήριξη. Το Σ.Ε.Κ.Ο.Ε. προσδοκά ότι με τη δική του συνεισφορά θα διευκολυνθεί ο σχεδιασμός και άσκηση ορθολογικής οικονομικής πολιτικής για δημοσιονομική σταθερότητα και οικονομική ανάπτυξη.

Η διάχυση των αναλύσεων του Σ.Ε.Κ.Ο.Ε. γίνεται με εξαμηνιαίες εκθέσεις που δημοσιεύονται στο παρόν δελτίο του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών, καθώς και ενδιάμεσες εκθέσεις, με άρθρα/σχόλια σε επί μέρους θέματα ειδικού ή ευρύτερου οικονομικού ενδιαφέροντος.

Μέλη Συμβουλίου

Δρ. Μάριος Κληρίδης, Πρόεδρος Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών, Ελληνική Τράπεζα.

Καθ. Πάνος Πασιαρδής, Τμήμα Οικονομικών και Διευθυντής Κέντρου Οικονομικών Ερευνών Πανεπιστημίου Κύπρου.

Καθ. Χριστόφορος Πισσαριδής, Τμήμα Οικονομικών Πανεπιστημίου Κύπρου και London School of Economics.

Δρ. Μιχάλης Σαρρής, Πρώην Υπουργός Οικονομικών.

Καθ. Λούης Χριστοφίδης, Τμήμα Οικονομικών Πανεπιστημίου Κύπρου.

Γραμματεία Συμβουλίου

Γενικός Γραμματέας

Δρ. Ζήνων Κοντολαίμης, Κέντρο Οικονομικών Ερευνών Πανεπιστημίου Κύπρου.

Διεύθυνση Έρευνας

Δρ. Νικολέττα Πασιουρτίδου, Κέντρο Οικονομικών Ερευνών Πανεπιστημίου Κύπρου.

Ακαδημαϊκοί Συνεργάτες

Αναπλ. Καθ. Έλενα Ανδρέου, Τμήμα Οικονομικών, Πανεπιστήμιο Κύπρου.

Επ. Καθ. Άντρος Κούρτελλος, Τμήμα Οικονομικών, Πανεπιστήμιο Κύπρου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

I. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΚΕΝΤΡΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ.....	1
Προοπτικές της Κυπριακής Οικονομίας για το 2012.....	1
II. ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΝΤΡΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ.....	5
Προοπτικές της Κυπριακής Οικονομίας για το 2012.....	5
1. Διεθνής Οικονομία.....	5
2. Κυπριακή Οικονομία: Πρόσφατες Εξελίξεις.....	9
2.1 Ιδιωτική Κατανάλωση.....	9
2.2 Δημόσια Οικονομικά και Δημόσια Κατανάλωση.....	10
2.3 Επενδύσεις.....	11
2.4 Εμπόριο.....	12
2.5 Τομείς της Κυπριακής Οικονομίας.....	13
2.6 Αγορά Εργασίας.....	14
3. Μηνιαίος Δείκτης ΑΕΠ (CYCOIN).....	15
4. Οικονομετρικές Προβλέψεις.....	16
4.1 Μεθοδολογία.....	16
4.2 Ρυθμός Μεταβολής ΑΕΠ.....	17
4.3 Πληθωρισμός.....	20
4.4 Συμπληρωματικά αποτελέσματα.....	23
5. Σύνθεση: Εκτιμήσεις για Βραχυπρόθεσμες Προοπτικές.....	24
5.1 Ιδιωτική Κατανάλωση.....	26
5.2 Εξωτερικό Περιβάλλον.....	29
5.3 Επενδύσεις.....	31
5.4 Πληθωρισμός.....	32
5.5 Προοπτικές για το 2012: Συμπεράσματα.....	33

Ι. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΚΕΝΤΡΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

Προοπτικές της Κυπριακής Οικονομίας για το 2012

Το Συμβούλιο Εμπειρογνομώνων του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών (ΣΕΚΟΕ) συζήτησε την κατάσταση της οικονομίας και τις προοπτικές για το 2012 στη βάση ενημέρωσης για τις τελευταίες εξελίξεις στο εσωτερικό, στη διεθνή οικονομία, και ιδιαίτερα τις εξελίξεις στην Ευρωζώνη και Ελλάδα, σε συνάρτηση με τις οικονομετρικές προβλέψεις του ΚΟΕ. Το ΣΕΚΟΕ συνεκτίμησε, επίσης, και τις πρόσφατες αποφάσεις για μέτρα αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης, καθώς και τις εξελίξεις στο θέμα εξόρυξης φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Η οικονομία παρουσιάζεται ευάλωτη

Η παρούσα κατάσταση της διεθνούς οικονομίας και η αβεβαιότητα για το μέλλον της Ευρωζώνης έχουν αυξήσει δραματικά τους κινδύνους για την Κυπριακή οικονομία. Η αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή και τα μέτρα που έχουν αποφασιστεί από την Κυβέρνηση και τη Βουλή, ομολογουμένως καθυστερημένα, έχουν αλλάξει σημαντικά τα δεδομένα για το 2012: από τη μια έχουν βελτιώσει αισθητά τη δημοσιονομική κατάσταση και την εικόνα της οικονομίας διεθνώς αλλά και ανάμεσα στους απλούς πολίτες, ενώ από την άλλη, βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον, δυσχεραίνουν την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών, μειώνοντας το διαθέσιμο εισόδημα.

Η κρίση χρέους που έχει επηρεάσει την Κύπρο το 2011, κατά κύριο λόγο μέσω της αύξησης του κόστους δανεισμού (εσωτερικού και εξωτερικού), έχει επιφέρει σημαντική πίεση στις δημοσιονομικές αρχές, αφού η Κυπριακή Δημοκρατία αδυνατεί να δανειστεί σε ευνοϊκούς όρους. Τα προβλήματα στον τραπεζικό τομέα, που έχουν σε μεγάλο βαθμό τις ρίζες τους στην κρίση στην Ελλάδα, αλλά και ευρύτερα στην κατάσταση στην Ευρωζώνη, αναμένεται πως θα συνεχίσουν να επηρεάζουν τις συνθήκες δανεισμού στην Κύπρο. Ταυτόχρονα, η οικονομία παρουσιάζεται ευάλωτη από το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον, γεγονός που αντικατοπτρίζεται στη μειωμένη εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων.

Ο Δείκτης Οικονομικής Συγκυρίας (ΔΟΣ) του ΚΟΕ, ο οποίος είχε καταγράψει πρόσκαιρη ανάκαμψη προς το τέλος του 2010, συνέχισε με πτωτική τάση κατά τη διάρκεια του 2011 και παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα το τέταρτο τρίμηνο του χρόνου. Η υποχώρηση αυτή, βάσει της ιστορικής σχέσης ΔΟΣ και ΑΕΠ, ενδεχόμενα υπονοεί περαιτέρω μείωση του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του 2011. Άλλοι μηνιαίοι δείκτες που αφορούν το τέταρτο τρίμηνο του 2011, καθώς και το πρώτο τρίμηνο του 2012, καταδεικνύουν συνέχιση της πορείας που παρατηρήθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2011, δηλαδή επιβεβαιώνουν την τάση υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας στην Κύπρο. Επιπλέον, η κατάσταση στην αγορά εργασίας έχει επιδεινωθεί δραματικά, με την ανεργία να ξεπερνά το 9% του εργατικού δυναμικού, σύμφωνα με τα τελευταία μηνιαία στοιχεία.

Η θετική στατιστική μεταφορά από το 2010 στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ που σημειώθηκε το 2011 συγκράτησε σε μεγάλο βαθμό το ρυθμό ανάπτυξης το 2011. Αντίθετα, λόγω των αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης το δεύτερο μισό του 2011, το 2012 ξεκινά με μια σημαντική αρνητική στατιστική μεταφορά από το προηγούμενο έτος που θα βαραίνει το ρυθμό ανάπτυξης, εκτός από οποιοδήποτε δυσμενείς εξελίξεις στο έτος.

Το εξωτερικό περιβάλλον έχει επιδεινωθεί αισθητά

Οι πιο πρόσφατες εκτιμήσεις για την πορεία της οικονομίας της Ευρωζώνης καταδεικνύουν σημαντική επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος, γεγονός που αναμένεται ότι θα έχει σημαντικές επιπτώσεις για τις προοπτικές ανάπτυξης το 2012. Συγκεκριμένα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) στην ενδιάμεση αναθεώρηση των

εκτιμήσεων του τον Ιανουάριο του 2012, αναθεωρεί προς τα κάτω τον προβλεπόμενο ρυθμό ανάπτυξης της Παγκόσμιας οικονομίας κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες για το 2012, ενώ για την Ευρωζώνη η μείωση ανέρχεται στις 1,6 ποσοστιαίες μονάδες. Δηλαδή, εκτιμάται πως η οικονομία της Ευρωζώνης θα συρρικνωθεί κατά 0,5%, ενώ αυτή του Ηνωμένου Βασιλείου (που έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον τουρισμό της Κύπρου) θα παρουσιάσει ανάπτυξη μόλις 0,5% το 2012. Σημειωτέον ότι άλλοι οργανισμοί σε πρόσφατες αναλύσεις εκτιμούν συρρίκνωση της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου το 2012.

Σημαντικοί κίνδυνοι και προκλήσεις για την οικονομία

Τα μέλη του ΣΕΚΟΕ θεωρούν πως οι αρνητικοί κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από τους θετικούς, και εκτιμούν πως η οικονομική ανάπτυξη θα επηρεαστεί αισθητά το 2012. Ταυτόχρονα όμως σημαντικές είναι και οι προκλήσεις για την οικονομική πολιτική που θα πρέπει να ακολουθηθεί.

Συγκεκριμένα, σημαντικοί κίνδυνοι ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομία το 2012:

- Η κρίσιμη κατάσταση στην Ελλάδα και η αβεβαιότητα που προκαλεί τόσο στην ψυχολογία, όσο και στην προσέλκυση επενδύσεων. Επιπλέον, η συνέχιση της κατάστασης αυτής επιδρά αρνητικά στις αξιολογήσεις της Κυπριακής Δημοκρατίας και των τραπεζών και εντείνει τις πιέσεις στην οικονομία. Τυχόν επιδείνωση θα είχε μεγάλες επιπτώσεις στην οικονομία της Κύπρου. Το αρνητικό κλίμα επηρεάζει και τον, σημαντικό για την οικονομία, τομέα των διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην Κύπρο.
- Επιβράδυνση ή/και μείωση των εξαγωγών, λόγω επιδείνωσης του εξωτερικού περιβάλλοντος, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και Ευρωζώνη.
- Το ψηλό επίπεδο δανεισμού των νοικοκυρών και των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με τον προβλεπόμενο περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης, μπορεί να επιδράσει αρνητικά στην ιδιωτική κατανάλωση και στις επενδύσεις και κατ' επέκταση στην ανάπτυξη.
- Η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος λόγω διαφόρων μέτρων που έχουν εφαρμοστεί μπορεί βραχυπρόθεσμα να επηρεάσει αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, γεγονός το οποίο μπορεί να μετριαστεί με βελτίωση του κλίματος και αύξηση της απασχόλησης, νοουμένου πως η Κυβέρνηση παραμείνει προσηλωμένη στις εξαγγελίες για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συμπεριλαμβανομένων εκείνων που στοχεύουν στην αύξηση της παραγωγικότητας και μόνιμη μείωση των κρατικών δαπανών.

Από την άλλη το ΣΕΚΟΕ θεωρεί πως υπάρχουν θετικά στοιχεία τα οποία μπορεί να συγκρατήσουν την επιβράδυνση της οικονομίας:

- Η μόνιμη βελτίωση του κλίματος, που μπορεί να επιτευχθεί με την επίδειξη προσηλωσης και αποφασιστικότητας στην ανάγκη προώθησης των δημοσιονομικών στόχων, θα επιδράσει θετικά στην εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών. Η μακροοικονομική σταθερότητα θα δώσει και ξεκάθαρα το μήνυμα πως η Κύπρος παραμένει ένα σοβαρό χρηματοοικονομικό κέντρο, με ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, συμπεριλαμβανομένης και χαμηλής φορολογίας. Αυτό θα σημαίνει και υποχώρηση στα spreads, διευρύνοντας τη δυνατότητα προώθησης αναπτυξιακών μέτρων.
- Η ανακάλυψη φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη (ΑΟΖ) της Κυπριακής Δημοκρατίας, θα επιδράσει θετικά στην ψυχολογία, κάτι που αναμένεται πως μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των επενδύσεων.
- Η συνέχιση της θετικής πορείας του τουρισμού, λόγω της ναύλωσης νέων πτήσεων προς την Κύπρο και μη ομαλοποίησης της πολιτικής κατάστασης σε πολλές ανταγωνιστικές χώρες της Ανατολικής Μεσογείου.

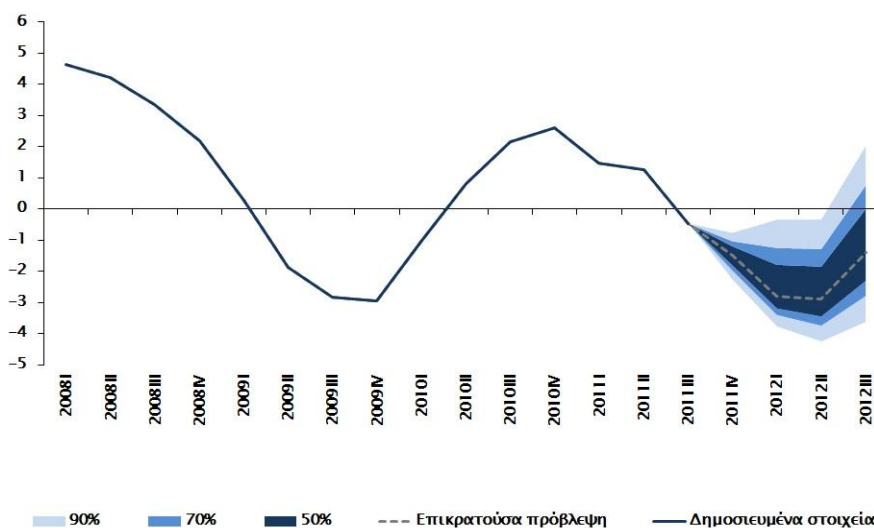
Προβλέψεις από οικονομετρική ανάλυση

Οι οικονομετρικές προβλέψεις που ενσωματώνουν σε σημαντικό βαθμό τους κινδύνους και τις προδιαγραφόμενες τάσεις καταδεικνύουν καθαρά σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ το 2012.

Η εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ στη βάση του μηνιαίου δείκτη ΑΕΠ CYCOIN για το τέταρτο τρίμηνο του 2011 είναι -1% , *εξαιρουμένων τυχόν βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων*. Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις με τα πρώτα στοιχεία του Ιανουαρίου 2012 δείχνουν το δείκτη CYCOIN να παραμένει στο $-1,0\%$ το πρώτο τρίμηνο του 2012.

Επιπλέον, εκτιμάται πως η αρνητική στατιστική μεταφορά από το 2011 (carry-over effect), θα είναι γύρω στις $-\frac{1}{4}$ — $-\frac{1}{2}$ ποσοστιαίες μονάδες. Η μεταφορά αυτή δείχνει ότι για να υπάρξει τουλάχιστον μηδενική ανάπτυξη το 2012 πρέπει να υπάρξει μια θετική ώθηση στην οικονομία που θα αντισταθμίσει την αρνητική επίδραση της συρρίκνωσής της το δεύτερο μισό του 2011.

Πρόβλεψη ρυθμού μεταβολής ΑΕΠ για το 2012
(σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους)



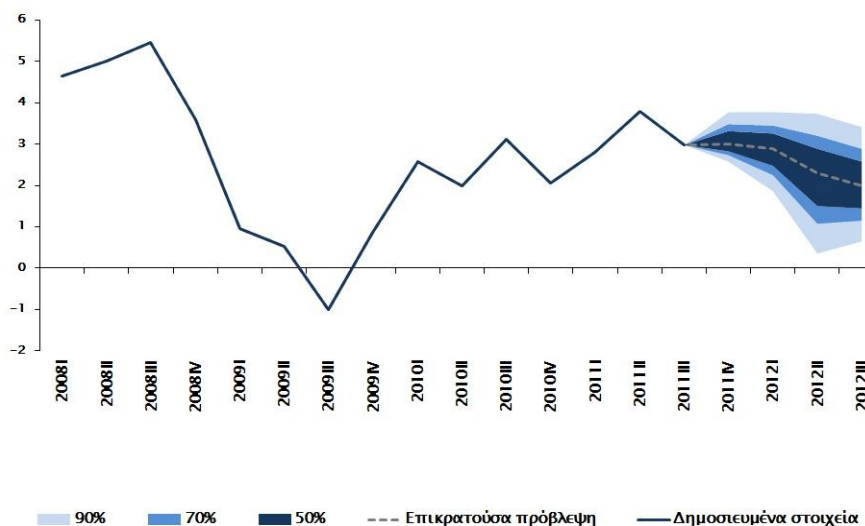
Αν και το ακριβές τρίμηνο καμπής της οικονομίας είναι δύσκολο να εκτιμηθεί με ακρίβεια λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας σε σχέση με την εφαρμογή και αντίκτυπο των μέτρων στο εσωτερικό, αλλά και των εξελίξεων στο εξωτερικό, σύμφωνα με την οικονομετρική ανάλυση μεγάλη πτώση του ΑΕΠ εκτιμάται πως θα πραγματοποιηθεί το 1^ο και 2^ο τρίμηνο του 2012. Συγκεκριμένα, αναμένεται μείωση του ΑΕΠ της τάξης του $2\frac{1}{2}\%$ - 3% το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του 2012, και 1% - $1\frac{1}{2}\%$ τα επόμενα τρίμηνα. Η ενσωμάτωση σε μεγάλο βαθμό των προαναφερθέντων κινδύνων στην ανάλυση, με τη χρήση μεταβλητών που εμπεριέχουν πληροφορίες για τις προσδοκίες καταναλωτών, επιχειρήσεων και επενδυτών, σημαίνει πως οι πιθανότητες λάθους αναμένονται επί το πλείστον θετικές, δηλαδή πάνω από το κεντρικό σενάριο, αν και παραμένουν και σημαντικές πιθανότητες λάθους προς τα κάτω.

Συνολικά για το 2012, και συνεκτιμώντας τα αποτελέσματα της ανάλυσης καθώς και τους κινδύνους που μπορεί να επηρεάσουν την οικονομία, τα μέλη του ΣΕΚΟΕ εκτιμούν πως μετά από μικρή αύξηση της τάξης του $0,5\%$ το 2011, η Κυπριακή οικονομία θα παρουσιάσει συρρίκνωση $1\frac{1}{2}\%$ - 2% το 2012. Σημειώνουν όμως πως οι προκλήσεις είναι μεγάλες και η αβεβαιότητα σημαντική.

Ο πληθωρισμός με βάση τις οικονομετρικές προβλέψεις εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει ελαφρά πτωτική τάση μέσα στο 2012, με την πιθανότερη πρόβλεψη να διαμορφώνεται στο $2,8\%$, $2,3\%$ και $2,0\%$ για το πρώτο, δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2012 αντίστοιχα. Συνολικά για το 2012 ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει στο 2% - $2\frac{1}{2}\%$, νοούμενου πως η τιμή του πετρελαίου και άλλων βασικών αγαθών θα παραμείνει στα σημερινά περίπου επίπεδα.

Στην πρόβλεψη δεν ενσωματώνεται η αύξηση του ΦΠΑ από 15% σε 17% η οποία μπορεί να προσθέσει στον πληθωρισμό τουλάχιστον μισή ποσοστιαία μονάδα για το 2012.

Πρόβλεψη πληθωρισμού για το 2012
(ρυθμός μεταβολής Δείκτη Τιμών Καταναλωτή σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους)



Η πολιτική που θα ακολουθηθεί είναι καθοριστική

Η οικονομία αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις τόσο από το εσωτερικό όσο και το εξωτερικό περιβάλλον. Προβλέπεται επιβράδυνση της ανάπτυξης και ενδεχόμενα περαιτέρω αύξησης της ανεργίας, η οποία μπορεί να μετριαστεί εφόσον η Κυβέρνηση παραμείνει προσηλωμένη στις εξαγγελίες για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για αύξηση της παραγωγικότητας και μόνιμης μείωσης των κρατικών δαπανών. Η μόνιμη βελτίωση του κλίματος, που μπορεί να επιτευχθεί με την επίδειξη προσήλωσης και αποφασιστικότητας στην ανάγκη προώθησης των δημοσιονομικών στόχων, θα επιδράσει θετικά στην εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών. Η μακροοικονομική σταθερότητα θα δώσει και ξεκάθαρα το μήνυμα πως η Κύπρος παραμένει ένα σοβαρό χρηματοοικονομικό κέντρο, με ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, συμπεριλαμβανομένης και χαμηλής φορολογίας. Αυτό θα σημαίνει και υποχώρηση στα spreads, διευρύνοντας την δυνατότητα προώθησης αναπτυξιακών μέτρων.

Η προβλεπόμενη υποχώρηση του ΑΕΠ μπορεί να έχει σημαντικές συνέπειες και στη δημοσιονομική κατάσταση του κράτους. Το ενδεχόμενο μεγαλύτερου ελλείμματος θα πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη για την έγκαιρη κάλυψη συνεπακόλουθων χρηματοδοτικών ελλειμμάτων που θα αντιμετωπίσει το κράτος.

Καθοριστικές για την επιτυχία της προσπάθειας δημοσιονομικής εξυγίανσης και την ανάκαμψη της οικονομίας είναι και πολλές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα και στην αγορά εργασίας που επιβάλλεται να προωθηθούν άμεσα. Οι μεταρρυθμίσεις θα πρέπει να επανεξετάζουν το ρόλο του κράτους, να αυξάνουν την παραγωγικότητα και να προωθούν την ιδιωτική πρωτοβουλία. Θεσμικές αλλαγές θα πρέπει να προωθηθούν για να ενισχυθεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που αποτελεί τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας, αλλά και για να ενισχυθούν γενικότερα οι θεσμοί (εποπτικοί και διοικητικοί). Οι εν λόγω μεταρρυθμίσεις είναι δυνατόν όχι μόνο να μετριάσουν τις αρνητικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής λιτότητας και να βοηθήσουν την οικονομία να αντέξει τις βραχυχρόνιες πιέσεις αλλά και να βελτιώσουν τις μακροχρόνιες προοπτικές της οικονομίας. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές πρέπει να προωθούνται σε συνεχή βάση και όχι μόνο ενόψει προθεσμιών που επιβάλλονται από τα θεσμικά όργανα της ΕΕ.

II. ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΝΤΡΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ*

Προοπτικές της Κυπριακής Οικονομίας για το 2012

1. Διεθνής Οικονομία

Μετά από μια πορεία ανάκαμψης το 2010, η διεθνής οικονομία συνεχίζει να αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις τόσο άμεσα, όσο και πιο μακροπρόθεσμα. Δύο βασικά χαρακτηριστικά συνθέτουν την εικόνα. Πρώτον, σημαντικές διαφορές μεταξύ των κυριοτέρων οικονομιών, δηλαδή οι ΗΠΑ, Ρωσία και Κίνα, και Γερμανία εντός της ΕΕ από τη μία συνεχίζουν να αναπτύσσονται με σχετικά ψηλούς ρυθμούς, σε αντίθεση με την Ιαπωνία, την Γαλλία την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο όπου η ανάπτυξη παραμένει υποτονική (Πίνακας 1). Δεύτερον, παρουσιάζεται μια γενικευμένη επιβράδυνση το 2011, σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο η οποία φαίνεται να σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με την κατάσταση που επικρατεί στην Ευρωζώνη και την αβεβαιότητα για την κατάληξη που θα έχει η κρίση τις επόμενες εβδομάδες. Η κατάσταση στην Ευρωζώνη θεωρείται πως επηρεάζει αρνητικά και τις προοπτικές σε χώρες όπου η ανάκαμψη έχει πλέον εδραιωθεί, όπως φαίνεται και από τις καλές επιδόσεις που καταγράφονται στα κέρδη των επιχειρήσεων τα τελευταία τρίμηνα.

Στις ΗΠΑ ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ μειώθηκε αισθητά από 3,0% το 2010 σε 1,8% το 2011, ενώ στην Ευρωζώνη παραμένει στο ίδια περίπου επίπεδα του 1,8%, αν και παρουσιάζεται μειωμένος σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2011. Η Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη επιβράδυνση, ενώ και στην Κίνα οι τελευταίες ενδείξεις καταδεικνύουν υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης σε σχέση με το 2010.

Στο μέτωπο του πληθωρισμού παρατηρήθηκε σημαντική επιτάχυνση το 2011 λόγω της αυξημένης τιμής του πετρελαίου σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο. Συγκεκριμένα στις ΗΠΑ ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο 3,2% το 2011, σε σύγκριση με 1,6% το 2010, και στη Ευρωζώνη από 1,7% το 2010 στο 2,7% το 2011 (Πίνακας 2). Σχετικά ψηλός παραμένει ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο λόγω, κυρίως της υποτίμησης της στερλίνας, τη στιγμή που η ανεργία αυξάνεται και ο ρυθμός ανάπτυξης υποχωρεί σημαντικά.

Πίνακας 1: Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ¹

	2010	2011			2011 Συν.
	Ετήσιο	Τρίμηνο			
		1 ^ο	2 ^ο	3 ^ο	
ΗΠΑ	3,0	2,2	1,6	1,6	1,8
Ευρωζώνη	1,8	2,4	1,6	1,4	1,8
Γερμανία	3,7	4,6	2,8	2,6	3,4
Γαλλία	1,5	2,1	1,6	1,6	1,8
Ιταλία	1,5	1,0	0,8	1,6	1,8
Ελλάδα	-4,4	-5,5	-7,3 ²	-5,0 ²	-5,5
Ηνωμένο Βασίλειο	1,8	1,6	0,7	0,5	0,9
Ρωσία	4,0	3,8	3,4	-	3,6
Ιαπωνία	4,1	-0,6	-1,0	-0,8	-0,6
Κίνα ²	10,4	9,7	9,5	9,1	9,4

Πηγές: Datastream, Eurostat, National Bureau of Statistics China, Cabinet Office Japan, National Institute of Statistics and Economic Studies France, Ελληνική Στατιστική Αρχή.

¹ Σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

² Μη διορθωμένο από εποχιακές διακυμάνσεις

Πίνακας 2: Πληθωρισμός

	2010	2011			2011 Συν.
	Ετήσιο	Οκτ	Νοε	Δεκ	
ΗΠΑ	1,6	3,5	3,4	-	3,2
Ευρωζώνη	1,7	3,0	3,0	-	2,7
Γερμανία	1,3	2,9	2,8	-	2,5
Γαλλία	1,9	2,5	2,7	-	2,2
Ιταλία	1,6	3,8	3,7	-	2,7
Ελλάδα	4,8	2,9	2,8	-	3,2
Ηνωμένο Βασίλειο	3,7	5,0	4,8	-	4,5
Ρωσία	6,5	7,2	6,8	-	8,8
Ιαπωνία	-0,7	-0,2	-0,5	-	-0,3
Κίνα	4,0	1,1	-0,9	-	2,3

Πηγές: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics, Russian Federation Federal State Statistics Service, Portal Site of Official Statistics of Japan, National Bureau of Statistics of China.

* Στην ετοιμασία της Έκθεσης συνέβαλαν οι μεταπτυχιακοί συνεργάτες κ. Αδάμος Ανδρέου και Δρ. Χρίστος Παπαμιχαήλ.

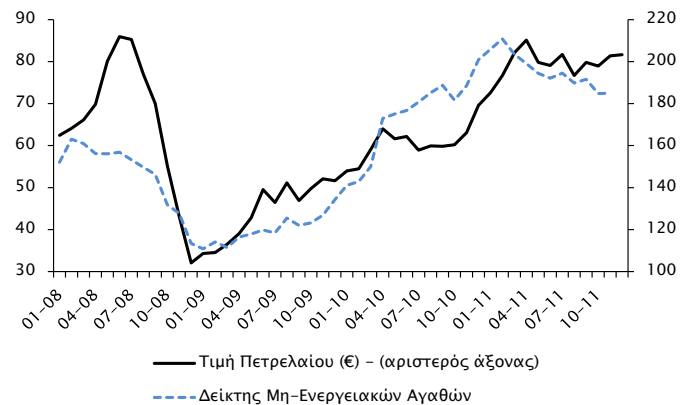
Στην Κίνα ο πληθωρισμός υποχώρησε αισθητά, που σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της ανάπτυξης, καταδεικνύουν σχετική ομαλοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας από επίπεδα που θεωρούνταν πως ενδεχόμενα να θέτουν σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα της ανάπτυξης λόγω υπερθέρμανσης της οικονομίας.

Η τιμή του πετρελαίου παρέμεινε σε σχετικά ψηλά επίπεδα το 2011 μετά από συνεχείς αυξήσεις κατά τη διάρκεια των δύο προηγούμενων χρόνων: η τιμή ανά βαρέλι κυμάνθηκε γύρω στα €75-€80, ενώ σε δολάρια έφτασε τα \$100-\$105 (Διάγραμμα 1). Η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε όμως τις τελευταίες εβδομάδες κυρίως λόγω των γεωπολιτικών προβλημάτων που σχετίζονταν με το Ιράν, γεγονός που έχει ανεβάσει την αβεβαιότητα για το άμεσο μέλλον, και συνεπακόλουθα τη μεταβλητότητα της τιμής στις διεθνείς αγορές. Τα άλλα μη-ενεργειακά αγαθά (π.χ. σιτάρι, αραβόσιτος κτλ) ακολούθησαν παρόμοια πορεία, δηλαδή αυξήθηκαν σημαντικά το 2009-10 και σταθεροποιήθηκαν, ή και μειώθηκαν ελαφρά τον τελευταίο χρόνο. Να σημειωθεί πως οι τιμές αυτές είναι οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τον πληθωρισμό στην Κύπρο.

Η ανεργία παραμένει γενικά σε ψηλά επίπεδα, όμως παρουσιάζονται και πάλι σημαντικές διαφοροποιήσεις ανάμεσα στις χώρες (Πίνακας 3). Στις ΗΠΑ η ανεργία φαίνεται να ακολουθεί πτωτική πορεία σε αντίθεση με την Ευρωζώνη και το Ηνωμένο Βασίλειο όπου η κατάσταση στην αγορά εργασίας δεν φαίνεται να βελτιώνεται. Ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης παρατηρούνται σημαντικές διαφορές, όπως η αισθητή υποχώρηση της ανεργίας στη Γερμανία στο 5,5% το Νοέμβριο σε σύγκριση με σχεδόν 10% στη Γαλλία και 8,6% στην Ιταλία. Ταυτόχρονα σε πολύ ψηλά επίπεδα παραμένει η ανεργία στις «χώρες του Νότου», όπως Ισπανία, Πορτογαλία και Ελλάδα.

Η νομισματική πολιτική παραμένει υποβοηθητική για την ανάπτυξη, και τα επιτόκια βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα από τις αρχές του 2009. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει ήδη επαναφέρει στο προηγούμενο επίπεδο τα επιτόκια που είχε αυξήσει στις αρχές του 2011, ενώ δεν αναμένεται κάποια ουσιαστική διαφοροποίηση στην εικόνα αυτή από τις αγορές το επόμενο εξάμηνο, και εφόσον η αβεβαιότητα για τις προοπτικές της διεθνούς οικονομίας παραμένει αυξημένη. Τέλος σημειώνεται πως οι νομισματικές αρχές έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο κατά την περίοδο αυτή υιοθετώντας και άλλα μέτρα για στήριξη της ζήτησης, καθώς και της ρευστότητας των τραπεζών.

Διάγραμμα 1: Τιμή πετρελαίου και άλλων αγαθών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

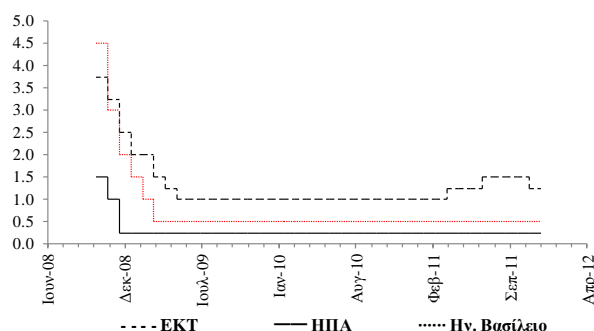
Πίνακας 3: Ποσοστό ανεργίας

	2010		2011		2011
	Ετήσιο	Οκτ	Νοε	Δεκ	Συν.
ΗΠΑ	9,6	9,0	8,6	-	9,0
Ευρωζώνη	10,0	10,3	10,3	-	10,1
Γερμανία	6,9	5,5	5,5	-	6,0
Γαλλία	9,9	9,8	9,8	-	9,8
Ιταλία	8,5	8,5	8,6	-	8,2
Ελλάδα	12,6	-	-	-	16,3
Ηνωμένο Βασίλειο	7,8	8,3	-	-	7,9
Ρωσία	7,5	6,4	-	-	6,7
Ιαπωνία	5,1	4,5	4,5	-	4,6
Κίνα ¹	4,2	4,1	-	-	4,1

Πηγές: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics, Russian Federation Federal State Statistics Service, Statistics Bureau - Ministry of Internal Affairs and Communications of Japan, Datastream, Ελληνική Στατιστική Αρχή.

¹ Εγγεγραμμένοι άνεργοι σε αστικές περιοχές (τριμηνιαία στοιχεία).

Διάγραμμα 2: Βασικά επιτόκια



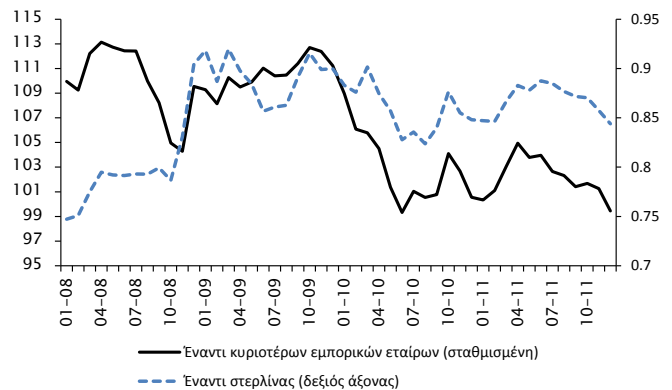
Πηγές: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, Τράπεζα της Αγγλίας

Το ευρώ συνέχισε την καθοδική του τάση σημειώνοντας υποτίμηση της τάξης του 6% έναντι των νομισμάτων των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ευρωζώνης από τον Σεπτέμβριο του 2011 (Διάγραμμα 3). Σε σύγκριση με τον Οκτώβριο του 2009 η υποτίμηση αυτή είναι της τάξης του 14% περίπου. Τους τελευταίους μήνες το ευρώ αντιμετωπίζει προβλήματα αξιοπιστίας τα οποία βέβαια σχετίζονται με τις εξελίξεις στην Ευρωζώνη. Η υποτίμηση αυτή μπορεί να θεωρηθεί θετική για προώθηση των εξαγωγών της Ευρωζώνης, «διορθώνοντας» έτσι τη μεγάλη υπερτίμηση του ευρώ τα προηγούμενα χρόνια, όμως αναπόφευκτα θα έχει και αρνητικές επιπτώσεις αφού αυξάνει το κόστος εισαγωγής προϊόντων, όπως π.χ. του πετρελαίου.

Την ίδια περίοδο η στερλίνα ακολούθησε ανοδική πορεία κερδίζοντας 6% έναντι του ευρώ από τον Σεπτέμβριο του 2011 και 9% περίπου από το προηγούμενο καλοκαίρι του 2010. Η εξέλιξη αυτή θεωρείται θετική για τις κυπριακές εξαγωγές προς το Ηνωμένο Βασίλειο, και ιδιαίτερα για τον τουρισμό από την χώρα αυτή που αποτελεί το 50% των αφίξεων προς την Κύπρο. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίζει σε κάποιο βαθμό την αρνητική πορεία της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου, και ιδιαίτερα της κατάστασης στην αγορά εργασίας η οποία δεν φαίνεται να βελτιώνεται ουσιαστικά.

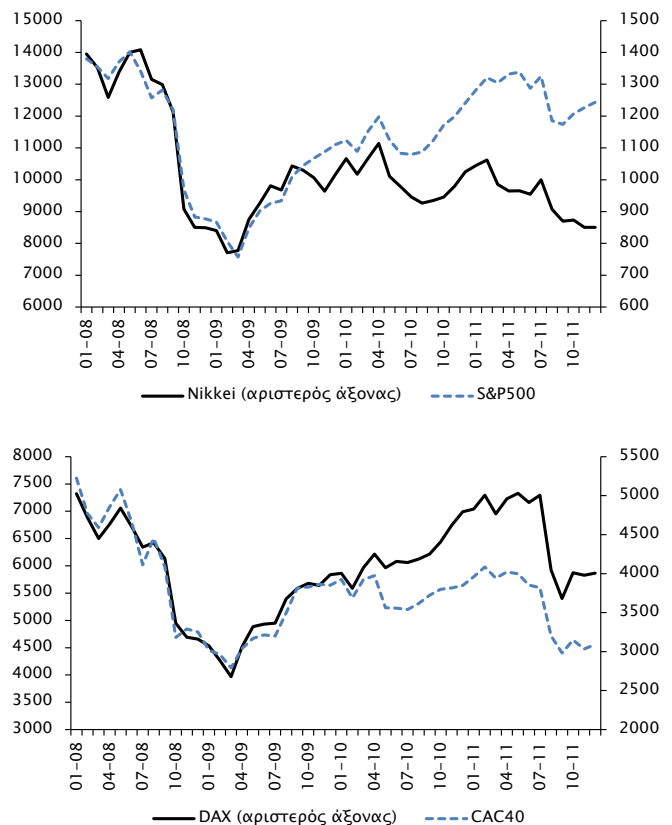
Στις διεθνείς αγορές παρατηρήθηκε σημαντική μεταβλητότητα το 2011 με τους χρηματιστηριακούς δείκτες να σημειώνουν μεγάλα κέρδη τους πρώτους μήνες του χρόνου και μεγάλες ζημιές μετέπειτα διαγράφοντας ουσιαστικά τα οποιαδήποτε κέρδη του χρόνου (Διάγραμμα 4). Μόνη εξαίρεση αποτελεί ο δείκτης Nikkei του Τόκυου ο οποίος παρουσιάζει μία συνεχή αρνητική πορεία. Η κατάσταση στις αγορές αντανακλά την αβεβαιότητα ως προς τις προοπτικές λύσης του προβλήματος στην Ευρωζώνη και την ανάπτυξη το 2012. Η αβεβαιότητα αυτή επηρεάζει και τις αγορές των ΗΠΑ και της Γερμανίας όπου η κατάσταση των επιχειρήσεων παρουσιάζεται αισθητά βελτιωμένη σε σύγκριση με το 2010 με βάση τα κέρδη που έχουν καταγραφεί μέσα από πρόσφατες τριμηνιαίες καταστάσεις.

Διάγραμμα 3: Ισοτιμία ευρώ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Διάγραμμα 4: Δείκτες κυριότερων χρηματιστηριακών αγορών



Πηγές: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Euronext, Deutsche Börse Group

Οι δείκτες εμπιστοσύνης ακολούθησαν αρνητική πορεία τους τελευταίους μήνες γενικά στις πλείστες χώρες. Στην Ευρωζώνη ο δείκτης στη μεταποίηση ο οποίος είχε αρχικά βελτιωθεί το 2011, υποχώρησε σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο του χρόνου (Πίνακας 4). Η εικόνα αυτή παρουσιάζεται σε Γαλλία, Ιταλία και Ηνωμένο Βασίλειο. Αντίθετα, στις ΗΠΑ ο δείκτης στη μεταποίηση παρουσιάζεται βελτιωμένος τους τελευταίους μήνες.

Η εμπιστοσύνη ανάμεσα στους καταναλωτές έχει επίσης επηρεαστεί αρνητικά τους τελευταίους μήνες, ιδιαίτερα στη Ευρωζώνη (Πίνακας 5). Ο δείκτης ο οποίος είχε αρχικά βελτιωθεί το 2011, υποχώρησε σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο του χρόνου, πρώτιστα σε Γαλλία, Ιταλία και Ηνωμένο Βασίλειο. Αντίθετα, όπως και στη μεταποίηση στις ΗΠΑ παρουσιάζεται βελτίωση στο καταναλωτικό κλίμα.

Στην Ελλάδα το κλίμα παραμένει πολύ αρνητικό, ενώ παρουσιάζεται ακόμη μεγαλύτερη επιδείνωση ανάμεσα στους καταναλωτές τους τελευταίους μήνες του 2011.

Με βάση τις τελευταίες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), στις ΗΠΑ αναμένεται σταθεροποίηση ή και μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης το 2012 (Πίνακας 6). Συγκεκριμένα, για το 2012 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 1,5%, ενώ το ΔΝΤ 1,8%. Αντίθετα, για την Ευρωζώνη προβλέπεται αισθητή επιβράδυνση στο ρυθμό ανάπτυξης το 2012 στο 0,5% από τη Ευρωπαϊκή Επιτροπή και 1% περίπου από το ΔΝΤ. Γενικά, αναμένεται επιβράδυνση στις πλείστες χώρες της Ευρωζώνης, ενώ για την Ιταλία προβλέπεται οριακή ανάπτυξη για το 2012. Σε ό,τι αφορά τις άλλες κύριες οικονομίες, αναμένεται μικρή επιβράδυνση στο ρυθμό ανάπτυξης στην Κίνα (μια μεγαλύτερη υποχώρηση θα έχει σημαντικές επιπτώσεις στη διεθνή οικονομία), ενώ προβλέπεται αισθητή βελτίωση στην Ιαπωνία μετά από μία δύσκολη περίοδο για την χώρα αυτή το 2011.

Πίνακας 4: Δείκτες Εμπιστοσύνης, Μεταποίηση

	2010 ¹	2011			2011 ¹
		Οκτ	Νοε	Δεκ	
Ευρωζώνη	-5	-7	-7	-7	0
Γερμανία	1	-1	-1	-1	8
Γαλλία	-9	-8	-9	-10	-1
Ιταλία	-6	-10	-10	-11	-4
Ελλάδα	-23	-25	-24	-22	-21
Ην. Βασίλειο	-4	-11	-12	-13	-2
ΗΠΑ	57,3	50,8	52,7	53,9	55,3
Ρωσία	-	-	-	-	-
Ιαπωνία	-	-	-	-	-
Κίνα	-	-	-	-	-

Πηγές: Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας, Institute for Supply Management

¹ Συνολικά για το χρόνο σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου χρόνου.

Πίνακας 5: Δείκτες Εμπιστοσύνης, Καταναλωτές

	2010 ¹	2011			2011 ¹
		Οκτ	Νοε	Δεκ	
Ευρωζώνη	-14	-20	-20	-21	-14
Γερμανία	-3	-3	-3	-2	4
Γαλλία	-19	-24	-31	-30	-22
Ιταλία	-22	-34	-29	-34	-28
Ελλάδα	-63	-84	-82	-82	-74
Ην. Βασίλειο	-12	-24	-24	-26	-21
ΗΠΑ	71,8	60,9	64,1	69,9	67,4
Ρωσία	-9,5	-	-	-	-10,5
Ιαπωνία	41,4	38,6	38,1	-	37,6
Κίνα	105,5	106,3	-	-	107,2

Πηγές: Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας, University of Michigan Surveys of Consumers, Cabinet Office Japan, National Bureau of Statistics China, Trading Economics.

¹ Συνολικά για το χρόνο σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου χρόνου.

Πίνακας 6: Προβλέψεις ΔΝΤ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής

	ΔΝΤ ¹		Ευρωπαϊκή Επιτροπή ²	
	2011	2012	2011	2012
ΗΠΑ	1,5	1,8	1,6	1,5
Ευρωζώνη	1,6	1,1	1,5	0,5
Γερμανία	2,7	1,3	2,9	0,8
Γαλλία	1,7	1,4	1,6	0,6
Ιταλία	0,6	0,3	0,5	0,1
Ελλάδα	-5,0	-2,0	-5,5	-2,8
Η.Β.	1,1	1,6	0,7	0,6
Ρωσία	4,3	4,1	3,9	3,8
Ιαπωνία	-0,5	2,3	-0,4	1,8
Κίνα	9,5	9,0	9,2	8,6

Πηγές: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Ευρωπαϊκή Επιτροπή

¹ World Economic Outlook - September 2011

² European Economic Forecast - Autumn 2011

2. Κυπριακή Οικονομία: Πρόσφατες Εξελίξεις

Μετά από την πορεία ανάκαμψης που κατέγραψε η οικονομία 2010, το ΑΕΠ παρέμεινε στα ίδια επίπεδα επίπεδα το πρώτο ήμισυ του 2011 και υποχώρησε στο τρίτο τρίμηνο (Πίνακας 7). Η υποχώρηση αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε μείωση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου χρόνου. Αντίθετα, τόσο η δημόσια κατανάλωση, όσο και οι καθαρές εξαγωγές (δηλαδή η διαφορά των εξαγωγών και των εισαγωγών) επέδρασαν θετικά και συγκράτησαν το ρυθμό ανάπτυξης το τρίμηνο αυτό. Να σημειωθεί πως η επιδείνωση αυτή οφείλεται σε κάποιον βαθμό και στα γεγονότα στο Μαρί τα οποία επέδρασαν αρνητικά στην παραγωγή και έμμεσα, μέσω της ψυχολογίας, στην κατανάλωση και στις επενδύσεις. Η άμεση επίδραση από το Μαρί πιθανόν να ήταν μικρότερη από ό,τι αναμενόταν, αλλά οι επιπτώσεις του ατυχήματος αυτού ενδεχόμενα να ήταν ευρύτερες από καθαρά οικονομικές.

Ο Δείκτης Οικονομικής Συγκυρίας (ΔΟΣ) του ΚΟΕ, ο οποίος είχε καταγράψει πρόσκαιρη ανάκαμψη προς το τέλος του 2010, συνέχισε την πτωτική του τάση κατά τη διάρκεια του 2011 και παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα το τέταρτο τρίμηνο του χρόνου (Διάγραμμα 5). Η υποχώρηση αυτή, βάσει της ιστορικής σχέσης ΔΟΣ-ΑΕΠ, ενδεχόμενα υπονοεί περεταίρω μείωση του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του 2011.

2.1 Ιδιωτική Κατανάλωση

Όπως δείχνουν οι τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί η δημόσια κατανάλωση έχει μειωθεί σημαντικά τα τρία τρίμηνα του 2011, ενώ η ιδιωτική παρουσιάζεται ελαφρά αυξημένη. Το τρίτο τρίμηνο του 2011, η ιδιωτική κατανάλωση κατέγραψε μείωση 0,5. Μηνιαίοι δείκτες της κατανάλωσης (Πίνακας 8) δείχνουν συνέχιση της αρνητικής εικόνας για ιδιωτική κατανάλωση:

- Οι λιανικές πωλήσεις συνεχίζουν να αυξάνονται οριακά τους τελευταίους μήνες, και κατά 0,7% συνολικά για το 2011 σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο.
- Η χρήση των πιστωτικών καρτών παρουσιάζεται αυξημένη τους τελευταίους τρεις μήνες του 2011, σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες του χρόνου. Συγκεκριμένα, η αξία των αγορών με πιστωτικές κάρτες αυξήθηκε κατά 19-20% το τελευταίο τρίμηνο, ενώ συνολικά για το χρόνο κατά 15%. Η αύξηση όμως

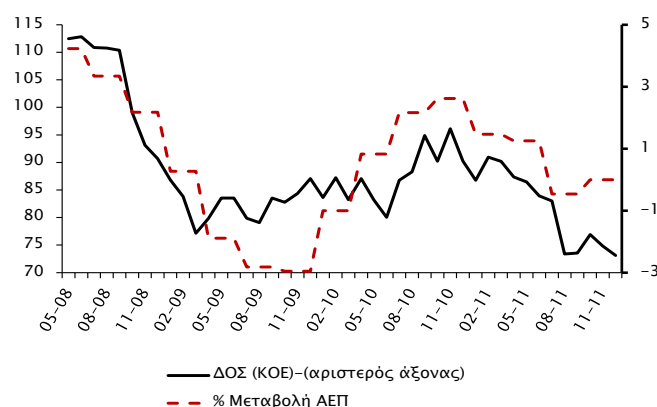
Πίνακας 7: Ανάλυση ρυθμού μεταβολής ΑΕΠ¹

	2010	2011			
	Ετήσιο	Τρίμηνο		Συν.	
		1 ^ο	2 ^ο	3 ^ο	
ΑΕΠ	1,1	1,5	1,3	-0,5	0,7
Δημόσια κατανάλωση	0,6	-6,0	-2,7	1,2	-2,6
Ιδιωτική κατανάλωση	2,4	3,8	0,8	-0,5	1,3
Επενδύσεις πάγιου κεφ. ³	-3,3	7,6	-6,1	-15,4	-4,8
Εξαγωγές	6,1	2,6	7,1	5,8	5,2
Εισαγωγές	5,1	5,3	1,0	-1,0	1,8

Πηγή: Στατιστική Υπηρεσία.

¹ Ποσοστιαία μεταβολή σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Διάγραμμα 5: Δείκτης Οικονομικής Συγκυρίας (ΚΟΕ) και Ρυθμός Μεταβολής ΑΕΠ



Πηγές: Στατιστική Υπηρεσία, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας

Πίνακας 8: Δείκτες Κατανάλωσης¹

	2010 ²	2011			2011 ²
		Οκτ	Νοε	Δεκ	
Λιανικές πωλήσεις (όγκος)	0,5	-	-	-	0,7
Λιανικές πωλήσεις (αξία)	0,9	-	-	-	2,4
Χρήση πιστωτ. καρτών σε Κύπρο (αξία)	3,4	21,3	20,0	18,2	15,1
Εισαγωγές κατ. αγαθών (αξία)	2,1	-4,0	-	-	-1,4
Εγγραφές μηχανοκινήτων	-12,5	-16,5	-19,1	-	-17,5
Μεγάλες αγορές, επόμενους 12 μήνες	-0,6	-11,1	-9,8	-16,8	-3,9
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών ²	2,8	-19,2	-27,8	-16,2	-9,6

Πηγές: Στατιστική Υπηρεσία, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας.

¹ Ποσοστιαία μεταβολή σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

² Ο δείκτης κατασκευάζεται από τα στοιχεία για το Δείκτη Εμπιστοσύνης Καταναλωτών των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας ο οποίος δίνεται ως διαφορά των ποσοστών μεταξύ θετικών και αρνητικών απαντήσεων. Για να γίνει ευκολότερη η ερμηνεία των ποσοστιαίων μεταβολών του δείκτη, οι αρχικές τιμές του τυποποιούνται αφαιρώντας το μακροχρόνιο μέσο όρο και διαφιλτράροντας με τη μακροχρόνια τυπική απόκλιση.

αυτή μπορεί σε κάποιο βαθμό να οφείλεται στη στενότητα που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά, που τους ωθεί σε μεγαλύτερη χρήση των πιστωτικών τους καρτών.

- Οι εγγραφές μηχανοκίνητων οχημάτων μειώθηκαν κατά 18% το τελευταίο τρίμηνο.
- Οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών μειώθηκαν κατά 4% τον Οκτώβριο σε αξία, σε σύγκριση με -1,4% τους υπόλοιπους μήνες του χρόνου.
- Οι προσδοκίες των καταναλωτών παρουσίασαν επιδείνωση: ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών μειώθηκε κατά 20% σε σύγκριση με -9,6% τους υπόλοιπους μήνες του χρόνου, ενώ ο δείκτης που καταγράφει τις προθέσεις των καταναλωτών για μεγάλες αγορές υποχώρησε κατά 12% το τελευταίο τρίμηνο σε σύγκριση με μείωση 4% τους υπόλοιπους μήνες του χρόνου. Η ιδιωτική κατανάλωση η οποία παρουσίασε ανάκαμψη το 2010, επιβραδύνθηκε το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2011, και αναμένεται πώς θα καταγράψει μείωση το τελευταίο τρίμηνο του 2011.

2.2 Δημόσια Οικονομικά και Δημόσια Κατανάλωση

Τα δημόσια οικονομικά παρουσιάζουν επιδείνωση τα τελευταία χρόνια λόγω μείωσης των εσόδων και της συνεχιζόμενης αύξησης των δαπανών. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 9 τους πρώτους 11 μήνες του 2011 οι τρέχουσες δαπάνες αυξήθηκαν κατά 6,6% σε τρέχουσες τιμές, καταγράφοντας επιτάχυνση σε σύγκριση με το 2010. Η αύξηση αυτή συνέπεσε με περίοδο που ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε, και τα τρέχοντα έσοδα παρέμειναν σταθερά σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο. Να σημειωθεί πως τον προηγούμενο χρόνο τα έσοδα είχαν αυξηθεί κατά 6% περίπου.

Έτσι το δημοσιονομικό έλλειμμα, το οποίο έφθασε το 5% του ΑΕΠ το 2010, αναπόφευκτα θα ξεπεράσει το επίπεδο αυτό το 2011, αφού για τους 11 μήνες του χρόνου ήταν γύρω στο 5%.

Η δημοσιονομική κατάσταση επηρεάζει το ΑΕΠ μέσω της κατανάλωσης του κράτους: Η δημόσια κατανάλωση περιλαμβάνει κυρίως κατανάλωση προϊόντων και ανάλωση πάγιου κεφαλαίου από την κυβέρνηση, δαπάνες σε μισθούς, μείον έσοδα από πωλήσεις υπηρεσιών από το κράτος.

Πίνακας 9: Δημόσιες δαπάνες και έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης (τρέχουσες τιμές)

	2010 ²	2011
	Ετήσιο	Ιαν-Νοέ
Κεντρική Κυβέρνηση (μηνιαία στοιχεία σε χρηματική βάση)		
Τρέχουσες Δαπάνες εκ των οποίων	3,6	6,6
Μισθοί και Ημερομίσθια	1,5	3,7
Αγορές Αγαθών και υπηρεσιών	-2,6	2,4
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	-6,9	10,2
Τρέχοντα Έσοδα εκ των οποίων	5,9	0,1
Άμεσοι φόροι	1,3	7,1
Έμμεσοι φόροι	2,7	2,1
Δημοσιονομικό Ισοζύγιο (% ΑΕΠ)	-4,9	-4,9
Γενική Κυβέρνηση (τριμηνιαία στοιχεία)		
Δημόσια Κατανάλωση εκ των οποίων	2,4	0,6
Μισθοί και Ημερομίσθια	1,3	1,3
Αγορές Αγαθών και υπηρεσιών	7,6	-8,3

Πηγή: Στατιστική Υπηρεσία

¹ Ποσοστιαία μεταβολή σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Με βάση τα τριμηνιαία στοιχεία των εθνικών λογαριασμών η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,6% περίπου τους πρώτους εννέα μήνες του 2011, σε σύγκριση με 2,4% το 2010. Να σημειωθεί πως τα τριμηνιαία στοιχεία διαφέρουν σε κάποιες περιπτώσεις σημαντικά από τα μηνιαία στοιχεία σε χρηματική βάση, και έτσι πρέπει να ερμηνεύονται προσεκτικά. Από την ανάλυση των δύο κυριότερων κατηγοριών της δημόσιας κατανάλωσης, η υποτονική αυτή αύξηση το 2011, η οποία συνάδει με το πολιτική δημοσιονομικής εξυγίανσης που ακολουθείται, φαίνεται να εξηγείται περισσότερο από μειώσεις στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών παρά στον περιορισμό των μισθολογικών αυξήσεων.

2.3 Επενδύσεις

Όπως δείχνουν οι τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί οι επενδύσεις έχουν μειωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, λόγω κυρίως της κρίσης στον τομέα των ακινήτων. Οι επενδύσεις σε κατοικίες συνέχισαν να μειώνονται από το 2008, ενώ και από πλευράς της προσφοράς οι μηνιαίοι δείκτες που σχετίζονται με τη δραστηριότητα στον τομέα αυτό, προμηνύουν συνέχιση της τάσης αυτής (Πίνακας 10):

- Ο ρυθμός επέκτασης των δανείων προς επιχειρήσεις παρουσίασε μικρή υποχώρηση το Νοέμβριο, αν και συνολικά για το χρόνο παρουσιάζεται αυξημένος κατά 6,7% σε σύγκριση με το 2010.
- Ο ρυθμός επέκτασης των οικιστικών δανείων προς τα νοικοκυριά μειώθηκε στο 6,2% τον Νοέμβριο σε σύγκριση με 10% περίπου για το υπόλοιπο του 2011 και 14,5% το 2010.
- Τα επιτόκια αυξήθηκαν σημαντικά το 2011, και τον Νοέμβριο παρουσιάζονται αυξημένα κατά 140 μονάδες βάσης σε σχέση με το 2010.
- Οι εισαγωγές επενδυτικών αγαθών μειώθηκαν τον Οκτώβριο κατά 37%, ενώ το υπόλοιπο του χρόνου κατά 18% περίπου και 15% το 2010.
- Ο Δείκτης χρήσης παραγωγικής ικανότητας στη μεταποίηση έχει μειωθεί οριακά το 2011 σε σύγκριση με το 2010. Στις υπηρεσίες ο δείκτης παρουσιάζεται οριακά αυξημένος.

Πίνακας 10: Δείκτες επενδύσεων¹

	2010		2011		Συν.
	Ετήσιο	Οκτ	Νοε	Δεκ	
Δάνεια (μη χρηματοδ. εταιρείες)	7,3	10,2	8,8	-	6,7
Οικιστικά δάνεια	14,5	7,2	6,4	-	9,6
Επιτόκιο νέων δανείων (μέχρι 1 εκ. Ευρώ) σε επιχειρήσεις	6,15	7,13	7,52	-	6,91
Εισαγωγές επενδυτικών αγαθών	-	-	-	-	-
Δείκτης χρήσης παραγωγικής ικανότητας ² :					
-Μεταποίηση		63			61
-Υπηρεσίες		76			78
Μεταβολή επενδύσεων από προηγούμενο έτος - Μεταποίηση ²	-5,5				-4,0

Πηγές: Στατιστική Υπηρεσία, Κεντρική Τράπεζα, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας

¹ Ποσοστιαία μεταβολή σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

² Βασίζονται στις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων και τα αποτελέσματα δημοσιεύονται στις Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας τους ΚΟΕ

(<http://www.ucy.ac.cy/goto/ecorece/el-GR/economicforcasts.aspx>)

- Οι επιχειρήσεις στη μεταποίηση αναμένουν περαιτέρω μειώσεις στις επενδύσεις, όμως η μείωση αυτή εκτιμάται πως θα είναι οριακά μικρότερη για το 2011 σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο.

2.4 Εμπόριο

Μετά από ένα δύσκολο χρόνο για τις εξαγωγές το 2009, και κάτω από δύσκολες συνθήκες στο εξωτερικό περιβάλλον, η Κύπρος κατάφερε να ξανακερδίσει πίσω μερίδιο από την ξένη αγορά το 2010 και σε λιγότερο βαθμό το 2011. Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν σημαντικά το 2010 και το 2011 η αύξηση αυτή έφτασε το 11½% σε τρέχουσες τιμές (Πίνακας 11). Σε ό,τι αφορά τις υπηρεσίες, με βάση τα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου, παρουσιάζεται μείωση συνολικά, αλλά σε κάποιες κατηγορίες η εικόνα ήταν θετική το πρώτο εξάμηνο. Συγκεκριμένα, ενώ τομείς όπως οι μεταφορές (-14%), άλλες επιχειρηματικές υπηρεσίες (-5%) παρουσιάζουν μειώσεις, τόσο το ταξιδιωτικό μέρος (+11½), δηλαδή ο τουρισμός, όσο και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (+7½%) έχουν αυξήσει τις εξαγωγές τους κατά τη διάρκεια του 2011.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που συλλέγονται από τις Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας η εικόνα είναι αρκετά πιο αρνητική για το 2011, σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο. Ο δείκτης παραγγελιών για εξαγωγές στη μεταποίηση υποχώρησε στο -4 για το 2011 σε σύγκριση με +18 τον προηγούμενο χρόνο. Επιπλέον, παρατηρείται τάση επιδείνωσης κατά τη διάρκεια του χρόνου, με το δείκτη να έχει υποχωρήσει στο -15,4 τον Δεκέμβριο 2011.

Όπως φαίνεται και από τα στοιχεία για την ανταγωνιστικότητα που καταγράφονται στη μεταποίηση, παρατηρείται αισθητή επιδείνωση το 2011 σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο (Πίνακας 11). Η επιδείνωση αυτή φαίνεται να είναι μεγαλύτερη σε αγορές εκτός της ΕΕ.

Οι εισαγωγές αγαθών σε τρέχουσες τιμές μειώθηκαν τους πρώτους 10 μήνες του χρόνου κατά 1½% σε σύγκριση με αύξηση 13½% το 2010 (Πίνακας 11). Σημαντική μείωση σημείωσαν οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών (-4%) και ενδιάμεσων προϊόντων (-2,8%). Οι μειώσεις αυτές σχετίζονται με την υποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, και γενικότερα της οικονομικής δραστηριότητας. Σε ό,τι αφορά τις εισαγωγές υπηρεσιών, παρατηρείται αύξηση 20% σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο στο

Πίνακας 11: Εμπόριο (τρέχουσες τιμές)¹

	2010		2011		2011
	Ετήσιο	Οκτ	Νοε	Δεκ	Συν.
Εξαγωγές αγαθών (εγχώρια παραγωγή)	18,9	-0,3	-	-	11,6
Εξαγωγές υπηρεσιών ² :	8,6	-	-	-	-4,5
Μεταφορές	-5,9	-	-	-	-14,1
Ταξιδιωτικό	6,2	-	-	-	11,6
Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες	9,2	-	-	-	7,6
Άλλες επιχειρηματικές υπηρεσίες	33,2	-	-	-	-5,1
Εισαγωγές αγαθών: (εγχώρια κατανάλωση)	13,5	-2,9	-	-	-1,4
Καταναλωτικά αγαθά	2,1	-4,0	-	-	-1,4
Ενδιάμεσα προϊόντα	10,8	-2,8	-	-	-0,1
Εισαγωγές υπηρεσιών:	1,7	-	-	-	20,7
Ταξιδιωτικό	-4,4	-	-	-	19,0
Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας					
Παραγγελίες για εξαγωγές-Μεταποίηση ²	18,1	-9,4	-5,1	-15,4	-4,0
		2ο Τριμ.	3ο Τριμ.	4ο Τριμ.	
Δείκτης ανταγωνιστικότητας στην ΕΕ-Μεταποίηση ³	19,9	-3,4	-3,9	4,6	-0,8
Δείκτης ανταγωνιστικότητας εκτός ΕΕ-Μεταποίηση ³	18,6	-15,4	-6,2	-1,1	-6,4

Πηγές: Στατιστική Υπηρεσία, Κεντρική Τράπεζα, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας

¹ Ποσοστιαία μεταβολή σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

² Ο δείκτης κατασκευάζεται από τα στοιχεία για τις παραγγελίες για εξαγωγές των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας τα οποία στην αρχική τους μορφή δίνονται ως διαφορά των ποσοστών μεταξύ θετικών και αρνητικών απαντήσεων. Για να γίνει ευκολότερη η ερμηνεία των ποσοστικών μεταβολών του δείκτη, τα στοιχεία τυποποιούνται αφαιρώντας το μακροχρόνιο μέσο όρο και διαιρώντας με τη μακροχρόνια τυπική απόκλιση.

³ Ο δείκτης κατασκευάζεται από τα στοιχεία για την ανταγωνιστικότητα των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας τα οποία στην αρχική τους μορφή δίνονται ως διαφορά των ποσοστών μεταξύ θετικών και αρνητικών απαντήσεων. Για να γίνει ευκολότερη η ερμηνεία των ποσοστικών μεταβολών του δείκτη, τα στοιχεία τυποποιούνται αφαιρώντας το μακροχρόνιο μέσο όρο και διαιρώντας με τη μακροχρόνια τυπική απόκλιση.

³ Στοιχεία του πρώτου εξαμήνου.

ταξιδιωτικό μέρος το οποίο σχετίζεται, κυρίως, με ταξίδια Κυπρίων στο εξωτερικό.

Γενικά στο ταξιδιωτικό κομμάτι παρατηρείται διαχρονική μείωση των αφίξεων ξένων στην Κύπρο, και αύξηση του αριθμού των Κυπρίων που ταξιδεύουν στο εξωτερικό, τάση που οδηγεί σε σταθερή επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου της Κύπρου. Το γεγονός αυτό είναι συνυφασμένο με την τάση διάβρωσης της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας στο τομέα αυτό, λόγω αύξησης του κόστους εγχώριου τουρισμού σε σχέση με το εξωτερικό.

2.5 Τομείς της Κυπριακής Οικονομίας

Τα τελευταία χρόνια η Κυπριακή οικονομία μεταμορφώθηκε σε οικονομία υπηρεσιών, ενώ σημαντική ανάπτυξη παρατηρήθηκε στον τομέα των κατασκευών και του λιανικού εμπορίου με την ανάπτυξη νέων εμπορικών κέντρων σε όλες τις πόλεις. Η πορεία αυτή της οικονομίας έχει διαφοροποιηθεί μετά την κρίση, λόγω του πλήγματος που δέχθηκε ο τομέας των κατασκευών, αλλά και το λιανικό εμπόριο, αφού η ανάπτυξη που παρατηρήθηκε εκεί πιθανότατα να έχει κορεστεί πλέον.

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία η κατάσταση στη μεταποίηση φαίνεται πως επιδεινώθηκε το 2011 (Πίνακας 12). Συγκεκριμένα, ο δείκτης παραγωγής παρουσιάζεται μειωμένος κατά 7% συνολικά για το 2011, μέχρι στιγμής, ενώ ο δείκτης οικονομικού κλίματος είναι επίσης μειωμένος κατά 10% περίπου συνολικά για το έτος.

Στις κατασκευές η εικόνα είναι επίσης πιο αρνητική σε σύγκριση με το 2010. Οι πωλήσεις τσιμέντου είναι μειωμένες κατά 12,6%, ενώ σημαντική μείωση καταγράφεται και στις άδειες οικοδομής ο αριθμός των οποίων είναι μειωμένος κατά 13% σε σύγκριση με το 2010 (Πίνακας 12). Να σημειωθεί πως οι μειώσεις αυτές αποτελούν συνέχεια μειώσεων προηγούμενων ετών, που έχουν ουσιαστικά οδηγήσει σε σημαντική συρρίκνωση του τομέα. Το οικονομικό κλίμα στον τομέα αυτό συνεχίζει να είναι αρνητικό και να χειροτερεύει σταθερά.

Στις υπηρεσίες, όπως φαίνεται και από τις εξαγωγές, η εικόνα είναι γενικά πιο θετική. Οι αφίξεις τουριστών είναι αυξημένες σημαντικά (10%) τους 11 μήνες, σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο (Πίνακας 12). Η εξέλιξη αυτή είναι ενθαρρυντική, όμως πρέπει να αντιμετωπιστεί με επιφυλακτικότητα αφού μπορεί να

Πίνακας 12: Μηνιαίοι Δείκτες από Τομείς της Οικονομίας¹

	2010	2011		2011	
	Ετήσιο	Οκτ	Νοε	Δεκ	Συν.
Γεωργία					
Εξαγωγές Πατατών	-26,9	-	-	-	100,0
Εξαγωγές Εσπερ.	23,1	-	-	-	0,6
Μεταποίηση					
Δείκτης όγκου παραγωγής	-3,2	-8,6	-	-	-7,1
Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος	7,4	-12,3	-20,5	-15,6	-10,1
Λιανικό Εμπόριο					
Δείκτης όγκου εκτός καυσίμων	0,5	-	-	-	0,7
Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος	3,9	-17,1	-12,0	-5,7	-8,2
Κατασκευές					
Πωλήσεις Τσιμέντου	-7,2	-16,1	-30,2	-	-12,6
Άδειες οικοδομής (m ²)	-7	-23,6	-	-	-24,1
Άδειες οικοδομής (#)	-1,9	-12,1	-	-	-13,2
Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος ²	1,3	-2,1	-3,3	-5,0	-1,1
Υπηρεσίες					
Νέες Εταιρείες	19,7	-2,2	2,3	-23,4	1,1
Αφίξεις Τουριστών:	1,5	7,5	0,3	-	10,2
Ην. Βασίλειο	-6,8	5,1	14,7	-	2,4
Ρωσία	50,5	45,8	5,5	-	49,2
Έσοδα τραπεζών από τόκους (καθαρά)	16,1				10,6
Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος ²	5,3	-11,1	-18,4	-17,3	-4,5
Εσπαστήρια - Ξενοδοχεία	9,9	1,0	-9,9	-13,1	0,3
Χρηματοοικονομικά	4,0	-17,8	-25,1	-26,0	-9,4
Μεταφορές	8,9	-25,5	-41,1	-40,3	-16,1
Άλλες Υπηρεσίες	10,0	-14,4	-15,9	-12,1	-2,6

Πηγές: Στατιστική Υπηρεσία, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας

¹ Ποσοστιαία μεταβολή σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

² Ο δείκτης κατασκευάζεται από τα στοιχεία για το Δείκτη Επιχειρηματικού Κλίματος των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας ο οποίος στην αρχική του μορφή δίνεται ως διαφορά των ποσοστών μεταξύ θετικών και αρνητικών απαντήσεων. Για να γίνει ευκολότερη η ερμηνεία των ποσοστιαίων μεταβολών του δείκτη, οι αρχικές τιμές του τυποποιούνται αφαιρώντας το μακροχρόνιο μέσο όρο και διακρίνοντας με τη μακροχρόνια τυπική απόκλιση.

σχετίζεται με τα πρόσφατα γεγονότα στις αραβικές χώρες, ιδιαίτερα στην Αίγυπτο, τα οποία μπορεί να είχαν μία πρόσκαιρη θετική επίδραση τον τουρισμό της Κύπρου το 2011. Εάν η κατάσταση στις χώρες αυτές ομαλοποιηθεί τότε ενδεχόμενα να παρατηρηθεί και μείωση στον τουρισμό το 2012, ή τουλάχιστον πολύ μικρή αύξηση στις αφίξεις. Η κερδοφορία των τραπεζών, όπως υπολογίζεται από τα καθαρά έσοδα από τόκους των τριών μεγάλων τραπεζών, παρουσιάζεται μειωμένη σε σύγκριση με το 2010 (Πίνακας 12), ενώ τα συνολικά κέρδη των τραπεζών έχουν μειωθεί δραματικά λόγω, κυρίως, των απομειώσεων των ελληνικών ομολόγων. Τέλος, οι επιμέρους δείκτες κλίματος στις υπηρεσίες επιβεβαιώνουν τη γενικευμένη υποχώρηση των προσδοκιών, ιδιαίτερα προς το τέλος του 2011 (Πίνακας 12).

2.6 Αγορά Εργασίας

Η οικονομική κρίση έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό την αγορά εργασίας στην Κύπρο και οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει σήμερα είναι αναμφίβολα οι πιο κρίσιμες της πρόσφατης ιστορίας. Η ανεργία που για χρόνια παρέμενε κάτω από 4% του εργατικού δυναμικού αυξήθηκε στο 6,2% το 2010, και το Δεκέμβριο του 2011 έχει ανέλθει στο 7,6% (Πίνακας 13). Ο αριθμός των κενών θέσεων που αναρτούνται στα γραφεία εργασίας μειώθηκε κατά 8,5% το 2010 και 10,3% το 2011. Οι προσδοκίες για αύξηση της απασχόλησης, όπως καταγράφονται στο Δείκτη Απασχόλησης υποχώρησαν σταθερά το 2011, γεγονός που πιθανότατα προμηνύει περαιτέρω περικοπές στις θέσεις εργασίας: συγκεκριμένα, ο Δείκτης Απασχόλησης υποχώρησε στο -9,6 το Δεκέμβριο σε σύγκριση με 5,2 κατά μέσο όρο το 2010 (Πίνακας 13).

Οι μηνιαίες απολαβές συνεχίζουν να αυξάνονται με θετικούς ρυθμούς, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης των απολαβών στον ευρύτερο δημόσιο τομέα. Οι μηνιαίες απολαβές παρουσίασαν αύξηση 2,6% το 2011, ελαφρά μεγαλύτερη από το 2010 όπου αυξήθηκαν κατά 2,4%.

Ο πληθωρισμός κατέγραψε αύξηση σε σχέση με το 2010 φθάνοντας 3,3% το 2011. Το Δεκέμβριο ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή ανέβηκε στο 4,2% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου χρόνου. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού οφείλεται κυρίως στην αύξηση της τιμής του πετρελαίου το 2011, σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο. Γενικά, λόγω και της ύφεσης που παρατηρείται στην οικονομία, οι πληθωριστικές πιέσεις στους άλλους τομείς παραμένουν ελεγχόμενες, και δεν προβλέπεται να ενταθούν τους επόμενους μήνες.

Πίνακας 13: Αγορά εργασίας και πληθωρισμός¹

	2010 ²		2011		2011 ²
	Ετήσιο	Οκτ	Νοε	Δεκ	Συν.
Αγορά εργασίας					
Εγγεγραμμένοι άνεργοι	30,1	28,1	26,8	28,4	23,8
Ανεργία ΕΕΔ ³	6,2	7,4 ⁴	7,1 ⁴	7,6 ⁴	7,3
Ανεργία ³ (Eurostat)	6,9	8,8	9,1	-	7,6
Κενές θέσεις	-8,6	-	-	-	-10,3
Δείκτης απασχόλησης ⁵	5,2	-8,0	-10,5	-9,6	-2,0
Μηνιαίες απολαβές	2,4	1,9 ⁴	3,5 ⁴	2,3 ⁴	2,6
Πληθωρισμός					
Δείκτης Τιμών Κατ.	2,4	3,0	3,8	4,0	3,3
Εναρμ. Δείκτης Τιμών Κατ.	2,6	3,2	4,0	4,2	3,5
Δείκτης τιμών (προσδοκίες)⁶	9,5	-0,1	-0,7	-11,1	5,9

Πηγές: Στατιστική Υπηρεσία, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας, Eurostat

¹ Ποσοστιαία μεταβολή σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους εκτός εκεί που ορίζεται διαφορετικά

² Συνολικά για το χρόνο σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου χρόνου

³ Ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού

⁴ Αφορά το 1^ο, 2^ο και 3^ο τρίμηνο αντίστοιχα.

⁵ Ο δείκτης κατασκευάζεται από τα στοιχεία των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας για αναμενόμενη απασχόληση των επιχειρήσεων τους επόμενους τρεις μήνες στους τομείς των υπηρεσιών, του λιανικού εμπορίου, της μεταποίησης και των κατασκευών. Τα στοιχεία στην αρχική τους μορφή δίνονται ως διαφορά των ποσοστών μεταξύ θετικών και αρνητικών απαντήσεων. Για να γίνει ευκολότερη η ερμηνεία των ποσοστιαίων μεταβολών του δείκτη, τα στοιχεία τυποποιούνται αφαιρώντας το μακροχρόνιο μέσο όρο και διακρίνοντας με τη μακροχρόνια τυπική απόκλιση.

⁶ Ο δείκτης κατασκευάζεται από τα στοιχεία για τις τάσεις στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών τους επόμενους 12 μήνες των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας Καταναλωτών. Τα στοιχεία στην αρχική τους μορφή δίνονται ως διαφορά των ποσοστών μεταξύ θετικών και αρνητικών απαντήσεων. Για να γίνει ευκολότερη η ερμηνεία των ποσοστιαίων μεταβολών του δείκτη, τα στοιχεία τυποποιούνται αφαιρώντας το μακροχρόνιο μέσο όρο και διακρίνοντας με τη μακροχρόνια τυπική απόκλιση.

3. Μηνιαίος Δείκτης ΑΕΠ (CYCOIN)

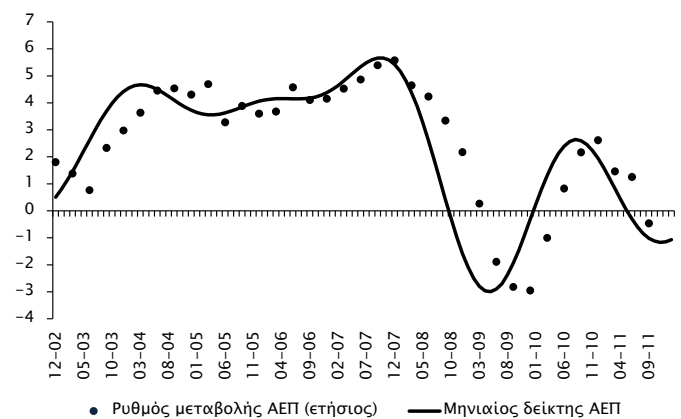
Τα επίσημα τριμηνιαία στοιχεία για το ΑΕΠ δημοσιεύονται με αρκετή καθυστέρηση σε σχέση με το τρίμηνο αναφοράς. Ο μηνιαίος δείκτης ΑΕΠ του ΚΟΕ παρέχει πληροφορίες για το ρυθμό μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας σε πραγματικό χρόνο, δηλαδή για το τρέχον τρίμηνο, για το οποίο η πρώτη επίσημη εκτίμηση για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (flash estimate) ανακοινώνεται περίπου επτά εβδομάδες μετά το τέλος του τριμήνου. Στόχος του δείκτη είναι να προσφέρει μια έγκαιρη, περιεκτική και αντικειμενική περιγραφή της κατάστασης της οικονομίας, *εξαιρουμένων οποιωνδήποτε βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων.*

Στην κατασκευή του δείκτη χρησιμοποιείται ένας μεγάλος αριθμός μακροοικονομικών σειρών που παρέχουν επίκαιρες πληροφορίες σε μηνιαία βάση για πολλές πτυχές της Κυπριακής και της Διεθνούς οικονομίας. Ο δείκτης κατασκευάζεται κάθε μήνα και δίνει μια αναθεωρημένη εκτίμηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ με την έλευση νέων πληροφοριών.

Το Διάγραμμα 6 παρουσιάζει το μηνιαίο δείκτη για το ΑΕΠ μαζί με τα δημοσιευμένα στοιχεία για τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Ο δείκτης διαχρονικά προδιαγράφει αρκετά καλά τις μεγάλες μεταβολές και τα σημεία καμπής, (άνθηση, ανάκαμψη, ύφεση) στην οικονομική δραστηριότητα. Καθώς οι βραχυχρόνιες διακυμάνσεις αφαιρούνται, ο δείκτης δίνει μια ξεκάθαρη εικόνα των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων μεταβολών στην οικονομία πολύ πριν αυτές καταγραφούν στα επίσημα στοιχεία για το ΑΕΠ.

Από τους τελευταίους μήνες του 2010 ο δείκτης ακολουθεί καθοδική πορεία. Η τελευταία εκτίμηση δείχνει πως το ΑΕΠ υποχώρησε κατά περίπου 1%, *εξαιρουμένων οποιωνδήποτε βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων*, το τέταρτο τρίμηνο του 2011. Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις με τα πρώτα δημοσιευμένα στοιχεία του Ιανουαρίου 2012 δείχνουν το μηνιαίο δείκτη ΑΕΠ να παραμένει στο -1% τον Ιανουάριο 2012.

Διάγραμμα 6: Μηνιαίος δείκτης ΑΕΠ



Στην κατασκευή του δείκτη χρησιμοποιούνται 190 περίπου μηνιαίες χρονοσειρές από το 2002 οι οποίες είναι διαθέσιμες πολύ πριν από τη δημοσίευση των τριμηνιαίων στοιχείων για το ΑΕΠ. Χρησιμοποιούνται μηνιαίοι δείκτες της Στατιστικής Υπηρεσίας (δείκτες όγκου/αξίας εμπορίου, μεταποίησης, δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, άδειες οικοδομής, πωλήσεις τσιμέντου, εγγραφές μηχανοκίνητων οχημάτων, εισαγωγές, εξαγωγές, αφίξεις τουριστών, έσοδα από τον τουρισμό, δείκτες τιμών, αριθμός ανέργων κλπ), οι οποίοι αν και δημοσιεύονται με καθυστέρηση σε σχέση με το μήνα αναφοράς, μπορούν να παρέχουν πιο έγκαιρες πληροφορίες από τους Εθνικούς Λογαριασμούς για βραχυπρόθεσμες εξελίξεις σε σημαντικούς τομείς της κυπριακής οικονομίας. Χρησιμοποιούνται επίσης στοιχεία από τις Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας τα οποία είναι διαθέσιμα στο τέλος του κάθε μήνα στον οποίο αναφέρονται και καταγράφουν, μεταξύ άλλων, τις αντιλήψεις και τις προσδοκίες επιχειρηματιών για την παραγωγή, ζήτηση, τιμές και απασχόληση. Αξιοποιούνται, επίσης πληροφορίες από εγχώριες και ξένες χρηματοοικονομικές σειρές, καθώς και μηνιαίοι δείκτες βιομηχανικής παραγωγής και οικονομικού κλίματος της ΕΕ.

Η μεθοδολογία κατασκευής του δείκτη είναι παρόμοια με αυτή που εφαρμόζεται από το Centre of Economic Policy Research στην κατασκευή του δείκτη EuroCOIN για το ρυθμό ανάπτυξης της Ευρωζώνης (<http://www.cepr.org/data/eurocoin/>).

4. Οικονομετρικές Προβλέψεις

4.1 Μεθοδολογία

Για την ανάλυση της πορείας της οικονομίας τα επόμενα τρίμηνα παρουσιάζονται οικονομομετρικές προβλέψεις για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και τον πληθωρισμό, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη πολλές πτυχές της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας.

Χρησιμοποιούνται τριμηνιαία στοιχεία και οι προβλέψεις αφορούν το ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ και του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους.¹

Ο ορίζοντας πρόβλεψης είναι τα τέσσερα τρίμηνα που ακολουθούν το τελευταίο τρίμηνο για το οποίο υπάρχουν επίσημα δημοσιευμένα στοιχεία για τους Εθνικούς Λογαριασμούς, δηλαδή 2011IV, 2012I, 2012II και 2012III.

Στην κατασκευή των προβλέψεων χρησιμοποιούνται περίπου 200 εγχώριες και διεθνείς μεταβλητές που καλύπτουν τις εξής πτυχές: οικονομική δραστηριότητα, αγορά εργασίας, εμπόριο, τουρισμός, δείκτες τιμών, καταθέσεις, αποθεματικά, επιτόκια, δείκτες ΧΑΚ, συναλλαγματικές ισοτιμίες, διεθνείς χρηματοοικονομικοί δείκτες και διεθνείς τιμές αγαθών (πετρέλαιο, σιτάρι, χρυσός κλπ), καθώς και δείκτες διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας και οικονομικού κλίματος.²

Για να αξιολογηθεί η πληροφόρηση που εμπεριέχεται στη βάση δεδομένων για σκοπούς πρόβλεψης, εφαρμόζονται οι ακόλουθες τεχνικές:

- εκτίμηση τριμηνιαίων κοινών παραγόντων,
- συνδυασμός προβλέψεων.

Η διαδικασία που ακολουθείται δίνει ένα μεγάλο αριθμό εναλλακτικών προβλέψεων για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και τον πληθωρισμό, οι οποίες παρουσιάζονται συνοπτικά πιο κάτω. Για να ληφθούν υπόψη τυχόν δομικές αλλαγές οι προβλέψεις προσαρμόζονται με βάση το ιστορικό σφάλμα των προβλέψεων (intercept correction). Η προσαρμογή αυτή γενικά δίνει στατιστικά βελτιωμένα αποτελέσματα.

¹ Τα στατιστικά στοιχεία αφορούν την περίοδο 1995I–2011III και 1999I–2011III για το ΑΕΠ και το ΔΤΚ αντίστοιχα.

² Οι πηγές των στατιστικών στοιχείων είναι: Στατιστική Υπηρεσία, Κεντρική Τράπεζα, Eurostat, European Commission (DG–ECFIN), Global Financial Data, Datastream και IFS. Τα στοιχεία διορθώνονται για τυχόν εποχιακές διακυμάνσεις.

Πλαίσιο 1

Κοινοί Παράγοντες και Συνδυασμοί Προβλέψεων

Με την τεχνική των κοινών παραγόντων συνοψίζονται οι πληροφορίες από ένα μεγάλο αριθμό οικονομικών σειρών από ένα μικρότερο αριθμό κοινών παραγόντων. Οι κοινοί παράγοντες χρησιμοποιούνται μαζί με άλλες μακροοικονομικές σειρές στην εκτίμηση απλών δυναμικών μοντέλων βάσει των οποίων κατασκευάζονται προβλέψεις για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και τον πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, οι πληροφορίες από τις 200 περίπου μεταβλητές στη βάση δεδομένων συνοψίζονται από πέντε και τέσσερις κοινούς παράγοντες στην περίπτωση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ και του πληθωρισμού αντίστοιχα. Ο τριμηνιαίοι παράγοντες επιλέγονται με στατιστικά κριτήρια.

Μια άλλη τεχνική που αξιοποιεί ένα μεγάλο αριθμό εναλλακτικών σειρών για σκοπούς πρόβλεψης είναι ο συνδυασμός προβλέψεων. Οι προβλέψεις προέρχονται από διαφορετικά μοντέλα έτσι με το συνδυασμό τους περιορίζεται η αβεβαιότητα από τον προσδιορισμό ξεχωριστών μοντέλων. Οι μέθοδοι κατασκευής των συνδυασμών ποικίλουν ανάλογα με τον τρόπο που σταθμίζονται οι προβλέψεις των διαφόρων μοντέλων. Μπορούν να υπολογιστούν απλοί συνδυασμοί όπως ο μέσος όρος (οι προβλέψεις από όλα τα μοντέλα έχουν ίση βαρύτητα) ή ο διάμεσος (η πρόβλεψη που βρίσκεται στο μέσο όταν οι προβλέψεις από όλα τα μοντέλα διαταχθούν σε αύξουσα σειρά), ή πιο περίπλοκο όπου η βαρύτητα που δίνεται στην κάθε πρόβλεψη στηρίζεται στην ιστορική επίδοση του μοντέλου.

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία (π.χ. [1]), μοντέλα που περιέχουν κοινούς παράγοντες, γενικά, υπερτερούν άλλων μοντέλων (απλούστερων ή πιο περίπλοκων) αφού εκμεταλλεύονται την πληροφόρηση από πολλές σειρές μέσω των κοινών παραγόντων, χωρίς όμως να απαιτείται εκτίμηση μεγάλου αριθμού παραμέτρων ή περίπλοκων μοντέλων. Επίσης, συνδυασμοί προβλέψεων, ιδιαίτερα αυτοί που δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα σε προβλέψεις από μοντέλα που διαχρονικά έχουν σχετικά χαμηλότερο σφάλμα πρόβλεψης ή έχουν συγκριτικά καλύτερες επιδόσεις τα τελευταία τρίμηνα φαίνεται να δίνουν ακριβέστερες προβλέψεις από δυναμικά μοντέλα που χρησιμοποιούνται παραδοσιακά για σκοπούς πρόβλεψης του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ και του πληθωρισμού. Αυτό προκύπτει από οικονομετρική ανάλυση που έγινε στο ΚΟΕ [2], αλλά και από αποτελέσματα στη διεθνή βιβλιογραφία (π.χ.[3]).

Οι προβλέψεις των επιμέρους μοντέλων (στις οποίες βασίζονται τα Διαγράμματα 7–10) προέρχονται από δυναμικά μοντέλα για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και τον πληθωρισμό που περιλαμβάνουν υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής, ενός κοινού παράγοντα και μιας δεύτερης μακροοικονομικής μεταβλητής κάθε φορά. Τα μοντέλα αυτά είναι γνωστά ως Factor Augmented Autogressive Distributed Lag – FADL. Ο αριθμός των υστερήσεων επιλέγεται με δύο διαφορετικά στατιστικά κριτήρια (Akaike Information Criterion, Bayesian Information Criterion). Λόγω του τρόπου επιλογής των υστερήσεων και του μεγάλου αριθμού μεταβλητών που χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό με τους κοινούς παράγοντες, προκύπτουν πέραν των 1700 διαφορετικών μοντέλων ξεχωριστά για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ τον πληθωρισμό και κατά συνέπεια ισάριθμης προβλέψεις για τα δύο μεγέθη για κάθε τρίμηνο ενδιαφέροντος.

[1] Stock & Watson 2002, Macroeconomic forecasting using diffusion indexes, J. Bus. Econ. Statist. 20, 147–162.

[2] Andreou, Kourtellis & Pashourtidou 2010, Forecasting toolbox for Cyprus GDP growth, Economic Analysis Paper No 10–10, Economics Research Centre.

[3] Stock & Watson 2004, Combination forecasts of output growth in a seven-country data set, J. Forecast. 23, 405–430.

4.2 Ρυθμός Μεταβολής ΑΕΠ

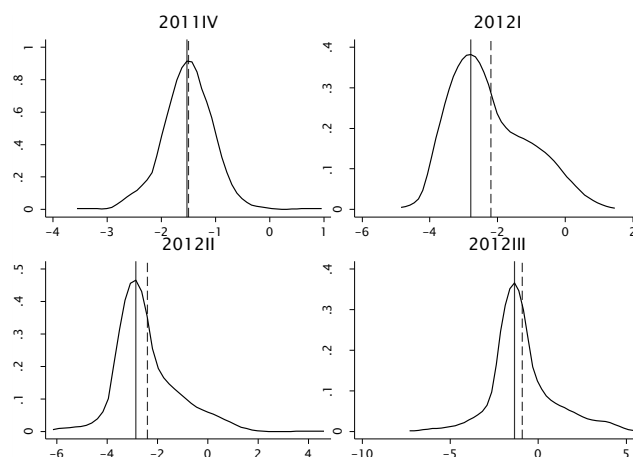
Προβλέψεις επιμέρους μοντέλων

Για τη διαμόρφωση πιο ολοκληρωμένης εικόνας σχετικά με τις τάσεις του ΑΕΠ παρουσιάζεται η στατιστική κατανομή των προβλέψεων από οικονομετρικά μοντέλα που εκτιμήθηκαν και που ιστορικά δίνουν βελτιωμένες προβλέψεις σε σχέση με απλά μοντέλα πρόβλεψης.

Το Διάγραμμα 7 δείχνει την κατανομή των προβλέψεων για το ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το κάθε ένα από τα επόμενα τέσσερα τρίμηνα. Η κατανομή εκτιμάται με την εφαρμογή ενός ομαλοποιημένου ιστογράμματος. Ο οριζόντιος άξονας δείχνει το εύρος των προβλέψεων. Η διακεκομμένη κάθετη γραμμή αντιστοιχεί στο μέσο όρο των προβλέψεων, ενώ η συνεχής κάθετη γραμμή δείχνει την επικρατούσα τιμή (mode), δηλαδή την πρόβλεψη που προκύπτει με την πιο μεγάλη συχνότητα από τα διάφορα μοντέλα. Σε αντίθεση με το μέσο όρο η επικρατούσα τιμή δεν επηρεάζεται από ακραίες τιμές. Από το διάγραμμα φαίνεται ότι όσο μεγαλώνει ο οριζόντιος πρόβλεψης τόσο μεγαλύτερο είναι το εύρος των προβλέψεων, αφού η αβεβαιότητα είναι μεγαλύτερη. Τόσο η μέση πρόβλεψη όσο και η επικρατούσα τιμή γίνεται αρνητικότερη για πρώτα δύο τρίμηνα του 2012, ενώ φαίνεται να σημειώνεται μικρή βελτίωση για το 2012III. Ειδικότερα, για το 2011IV ο μέσος όρος των προβλέψεων για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου χρόνου) και η επικρατούσα τιμή συμπίπτουν γύρω στο -1,5%. Για το 2012I η μέση τιμή μειώνεται σε -2,2% και η επικρατούσα τιμή σε -2,8%. Για το 2012II ο μέσος όρος των προβλέψεων και η επικρατούσα τιμή εκτιμούνται σε -2,9% και -2,4% αντίστοιχα. Οι τιμές για το 2012III είναι λιγότερο αρνητικές με τον μέσο και την επικρατούσα τιμή στο -0,9% και -1,4% αντίστοιχα. Για το 2012I και σε μικρότερο βαθμό για τα δύο επόμενα η μάζα της πιθανότητας τείνει να μεγαλώνει προς τα δεξιά της κατανομής λόγω κάποιων μοντέλων που δίνουν λιγότερο αρνητικές προβλέψεις από την επικρατούσα τιμή καθώς και θετικές προβλέψεις.

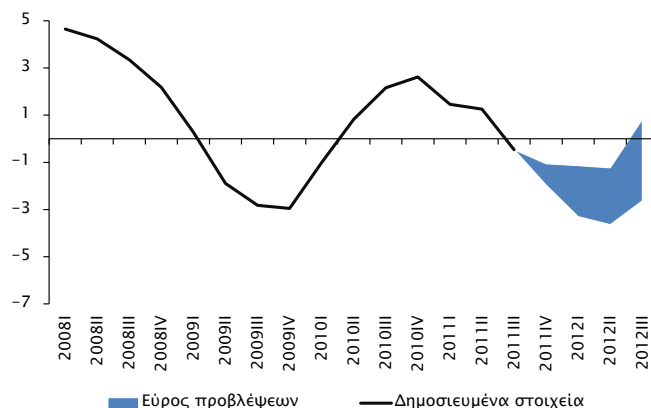
Ο μεγάλος αριθμός των διαθέσιμων προβλέψεων χρησιμοποιείται για να κατασκευαστεί μια εκτίμηση του εύρους στο οποίο αναμένεται να κυμανθεί ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ τα επόμενα τρίμηνα. Το Διάγραμμα 8 παρουσιάζει το εύρος αυτό για το 2011IV, 2012I, 2012II και 2012III ως ± μία τυπική απόκλιση γύρω μέσο όρο των προβλέψεων (που αντιστοιχεί σε 68% διάστημα

Διάγραμμα 7: Κατανομή προβλέψεων, ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ



Το Διάγραμμα 7 παρουσιάζει την κατανομή των προβλέψεων, για κάθε τρίμηνο η οποία έχει εκτιμηθεί με μη παραμετρικές μεθόδους (kernel density). Ο κάθετος άξονας δείχνει τη μάζα πιθανότητας (density) κάτω από την κάθε καμπύλη, ενώ το εμβαδόν της περιοχής κάτω από την καμπύλη ισούται με τη μονάδα (όσο πιο συγκεντρωμένη είναι η μάζα της πιθανότητας πάνω από κάποια σημεία τόσο μικρότερο είναι το εύρος των προβλέψεων).

Διάγραμμα 8: Εύρος προβλέψεων, ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ (%)



Οι προβλέψεις προέρχονται από δυναμικά μοντέλα γνωστά ως Factor Augmented Autogressive Distributed Lag – FADL. Μοντέλα τύπου FADL, γενικά, έχουν χαμηλότερο σφάλμα πρόβλεψης από απλά μοντέλα (Random walk) που χρησιμοποιούνται παραδοσιακά ως βάση σύγκρισης της ικανότητας πρόβλεψης διαφόρων μεθόδων. Συγκεκριμένα, τα FADL μοντέλα υπερτερούν των απλών δυναμικών μοντέλων έχοντας χαμηλότερο σφάλμα πρόβλεψης έως και 25%, 35%, 40% και 40% για οριζόντια ενός, δύο, τριών και τεσσάρων τριμήνων αντίστοιχα. Τα μοντέλα με το χαμηλότερο σφάλμα σχετίζονται με τις ακόλουθες μεταβλητές:

- για οριζόντια ενός τριμήνου, διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες (STOXX-Construction, FTSE100), ευρωπαϊκά επιτόκια (Euribor 3-month) και δείκτες οικονομικού κλίματος (EU Economic Sentiment Indicator),
- για οριζόντια δύο τριμήνων, δείκτες διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας (ΑΕΠ ΕΕ, δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ΕΕ και Ευρωζώνης),
- για οριζόντια τριών τριμήνων, δείκτες διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας, συνολικές εισαγωγές, αφίξεις τουριστών από Ην. Βασίλειο και απασχόληση,
- για οριζόντια τεσσάρων τριμήνων, ευρωπαϊκά επιτόκια (Euribor) και διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες (STOXX-Banks).

εμπιστοσύνης που δείχνει, με απλά λόγια, ότι με πιθανότητα 68% η πραγματική τιμή θα βρίσκεται μέσα στο διάστημα αυτό). Με βάση τις οικονομετρικές προβλέψεις ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, τόσο για το 2011IV όσο και για τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2012 εκτιμάται ότι με μεγάλη πιθανότητα θα είναι αρνητικός με αισθητή επιδείνωση τα πρώτα δύο τρίμηνα του 2012 και κάποια βελτίωση το τρίτο τρίμηνο. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα κυμανθεί μεταξύ [-2,0 — -1,1], [-3,3 — -1,1], [-3,6 — -1,2] και [-2,6 — 0,8] για το 2011IV, 2012I, 2012II και 2012III αντίστοιχα.

Συνδυασμοί προβλέψεων

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι προβλέψεις που κατασκευάζονται από διάφορους συνδυασμούς προβλέψεων. Με τους συνδυασμούς προβλέψεων μειώνεται η αβεβαιότητα που συνδέεται με την πρόβλεψη από ένα μόνο μοντέλο.

Το πρώτο μέρος του Πίνακα 14 δείχνει το εύρος της πρόβλεψης για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ που προκύπτει συνδυάζοντας όλες τις προβλέψεις χρησιμοποιώντας εναλλακτικές μεθόδους συνδυασμού. Στο δεύτερο μέρος του Πίνακα 14 παρουσιάζεται το εύρος της πρόβλεψης που κατασκευάζεται συνδυάζοντας προβλέψεις από συγκεκριμένες κατηγορίες μοντέλων. Για κάθε μέθοδο/κατηγορία στην πρώτη και δεύτερη γραμμή δίνεται η *ελάχιστη (min)* και *μέγιστη (max)* πρόβλεψη αντίστοιχα.

Όσον αφορά τη μέθοδο συνδυασμού τα αποτελέσματα συμπίπτουν για το 2011IV αλλά για τα επόμενα τρίμηνα ο σταθμισμένος μέσος όρος με βάση την ιστορική επίδοση του κάθε μοντέλου δίνει δυσμενέστερο εύρος πρόβλεψης από τις απλές μεθόδους. Αν και για ορίζοντα πρόβλεψης ενός τριμήνου όλες οι μέθοδοι συνδυασμού έχουν την ίδια ικανότητα πρόβλεψης, για ορίζοντα δύο και τριών τριμήνων ο σταθμισμένος μέσος βάσει ιστορικής επίδοσης υπερτερεί σημαντικά, ενώ για ορίζοντα τεσσάρων τριμήνων πλεονεκτεί ελαφρώς των απλών μεθόδων.³

³ Για ορίζοντα δύο και τριών τριμήνων ο σταθμισμένος μέσος βάσει ιστορικής επίδοσης δίνει 10% χαμηλότερο σφάλμα πρόβλεψης σε σχέση με το μέσο και το διάμεσο, ενώ για ορίζοντα πρόβλεψης τεσσάρων τριμήνων η μείωση στο σφάλμα της πρόβλεψης από τη χρήση του σταθμισμένου μέσου είναι γύρω στο 5%.

Πίνακας 14: Συνδυασμοί προβλέψεων, ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ (%)

	Εύρος πρόβλεψης ¹			
	2011IV	2012I	2012II	2012III
Όλα τα μοντέλα ανά μέθοδο συνδυασμού	Min Max	Min Max	Min Max	Min Max
Μέσος	-2,2 -1,0	-2,7 -0,3	-3,8 0,0	-3,1 2,3
Διάμεσος	-2,1 -1,0	-2,5 -0,1	-3,9 0,1	-3,6 2,1
Σταθμισμένος μέσος βάσει ιστορικής επίδοσης	-2,2 -1,0	-3,4 -2,1	-4,3 -0,8	-3,5 1,7
Κατηγορίες μοντέλων²				
Οικονομική δραστηριότητα	-2,2 -0,9	-3,7 -1,4	-4,7 -1,0	-3,7 1,9
Αγορά εργασίας	-2,1 -0,9	-0,8 1,2	-4,6 -1,1	-4,0 1,5
Τουρισμός-εμπόριο	-2,1 -0,9	-4,3 -2,3	-3,7 -0,6	-3,8 0,5
Εγχώρια επιτόκια	-2,4 -1,0	-4,7 -2,3	-4,9 -1,0	-4,2 0,8
Δείκτες ΧΑΚ	-2,2 -1,1	-2,0 0,0	-4,7 -1,6	-3,5 1,4
Διεθνής οικονομική δραστηριότητα	-2,2 -1,2	-2,7 -0,9	-3,3 -0,1	-2,2 2,6
Διεθνείς χρηματαγορές	-2,2 -1,1	-3,4 -1,3	-4,3 -1,4	-3,7 0,9
Ξένα επιτόκια (και spreads)	-2,2 -1,0	-3,5 -1,2	-4,3 -0,8	-3,6 1,5
Συναλλαγματικές ισοτιμίες	-1,8 -0,6	-3,6 -1,2	-4,3 -0,6	-4,1 1,3
Ξένοι δείκτες τιμών καταναλωτή	-2,2 -0,8	0,0 1,9	-4,9 -1,1	-4,4 1,2
Διεθνείς τιμές αγαθών ⁴	-2,0 -0,7	-1,2 0,8	-4,6 -0,9	-3,7 1,6
Δείκτες οικονομικού κλίματος ΕΕ	-2,2 -1,1	-1,2 0,2	-4,3 -0,9	-3,5 1,6

¹ Παρουσιάζεται το ± ένα τυπικό σφάλμα γύρω από την πρόβλεψη που αντιστοιχεί σε 68% διάστημα εμπιστοσύνης.

² Η μέθοδος συνδυασμού που χρησιμοποιείται για να συνδυαστούν οι προβλέψεις στις διάφορες κατηγορίες μοντέλων επιλέγεται με βάση την ικανότητα πρόβλεψης ιστορικά, δηλαδή επιλέγεται η μέθοδος που έχει το μικρότερο σφάλμα πρόβλεψης ιστορικά για την κάθε κατηγορία, συνεπώς το εύρος που παρουσιάζεται στην κάθε περίπτωση είναι το μικρότερο δυνατό.

⁴ Πετρέλαιο, σιτάρι, χρυσός κλπ.

Μοντέλα που αφορούν διαφορετικές πτυχές της οικονομίας δυνατών να δίνουν διαφορετικές ενδείξεις για το μελλοντικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, έτσι αναλύονται οι προβλέψεις που κατασκευάζονται από συνδυασμούς προβλέψεων συγκεκριμένων κατηγοριών μοντέλων, αναλόγως των επεξηγηματικών μακροοικονομικών μεταβλητών που χρησιμοποιούνται.

Για το 2011IV όλες οι κατηγορίες δίνουν περίπου ίδιο εύρος πρόβλεψης με το ρυθμό μεταβολής να εκτιμάται ότι θα κυμανθεί από -2% μέχρι περίπου -1%.

Για το 2012I μοντέλα με δείκτες τουρισμού, εισαγωγών, εξαγωγών ή με εγχώρια επιτόκια προβλέπουν μεγαλύτερη συρρίκνωση του ρυθμού ανάπτυξης απ' ό,τι οι υπόλοιπες κατηγορίες. Μοντέλα με ξένους δείκτες τιμών καταναλωτή, μεταβλητές της εγχώριας αγοράς εργασίας, καθώς και διεθνείς τιμές αγαθών δίνουν τις πιο αισιόδοξες εκτιμήσεις για το 2012I, με το άνω άκρο του εύρους πρόβλεψης θετικό.

Για το 2012II όλες οι κατηγορίες εκτιμούν αρνητικό εύρος για την ανάπτυξη. Η διεθνής οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να συγκρατήσει σε κάποιο βαθμό τους αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής στο ΑΕΠ της Κύπρου, ενώ πίεση προς αρνητικότερους ρυθμούς φαίνεται να προέρχεται τις υπόλοιπες κατηγορίες και ειδικότερα την εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά.

Για το 2012III διαφαίνεται κάποια βελτίωση με όλες τις κατηγορίες να εκτιμούν εύρος με θετική μέγιστη τιμή. Μοντέλα με δείκτες διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας δίνουν την πιο αισιόδοξη έκβαση.

Γενικά, η ιστορική ανάλυση δείχνει ότι οι κατηγορίες των δεικτών διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και τουρισμού, εισαγωγών και εξαγωγών σχετίζονται με την καλύτερη ικανότητα πρόβλεψης του κυπριακού ρυθμού ανάπτυξης για οποιοδήποτε ορίζοντα (έως και τέσσερα τρίμηνα μπροστά). Οι κατηγορίες δεικτών οικονομικού κλίματος ΕΕ και διεθνών χρηματαγορών έχουν εξίσου καλή ικανότητα πρόβλεψης αλλά μόνο για ορίζοντα ενός με δύο τριμήνων η πρώτη και τριών με τεσσάρων η δεύτερη. Λεπτομέρειες για την ικανότητα πρόβλεψης των συνδυασμών προβλέψεων για τις διάφορες κατηγορίες μοντέλων δίνονται στο Πλαίσιο 2.

Πλαίσιο 2

Ικανότητα Πρόβλεψης Συνδυασμών Προβλέψεων για το ΑΕΠ

Για την κατασκευή των συνδυασμών προβλέψεων από τις διάφορες κατηγορίες μοντέλων στην πλειοψηφία των περιπτώσεων χρησιμοποιείται στάθμιση βάσει της ιστορικής επίδοσης των μοντέλων (είτε ο σταθμισμένος μέσος βάσει ιστορικής επίδοσης είτε η πρόβλεψη από το μοντέλο με την καλύτερη επίδοση τα τελευταία τέσσερα τρίμηνα). Σε πολύ μικρό αριθμό περιπτώσεων χρησιμοποιούνται απλές μέθοδοι συνδυασμού των προβλέψεων της κάθε κατηγορίας όπως ο μέσος όρος ή ο διάμεσος.

Πιο κάτω παρουσιάζονται οι κατηγορίες σε σχέση με την ικανότητα πρόβλεψής τους ιστορικά που προκύπτει από οικονομετρική ανάλυση, δηλαδή με γνώμονα το ποσοστό μείωσης του σφάλματος της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο (Random walk):

- Για ορίζοντα ενός τριμήνου ακριβέστερες προβλέψεις ιστορικά δίνει η κατηγορία των δεικτών οικονομικού κλίματος της ΕΕ και διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας (20%) και ακολουθεί η κατηγορία τουρισμός-εμπόριο (15%). Οι υπόλοιπες κατηγορίες μειώνουν το σφάλμα της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο γύρω στο 10% ή λιγότερο.
- Για ορίζοντα δύο τριμήνων ακριβέστερες προβλέψεις ιστορικά δίνει η κατηγορία των δεικτών οικονομικού κλίματος της ΕΕ (40%) και ακολουθεί η κατηγορία της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας (30%), τουρισμός-εμπόριο, ξένοι δείκτες τιμών, δείκτες ΧΑΚ, διεθνείς χρηματαγορές (20%), η εγχώρια αγορά εργασίας και οι διεθνείς τιμές αγαθών (15%). Οι υπόλοιπες κατηγορίες μειώνουν το σφάλμα της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο γύρω στο 10%.
- Για ορίζοντα τριών τριμήνων ακριβέστερες προβλέψεις ιστορικά δίνει η κατηγορία δεικτών διεθνών χρηματαγορών, τουρισμός-εμπόριο, δείκτες ΧΑΚ (30%), και ακολουθεί η κατηγορία της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας (25%), εγχώρια αγορά εργασίας, δείκτες οικονομικού κλίματος της ΕΕ και ξένα επιτόκια και spreads (20%). Οι υπόλοιπες κατηγορίες μειώνουν το σφάλμα της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο γύρω στο 10%-15%.
- Για ορίζοντα τεσσάρων τριμήνων ακριβέστερες προβλέψεις ιστορικά δίνει η κατηγορία τουρισμός-εμπόριο (30%) και ακολουθεί η κατηγορία διεθνείς χρηματαγορές και διεθνής οικονομική δραστηριότητα (20%), δείκτες ΧΑΚ, ξένα επιτόκια και spreads, καθώς και δείκτες οικονομικού κλίματος της ΕΕ (15%). Οι υπόλοιπες κατηγορίες μειώνουν το σφάλμα της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο γύρω 5%-10%.

4.3 Πληθωρισμός

Προβλέψεις επιμέρους μοντέλων

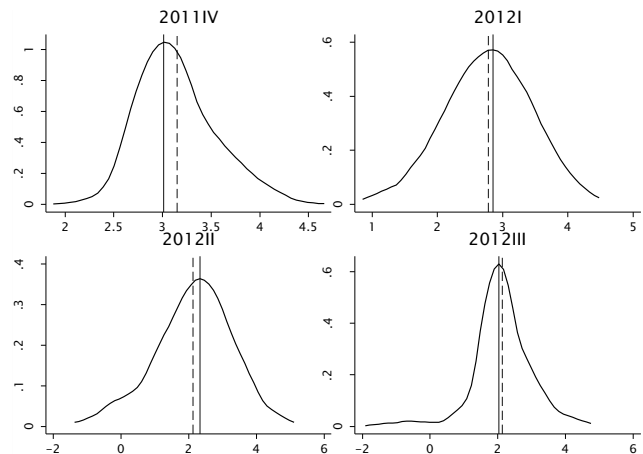
Για την ανάλυση των τάσεων στον πληθωρισμό παρουσιάζεται η στατιστική κατανομή των προβλέψεων από οικονομετρικά μοντέλα που εκτιμήθηκαν και που ιστορικά δίνουν βελτιωμένες προβλέψεις σε σχέση με απλά μοντέλα πρόβλεψης.

Οι κατανομές των προβλέψεων για τον πληθωρισμό από τα διάφορα μοντέλα για το 2011IV, 2012I, 2012II και 2012III παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 9.⁴ Η κάθε κατανομή εκτιμάται με την εφαρμογή ομαλοποιημένου ιστογράμματος. Ο οριζόντιος άξονας δείχνει το εύρος των προβλέψεων για τον πληθωρισμό το κάθε τρίμηνο. Η διακεκομμένη κάθετη γραμμή αντιστοιχεί στο μέσο όρο των προβλέψεων, ενώ η συνεχής κάθετη γραμμή δείχνει την επικρατούσα τιμή (mode), δηλαδή την πρόβλεψη που προκύπτει με την πιο μεγάλη συχνότητα από τα διάφορα μοντέλα. Για το 2012I ο μέσος όρος των προβλέψεων σχεδόν συμπίπτει με την επικρατούσα τιμή στο 2,8%. Για το 2012II και 2012III η μέση πρόβλεψη μειώνεται σε 2,1%, ενώ η επικρατούσα τιμή μειώνεται σε 2,3% για το 2012II και 2,0% για το 2012III.

Το Διάγραμμα 10 παρουσιάζει το εύρος των οικονομετρικών προβλέψεων για το 2011IV, 2012I, 2012II και 2012III που δίνεται ως \pm μία τυπική απόκλιση των προβλέψεων αυτών από τον μέσο όρο τους (που αντιστοιχεί σε 68% διάστημα εμπιστοσύνης). Με βάση τις προβλέψεις ο πληθωρισμός, όπως ορίζεται από το ρυθμό μεταβολής του ΔΚΤ, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει ελαφρά πτωτική τάση μέσα στο 2012. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα κυμανθεί μεταξύ [2,2% — 3,4%], [1,1% — 3,2%] και [1,3% — 3,0%] το 2012I, 2012II και 2012III αντίστοιχα.

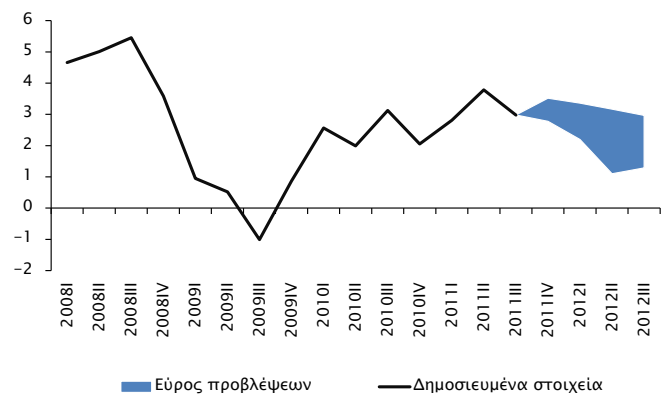
⁴ Ένας μεγάλος αριθμός μοντέλων για πρόβλεψη του πληθωρισμού βασίζεται σε στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα που είναι διαθέσιμα μέχρι το 2011III έτσι κατασκευάζονται προβλέψεις για το 2011IV για το οποίο έχουν δημοσιευτεί τα επίσημα στοιχεία. Η μέση τιμή των προβλέψεων και η επικρατούσα τιμή για το 2011IV ήταν 3,2% και 3,0% αντίστοιχα. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία ο πληθωρισμός για το 2011IV ανήλθε στο 3,6%.

Διάγραμμα 9: Κατανομή προβλέψεων, πληθωρισμός



Το Διάγραμμα 9 παρουσιάζει την κατανομή των προβλέψεων για κάθε τρίμηνο και έχει εκτιμηθεί με μη παραμετρικές μεθόδους (kernel density). Ο κάθετος άξονας δείχνει τη μέγιστη πιθανότητα (density) κάτω από την κάθε καμπύλη, ενώ το εμβαδόν της περιοχής κάτω από την καμπύλη ισούται με τη μονάδα (όσο πιο συγκεντρωμένη είναι η μέγιστη της πιθανότητας πάνω από κάποια σημεία τόσο μικρότερο είναι το εύρος των προβλέψεων).

Διάγραμμα 10: Εύρος προβλέψεων, πληθωρισμός (%)



Οι προβλέψεις στις οποίες βασίζονται τα Διαγράμματα 9 και 10 προέρχονται από δυναμικά μοντέλα για τον πληθωρισμό γνωστά ως Factor Augmented Autogressive Distributed Lag – FADL. Η οικονομετρική ανάλυση έδειξε ότι τα μοντέλα τύπου FADL που χρησιμοποιούνται εδώ, γενικά, έχουν χαμηλότερο σφάλμα πρόβλεψης από απλά δυναμικά μοντέλα (Random walk, Autoregression) που χρησιμοποιούνται παραδοσιακά ως βάση για σύγκριση της ικανότητας πρόβλεψης διάφορων μεθόδων. Συγκεκριμένα, τα FADL μοντέλα υπερτερούν των απλών δυναμικών μοντέλων έχοντας χαμηλότερο σφάλμα πρόβλεψης έως και 50% για ορίζοντα ενός τριμήνου και 40% για ορίζοντα δύο, τριών ή τεσσάρων τριμήνων. Τα μοντέλα με το χαμηλότερο σφάλμα σχετίζονται με τις ακόλουθες μακροοικονομικές μεταβλητές:

- για ορίζοντα ενός τριμήνου, διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες (STOXX-Finance, S&P100, NYSE, FTSE100),
- για ορίζοντα δύο τριμήνων, διεθνής τιμή σιταριού και δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Ευρωζώνης,
- για ορίζοντα τριών και τεσσάρων τριμήνων, διεθνής τιμή σιταριού και ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ Ην. Βασιλείου.

Σημειώνεται ότι οι μεγαλύτερες μεταβολές του πληθωρισμού στην Κύπρο οφείλονται σε αλλαγές φορολογικών συντελεστών, καθώς και σε αυξομειώσεις της τιμής του πετρελαίου λόγω της μεγάλης εξάρτησης της οικονομίας από τη συγκεκριμένη μορφή ενέργειας. Η αύξηση του ΦΠΑ το Μάρτιο 2012 δεν έχει ενσωματωθεί στην οικονομική πρόβλεψη.

Συνδυασμοί προβλέψεων

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι προβλέψεις που κατασκευάζονται συνδυάζοντας με κάποια μέθοδο τις διάφορες διαθέσιμες προβλέψεις για τον πληθωρισμό. Το πρώτο μέρος του Πίνακα 15 δείχνει το εύρος της πρόβλεψης που προκύπτει συνδυάζοντας όλες τις προβλέψεις για τον πληθωρισμό χρησιμοποιώντας εναλλακτικές μεθόδους συνδυασμού. Στο δεύτερο μέρος του Πίνακα 15 παρουσιάζεται το εύρος της πρόβλεψης που κατασκευάζεται συνδυάζοντας προβλέψεις από συγκεκριμένες κατηγορίες μοντέλων. Για κάθε μέθοδο/κατηγορία στην πρώτη και δεύτερη γραμμή δίνεται η ελάχιστη και μέγιστη τιμή του εύρους της πρόβλεψης αντίστοιχα.

Η μέθοδος που χρησιμοποιεί την πρόβλεψη από το μοντέλο με την καλύτερη επίδοση τα τελευταία τρίμηνα, προβλέπει ψηλότερο πληθωρισμό για το 2012I και χαμηλότερο για το 2012II από τις απλές μεθόδους συνδυασμού, όπως ο μέσος όρος και ο διάμεσος. Συνδυάζοντας με απλές μεθόδους όλες τις προβλέψεις για τον πληθωρισμό δεν οδηγεί, γενικά σε ακριβέστερη πρόβλεψη. Αντίθετα, χρησιμοποιώντας το μοντέλο με την καλύτερη επίδοση τα τελευταία τρίμηνα η ακρίβεια των προβλέψεων βελτιώνεται.

Μοντέλα που αφορούν διαφορετικές πτυχές της οικονομίας δυνατόν να δίνουν διαφορετικές ενδείξεις για το μελλοντικό πληθωρισμό γι' αυτό αναλύονται οι προβλέψεις που κατασκευάζονται συνδυάζοντας τις προβλέψεις από συγκεκριμένες κατηγορίες μοντέλων αναλόγως των επεξηγηματικών μακροοικονομικών μεταβλητών που χρησιμοποιούνται.

Για το 2012I τα ξένα επιτόκια και spreads φαίνεται να ασκούν κάποιες πιέσεις για ψηλότερο πληθωρισμό στην Κύπρο, ενώ οι διεθνείς τιμές αγαθών εκτιμάται ότι θα συγκρατήσουν σε κάποιο βαθμό τον εγχώριο πληθωρισμό.

Πίνακας 15: Συνδυασμοί προβλέψεων, πληθωρισμός (%)

	Εύρος πρόβλεψης ¹			
	2011IV	2012I	2012II	2012III
Όλα τα μοντέλα ανά μέθοδο συνδυασμού	Min	Min	Min	Min
	Max	Max	Max	Max
Μέσος	2,3 3,9	1,6 4,4	0,8 4,9	0,7 5,0
Διάμεσος	2,3 3,9	1,6 4,3	0,4 4,4	0,7 4,7
	3,3 4,6	2,4 4,9	0,0 3,7	0,8 4,8
Πρόσφατα καλύτερο μοντέλο ²				
Κατηγορίες μοντέλων³				
Οικονομική δραστηριότητα	2,3 3,9	1,6 4,3	0,4 4,3	0,6 4,6
	2,3 3,9	1,6 4,4	0,4 4,5	0,7 4,8
Αγορά εργασίας	2,4 4,0	1,5 4,4	0,3 4,5	0,6 4,8
	2,3 3,8	1,5 4,2	0,3 4,3	0,4 4,6
Τουρισμός-εμπόριο	2,2 3,9	1,2 4,0	0,0 4,0	0,6 4,4
	2,5 4,1	1,6 4,2	0,7 4,3	1,6 4,6
Εγχώρια επιτόκια	2,6 3,9	1,5 4,5	0,2 4,3	0,6 4,9
	2,3 3,9	2,3 5,1	0,4 4,6	0,7 4,9
Δείκτες ΧΑΚ	2,1 3,8	1,5 4,3	0,2 4,2	0,5 4,6
	2,5 4,0	1,6 4,2	0,1 3,3	0,5 4,6
Διεθνής οικονομική δραστηριότητα	2,5 3,8	1,6 3,5	0,3 3,5	0,7 4,4
	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6
Διεθνείς χρηματαγορές	2,5 3,8	1,6 3,5	0,3 3,5	0,7 4,4
	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6
Ξένα επιτόκια (και spreads)	2,1 3,8	1,5 4,3	0,2 4,2	0,5 4,6
	2,5 4,0	1,6 4,2	0,1 3,3	0,5 4,6
Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2,5 3,8	1,6 3,5	0,3 3,5	0,7 4,4
	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6
Ξένοι δείκτες τιμών καταναλωτή	2,5 3,8	1,6 3,5	0,3 3,5	0,7 4,4
	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6
Διεθνείς τιμές αγαθών ⁴	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6
	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6
Δείκτες οικονομικού κλίματος ΕΕ	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6
	2,5 4,0	1,4 4,2	0,3 4,4	0,5 4,6

¹ Παρουσιάζεται το ± ένα τυπικό σφάλμα γύρω από την πρόβλεψη που αντιστοιχεί σε 68% διάστημα εμπιστοσύνης.

² Χρησιμοποιείται η πρόβλεψη από το μοντέλο με την καλύτερη επίδοση τα τελευταία 4 τρίμηνα.

³ Η μέθοδος συνδυασμού που χρησιμοποιείται για να συνδυαστούν οι προβλέψεις στις διάφορες κατηγορίες μοντέλων επιλέγεται με βάση την ικανότητα πρόβλεψης ιστορικά, δηλαδή για την κάθε κατηγορία επιλέγεται η μέθοδος που έχει το μικρότερο σφάλμα πρόβλεψης ιστορικά, συνεπώς το εύρος που παρουσιάζεται στην κάθε περίπτωση είναι το μικρότερο δυνατό.

⁴ Πετρέλαιο, σιτάρι, χρυσός κλπ.

Για το 2012II οι διεθνείς τιμές αγαθών και οι ξένοι δείκτες τιμών καταναλωτή (ξένος πληθωρισμός) αναμένεται να περιορίσουν το ρυθμό αύξησης των τιμών. Οι εκτιμήσεις από τις υπόλοιπες κατηγορίες δεν παρουσιάζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις.

Για το 2012III οι διάφορες κατηγορίες μεταβλητών δίνουν παρόμοιες προβλέψεις για το εύρος του πληθωρισμού με μικρή διαφοροποίηση στην εκτίμηση που προέρχεται από μοντέλα με δείκτες διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας, με τον ελάχιστο πληθωρισμό περίπου στο 1,5%. Τα μοντέλα με δείκτες του ΧΑΚ και διεθνείς τιμές αγαθών δίνουν τη χαμηλότερη εκτίμηση για τη μέγιστη τιμή του πληθωρισμού το 2012III κοντά στο 4%.

Η οικονομετρική ανάλυση που έγινε με ιστορικά στοιχεία έδειξε ότι οι διεθνείς τιμές αγαθών έχουν την καλύτερη ικανότητα πρόβλεψης για ορίζοντα ενός μέχρι τεσσάρων τριμήνων με μικρότερο σφάλμα πρόβλεψης κατά 15% περίπου σε σχέση με απλά μοντέλα. Επιπλέον, οι κατηγορίες μοντέλων με δείκτες των διεθνών χρηματαγορών, ξένων δεικτών τιμών καταναλωτή και της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας έχουν μικρότερο σφάλμα πρόβλεψης από απλά μοντέλα κατά 20%, 15% και 30% για ορίζοντα ενός, τριών και τεσσάρων τριμήνων αντίστοιχα. Λεπτομέρειες για την ικανότητα πρόβλεψης των συνδυασμών προβλέψεων για τις διάφορες κατηγορίες μοντέλων δίνονται στο Πλαίσιο 3.

Πλαίσιο 3

Ικανότητα Πρόβλεψης Συνδυασμών Προβλέψεων για τον Πληθωρισμό

Για την κατασκευή των συνδυασμών προβλέψεων από τις διάφορες κατηγορίες μοντέλων για ορίζοντα ενός και τριών τριμήνων χρησιμοποιείται στάθμιση βάσει της ιστορικής επίδοσης των μοντέλων (είτε ο σταθμισμένος μέσος βάσει ιστορικής επίδοσης είτε η πρόβλεψη από το μοντέλο με την καλύτερη επίδοση τα τελευταία τέσσερα τρίμηνα) στις μισές περιπτώσεις. Για ορίζοντα δύο και τεσσάρων τριμήνων χρησιμοποιούνται στις πλείστες περιπτώσεις απλές μέθοδοι συνδυασμού των προβλέψεων της κάθε κατηγορίας όπως ο μέσος όρος ή ο διάμεσος.

Πιο κάτω παρουσιάζονται οι κατηγορίες σε σχέση με την ικανότητα πρόβλεψης τους ιστορικά που προκύπτει από οικονομετρική ανάλυση, δηλαδή με γνώμονα το ποσοστό μείωσης του σφάλματος της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο (Random walk):

- Για ορίζοντα ενός τριμήνου ακριβέστερες προβλέψεις ιστορικά δίνει η κατηγορία των δεικτών διεθνών χρηματαγορών και των διεθνών τιμών αγαθών (20%) και ακολουθούν οι κατηγορίες των δεικτών οικονομικού κλίματος της ΕΕ και ξένων δεικτών τιμών καταναλωτή (10%). Οι υπόλοιπες κατηγορίες μειώνουν το σφάλμα της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο γύρω στο 5% ή λιγότερο.
- Για ορίζοντα δύο τριμήνων ακριβέστερες προβλέψεις ιστορικά δίνει η κατηγορία των διεθνών τιμών αγαθών (20%), ενώ οι υπόλοιπες κατηγορίες δεν οδηγούν σε μείωση του σφάλματος της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο.
- Για ορίζοντα τεσσάρων τριμήνων ακριβέστερες προβλέψεις ιστορικά δίνει η κατηγορία της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας (30%) και ακολουθούν οι κατηγορίες των διεθνών τιμών αγαθών, δεικτών ΧΑΚ και εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας (10%). Οι υπόλοιπες κατηγορίες μειώνουν το σφάλμα της πρόβλεψης σε σχέση με ένα απλό μοντέλο γύρω στο 5% ή λιγότερο.

4.4 Συμπληρωματικά αποτελέσματα

Η οικονομία της Κύπρου τα τελευταία 30 χρόνια έχει παρουσιάσει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η πορεία αυτή βοήθησε την οικονομία να συγκλίνει με τις χώρες της ΕΕ, γεγονός που αναπόφευκτα θα σημαίνει και σχετικά χαμηλότερη ανάπτυξη στο μέλλον. Η πρόσφατη κρίση έχει αναμφίβολα επηρεάσει τον δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας λόγω της γενικότερης κατάστασης διεθνώς που επηρεάζει, και αναμένεται πως θα συνεχίσει να επηρεάζει, αρνητικά τις ξένες επενδύσεις, καθώς και τη ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών. Οι ξαφνικές αλλαγές αυτές στη διεθνή οικονομική σκηνή ήταν και η κύρια αιτία που τα περισσότερα οικονομετρικά μοντέλα απέτυχαν να προβλέψουν το βάθος και τη διάρκεια της ύφεσης.

Τα αποτελέσματα δείχνουν όντως πως η οικονομετρική ανάλυση που βασίζεται στις ιστορικές σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται τείνει να υπερεκτιμά τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ, την περίοδο της κρίσης και μετέπειτα. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω για να ληφθούν υπόψη τυχόν δομικές αλλαγές στην οικονομία οι προβλέψεις προσαρμόζονται με βάση το ιστορικό σφάλμα των προβλέψεων (intercept correction). Η προσαρμογή αυτή γενικά δίνει στατιστικά βελτιωμένα αποτελέσματα, για ολόκληρη την περίοδο, και τα αποτελέσματα που προκύπτουν φαίνεται να συνάδουν περισσότερο με τη σημερινή πραγματικότητα.

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης χωρίς την προσαρμογή βάσει του ιστορικού σφάλματος παρουσιάζονται στον Πίνακα 16 για σκοπούς σύγκρισης και μελλοντικής αξιολόγησης των προβλέψεων. Τα αποτελέσματα αυτά, γενικά, δείχνουν ότι ο ελάχιστος ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται λιγότερο αρνητικός, ενώ ο μέγιστος στις περισσότερες περιπτώσεις είναι θετικός, και σε πολλές περιπτώσεις σημαντικά ψηλός. Το μέσο των διαστημάτων είναι κατά περίπου 1-2 ποσοστιαίες μονάδες ψηλότερο (λιγότερο αρνητικό) από αυτό στον Πίνακα 14 όπου έχει γίνει η προσαρμογή. Τα αποτελέσματα αυτά θα πρέπει να αξιολογηθούν σε πραγματικό χρόνο, δηλαδή τα επόμενα τρίμηνα, έτσι ώστε να επιβεβαιωθεί εάν η διόρθωση όντως βελτιώνει τις προβλέψεις για το ΑΕΠ.

Τα αποτελέσματα για τον πληθωρισμό δεν επηρεάζονται από την προσαρμογή τους ή όχι με βάση το ιστορικό σφάλμα των μοντέλων.

Πίνακας 16: Συνδυασμοί προβλέψεων, ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ (%) (χωρίς προσαρμογή με βάση το ιστορικό σφάλμα)

	Εύρος πρόβλεψης ¹			
	2011IV	2012I	2012II	2012III
Όλα τα μοντέλα ανά μέθοδο συνδυασμού	Min Max	Min Max	Min Max	Min Max
Μέσος	-1,1 0,2	-1,5 0,8	-2,0 1,5	-1,9 3,4
Διάμεσος	-1,2 0,2	-1,7 0,7	-2,2 1,5	-2,2 3,3
Σταθμισμένος μέσος βάσει ιστορικής επίδοσης	-1,1 0,2	-1,5 0,8	-2,0 1,6	-1,9 3,4
Κατηγορίες μοντέλων²				
Οικονομική δραστηριότητα	-1,1 0,1	-2,0 0,4	-2,4 1,1	-2,2 3,1
Αγορά εργασίας	-1,0 0,2	-1,7 0,6	-2,2 1,3	-2,3 2,8
Τουρισμός-εμπόριο	-1,0 0,3	-2,2 -0,4	-2,5 0,9	-2,5 2,3
Εγχώρια επιτόκια	-1,2 0,2	-1,7 0,6	-2,8 0,8	-2,5 1,9
Δείκτες ΧΑΚ	-1,0 0,1	-1,4 0,6	-2,3 1,0	-2,3 2,5
Διεθνής οικονομική δραστηριότητα	-0,8 0,4	-1,1 0,7	-1,4 1,4	-0,2 3,9
Διεθνείς χρηματαγορές	-1,0 0,2	0,0 1,9	-2,1 1,0	-2,2 2,3
Ξένα επιτόκια (και spreads)	-1,1 0,2	-1,8 0,4	-2,0 1,3	-2,0 3,1
Συναλλαγματικές ισοτιμίες	0,1 1,3	-1,8 0,5	-2,2 1,0	-2,4 2,0
Ξένοι δείκτες τιμών καταναλωτή	-1,1 0,3	-2,1 0,0	-2,7 0,9	-2,2 3,5
Διεθνείς τιμές αγαθών ⁴	-1,0 0,3	-2,0 0,2	-2,3 1,3	-2,4 2,1
Δείκτες οικονομικού κλίματος ΕΕ	-1,1 0,1	-2,0 -0,2	-2,0 1,3	-1,1 3,6

¹ Παρουσιάζεται το \pm ένα τυπικό σφάλμα γύρω από την πρόβλεψη που αντιστοιχεί σε 68% διάστημα εμπιστοσύνης.

² Η μέθοδος συνδυασμού που χρησιμοποιείται για να συνδυαστούν οι προβλέψεις στις διάφορες κατηγορίες μοντέλων επιλέγεται με βάση την ικανότητα πρόβλεψης ιστορικά για την κάθε κατηγορία, δηλαδή για την κάθε κατηγορία επιλέγεται η μέθοδος που έχει το μικρότερο σφάλμα πρόβλεψης ιστορικά, συνεπώς το εύρος που παρουσιάζεται στην κάθε περίπτωση είναι το μικρότερο δυνατό.

⁴ Πετρέλαιο, σιτάρι, χρυσός κλπ.

5. Σύνοψη: Εκτιμήσεις για Βραχυπρόθεσμες Προοπτικές

Οι οικονομικές προβλέψεις παρουσιάζουν εκτιμήσεις για το ρυθμό ανάπτυξης τα επόμενα τρίμηνα στη βάση στοιχείων τα οποία είναι διαθέσιμα μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2011. Επιπλέον αρκετοί μηνιαίοι δείκτες για την Κυπριακή οικονομία δημοσιεύονται με σημαντική υστέρηση και ίσως να μην αντικατοπτρίζουν τις τελευταίες εξελίξεις της οικονομίας. Το εύρος των οικονομικών προβλέψεων βασίζεται στην υπόθεση πως οι βραχυπρόθεσμοι και μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι για την οικονομία, και κατ' επέκταση για τις προβλέψεις είναι συμμετρικοί: δηλαδή υπάρχει ίση πιθανότητα θετικού και αρνητικού σφάλματος. Η υπόθεση αυτή όμως μπορεί να μην είναι ρεαλιστική στις περιπτώσεις εκείνες που η αβεβαιότητα για την πορεία που θα ακολουθήσει η οικονομία είναι μεγάλη και όταν οι τελευταίες εξελίξεις καταδεικνύουν πως η οικονομία θα ακολουθήσει με μεγάλη πιθανότητα πορεία προς τη μία ή την άλλη κατεύθυνση. Η ανάλυση αυτών των κινδύνων είναι βασικό εργαλείο στην προσπάθεια εκτίμησης των βραχυπρόθεσμων προοπτικών της οικονομίας.

Η παρούσα κατάσταση της διεθνούς οικονομίας και η αβεβαιότητα για το μέλλον της Ευρωζώνης, έχουν πράγματι πολλαπλασιάσει τους κινδύνους για την οικονομία της Κύπρου το 2012. Επιπλέον, η αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή και τα μέτρα που έχουν αποφασιστεί από την Κυβέρνηση και τη Βουλή έχουν αλλάξει σημαντικά τα δεδομένα για το 2012: από τη μια έχουν βελτιώσει αισθητά τη δημοσιονομική κατάσταση, ενώ από την άλλη προβλέπεται πως θα δυσχεραίνουν την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών.

Η κρίση χρέους που έχει επηρεάσει και την Κύπρο το 2011, κατά κύριο λόγο μέσω της αύξησης του κόστους δανεισμού (εσωτερικού αλλά και εξωτερικού), έχει επιφέρει σημαντική πίεση στις δημοσιονομικές αρχές αφού βασικά η Κυπριακή Δημοκρατία αδυνατεί να δανειστεί σε ευνοϊκούς όρους από τις αγορές. Αυτό, σε συνδυασμό με το ήδη ψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα, καθώς και τη γενικότερη αδυναμία της οικονομίας, έχει οδηγήσει την Κυβέρνηση σε υιοθέτηση ουσιαστικών μέτρων, για περιορισμό του ελλείμματος και αντιμετώπιση της κρίσης.

Πλαίσιο 4

Κίνδυνοι για την Οικονομία το 2012

Αρνητικοί

- Επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος λόγω της κατάστασης στη Ελλάδα, ή γενικότερα στην ΕΕ,
- Περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης με συνέπειες στις επενδύσεις και την κατανάλωση,
- Μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης,
- Αύξηση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών,
- Περαιτέρω επιδείνωση του κόστους δανεισμού της Κυβέρνησης και οι συνέπειες στις δημόσιες δαπάνες και φόρους.

Θετικοί

- Βελτίωση του κλίματος λόγω εφαρμογής μέτρων,
- Βελτίωση του κλίματος λόγω της ανακάλυψης φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη (ΑΟΖ) της Κυπριακής Δημοκρατίας,
- Συνέχιση της θετικής πορείας του τουρισμού, λόγω της ναύλωσης νέων πτήσεων προς την Κύπρο και μη ομαλοποίησης της πολιτικής κατάστασης σε πολλές ανταγωνιστικές χώρες της Ανατολικής Μεσογείου.

Ταυτόχρονα, η οικονομία παρουσιάζεται ευάλωτη τόσο από το εσωτερικό, όσο και το εξωτερικό περιβάλλον γεγονός που αντικατοπτρίζεται στην εμπιστοσύνη στις αγορές και ανάμεσα στους καταναλωτές, αλλά και στην ανάπτυξη. Τέλος, τα προβλήματα στον τραπεζικό τομέα, που έχουν σε μεγάλο βαθμό τις ρίζες τους στην κρίση στην Ελλάδα, αλλά και πιο ευρύτερα στην κατάσταση στην Ευρωζώνη, αναμένεται πως θα επηρεάσουν τις συνθήκες δανεισμού στην Κύπρο.

Από την άλλη διαφαίνεται πως δημιουργείται θετικό κλίμα μετά την ανακάλυψη φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη (ΑΟΖ) της Κυπριακής Δημοκρατίας, το οποίο μπορεί να επιδράσει θετικά στις επενδύσεις. Το βασικό ερώτημα είναι σε πιο βαθμό θα παρατηρηθεί αύξηση στις επενδύσεις άμεσα ή εάν, λόγω σημαντικής υστέρησης στην προώθηση επενδύσεων τέτοιου μεγέθους, οι θετικές επιπτώσεις δεν θα πρέπει να αναμένεται να παρατηρηθούν πριν από το 2013.

Με βάση τις εξελίξεις αυτές, οι κύριοι κίνδυνοι που ενδέχεται να επηρεάσουν την οικονομία, και τις προβλέψεις για το 2012 είναι οι ακόλουθοι:

1. Μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης
2. Επιβράδυνση ή και μείωση των εξαγωγών λόγω επιδείνωσης του εξωτερικού περιβάλλοντος, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και Ευρωζώνη.
3. Περαιτέρω μειώσεις στις δαπάνες λόγω επιδείνωσης του κόστους δανεισμού.
4. Συγκράτηση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης λόγω περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης.
5. Αύξηση των επενδύσεων λόγω του θετικού κλίματος που δημιουργείται από την ανακάλυψη φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη (ΑΟΖ) της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Για αξιολόγηση των κινδύνων αυτών παρουσιάζονται σχετικοί δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία από τις Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας και από στατιστικά που δημοσιεύει η Στατιστική Υπηρεσία, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, διεθνείς βάσεις δεδομένων, καθώς και σε προβλέψεις διεθνών οργανισμών.

Πλαίσιο 5

Προσομοιώσεις Μακροοικονομικών Σεναρίων

Για την εκτίμηση των επιπτώσεων διαφόρων σεναρίων στο ΑΕΠ παρουσιάζονται προσομοιώσεις στη βάση ετήσιου μακροοικονομικού μοντέλου της Κυπριακής οικονομίας. Τα βασικά χαρακτηριστικά του μοντέλου είναι:

- Η κατανάλωση εξελίσσεται συναρτήσει του διαθέσιμου εισοδήματος. Το διαθέσιμο εισόδημα εκτιμάται στη βάση της εξέλιξης των μισθών, της απασχόλησης, άλλων πηγών εισοδήματος όπως οι κοινωνικές παροχές, καθώς και η φορολογία.
- Οι επενδύσεις βασίζονται στη «θεωρία του επιταχυντή», δηλαδή επηρεάζονται άμεσα από την τάση του ΑΕΠ.
- Οι εξαγωγές επηρεάζονται από το εξωτερικό περιβάλλον, ενώ οι εισαγωγές από το εισόδημα.

Όπως συνηθίζεται σε τέτοιες περιπτώσεις οι προσομοιώσεις γίνονται στη βάση ανάλυσης μερικής ισορροπίας, δηλαδή: ποια η επίπτωση στο ΑΕΠ από τη μεταβολή κατά χ της μεταβλητής ψ , κρατώντας όλες τις άλλες μεταβλητές σταθερές.

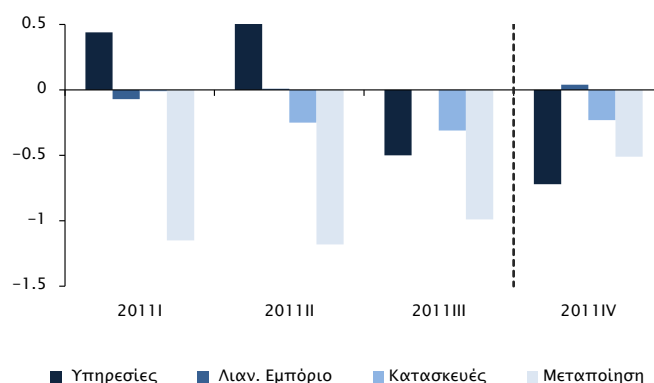
Οι δείκτες κινδύνου όπως παρουσιάζονται διαγραμματικά βασίζονται στη διαχρονική εξέλιξη της κατανομής (των ποσοστιαίων μεταβολών) των διαφόρων μεταβλητών. Στην πιο απλή τους μορφή παρουσιάζουν τη διαχρονική ασυμμετρία (skewness) της στατιστικής κατανομής των διαφόρων μεταβλητών. Με βάση την εξέλιξη των κινδύνων αυτών, αλλά και τη γενικότερη οικονομική κατάσταση όπως έχει περιγραφεί προηγουμένα σε αυτό το μέρος αξιολογούμε τις επιπτώσεις των πιθανών αυτών αλλαγών και σεναρίων πάνω στις βασικές παραμέτρους της ζήτησης, δηλαδή την κατανάλωση, τις επενδύσεις, καθώς και τις εξαγωγές. Οι προσομοιώσεις αυτές είναι ενδεικτικές των πιθανών μεγεθών που μπορεί να παρατηρηθούν, δεν είναι όμως προβλέψεις για το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας για την συγκεκριμένη περίοδο. Η χρησιμότητα τους βρίσκεται στο ότι μπορεί να δώσουν εκτιμήσεις για το εύρος των πιθανών επιπτώσεων, ενώ για την πιο ακριβή αξιοποίησή τους συνδυάζονται με την κρίση του κάθε αναλυτή, καθώς και σε σχέση με την κατάσταση τις προηγούμενες περιόδους.

5.1 Ιδιωτική Κατανάλωση

Η ιδιωτική κατανάλωση παρουσίασε μέση αύξηση της τάξης του 5,5% περίπου, σε σταθερές τιμές, τα τελευταία 15 χρόνια. Η μεταβολή αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη σημαντική αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος αλλά και στην τάση για δανεισμό ή/και μείωση των αποταμιεύσεων από τα νοικοκυριά. Η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος οφείλεται σε πολλούς παράγοντες που επέδρασαν θετικά (α) στην αύξηση της απασχόλησης, (β) στην αύξηση των μισθών (γ) σε αυξήσεις στα διάφορα κοινωνικά ωφελήματα που παρέχει το κράτος, και (δ) στη μείωση του φορολογικού βάρους των νοικοκυριών από το 2003 και μετά (μείωση συντελεστών και αφορολόγητου ποσού).

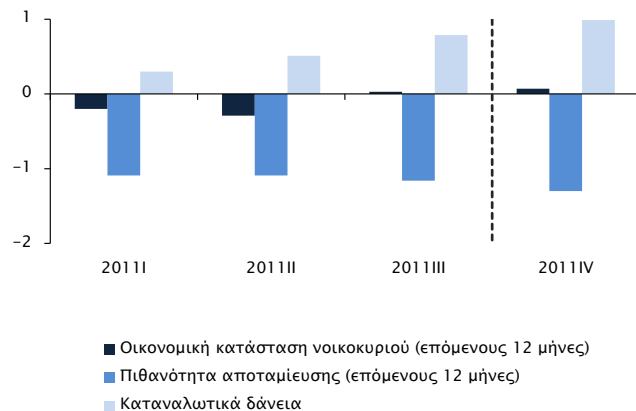
Το Διάγραμμα 11 δείχνει τους κινδύνους που προέρχονται από την αναμενόμενη βελτίωση/επιδείνωση στην αγορά εργασίας, όπως αποτυπώνεται στις Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας ανάμεσα στις επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, το διάγραμμα δείχνει τους κινδύνους για την απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών, του λιανικού εμπορίου, των κατασκευών και της μεταποίησης. Οι αρνητικές τιμές καταδεικνύουν ασυμμετρία προς μικρότερες τιμές, δηλαδή προσδοκίες για μείωση της απασχόλησης.

Διάγραμμα 11: Κίνδυνοι ιδιωτικής κατανάλωσης Α



Το Διάγραμμα 11 δείχνει τους κινδύνους που αφορούν την ιδιωτική κατανάλωση όπως καταγράφονται από τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση. Οι δείκτες βασίζονται στη διαχρονική εξέλιξη της κατανομής των προσδοκιών των επιχειρήσεων για απασχόληση στους τομείς των υπηρεσιών, λιανικού εμπορίου, κατασκευών και μεταποίησης. Παρουσιάζεται η ασυμμετρία (skewness) διαχρονικά της στατιστικής κατανομής των προσδοκιών απασχόλησης των επιχειρήσεων τους επόμενους τρεις μήνες. Η τάση για πιο αρνητική (θετική) ασυμμετρία υπονοεί επιδείνωση (βελτίωση) του κλίματος, αφού η κατανομή των προσδοκιών μετακινείται προς μικρότερες (μεγαλύτερες) τιμές και άρα μεγαλύτερους αρνητικούς (θετικούς) κινδύνους για την κατανάλωση.

Διάγραμμα 12: Κίνδυνοι ιδιωτικής κατανάλωσης Β



Το Διάγραμμα 12 δείχνει τους κινδύνους που αφορούν την ιδιωτική κατανάλωση όπως καταγράφονται από: (α) τις Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας Καταναλωτών και συγκεκριμένα τις προσδοκίες των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση και την πιθανότητα αποταμίευσης τους επόμενους 12 μήνες, (β) τις Νομισματικές και Χρηματοοικονομικές Στατιστικές της Κεντρικής Τράπεζας και συγκεκριμένα των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών των καταναλωτικών δανείων (αξία) προς νοικοκυριά. Οι δείκτες βασίζονται στη διαχρονική εξέλιξη της διαστρωματικής κατανομής των προσδοκιών για την οικονομική κατάσταση και την πιθανότητα αποταμίευσης, καθώς και στη διαχρονική κατανομή των ποσοστιαίων μεταβολών των καταναλωτικών δανείων. Παρουσιάζεται η ασυμμετρία (skewness) διαχρονικά της στατιστικής κατανομής. Τάση για πιο αρνητική (θετική) ασυμμετρία υπονοεί μεγαλύτερους (μικρότερους) κινδύνους για την κατανάλωση.

Διαφαίνεται αρνητική εικόνα σε όλους τους τομείς και ξεκάθαρη επιδείνωση στις υπηρεσίες, που καλύπτει το μεγαλύτερο κομμάτι της οικονομίας. Το τέταρτο τρίμηνο του 2011 καταγράφεται συνέχιση της αρνητικής κατάστασης στις κατασκευές και κάποια βελτίωση της αρνητικής εικόνας στον τομέα της μεταποίησης. Το Διάγραμμα 12 αναλύει τους κινδύνους που προκύπτουν μέσα από την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού και που φανερώνουν την αρνητική εικόνα που επικρατεί και που παρουσιάζει επιδείνωση το τέταρτο τρίμηνο, όπως αποτυπώνεται μέσα από τις προθέσεις των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους μήνες. Αντίθετα, από την ανάλυση των στοιχείων για δανεισμό (καταναλωτικά δάνεια) δεν καταγράφεται ακόμη αρνητική εικόνα, αφού ουσιαστικά ο ρυθμός μεταβολής τους συνεχίζει να έχει θετικό πρόσημο. Το ερώτημα είναι κατά πόσον ο δανεισμός θα συνεχίσει να συντηρεί την κατανάλωση ή θα επέλθει κορεσμός και απότομη μείωση των δαπανών των νοικοκυριών.

Όπως έχει αναφερθεί πιο πάνω ένας βασικός κίνδυνος που ενδέχεται να επηρεάσει την οικονομία, και τις προβλέψεις για το 2012 είναι η ενδεχόμενη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, λόγω της μείωσης των κοινωνικών ωφελγημάτων και παροχών, αύξηση της άμεσης και έμμεσης φορολογίας και παγοποίησης, ή και μείωσης των μισθών, και αύξησης της αποταμίευσης. Για να κατανοήσουμε τα μεγέθη και την επίδραση στο ΑΕΠ, παραθέτουμε μια πρώτη ποσοτικοποίηση δύο συγκεκριμένων σεναρίων. Σημειώνεται, πως οι προσομοιώσεις αυτές δεν λαμβάνουν υπόψη τις θετικές επιπτώσεις που προκύπτουν λόγω βελτίωσης του κλίματος και της εμπιστοσύνης τόσο στο εσωτερικό, όσο και από εξωτερικούς επενδυτές.

A. Μείωση των κοινωνικών παροχών κατά 15%, δηλαδή κατά €200εκ.

Εκτός από τη μείωση των κοινωνικών παροχών θεωρούμε επίσης πως θα παγοποιηθούν οι μισθοί σε ονομαστικούς όρους και η απασχόληση θα παραμείνει επίσης σταθερή. Η μείωση των κοινωνικών παροχών, η παγοποίηση των μισθών, και η υπόθεση πως η απασχόληση θα παραμείνει σταθερή, συνεπάγονται μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και κατά συνέπεια μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η ανάλυση που φαίνεται στον Πίνακα 17 καταδεικνύει πως σε μια τέτοια περίπτωση η ιδιωτική κατανάλωση θα περιοριστεί κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες, και το ΑΕΠ κατά 1,5 περίπου ποσοστιαία μονάδα το 2012.

Πίνακας 17: Μείωση κοινωνικών παροχών

	2012	2013
Διαθέσιμο εισόδημα	-3,1	-1,0
Κατανάλωση	-3,0	-1,0
ΑΕΠ %	-1,5	-0,6

Πηγή: Υπολογισμοί Κέντρου Οικονομικών Ερευνών

Προσομοίωση μείωσης κοινωνικών παροχών: παραδοχές

1. Τα ποσοστά αποτελούν αποκλίσεις από το βασικό σενάριο
2. Μείωση κοινωνικών παροχών κατά €200εκ.
3. Μείωση ρυθμού αύξησης της απασχόλησης κατά -0,5 ποσοστιαία μονάδα το 2012.
4. Παγοποίηση μισθών σε ονομαστικούς όρους, σε αντίθεση με το βασικό σενάριο που προϋποθέτει ονομαστικές αυξήσεις στους μισθούς της τάξης του 1,5% ετησίως
5. Οι προσομοιώσεις αυτές δεν λαμβάνουν υπόψη τις θετικές επιπτώσεις που προκύπτουν λόγω βελτίωσης του κλίματος και της εμπιστοσύνης τόσο στο εσωτερικό, όσο και από εξωτερικούς επενδυτές.

Να σημειωθεί πως η μείωση αυτή στο ΑΕΠ είναι μικρότερη από τη μείωση της κατανάλωσης αφού ένα μέρος της μείωσης της ζήτησης θα μεταφραστεί σε μειωμένες εισαγωγές αντί σε περιορισμό της ντόπιας παραγωγής. Θεωρούμε πως η επίδραση αυτή πρέπει να θεωρείται η ελάχιστη αφού οι πραγματικές μειώσεις στους μισθούς θα είναι μεγαλύτερες, ενώ η υπόθεση για σταθερή απασχόληση είναι επίσης αισιόδοξη. Τέλος, δεν λαμβάνεται υπόψη η αύξηση φορολογικών συντελεστών, όπως του ΦΠΑ, που επίσης αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά το διαθέσιμο εισόδημα. Επίσης, θεωρούμε πως η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος θα οδηγήσει σε αντιστοιχη μείωση της κατανάλωσης, χωρίς αυτή να μπορεί να απορροφηθεί από αύξηση δανεισμού ή μείωση καταθέσεων. Τέλος, όπως έχει αναφερθεί, η ποσοτικοποίηση αυτή δεν λαμβάνει υπόψη τις θετικές επιπτώσεις στην οικονομία που έχει η δημοσιονομική εξυγίανση λόγω βελτίωσης του κλίματος και της εμπιστοσύνης ανάμεσα σε επενδυτές.

Β. Μείωση των κοινωνικών παροχών κατά 15%, δηλαδή κατά €200εκ. και σταδιακή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης

Επιπλέον των πιο πάνω υποθέσεων, είναι σημαντικό να εξετάσουμε την επίδραση στο ΑΕΠ μίας σταδιακής τάσης «διόρθωσης» των οικονομικών ισολογισμών των νοικοκυριών: μετά από μια περίοδο όπου τα νοικοκυριά αύξησαν των δανεισμό τους, δηλαδή κατανάλωναν σημαντικά περισσότερο από το εισόδημα τους, σε κάποια χρονική περίοδο που είναι δύσκολο κανείς να προβλέψει με ακρίβεια, τα νοικοκυριά θα προσπαθήσουν να προσαρμοστούν μειώνοντας την κατανάλωσή τους, και συνεπώς το ύψος του δανεισμού τους. Το ερώτημα είναι πόσο μεγάλη και σύντομη θα είναι αυτή η διόρθωση. Για σκοπούς ανάλυσης γίνεται η υπόθεση πως η διόρθωση αυτή θα είναι σταδιακή αλλά ουσιαστική (Πλαίσιο 6). Η ανάλυση που φαίνεται στον Πίνακα 18 καταδεικνύει πως σε αυτή την περίπτωση η κατανάλωση το 2012 θα περιοριστεί κατά 4,7 ποσοστιαίες μονάδες, και το ΑΕΠ κατά 2,5 περίπου ποσοστιαίες μονάδες. Με λίγα λόγια, με αυτό το σενάριο, το οποίο πρέπει να θεωρείται πολύ πιθανό σε κάποια χρονική στιγμή, θα υπάρχει μια επιπρόσθετη μείωση του ΑΕΠ ή οποία, με βάση συντηρητικές υποθέσεις, υπολογίζεται σε ετήσια μείωση ή πρόσθετη επιβράδυνση του ΑΕΠ κατά περίπου 1 ποσοστιαία μονάδα σε σύγκριση με το σενάριο Α.

Πλαίσιο 6

Αύξηση αποταμίευσης

- Μεταξύ του 2005-10 το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε κατά 25% σε ονομαστικούς όρους ενώ η ιδιωτική κατανάλωση κατά 37%.
- Ο λόγος της αποταμίευσης προς το διαθέσιμο εισόδημα του νοικοκυριού μειώθηκε κατά 250% περίπου την περίοδο αυτή.
- Η τάση αυτή πολύ πιθανόν θα αντιστραφεί, χωρίς όμως να είμαστε βέβαιοι για τον ακριβή χρόνο.
- Με βάση τις υποθέσεις μας θεωρούμε πως μεσοπρόθεσμα, και μέχρι το 2015, οι μισθοί θα αυξηθούν κατά 6% περίπου ενώ η ιδιωτική κατανάλωση θα μειωθεί κατά 3%.
- Με βάση τις υποθέσεις αυτές ο λόγος αποταμίευσης θα φθάσει ξανά το 2015 στο επίπεδο το 2005.

Πίνακας 18: Μείωση κοινωνικών παροχών και σταδιακή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης

	2012	2013
Διαθέσιμο εισόδημα	-3,1	-1,0
Κατανάλωση	-4,7	-2,8
ΑΕΠ %	-2,4	-1,3

Πηγή: Υπολογισμοί Κέντρου Οικονομικών Ερευνών

Προσομοίωση μείωσης κοινωνικών παροχών και σταδιακή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης: παραδοχές

1. Τα ποσοστά αποτελούν αποκλίσεις από το βασικό σενάριο.
2. Μείωση κοινωνικών παροχών κατά €200εκ.
3. Μείωση ρυθμού αύξησης της απασχόλησης κατά -0,5% το 2012.
4. Παγοποίηση μισθών σε ονομαστικούς όρους, σε αντίθεση με το βασικό σενάριο που προϋποθέτει ονομαστικές αυξήσεις στους μισθούς της τάξης του 1,5% ετησίως.
5. Αύξηση της αποταμίευσης (Πλαίσιο 6).

5.2 Εξωτερικό Περιβάλλον

Το εξωτερικό περιβάλλον έχει επιδεινωθεί σταδιακά τους τελευταίους 12 μήνες, ενώ οι πρόσφατες εξελίξεις στην Ευρωζώνη έχουν ανεβάσει αισθητά το βαθμό κινδύνου για το 2012, ιδιαίτερα στην ΕΕ. Οι ανησυχίες αυτές έχουν επηρεάσει δυσμενώς και τις διεθνείς αγορές ακόμα και στις ΗΠΑ, όπου η ανάκαμψη φαίνεται να έχει κερδίσει δυναμική, όπως φαίνεται και από τις τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, καθώς και από άλλους δείκτες.

Στο Διάγραμμα 13 παρουσιάζεται η διαχρονική ανάλυση κινδύνων που προέρχονται από την επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος: οι πληροφορίες αυτές καταγράφονται μέσα από τις προβλέψεις για ανάπτυξη το 2012 και για εισαγωγές από τους κύριους εμπορικούς εταίρους της Κύπρου και άλλες μεγάλες οικονομίες. Το διάγραμμα δείχνει καθαρά τη σταδιακή επιδείνωση στο εξωτερικό περιβάλλον που φαίνεται πως έχει επιταχυνθεί από το Φθινόπωρο 2011.

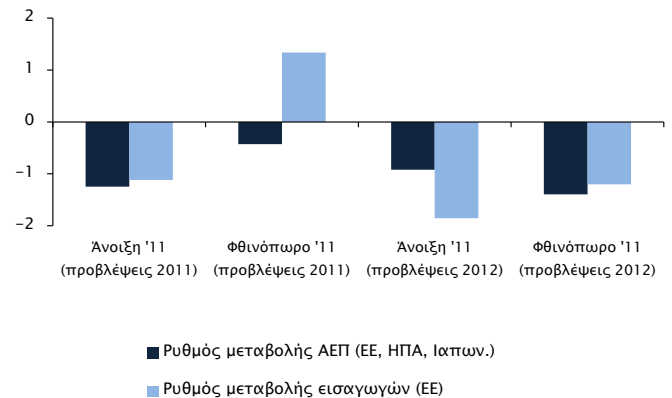
Μείωση της εξωτερικής ζήτησης

Το δεύτερο σενάριο που εξετάζεται είναι η επίδραση στο ΑΕΠ που θα προκύψει από πιθανή επιβράδυνση ή και μείωση των εξαγωγών λόγω επιδείνωσης του εξωτερικού περιβάλλοντος, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και Ευρωζώνη.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής η οικονομία της ΕΕ εκτιμάται πως θα επιβραδυνθεί το 2012 και θα ανακάμψει σταδιακά αρχίζοντας από το 2013. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανάπτυξης θα περιοριστεί στο 0,6% το 2012 και 1,5% το 2013. Η κρίση όμως στην Ευρωζώνη έχει αυξήσει σημαντικά την αβεβαιότητα για τις προοπτικές το 2012, που σε συνδυασμό με τα αναγκαία προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής που εφαρμόζονται σε πολλές χώρες, πιθανόν να επηρεάσει σημαντικά τις προοπτικές το 2012-13.

Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στον Πίνακα 19 δείχνουν πως μια επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης στην ΕΕ το 2012 της τάξης της 1 ποσοστιαίας μονάδας θα μειώσει τον ρυθμό ανάπτυξης στη Κύπρο κατά περίπου 0,5 ποσοστιαία μονάδα το 2012 και το 2013. Η μείωση αυτή οφείλεται σε υποχώρηση των εξαγωγών, καθώς και της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Διάγραμμα 13: Κίνδυνοι για εξαγωγές



Το Διάγραμμα 13 δείχνει τους κινδύνους που αφορούν το εξωτερικό περιβάλλον και συγκεκριμένα την εξωτερική ζήτηση όπως καταγράφονται από τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Άνοιξη 2011, Φθινόπωρο 2011) για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και των εισαγωγών διαφόρων χωρών.

Παρουσιάζεται η ασυμμετρία (skewness) διαχρονικά της διαστρωματικής κατανομής (σε δύο διαφορετικές περιόδους την Άνοιξη και το Φθινόπωρο του 2011)

- των προβλέψεων για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ για τις χώρες της ΕΕ (εκτός της Κύπρου), ΗΠΑ και Ιαπωνίας
- των προβλέψεων για το ρυθμό μεταβολής των εισαγωγών από τις χώρες της ΕΕ (εκτός της Κύπρου).

Η τάση για πιο αρνητική (θετική) ασυμμετρία υπονοεί επιδείνωση (βελτίωση) εξωτερικού περιβάλλοντος, αφού η κατανομή των ποσοστιαίων μεταβολών μετακινείται προς μικρότερες (μεγαλύτερες) τιμές και άρα μεγαλύτερους αρνητικούς (θετικούς) κινδύνους για τις Κυπριακές εξαγωγές.

Πίνακας 19: Μείωση εξωτερικής ζήτησης

	2012	2013
Ρυθμός ανάπτυξης ΕΕ	-1,0	-1,0
Απασχόληση	-0,5	-0,5
Εξαγωγές	-0,9	-0,9
ΑΕΠ %	-0,5	-0,6

Πηγή: Υπολογισμοί Κέντρου Οικονομικών Ερευνών

Προσομοίωση μείωσης εξωτερικής ζήτησης: παραδοχές

1. Τα ποσοστά αποτελούν αποκλίσεις από το βασικό σενάριο.
2. Μείωση ρυθμού ανάπτυξης ΕΕ κατά 1 ποσοστιαία μονάδα.
3. Μείωση ρυθμού αύξησης της απασχόλησης κατά -0,5% το 2012, 2013.

Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης με βάση αυτό το σενάριο μπορεί να θεωρείται ως η ελάχιστη πιθανή, δεδομένης της κρισιμότητας της κατάστασης στη Ευρωζώνη και Ελλάδα.

Αύξηση spreads

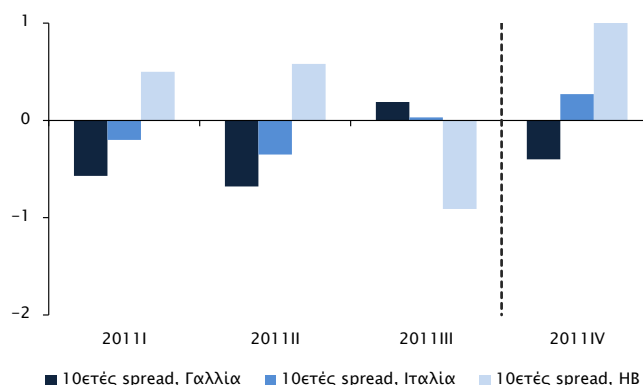
Ένα επιπλέον πιθανό σενάριο το οποίο θα πρέπει να εξεταστεί είναι οι επιπτώσεις μιας ενδεχόμενης επιδείνωσης της κατάστασης στην αγορά ομολόγων και αύξησης του κόστους δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας. Το Διάγραμμα 14 δείχνει ξεκάθαρα τάση αύξησης των spreads των χωρών της Ευρωζώνης (και του Ηνωμένου Βασιλείου), γεγονός που επηρεάζει και την Κύπρο. Το τελευταίο τρίμηνο παρατηρούμε βελτίωση για το Ηνωμένο Βασίλειο και σε μικρότερο βαθμό για την Ιταλία, αλλά συνέχιση της αρνητικής τάσης για τη Γαλλία. Καθοριστική για την πορεία των spreads θα είναι η κατάσταση στην Ελλάδα τους επόμενους μήνες.

Να σημειωθεί πως ένα τέτοιο σενάριο, το οποίο θα οδηγήσει άμεσα σε αύξηση των κρατικών δαπανών λόγω αύξησης των υποχρεώσεων για τόκους, θα υποχρεώσει την Κυβέρνηση να μειώσει άλλες κατηγορίες δαπανών, εφόσον δεσμεύεται να πετύχει τους δημοσιονομικούς στόχους που έχει αναλάβει προς την ΕΕ. Εάν δεν εξευρεθούν εξοικονομήσεις τότε απλά θα διευρυνθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης.

Στο σενάριο του παρουσιάζεται στον Πίνακα 20 γίνεται η υπόθεση πως οι μειώσεις στις άλλες δαπάνες θα προέλθουν από μείωση των κοινωνικών παροχών. Εναλλακτικά, πιθανό να επηρεαστούν οι δημόσιες επενδύσεις, που ενδεχόμενα να έχει παρόμοιο τελικό αποτέλεσμα στην ανάπτυξη. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως μία αύξηση του spread της τάξης των 100 μονάδων βάσης μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των δημοσίων δαπανών, και πιθανότατα του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η πιθανή επίπτωση στο ΑΕΠ υπολογίζεται σε 1/2 ποσοστιαία μονάδα, μέγεθος το οποίο δεν θεωρείται αμελητέο ιδιαίτερα την παρούσα χρονική περίοδο.

Σημειώνεται ταυτόχρονα πως βελτίωση του κλίματος και επανάνκτηση της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής, μπορεί να έχει ακριβώς το αντίθετο αποτέλεσμα, δηλαδή, μείωση των spreads και περιθώριο για αύξηση αναπτυξιακών δαπανών, η μεγαλύτερη μείωση του ελλείμματος.

Διάγραμμα 14. Κίνδυνοι για ρυθμό μεταβολής ΑΕΠ, spreads



Το Διάγραμμα 14 δείχνει τους κινδύνους που αφορούν εξωτερικό περιβάλλον όπως καταγράφονται από τις αποκλίσεις των μακροχρόνιων επιτοκίων Γαλλίας, Ιταλίας και Ην. Βασιλείου από αυτά της Γερμανίας (10ετής spread). Παρουσιάζεται η ασυμμετρία (skewness) διαχρονικά της κατανομής του ημερήσιου spread για την κάθε χώρα μέσα σε κάθε τρίμηνο του 2011.

Η τάση για πιο αρνητική (θετική) ασυμμετρία υπονοεί επιδείνωση (βελτίωση) εξωτερικού περιβάλλοντος αφού η κατανομή των ποσοστιαίων μεταβολών μετακινείται προς μικρότερες (μεγαλύτερες) τιμές και άρα μεγαλύτερους αρνητικούς (θετικούς) κινδύνους για το ρυθμό ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας.

Πίνακας 20: Αύξηση spreads

	2012	2013
Spread (μονάδες βάσης)	+100	-
Διαθέσιμο εισόδημα	-1,0	-
ΑΕΠ %	-0,5	-

Πηγή: Υπολογισμοί Κέντρου Οικονομικών Ερευνών

Προσομοίωση αύξησης των spreads: παραδοχές

1. Τα ποσοστά αποτελούν αποκλίσεις από το βασικό σενάριο
2. Αύξηση στο κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους κατά 100 μονάδες βάσης.
3. Ισόποση μείωση στις δημόσιες δαπάνες, κυρίως σε κοινωνικές παροχές.

5.3 Επενδύσεις

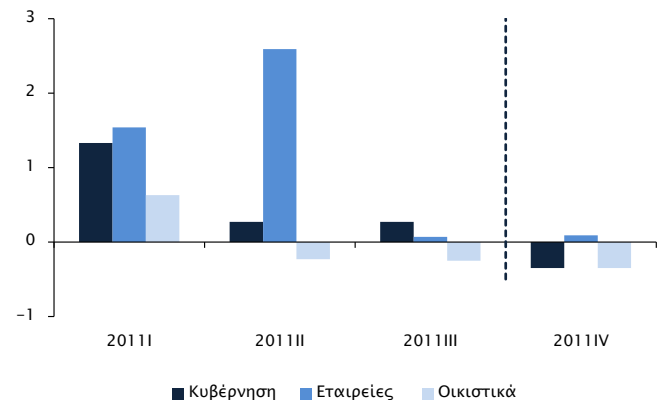
Ένας άλλος παράγοντας που θα είναι καθοριστικός το 2012 για την ανάπτυξη είναι οι επενδύσεις. Τα τρία σημαντικά συστατικά είναι οι επενδύσεις σε μηχανήματα και εξοπλισμό, σε μεταφορές και κατασκευές.

Σημειώνουμε πως στο βασικό σενάριο οι επενδύσεις σε μηχανήματα και εξοπλισμό και σε μεταφορές εξελίσσονται σε συνάρτηση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ. Δηλαδή εάν το ΑΕΠ μειωθεί θα ακολουθήσει με κάποια μικρή υστέρηση μείωση των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις.

Ο δεύτερος παράγοντας που επηρεάζει τις επενδύσεις είναι η ευκολία χρηματοδότησης, κυρίως, μέσω δανεισμού. Το Διάγραμμα 15 δείχνει πως εξελίσσεται η πιθανότητα χρηματοδότησης επενδυτικών προγραμμάτων με βάση την ανάλυση του κινδύνου περιορισμού του δανεισμού από τις τράπεζες. Από το διάγραμμα διαφαίνεται ξεκάθαρα τάση περιορισμού των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό όσο και τον ευρύτερο δημόσιο τομέα. Η τάση αυτή αναμένεται να ενταθεί τους επόμενους μήνες λόγω της στενότητας που εκτιμάται πως θα αντιμετωπίσουν οι τράπεζες στην Κύπρο την επόμενη περίοδο. Το Διάγραμμα 16 δείχνει μια καθαρή σχέση μεταξύ του ρυθμού μεταβολής των επενδύσεων σε κατοικίες και των οικιστικών δανείων.

Ο τρίτος καθοριστικός παράγοντας είναι η ταχύτητα με την οποία ο κατασκευαστικός τομέας θα εξέλθει της κρίσης και θα ξαναρχίσει να επεκτείνεται συνεισφέροντας θετικά στην ανάπτυξη: εδώ καθοριστικής σημασίας είναι η εξωτερική ζήτηση η οποία συνεχίζει να είναι πολύ περιορισμένη, η εσωτερική ζήτηση, καθώς και ο ρυθμός με τον οποίο θα διατεθούν τα μεγάλα αποθέματα κατοικιών τα οποία παραμένουν αδιάθετα, ιδιαίτερα στις παραλιακές περιοχές. Σε ότι αφορά την εσωτερική ζήτηση αναμένεται να παραμείνει σε υποτονικά επίπεδα λόγω της αναμενόμενης επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών, που σε συνδυασμό με τη δυσκολία ανάληψης δανείων με ευνοϊκούς όρους πιθανόν να κρατήσει τα νοικοκυριά μακριά από νέες επενδύσεις τους επόμενους μήνες.

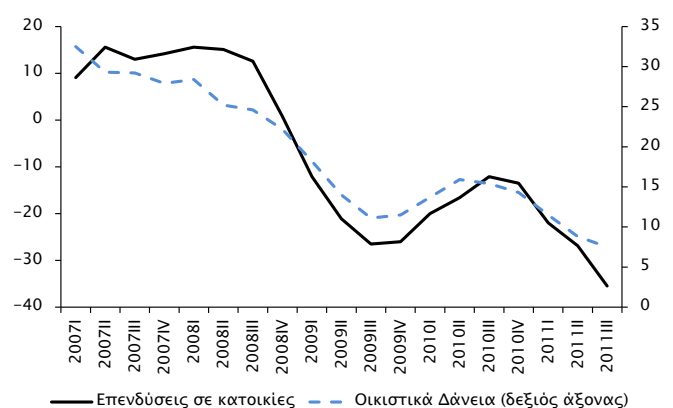
Διάγραμμα 15: Κίνδυνοι επενδύσεων, δάνεια



Το Διάγραμμα 15 δείχνει τους κινδύνους που αφορούν τις επενδύσεις όπως καταγράφονται από: τις Νομισματικές και Χρηματοοικονομικές Στατιστικές της Κεντρικής Τράπεζας και συγκεκριμένα των ετήσιων ποσοσטיαίων μεταβολών των δανείων (αξία) προς τη γενική κυβέρνηση και μη χρηματοδοτικές εταιρείες νοικοκυριά και των οικιστικών δανείων προς νοικοκυριά. Παρουσιάζεται η ασυμμετρία (skewness) διαχρονικά της στατιστικής κατανομής των ποσοσטיαίων μεταβολών των δανείων σε κάθε περίπτωση στις περιόδους Ιαν. 2009-Μαρ. 2011, Μάη. 2009-Ιουν. 2011, Αυγ. 2009-Σεπ. 2011 και Οκτ. 2009-Νοε. 2011.

Η τάση για πιο αρνητική (θετική) ασυμμετρία υπονοεί επιδείνωση (βελτίωση) της πιστωτικής επέκτασης αφού η κατανομή των ποσοσטיαίων μεταβολών μετακινείται προς μικρότερες (μεγαλύτερες) τιμές και άρα μεγαλύτερους αρνητικούς (θετικούς) κινδύνους για τις επενδύσεις.

Διάγραμμα 16: Επενδύσεις σε κατοικίες και οικιστικά δάνεια (Ετήσια ποσοσטיαία μεταβολή)



Τέλος πρέπει να τονίσουμε και την πιθανότητα θετικής επίδρασης στις επενδύσεις λόγω του κλίματος που διαμορφώνεται μετά την ανακάλυψη φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη (ΑΟΖ) της Κυπριακής Δημοκρατίας. Ενδεχόμενα όμως, λόγω σημαντικής υστέρησης στην προώθηση επενδύσεων τέτοιου μεγέθους, οι θετικές επιπτώσεις δεν θα πρέπει να αναμένεται να παρατηρηθούν πριν από το 2013.

Τα σενάρια που μπορεί να επηρεάσουν τις επενδύσεις είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν, αφού είναι δύσκολο κανείς να ορίσει πιθανότητες σε κάθε ενδεχόμενο. Για να αντιληφθεί κάποιος τα μεγέθη είναι χρήσιμο να εξεταστεί η επίδραση στο ΑΕΠ μίας ενδεχόμενης μείωσης (αύξησης) των επενδύσεων και €100 εκ.. Ο Πίνακας 21 δείχνει πως μια μείωση €100εκ. μειώνει το ΑΕΠ κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες και τις εισαγωγές κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες. Η μείωση στο ΑΕΠ θα είναι δηλαδή πολύ πιο μεγάλη εάν η δραστηριότητα αυτή που θα επηρεαστεί έχει μεγαλύτερο «ντόπιο» χαρακτήρα (π.χ. στις κατασκευές), σε σύγκριση με αγορά εξοπλισμού που επηρεάζει περισσότερο τις εισαγωγές και λιγότερο το ΑΕΠ.

5.4 Πληθωρισμός

Ο κύριος παράγοντας που επηρεάζει τον πληθωρισμό στην Κύπρο είναι οι τιμές των εισαγόμενων προϊόντων, και ειδικά του πετρελαίου. Ιστορικά, οι διακυμάνσεις στον πληθωρισμό εξηγούνται σε μεγάλο βαθμό από την τιμή του πετρελαίου, και σε λιγότερο βαθμό άλλων αγαθών όπως το σιτάρι κτλ. Το άλλο μέρος του πληθωρισμού που επηρεάζεται από ενδογενείς μεταβλητές (ο λεγόμενος τομέας των μη-εμπορευσιμων προϊόντων) είναι σχετικά σταθερός και επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από το κόστος παραγωγής (μισθοί, τιμή ηλεκτρικού κτλ).

Το Διάγραμμα 17 δείχνει πως οι κίνδυνοι για τον πληθωρισμό όπως αποτυπώνονται μέσα από τις πληθωριστικές τάσεις που καταγράφονται σε άλλες χώρες έχουν μειωθεί αισθητά το δεύτερο εξάμηνο του 2011, βασικά λόγω της σταθεροποίησης της τιμής του πετρελαίου στα \$100 το βαρέλι, αλλά και της επιβράδυνσης της Διεθνούς οικονομίας. Να σημειωθεί πως δεν παρατηρείται σημαντική διαφοροποίηση τους τελευταίους μήνες σε ότι αφορά τις προβλέψεις για την τιμή του πετρελαίου το 2012 για να αναμένουμε διαφοροποίηση στις εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό.

Πίνακας 21: Μείωση επενδύσεων κατά €100 εκ. το 2012

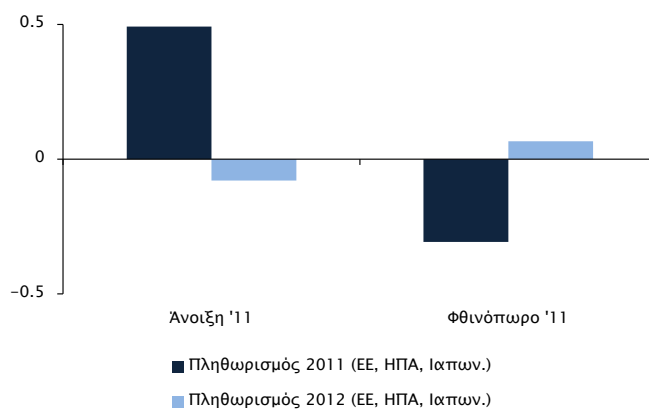
	2012	2013
Εισαγωγές	-0,3	-
ΑΕΠ %	-0,4	-

Πηγή: Υπολογισμοί Κέντρου Οικονομικών Ερευνών

Προσομοίωση μείωσης των επενδύσεων: παραδοχές

1. Τα ποσοστά αποτελούν αποκλίσεις από το βασικό σενάριο
2. Μείωση €100εκ. σε πραγματικούς όρους.

Διάγραμμα 17: Κίνδυνοι για πληθωρισμό, πληθωρισμός άλλων χωρών



Το Διάγραμμα 17 δείχνει τους κινδύνους που αφορούν τον πληθωρισμό και όπως καταγράφονται από τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Άνοιξη 2011, Φθινόπωρο 2011) για τον πληθωρισμό διαφόρων χωρών.

Παρουσιάζεται η ασυμμετρία (skewness) διαχρονικά της διαστρωματικής κατανομής (σε δύο διαφορετικές περιόδους την Άνοιξη και το Φθινόπωρο του 2011) των προβλέψεων για τον πληθωρισμό για τις χώρες της ΕΕ (εκτός της Κύπρου), των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας.

Η τάση για πιο θετική (αρνητική) ασυμμετρία υπονοεί πιέσεις για αύξηση (μείωση) του πληθωρισμού στο εξωτερικό, αφού η κατανομή του πληθωρισμού μετακινείται προς μεγαλύτερες (μικρότερες) τιμές και άρα μεγαλύτερο κίνδυνο για ψηλότερο (χαμηλότερο) πληθωρισμό στην Κύπρο.

5.5 Προοπτικές για το 2012: Συμπεράσματα

Η ανάλυση της τρέχουσας κατάστασης και των προοπτικών καταδεικνύει πως το 2012 η οικονομία θα διέλθει μια εξαιρετικά δύσκολη περίοδο λόγω μεγάλων προκλήσεων τόσο στο εξωτερικό περιβάλλον όσο και εσωτερικά.

Αρνητική τάση λόγω μεταφοράς από 2011

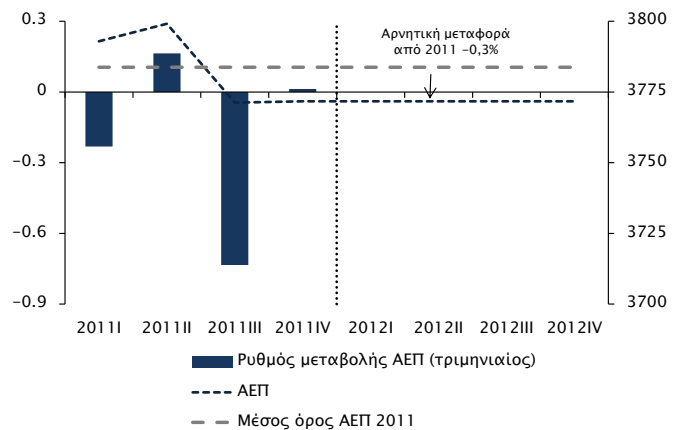
Η θετική στατιστική μεταφορά (carry-over) από το 2010 στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ που σημειώθηκε το 2011 συγκράτησε σε μεγάλο βαθμό την οικονομική συρρίκνωση και αποφεύχθηκε το αρνητικό πρόσημο το 2011. Λόγω των αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης το δεύτερο μισό του 2011, το 2012 ξεκινά με μια σημαντική αρνητική στατιστική μεταφορά από το προηγούμενο έτος που θα βραδύνει το ρυθμό ανάπτυξης, πέρα από οποιοδήποτε άλλες δυσμενείς εξελίξεις στο έτος.

Με βάση τα προκαταρκτικά στοιχεία της Στατιστικής Υπηρεσίας (flash estimate) για το τέταρτο τρίμηνο του 2011, εκτιμάται ότι η μεταφορά στο 2012 από το 2011 θα είναι αρνητική γύρω στις $-\frac{1}{4}$ — $-\frac{1}{2}$ ποσοστιαίες μονάδες (Διάγραμμα 18). Αυτή η μεταφορά υποδηλώνει ότι για να αποφευχθεί ο αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης το 2012 θα πρέπει, σε πραγματικούς όρους, να επιτευχθούν επίπεδα ΑΕΠ κατά μέσο όρο τουλάχιστον ίσα με αυτά του 2011. Με άλλα λόγια για να υπάρξει τουλάχιστον μηδενική ανάπτυξη το 2012 πρέπει να σημειωθεί τέτοια δυναμική μέσα στο έτος ώστε να αντισταθμιστεί η αρνητική επίδραση της συρρίκνωσης που καταγράφηκε το δεύτερο μισό του 2011.

Απαισιόδοξες οι εκτιμήσεις για ανάπτυξη το 2012

Προβλέψεις για την οικονομία οι οποίες έχουν ολοκληρωθεί τους τελευταίους μήνες του 2011 γενικά παρουσιάζουν την οικονομία να παραμένει στάσιμη το 2012, ή να συρρικνώνεται. Πιο πρόσφατες όμως εκτιμήσεις για την πορεία της οικονομίας της Ευρωζώνης καταδεικνύουν σημαντική επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος, γεγονός που θα έχει σημαντικές επιπτώσεις για τις προοπτικές για ανάπτυξη το 2012. Συγκεκριμένα, το ΔΝΤ στην ενδιάμεση αναθεώρηση των εκτιμήσεων του για την Διεθνή Οικονομία του Ιανουαρίου 2012 αναθεωρεί προς τα κάτω το ρυθμό ανάπτυξης για την Παγκόσμια οικονομία κατά $-0,7$ για το 2012, ενώ για την Ευρωζώνη κατά $-1,6$ ποσοστιαίες μονάδες. Δηλαδή, εκτιμάται πως η οικονομία της Ευρωζώνης θα

Διάγραμμα 18. Τριμηνιαίο επίπεδο ΑΕΠ, ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και μεταφορά στο επόμενο έτος, 2011-2012



Η στατιστική μεταφορά (carry-over effect) από το προηγούμενο έτος δίνεται από την ποσοστιαία διαφορά του επιπέδου του ΑΕΠ το τελευταίο τρίμηνο του έτους από το μέσο όρο του ΑΕΠ των τεσσάρων τριμήνων της χρονιάς. Με άλλα λόγια η μεταφορά από το προηγούμενο έτος ορίζεται ως ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ που θα καταγραφόταν εάν το επίπεδο ΑΕΠ που επιτεύχθηκε το τέταρτο τρίμηνο της προηγούμενης χρονιάς παραμένει το ίδιο για το τρέχον έτος. Έτσι, όταν το επίπεδο ΑΕΠ το τελευταίο τρίμηνο είναι πάνω από το μέσο όρο του τριμηνιαίου ΑΕΠ του έτους, τότε μεταφορά στον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης της επόμενης χρονιάς είναι θετική και αντίστροφα. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ μπορεί να προσεγγιστεί από το άθροισμα (α) ενός σταθμισμένου μέσου όρου τριμηνιαίων ρυθμών μεταβολής της παρασμένης χρονιάς, γνωστό ως μεταφορά από το προηγούμενο έτος (carry-over effect) και (β) ενός σταθμισμένου μέσου τριμηνιαίων ρυθμών μεταβολής του τρέχοντος έτους. Η δεύτερη συνιστώσα που αποτελεί τη συνεισφορά του τρέχοντος έτους είναι φυσικά άγνωστη στην αρχή κάθε χρόνου. Η πρώτη συνιστώσα αναφέρεται στον τρόπο που ο ρυθμός ανάπτυξης στη διάρκεια ενός έτους επηρεάζει το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ το επόμενο.

Πίνακας 22: Προβλέψεις για την Κυπριακή οικονομία για το 2012

Οργανισμός	ΑΕΠ % 2012
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 11 +0,3
Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)	Σεπτέμβριος 11 -1,0
Consensus Economics	Φεβρουάριος 12 -0,3
Economist Intelligence Unit	Φεβρουάριος 12 -1,0
Κεντρική Τράπεζα Κύπρου	Δεκέμβριος 11 0,0
Υπουργείο Οικονομικών	Σεπτέμβριος 11 0,2

συρρικνωθεί κατά 0,5%, ενώ αυτή του Ηνωμένου Βασιλείου θα παρουσιάσει ανάπτυξη μόλις 0,5% το 2012.

Οικονομικές προβλέψεις: σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης.

Η ανάλυση πιο πάνω καταδεικνύει καθαρά σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ το 2012. Η εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ με βάση το μηνιαίο δείκτη ΑΕΠ (CYCOIN) είναι -1% με στοιχεία του τέταρτου τριμήνου 2011, *εξαιρουμένων οποιωνδήποτε βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων*. Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις με τα πρώτα στοιχεία του Ιανουαρίου δείχνουν το δείκτη CYCOIN να παραμένει στο -1% τον Ιανουάριο 2012. Να σημειωθεί πως ο μηνιαίος αυτός δείκτης εκτιμά την τάση του ΑΕΠ, φιλτράροντας βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις και διαφέρει από τις προβλέψεις για ένα συγκεκριμένο τρίμηνο οι οποίες προσπαθούν να εκτιμήσουν τόσο την τάση όσο και τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις του ΑΕΠ.

Με βάση τα οικονομικά μοντέλα η επικρατούσα πρόβλεψη (mode) για το τέταρτο τρίμηνο 2011 είναι μείωση του ΑΕΠ κατά 1,5% περίπου σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου χρόνου. Για το πρώτο, δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2012 η επικρατούσα πρόβλεψη είναι -2,8%, -2,9% και -1,4% αντίστοιχα. Λόγω των προβλεπόμενων μειώσεων αυτών του ΑΕΠ κατά τρία συνεχόμενα τρίμηνα, εκτιμάται πως για το 2012 το ΑΕΠ μπορεί να καταγράψει συνολικά μείωση της τάξης του 2%, εάν η οικονομική δραστηριότητα σταθεροποιηθεί κατά το υπόλοιπο του χρόνου στα επίπεδα που θα φτάσει το τρίτο τρίμηνο του 2012. Συνοψίζοντας, η αρνητική πορεία του ΑΕΠ προκαθορίζει σε κάποιο βαθμό το αποτέλεσμα για το 2012, που σύμφωνα με τις πρώτες εξελίξεις αναμένεται να είναι αρνητικό.

Ο πληθωρισμός με βάση τις οικονομικές προβλέψεις εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει ελαφρά πτωτική τάση μέσα στο 2012, με την επικρατούσα πρόβλεψη να διαμορφώνεται στο 2,8%, 2,3% και 2,0% για το πρώτο, δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2012 αντίστοιχα. Οι προβλέψεις δεν ενσωματώνουν την επικείμενη αύξηση του ΦΠΑ.

Αποτίμηση Ανάλυσης

- Μηνιαίος Δείκτης ΑΕΠ, τέταρτο τρίμηνο 2011: -1%, *εξαιρουμένων οποιωνδήποτε βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων*.
- Αρνητική στατιστική από 2011 για ΑΕΠ 2012: -¼ — -½ ποσοστιαίες μονάδες.
- Οικονομικές προβλέψεις για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (επικρατούσα πρόβλεψη): -1,5%, -2,8%, -2,9%, -1,4% για το 2011IV, 2012I, 2012II και 2012III αντίστοιχα.
- Αρνητικοί παράγοντες ΑΕΠ: [-1% — -3%], με κύριο κίνδυνο μείωση ιδιωτικής κατανάλωσης και εξωτερικής ζήτησης.
- Θετική επίδραση μπορεί να έχει η βελτίωση του κλίματος λόγω των δημοσιονομικών μέτρων που έχουν ήδη εξαγγελθεί, καθώς και των εξελίξεων στον τομέα ενέργειας/φυσικού αερίου.
- Οικονομικές προβλέψεις για τον πληθωρισμό, όπως δίνεται από το ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (επικρατούσα πρόβλεψη): 2,8%, 2,3%, 2,0% για το 2012I, 2012II και 2012III αντίστοιχα. Για την πρόβλεψη δεν ενσωματώνεται η αύξηση του ΦΠΑ από 15% σε 17% η οποία μπορεί να προσθέσει τουλάχιστον μισή ποσοστιαία μονάδα για το 2012.

Η ανάλυση των παραγόντων που πολύ πιθανόν να καθορίσουν τις εξελίξεις το 2012 καταδεικνύει πως οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν είναι κατά το πλείστον αρνητικοί. Συγκεκριμένα, οι κύριοι κίνδυνοι που ενδέχεται να επηρεάσουν την οικονομία, και τις προβλέψεις για το 2012 είναι:

1. Η κρίσιμη κατάσταση στην Ελλάδα και η αβεβαιότητα που προκαλεί τόσο στην ψυχολογία, όσο και στην προσέλκυση επενδύσεων. Το αρνητικό κλίμα επηρεάζει και τον, σημαντικό για την οικονομία, τομέα των διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην Κύπρο,
2. επιβράδυνση ή και μείωση των εξαγωγών λόγω επιδείνωσης του εξωτερικού περιβάλλοντος, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και Ευρωζώνη,
3. μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης λόγω μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος,
4. συγκράτηση των επενδύσεων και ιδιωτικής κατανάλωσης λόγω περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης,
5. βελτίωση κλίματος λόγω καλυτέρευσης της δημοσιονομικής κατάστασης και της ανακάλυψης φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη (ΑΟΖ) της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Ποσοτικοποίηση, των βασικών αυτών, καθοριστικών για την ανάπτυξη, παραγόντων δείχνει πως η μείωση του ΑΕΠ, θα είναι της τάξης του -1% με -3%, με το αρνητικότερο σενάριο να είναι το λιγότερο πιθανό, και να προϋποθέτει την συνύπαρξη αριθμού αρνητικών παραγόντων, καθώς και την έλλειψη θετικής επίδρασης.

Η αβεβαιότητα είναι μεγάλη, αλλά το αποτέλεσμα στο τέλος θα καθοριστεί και από την οικονομική πολιτική που θα ακολουθηθεί.

Κρίσιμη εσωτερικά είναι η επιτυχία της προσπάθειας δημοσιονομικής εξυγίανσης από τη μία, και ανάκαμψη της οικονομίας από την άλλη. Καθοριστικές σε αυτή την προσπάθεια θα είναι οι διαθρωπτικές μεταρρυθμίσεις που επιβάλλεται να προωθηθούν άμεσα και που θα μετριάσουν τις αρνητικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής περισυλλογής. Χωρίς μεταρρυθμίσεις, τα αρνητικά σενάρια θα είναι πολύ πιο πιθανά, ενώ αντίθετα η οικονομία μπορεί να αντέξει τις πιέσεις και να εξέλθει της κρίσης δυνατότερη.

Κύρια Συμπεράσματα

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης που παρουσιάζεται σε αυτό το τεύχος επιβεβαιώνουν πως η οικονομία θα συρρικνωθεί το 2012, πιθανότατα περισσότερο από ότι αναμένεται και από τις πιο απαισιόδοξες προβλέψεις. Οι τελευταίες εξελίξεις στην ΕΕ και τα δημοσιονομικά μέτρα αναμένεται πως θα επηρεάσουν αρνητικά την ανάπτυξη. Η αβεβαιότητα για την οικονομία, και συνεπώς και για τις προβλέψεις, είναι μεγάλη, και ακόμη πιο σημαντική για χρονικό ορίζοντα 3-4 τριμήνων.

Οι κίνδυνοι που διαφαίνονται είναι ως επί το πλείστον αρνητικοί, και σημαντικοί, δηλαδή μπορεί να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στο ΑΕΠ εάν επιβεβαιωθούν. Η ανακάλυψη φυσικού αερίου στην ΑΟΖ της Κυπριακής Δημοκρατίας, πιθανότατα να έχει περιορισμένες άμεσες επιπτώσεις το 2012 λόγω σημαντικής υστέρησης στην προώθηση επενδύσεων τέτοιου μεγέθους

Το Κέντρο Οικονομικών Ερευνών (ΚΟΕ) του Πανεπιστημίου Κύπρου είναι ένας ανεξάρτητος, μη κερδοσκοπικός οργανισμός με στόχο την προαγωγή της επιστημονικής γνώσης στα οικονομικά, κυρίως σε θέματα που ενδιαφέρουν την Κύπρο.

Οι απόψεις που εκφράζονται στις 'Οικονομικές Προοπτικές' δεν αντανakλούν απαραίτητα απόψεις των μελών του Συμβουλίου του ΚΟΕ. Επιτρέπεται η αναδημοσίευση, η αναπαραγωγή και η μετάδοση όλου ή μέρους του κειμένου με αναφορά στο παρόν άρθρο.

Κέντρο Οικονομικών Ερευνών, Πανεπιστήμιο Κύπρου, Τ.Θ. 20537, 1678 Λευκωσία, ΚΥΠΡΟΣ
Τηλέφωνο: 22893660, Τηλεομοίτυπο: 22895027, Ιστοσελίδα: www.erc.ucy.ac.cy, Ηλεκτρονική Διεύθυνση: erc@ucy.ac.cy.