



Τεύχος 33 – Σεπτέμβριος 2022

## ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

### Αβεβαιότητα και οικονομικές επιπτώσεις στην Κύπρο σε μια περίοδο συνεχών διαταραχών

*Έλενα Ανδρέου\*, Γιώργος Συρίχας\*\*, Παρασκευή Τζίκα\*\*\**

Το θέμα της οικονομικής αβεβαιότητας, βρίσκεται στο επίκεντρο τόσο των οικονομικών ερευνών όσο και της λήψης οικονομικών αποφάσεων, μετά από την παγκόσμια οικονομική κρίση, την πανδημία του Covid-19 και τον πόλεμο στην Ουκρανία. Οι αναταραχές σε παγκόσμιο επίπεδο, ώθησαν την οικονομική αβεβαιότητα σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα, και δημιούργησαν έντονες αμφιβολίες για την αποτελεσματικότητα των ακολουθούμενων οικονομικών πολιτικών. Σε περιόδους αναταραχών, όπως η κρίση της πανδημίας του Covid-19 και πιο πρόσφατα ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας, έχει αποδειχθεί ότι η αυξημένη αβεβαιότητα έχει αρνητικές επιπτώσεις στο παραγόμενο προϊόν των Ευρωπαϊκών χωρών. Κατά τη διάρκεια περιόδων αναταραχής, η αυξημένη αβεβαιότητα επιβαρύνει το ΑΕΠ μέσω διαφόρων καναλιών. Ένα πρώτο κανάλι αποτελεί η μη-αντιστρεψιμότητα των επενδύσεων, που οδηγεί επενδυτές και επιχειρήσεις να αναβάλουν τις επενδύσεις τους για αργότερα, έως ότου υπάρξει μία πιο ξεκάθαρη εικόνα για την πορεία της οικονομίας. Επιπρόσθετα, τα νοικοκυριά σε περιόδους κρίσης συνήθως προσπαθούν να περιορίσουν την κατανάλωση και να αυξήσουν την αποταμίευση, δημιουργώντας έτσι μία ακόμη δίοδο μέσω της οποίας η αβεβαιότητα επιβραδύνει την ανάπτυξη της οικονομίας. Τρίτο κανάλι αποτελεί η αυξανόμενη αποστροφή κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και κατ'επέκταση τα αυξημένα ασφάλιστρα κινδύνου που προέρχονται από την αύξηση της αβεβαιότητας. Σε ένα τόσο αβέβαιο περιβάλλον, κρίνονται απαραίτητα εργαλεία τα οποία ποσοτικοποιούν την αβεβαιότητα, προκειμένου να γίνει πιο εύκολη η ανάλυσή της, να εντοπιστούν οι επιπτώσεις της στην οικονομία και να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για τη χάραξη οικονομικής πολιτικής.

\* Καθηγήτρια Οικονομετρίας και Διευθύντρια ΚΟΕ, Πανεπιστήμιο Κύπρου

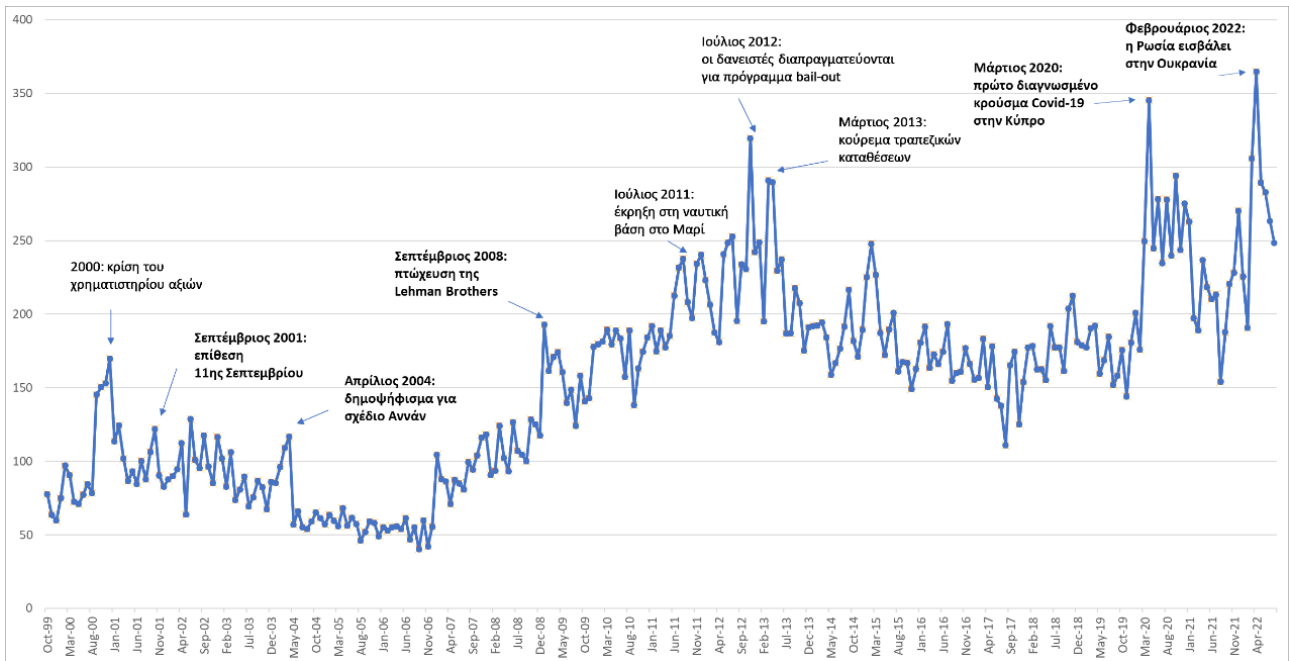
\*\* Οικονομολόγος ΚΟΕ, Πανεπιστήμιο Κύπρου και τώως Εκτελεστικός Σύμβουλος και Μέλος του ΔΣ της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

\*\*\* Μεταδιδακτορική Ερευνήτρια ΚΟΕ, Πανεπιστήμιο Κύπρου

Ευχαριστούμε το Γραφείο Τύπου και Πληροφοριών της Κύπρου, την εφημερίδα «Πολίτης» και την εφημερίδα «Φιλελεύθερος» για την πρόσβαση στο ψηφιοποιημένο αρχείο τους.



Γράφημα 1. Δείκτης Αβεβαιότητας για την Οικονομική Πολιτική στην Κύπρο. Οκτώβριος 1999 – Αύγουστος 2022.



Διάφορες μέθοδοι έχουν προταθεί στη βιβλιογραφία για τον υπολογισμό της αβεβαιότητας και μια από αυτές είναι ο Δείκτης Αβεβαιότητας για την Οικονομική Πολιτική (Economic Policy Uncertainty index, EPU). Την έννοια του Δείκτη EPU εισήγαγαν οι Baker, Bloom και Davis (2016) και η κατασκευή του βασίζεται σε ανάλυση κειμένων άρθρων εφημερίδων (textual analysis) και στη συχνότητα εμφάνισης συγκεκριμένων λέξεων-κλειδιά στα άρθρα που δημοσιεύονται στις εφημερίδες.<sup>1</sup> Μέχρι στιγμής για τον Δείκτη EPU υπάρχουν διαθέσιμα δεδομένα για σχεδόν 30 χώρες (μεταξύ των οποίων 11 Ευρωπαϊκές).<sup>2</sup> Σε αυτές πρόσφατα προστέθηκε και η Κύπρος, με δεδομένα που κατασκευάστηκαν από το Κέντρο Οικονομικών Ερευνών (ΚΟΕ) του Πανεπιστημίου Κύπρου (Tzika, 2022).<sup>3</sup> Στο Γράφημα 1 απεικονίζεται ο Δείκτης EPU σε μηνιαία δεδομένα από τον Οκτώβριο του 1999 έως και τον Αύγουστο του 2022. Για την κατασκευή του δείκτη καταμετρήθηκαν τα άρθρα που περιλαμβάνουν ταυτόχρονα μία λέξη από κάθε μία από τις εξής κατηγορίες: Οικονομία (Economy, E), Πολιτική (Policy, P), Αβεβαιότητα (Uncertainty, U)<sup>5</sup>. Αναλυτικότερα, ο Δείκτης EPU σταθμίζει πληροφορίες σε μηνιαία συχνότητα που αναφέρονται σε άρθρα εφημερίδων τα οποία περιέχουν συγκεκριμένες λέξεις-κλειδιά, όπως για παράδειγμα άρθρα που περιλαμβάνουν ταυτόχρονα τις λέξεις οικονομία, αβεβαιότητα, και μεταρρύθμιση ή έλλειμμα.

<sup>1</sup> Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The quarterly journal of economics*, 131(4), 1593-1636.

<sup>2</sup> Τα δεδομένα για όλες τις χώρες είναι διαθέσιμα στη βάση δεδομένων του Δείκτη EPU: <https://www.policyuncertainty.com/>.

<sup>3</sup> Tzika, P. (2022). The Economic Policy Uncertainty index for Cyprus. *Economic Policy Papers*. Economics research Centre. University of Cyprus, No 06-22 ([https://ucyweb.ucy.ac.cy/erc/documents/DOP\\_2022/DOP\\_06-22.pdf](https://ucyweb.ucy.ac.cy/erc/documents/DOP_2022/DOP_06-22.pdf))

<sup>4</sup> Το ΚΟΕ υπολογίζει την αβεβαιότητα για την Κύπρο και με άλλες μεθόδους που βασίζονται στην εκτίμηση μοντέλων με μακροοικονομικά στοιχεία σύμφωνα με την πρόσφατη βιβλιογραφία ([https://ucyweb.ucy.ac.cy/erc/documents/DOP\\_2022/DOP\\_07-22.pdf](https://ucyweb.ucy.ac.cy/erc/documents/DOP_2022/DOP_07-22.pdf)) καθώς και στην ανάλυση στοιχείων από έρευνες ([https://ucyweb.ucy.ac.cy/erc/documents/DOP\\_03-20.pdf](https://ucyweb.ucy.ac.cy/erc/documents/DOP_03-20.pdf))

<sup>5</sup> Συγκεκριμένα, οι ελληνικές λέξεις που χρησιμοποιήθηκαν για την κατασκευή του δείκτη είναι οι εξής: αβεβαιότητα/ανησυχία/αμφιβολία και οικονομία και πολιτική/ κυβέρνηση/ έλλειμμα/ «Κεντρική Τράπεζα Κύπρου»/ «Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα»/ μεταρρύθμιση/ κούρεμα κλπ.

Το πρώτο ερώτημα το οποίο προκύπτει αφορά τα γεγονότα που προκαλούν αύξηση της αβεβαιότητας για την οικονομία της Κύπρου. Είναι εμφανές από το Γράφημα 1 ότι τόσο εγχώρια όσο και διεθνή γεγονότα επηρεάζουν την αβεβαιότητα. Μία γενική παρατήρηση δείχνει ότι έως το 2009 η οικονομική αβεβαιότητα στη χώρα κυμαινόταν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις, με εξαίρεση το 2000 με την πτώση του κυπριακού χρηματιστηρίου. Από το 2009 και έπειτα, η οικονομική αβεβαιότητα άρχισε να αυξάνεται, έως ότου κορυφώθηκε το 2012-2013 κατά τη διάρκεια της τραπεζικής κρίσης που επηρέασε σημαντικά την κυπριακή οικονομία. Συγκεκριμένα, τον Δεκέμβριο του 2012 η τιμή του EPU ήταν 240,34, ενώ ο μέσος όρος του δείκτη το διάστημα πριν την παγκόσμια οικονομική κρίση (Οκτώβριος 1999 έως Δεκέμβριος 2008) ήταν 85,58. Τον Μάρτιο του 2013, όταν επιβλήθηκε το κούρεμα των τραπεζικών καταθέσεων (bail-in) στη χώρα, η τιμή του δείκτη ήταν 290,97.

Τα τελευταία δύο χρόνια στην Κύπρο, όπως και στις περισσότερες χώρες, έχει παρατηρηθεί αύξηση του δείκτη αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική σε ιστορικά υψηλές τιμές, λόγω της παγκόσμιας ανησυχίας και των μεγάλων αλλαγών που προκάλεσε σε όλους τους τομείς η πανδημία του Covid-19. Η τιμή του Δείκτη EPU στην Κύπρο αυξήθηκε ραγδαία από 175,68 τον Φεβρουάριο του 2020 σε 345,27 τον Απρίλιο του 2020, έχοντας καταγράψει το πρώτο επιβεβαιωμένο κρούσμα Covid-19 στη χώρα τον Μάρτιο του ίδιου έτους. Στη συνέχεια, παρατηρείται μία ελαφριά μείωση, χωρίς όμως η αβεβαιότητα να επανέρχεται στα προ-πανδημίας επίπεδα.

Το πιο πρόσφατο γεγονός που φαίνεται να έχει αυξήσει ακόμη περισσότερο την αβεβαιότητα είναι η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία (Φεβρουάριος 2022). Οι επιπτώσεις του πολέμου μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας, ιδιαίτερα σε επίπεδο πληθωρισμού, είναι ήδη εμφανείς παγκοσμίως. Η Ουκρανία παράγει πολύ μεγάλες ποσότητες πρώτων υλών, όπως καλαμπόκι και σιτάρι. Από την άλλη πλευρά η Ρωσία είναι μεγάλος προμηθευτής ενέργειας, το οποίο έχει οδηγήσει σε αυξήσεις της τιμής των καυσίμων και της ενέργειας, οδηγώντας έτσι σε αύξηση του κόστους παραγωγής όλων των προϊόντων. Ως αποτέλεσμα, ο Δείκτης EPU όλων των χωρών παρουσιάζει αύξηση τους τελευταίους μήνες. Συγκεκριμένα, ο δείκτης αβεβαιότητας της Γερμανίας φτάνει το 785, ενώ η προηγούμενη υψηλότερη τιμή του ήταν μόλις 598 τον Δεκέμβριο του 2021, πιθανόν λόγω των αυξημένων κρουσμάτων Covid-19, ενώ ήταν ίση με 498 τον Μάρτιο του 2020, στην αρχή της πανδημίας. Ο Ευρωπαϊκός Δείκτης EPU<sup>6</sup> παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή το 2016 εξαιτίας του δημοψηφίσματος για το Brexit (433), με την επόμενη υψηλότερη τιμή να παρουσιάζεται τον Μάρτιο του 2022, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία (396). Αναλογιζόμενοι τις παγκόσμιες πολιτικοοικονομικές επιπτώσεις του εν λόγω πολέμου, και τους χρηματοοικονομικούς καθώς και τουριστικούς δεσμούς της Ρωσίας με την Κύπρο, ήταν αναμενόμενο ο πόλεμος να οδηγούσε σε αύξηση της αβεβαιότητας και στην κυπριακή οικονομία. Συγκεκριμένα η αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική στην Κύπρο τον Απρίλιο ξεπέρασε κάθε προηγούμενο, φτάνοντας τιμή ίση με 364,80.

Η μέτρηση της αβεβαιότητας μέσω του Δείκτη EPU χρησιμεύει στο να ανιχνεύσουμε πόσο και πώς η αβεβαιότητα επηρεάζει άλλες μακροοικονομικές μεταβλητές. Με τη χρήση μοντέλων χρονολογικών σειρών εντοπίζουμε τις επιπτώσεις που θα έχει μία αύξηση της αβεβαιότητας στο παραγόμενο προϊόν, τις επενδύσεις, την κατανάλωση και την ανεργία, καθώς και ποια θα είναι η διάρκεια αυτών των επιπτώσεων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η επίδραση είναι αρνητική σε όλες τις μεταβλητές, με εξαίρεση την ανεργία, όπου η επίδραση είναι θετική. Εκτιμήσεις από άλλες χώρες, συμπεριλαμβανομένης και της Κύπρου, δείχνουν ότι μία αύξηση της αβεβαιότητας (κατά μία τυπική απόκλιση) επηρεάζει αρνητικά πρωτίστως τις επενδύσεις, ενώ οι επιπτώσεις στο ΑΕΠ και στην

<sup>6</sup> Ο Ευρωπαϊκός Δείκτης EPU αποτελεί τον μέσο όρο των EPU των εξής Ευρωπαϊκών χωρών: Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ισπανία, και Ηνωμένο Βασίλειο.

**Αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική**

*Ε. Ανδρέου, Γ. Συρίχας, Π. Τζίκα*

απασχόληση είναι επίσης σημαντικές, και εκτιμώνται γύρω στο 1% και 0,5% αντίστοιχα, με τις επιπτώσεις να επεκτείνονται, με φθίνοντα ρυθμό, πέραν του ενός έτους.

Συνοπτικά, ο Δείκτης EPU για την Κύπρο χρησιμεύει στη μέτρηση της αβεβαιότητας η οποία με τη σειρά της επιτρέπει:

- 1) Την εκτίμηση του εύρους και της διάρκειας των επιπτώσεων μίας αύξησης της αβεβαιότητας σε κύριες μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως το ΑΕΠ, η κατανάλωση, οι επενδύσεις και η απασχόληση.
- 2) Τη βελτίωση των παραγόμενων οικονομικών προβλέψεων.
- 3) Την άσκηση πιο αποτελεσματικής οικονομική πολιτικής.

Με βάση τα πιο πάνω, το Κέντρο Οικονομικών Ερευνών θα συνεχίσει να ανανεώνει τον δείκτη αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική σε τριμηνιαία βάση και να αναλύει την πορεία της αβεβαιότητας της κυπριακής οικονομίας καθώς και τις επιπτώσεις που θα έχει στην οικονομία.

**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 στα 'Σχόλια Οικονομικής Πολιτικής' είναι των συγγραφέων μόνο. Επιτρέπεται η αναδημοσίευση, η αναπαραγωγή και η μετάδοση όλου ή μέρους του Σχολίου, με αναφορά στο παρόν άρθρο και τους συγγραφείς του.