



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

Τα θέματα που αναλύονται σε αυτό το τεύχος της Οικονομικής Έρευνας είναι η παραγωγικότητα της κυπριακής οικονομίας, τα στοιχεία του ΧΑΚ την περίοδο 1999-2000, προβλέψεις του δυνητικού ΑΕΠ και του δομικού δημοσιονομικού ελλείμματος και οι προσπάθειες για την κατασκευή ενός μακροοικονομικού μοντέλου της κυπριακής οικονομίας.

Η παραγωγικότητα διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και, κατ' επέκταση, στην οικονομική ανάπτυξη. Η ΜΟΕ ερευνά την παραγωγικότητα διαφόρων κλάδων της κυπριακής οικονομίας σε συνεχή βάση. Τα μέχρι στιγμής αποτελέσματα δείχνουν ότι η παραγωγικότητα της οικονομίας μας σημείωσε βελτίωση μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Όμως, αυτό δεν αφορά σε όλους τους τομείς της οικονομίας και παραμένει προς διερεύνηση το πώς συγκρίνεται η πορεία της παραγωγικότητας στην Κύπρο με αυτή άλλων χωρών.

Η ανεξέλεγκτη άνοδος και η μετέπειτα σταθερή πτώση των τιμών των μετοχών στο ΧΑΚ κατά την περίοδο 1999-2000 αποτέλεσε αντικείμενο πολλών συζητήσεων και μελετών. Η ΜΟΕ έχει αναλύσει με οικονομετρικές τεχνικές τα στοιχεία του ΧΑΚ την περίοδο αυτή για λογαριασμό της Ερευνητικής Επιτροπής ΧΑΚ. Τα αποτελέσματα της μελέτης δείχνουν κατευθύνσεις που θα μπορούσαν να ακολουθηθούν προκειμένου να διαλευκανθούν μερικές από τις παρατυπίες που παρατηρήθηκαν στο ΧΑΚ την περίοδο 1999-2000.

Οι προβλέψεις του δυνητικού ΑΕΠ και του δομικού δημοσιονομικού ελλείμματος της Κύπρου καλύπτουν την περίοδο 2002 μέχρι το 2008. Για τις χρονιές 2002 μέχρι 2004 η κυπριακή οικονομία παραβίαζε το κριτήριο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Από το 2005 και μετά οι προβλέψεις φαίνονται να συμβαδίζουν με τις εκτιμήσεις του προγράμματος Σύγκλισης.

Η ΜΟΕ, σε συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, καταβάλλει προσπάθειες για την κατασκευή ενός μακροοικονομικού μοντέλου γενικής ισορροπίας το οποίο θα είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για την ανάλυση και πρόβλεψη βασικών δεικτών της κυπριακής οικονομίας και για την εξαγωγή συμπερασμάτων οικονομικής πολιτικής. Το άρθρο στο παρόν δελτίο παρουσιάζει μερικά προκαταρκτικά αποτελέσματα αυτής της προσπάθειας.

Σε αυτό το τεύχος:

- | | |
|--|---|
| • Τομεακή ανάλυση της παραγωγικότητας της κυπριακής οικονομίας | 2 |
| • Ανάλυση στοιχείων του ΧΑΚ 1999-2000 | 3 |
| • Προβλέψεις δυνητικού ΑΕΠ και δομικού ελλείμματος | 4 |
| • Μακροοικονομικό μοντέλο της κυπριακής οικονομίας | 5 |
| • Νέα της Μονάδας Οικονομικών Ερευνών | 6 |
| • Νέα του Τμήματος Οικονομικών | 7 |
| • Η Μονάδα Οικονομικών Ερευνών | 8 |



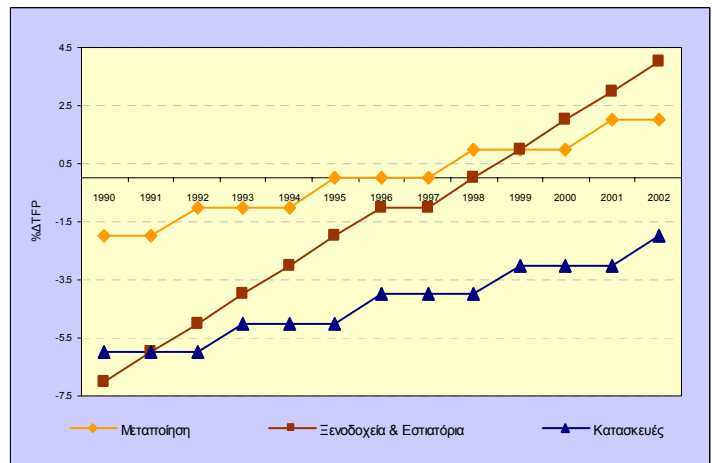
Η παραγωγικότητα της κυπριακής οικονομίας αποτελεί αντικείμενο πολλών συζητήσεων στους οικονομικούς και πολιτικούς κύκλους της χώρας, αφού διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στο επίπεδο τόσο της ανταγωνιστικότητας όσο και της οικονομικής ανάπτυξης. Το διευρυνόμενο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει προκαλέσει ανησυχίες για το επίπεδο της παραγωγικότητας της οικονομίας. Στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης και της πλήρους ένταξης της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση, είναι ζωτικής σημασίας η χώρα να επιτυγχάνει και να διατηρεί υψηλό επίπεδο παραγωγικότητας για να μπορέσει να αντεπεξέλθει στις έντονες πιέσεις του διεθνούς ανταγωνισμού.

Η Μονάδα Οικονομικών Ερευνών (ΜΟΕ) σε συνεργασία με το Κέντρο Παραγωγικότητας διεξάγει έρευνα με στόχο τη μέτρηση της ολικής παραγωγικότητας* (total factor productivity-TFP) σε επίπεδο τομέων της κυπριακής οικονομίας αλλά και επιμέρους επιχειρήσεων. Σε πρώτη φάση, χρησιμοποιούνται στοιχεία που αφορούν την περίοδο 1990-2002 για την παραμετρική εκτίμηση του ρυθμού αλλαγής του TFP στους πιο κάτω τομείς οικονομικής δραστηριότητας: μεταποίηση, ξενοδοχεία και εστιατόρια, κατασκευές, ηλεκτρισμός, υγραέριο και νερό, μεταφορές, αποθήκευση και επικοινωνίες, γεωργία και μεταλλεία, χονδρικό και λιανικό εμπόριο και χρηματοοικονομικοί οργανισμοί. Το άρθρο αναφέρεται στα προκαταρκτικά αποτελέσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των πρώτων τριών τομέων.

Στις αρχές της δεκαετίας του '90 παρατηρείται επιβράδυνση της παραγωγικότητας και ακολούθως μια διαχρονική ανάκαμψη στο ρυθμό αλλαγής του TFP και για τους τρεις τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αρχικά, ο ρυθμός αλλαγής του TFP σε κάθε τομέα είναι αρνητικός ενώ ακολούθως χαρακτηρίζεται από σταθερή αυξητική τάση, και για δύο από τους τρεις τομείς (μεταποίηση και ξενοδοχεία και εστιατόρια) γίνεται θετικός. Η αύξηση του ανταγωνισμού φαίνεται να έχει ωθήσει πολλές επιχειρήσεις στους πιο πάνω τομείς στην αναζήτηση τρόπων συγκράτησης του μέσου κόστους παραγωγής, κάτι που έχει θετικό αντίκτυπο στην ολική παραγωγικότητά τους και, κατ' επέκταση, στην παραγωγικότητα του τομέα στον οποίο δραστηριοποιούνται.

* Η ολική παραγωγικότητα ορίζεται ως ο λόγος της αξίας των εκροών, ως προς το άθροισμα των εισροών. Θεωρείται πιο ολοκληρωμένο μέτρο της παραγωγικότητας σε σχέση με την παραγωγικότητα της εργασίας ή του κεφαλαίου, αφού λαμβάνει υπ' όψη όλες τις εισροές που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή.

Ρυθμός αλλαγής ολικής παραγωγικότητας



Όπως φαίνεται στο διάγραμμα πιο πάνω, όλοι οι τομείς παρουσιάζουν αρνητικό ρυθμό αλλαγής του TFP στην αρχή της υπό εξέταση περιόδου με το μέσο κόστος παραγωγής να αυξάνεται. Η μεγαλύτερη αρνητική ποσοστιαία μεταβολή στην παραγωγικότητα το 1990 καταγράφεται στον τομέα ξενοδοχείων και εστιατορίων (-6.61%) ενώ η μικρότερη στον τομέα της μεταποίησης (-2.01%). Σημαντική είναι και η μείωση στην αλλαγή του TFP στον τομέα των κατασκευών (-6.48%).

Με την πάροδο του χρόνου, το μέσο κόστος παραγωγής αυξάνεται με φθίνοντα ρυθμό. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα δύο από τους τρεις τομείς να επιτυγχάνουν θετικούς ρυθμούς TFP στα τέλη της δεκαετίας του '90. Συγκεκριμένα, ο τομέας ξενοδοχείων και εστιατορίων σημειώνει τη μεγαλύτερη βελτίωση στην παραγωγικότητα με την ποσοστιαία αλλαγή του TFP να γίνεται θετική μετά το 1998 και να ανέρχεται σε 3.78% κατά το 2002. Επίσης, ο τομέας της μεταποίησης καταγράφει αύξηση στην παραγωγικότητα μετά το 1997. Σε ότι αφορά τον τομέα κατασκευών, ο ρυθμός της αλλαγής του TFP παραμένει αρνητικός καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου αλλά μειώνεται σε απόλυτες τιμές (από -6.48% το 1990 σε -2.47% το 2002).

Η μελλοντική έρευνα της ΜΟΕ θα επικεντρωθεί στην εκτίμηση του TFP όλων των τομέων της κυπριακής οικονομίας που έχουν προαναφερθεί χρησιμοποιώντας στοιχεία από τη δεκαετία του '80 για πιο ακριβή και αξιόπιστα αποτελέσματα. Τέλος, μια ακόμη σημαντική μελλοντική κατεύθυνση αφορά τη συλλογή στοιχείων για σύγκριση της παραγωγικότητας των πιο πάνω τομέων με αυτή των αντίστοιχων τομέων των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που είναι οι πιο σημαντικοί οικονομικοί εταίροι και ανταγωνιστές της χώρας. Η πιο πάνω σύγκριση είναι σημαντική διότι το ζητούμενο είναι να αυξάνεται η παραγωγικότητα της κυπριακής οικονομίας με μεγαλύτερο ρυθμό από ότι αυξάνεται στις οικονομίες άλλων χωρών, έτσι ώστε η οικονομία του τόπου να γίνεται πιο ανταγωνιστική.

Ανάλυση στοιχείων του ΧΑΚ 1999-2000

Ν.Πασιουρτίδου και Γ. Σιαμμούτης

Η ανεξέλεγκτη άνοδος και η μετέπειτα σταθερή πτώση των τιμών των μετοχών στο ΧΑΚ κατά την περίοδο 1999-2000 αποτέλεσε αντικείμενο πολλών συζητήσεων και μελετών. Το άρθρο παρουσιάζει μερικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την οικονομετρική ανάλυση των στοιχείων του ΧΑΚ για την εν λόγω περίοδο, που διενήργησε η Μονάδα Οικονομικών Ερευνών (ΜΟΕ) για λογαριασμό της Ερευνητικής Επιτροπής ΧΑΚ¹.

Επιδράσεις επενδυτικών οργανισμών

Η επίδραση της αγοραπωλησίας τίτλων από Επενδυτικούς Οργανισμούς (ΕΟ) διερευνήθηκε χρησιμοποιώντας στοιχεία για όλους τους τίτλους που αγοράστηκαν ή/και πωλήθηκαν από ΕΟ κατά την περίοδο 1999-2000. Συγκεκριμένα, εξετάστηκε η επίδραση στις τιμές των τίτλων, του μεριδίου των ΕΟ στη συνολική αξία αγορών και στη συνολική αξία πωλήσεων των τίτλων.

Από την ανάλυση προκύπτει ότι κατά την περίοδο της «φούσκας» (Αύγουστος-Δεκέμβριος 1999) στο ΧΑΚ η αυξημένη συμμετοχή των ΕΟ στις αγορές των τίτλων συνδεόταν με μειωμένες τιμές, ενώ αυξημένη συμμετοχή τους στις πωλήσεις τίτλων συνδεόταν με ψηλές τιμές. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα οι ΕΟ να πραγματοποιούν μεγάλα κέρδη τα οποία μπορεί να οφείλονταν είτε στην καλύτερη πληροφόρηση που διέθεταν, είτε στη δυνατότητα αγοράς μετοχών σε μεγάλες ποσότητες, που μπορεί να συνδεόταν με προσπάθειά τους να προκαλέσουν στρεβλώσεις. Ενδεχομένως, όμως, να πραγματοποίησαν κέρδη εκμεταλλευόμενοι τις στρεβλώσεις που υπήρχαν στην κεφαλαιαγορά τη συγκεκριμένη περίοδο. Εκτός της περιόδου της «φούσκας» δεν υπήρχε συσχέτιση του μεριδίου των ΕΟ στη συνολική αξία αγορών με τις τιμές, ενώ αύξηση του μεριδίου τους στη συνολική αξία πωλήσεων κάποιου τίτλου συνδεόταν με μείωση της τιμής του. Άρα, η συμπεριφορά των ΕΟ συσχετιζόταν συστηματικά με τις τιμές των τίτλων την περίοδο της «φούσκας», αλλά αυτό δεν μπορεί να αποτελέσει βάση για απόδοση ευθυνών σε αυτούς.

Επιδράσεις πράξεων, αποφάσεων και ανακοινώσεων

Έχει εξεταστεί κατά πόσο διάφορες πράξεις, αποφάσεις και ανακοινώσεις εταιρειών και άλλων αρμοδίων φορέων (όπως υποδιαιρέσεις μετοχικού κεφαλαίου, έκδοση δωρεάν μετοχών, αλλαγή μετατρέψιμων δανείων σε μετοχές, δικαιώματα προτίμησης, έκδοση

δικαιωμάτων αγοράς μετοχών, μετατροπή δικαιωμάτων αγοράς μετοχών σε μετοχές, εξαγορές ή συγχωνεύσεις εταιρειών, αναστολές της λειτουργίας του ΧΑΚ, αποκλεισμός τίτλων από το πάτωμα, καθορισμός ανώτατου ορίου συναλλαγών, δημόσιες προτάσεις για εξαγορά ή συγχώνευση και διάφορες άλλες ανακοινώσεις στα ΜΜΕ), κατά την περίοδο 1999-2000, επηρέασαν τις ημερήσιες αποδόσεις (ποσοστιαίες μεταβολές) του Γενικού και κλαδικών δεικτών καθώς και μεγάλου αριθμού τίτλων.

Η επαναδιαπραγμάτευση τίτλων μετά από αποκλεισμό είχε αρνητική επίδραση στις αποδόσεις του Γενικού δείκτη, έτσι κατά τις ημέρες επαναδιαπραγμάτευσης τίτλων οι ποσοστιαίες μεταβολές του δείκτη εμφανίζονταν μειωμένες. Η εξαγορά εταιρειών από εισηγμένες εταιρείες είχε αρνητική επίδραση στις αποδόσεις του Γενικού δείκτη. Αντίθετα, η εξαγορά εισηγμένων εταιρειών από άλλες εταιρείες (εισηγμένες ή μη) καθώς και η επαναλειτουργία του ΧΑΚ μετά από αναστολή είχε θετική επίδραση. Ειδικά κατά την περίοδο της μεγάλης αύξησης των τιμών στο ΧΑΚ η εισαγωγή μετοχών από μετατροπή δικαιωμάτων αγοράς μετοχών είχε αρνητική επίδραση στις αποδόσεις του Γενικού δείκτη ενώ οι εξαγορές εισηγμένων εταιρειών τις επηρέαζαν με θετικό τρόπο. Τέλος η έκδοση ανακοινώσεων του ΧΑΚ για δικαιώματα αγοράς μετοχών και οι δημοσιεύσεις εγγράφων δημοσίων προτάσεων από εισηγμένες εταιρείες που επρόκειτο να προβούν σε εξαγορές, οδηγούσαν σε μείωση των αποδόσεων του Γενικού δείκτη.

Συμπέρασμα

Από την ανάλυση των στοιχείων του ΧΑΚ που έγινε από τη ΜΟΕ προκύπτει ότι η συμπεριφορά ΕΟ, εισηγμένων εταιρειών και άλλων αρμοδίων φορέων είχε σημαντική επίδραση στις τιμές και τις αποδόσεις των τίτλων κατά το 1999-2000 και ιδιαίτερα την περίοδο της «φούσκας», που δείχνει αδυναμία της κεφαλαιαγοράς να λειτουργήσει ανταγωνιστικά την εν λόγω περίοδο. Αυτό από μόνο του δεν ενοχοποιεί συλλογικά τους εμπλεκόμενους στο ΧΑΚ, αφού δεν είναι δυνατόν να ξεχωρίσει κατά πόσο εκμεταλλεύτηκαν υφιστάμενες στρεβλώσεις ή προκάλεσαν στρεβλώσεις. Προκύπτουν, όμως, ενδείξεις ένοχης συμπεριφοράς από ορισμένους εμπλεκόμενους π.χ. επενδυτές που διενήργησαν αγοραπωλησίες με τον εαυτό τους ή συνδεδεμένα πρόσωπα, πραγματοποίηση ασυνήθιστα ψηλών κερδών από ορισμένους επενδυτές που δεν δικαιολογούνταν από τα θεμελιώδη της αγοράς κλπ.

Η μελέτη της ΜΟΕ δείχνει κατευθύνσεις που θα μπορούσαν να ακολουθηθούν προκειμένου να διαλευκανθούν μερικές από τις παρατυπίες που παρατηρήθηκαν στο ΧΑΚ την περίοδο 1999-2000. Αλλά και τότε χρειάζεται ακόμη περισσότερη ανάλυση των στοιχείων για εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων.

¹ Πασιαρδής Π., Ν. Πασιουρτίδου και Γ. Σιαμμούτης 'Ανάλυση Στοιχείων του ΧΑΚ 1999-2000', ΜΟΕ, Τελική Έκθεση προς Ερευνητική Επιτροπή ΧΑΚ, Αύγουστος 2004.

Προβλέψεις δυνητικού ΑΕΠ και δομικού ελλείμματος

Στέφανος Χαρουτουνιάν

Η ΜΟΕ στα πλαίσια της συνεργασίας της με το Υπουργείο Οικονομικών και σαν συνέχεια του υπολογισμού του δυνητικού ΑΕΠ και του δομικού δημοσιονομικού ελλείμματος της Κύπρου, έχει προβεί σε προβλέψεις του δυνητικού ΑΕΠ και του δομικού δημοσιονομικού ελλείμματος για την περίοδο 2002 μέχρι το 2008.

Το δυνητικό ΑΕΠ χρησιμοποιείται στην εκτίμηση του δομικού δημοσιονομικού ελλείμματος το οποίο είναι ένας από τους δείκτες της οικονομίας που επιτηρείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση στα πλαίσια του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact). Λόγω του ότι ο στόχος της Κύπρου είναι η ένταξη στην Ευρωζώνη είναι απαραίτητο να γίνουν προβλέψεις αυτών των δεικτών για σκοπούς αξιολόγησης της προόδου της Κύπρου στην επίτευξη των στόχων που ορίζονται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Το δυνητικό ΑΕΠ, το οποίο ορίζεται ως το επίπεδο προϊόντος το οποίο αντιστοιχεί σε σταθερό πληθωρισμό, υπολογίζεται χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της συνάρτησης παραγωγής. Το δομικό δημοσιονομικό έλλειμμα ορίζεται ως το έλλειμμα που θα επικρατήσει σε περίπτωση που το επίπεδο παραγωγής στην οικονομία ισούται με το δυνητικό, δηλαδή δεν συμπεριλαμβάνονται οι κυκλικές δαπάνες και τα κυκλικά έσοδα. Σε πρώτη φάση γίνονται οι προβλέψεις του δυνητικού ΑΕΠ. Αυτό προϋποθέτει την πρόβλεψη της πορείας που θα ακολουθήσουν οι διάφοροι συντελεστές παραγωγής που είναι ενσωματωμένοι στη συνάρτηση παραγωγής. Σε δεύτερη φάση υπολογίζονται οι ελαστικότητες των διάφορων φορολογικών εσόδων ως προς την παραγωγή λαμβάνοντας υπόψη τις επιδράσεις στις ελαστικότητες της φορολογικής μεταρρύθμισης. Στη συνέχεια κάθε συστατικό του προϋπολογισμού προσαρμόζεται χρησιμοποιώντας την αντίστοιχη ελαστικότητα. Τέλος, το ύψος του προβλεπόμενου δομικού δημοσιονομικού ελλείμματος εκφράζεται σαν ποσοστό του προβλεπόμενου ονομαστικού ΑΕΠ¹.

Οι προβλέψεις των ρυθμών ανάπτυξης του δυνητικού ΑΕΠ παρουσιάζονται στον Πίνακα 1. Οι ψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης για τις χρονιές 2002 και 2003 οφείλονται στην αύξηση του πληθυσμού εργάσιμης ηλικίας λόγω του αυξημένου αριθμού μεταναστών. Αυτό αύξησε το δυνητικό εργατικό δυναμικό και, συνεπώς, το δυνητικό

ρυθμό ανάπτυξης. Η αυξημένη συνεισφορά της εργασίας στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης φαίνεται για τη χρονιά 2003 όπου η συνεισφορά υπολογίζεται σε 2.16%. Κατά την περίοδο 2004-2008 προβλέπεται πως ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ θα μειωθεί και θα επιστρέψει στα επίπεδα που επικρατούσαν στα μέσα της δεκαετίας του '90.

Πίνακας 1: Δυνητικός Ρυθμός Ανάπτυξης και οι συνεισφορές των συντελεστών παραγωγής

Έτος	Δυνητικός Ρυθμός Ανάπτυξης (%)	Συνεισφορά στο Δυνητικό Ρυθμό Ανάπτυξης		
		Εργασία (%)	Κεφάλαιο (%)	Δείκτης Ολικής Παραγωγικότητας (%)
2002	5.16	1.59	1.83	1.74
2003	5.60	2.16	1.70	1.74
2004	4.30	1.04	1.57	1.69
2005	4.23	1.10	1.44	1.69
2006	4.05	1.05	1.32	1.68
2007	3.89	1.01	1.21	1.67
2008	3.73	0.98	1.10	1.65

Χρησιμοποιώντας τις προβλέψεις της αξίας του δυνητικού ΑΕΠ αλλά και των ελαστικότητων των διάφορων φορολογικών εσόδων έγιναν προβλέψεις για τις τιμές του δομικού δημοσιονομικού ελλείμματος οι οποίες παρουσιάζονται στον Πίνακα 2.

Πίνακας 2: Δημοσιονομικό έλλειμμα σαν % του ΑΕΠ

Έτος	Προβλεπόμενο Δομικό	Προβλεπόμενο Κανονικό
2002	-3.44	-4.44
2003	-4.11	-6.29
2004	-2.33	-4.88
2005	-0.42	-2.98
2006	0.70	-1.77
2007	0.74	-1.52
2008	-0.12	-0.92

Κοιτάζοντας τις προβλέψεις του δημοσιονομικού ελλείμματος βλέπουμε πως για τις χρονιές 2002 μέχρι 2004 η κυπριακή οικονομία παραβίαζε το κριτήριο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το οποίο ορίζει πως το δημοσιονομικό έλλειμμα σαν ποσοστό του ΑΕΠ δεν πρέπει να ξεπερνά το 3%. Από το 2005 και μετά οι προβλέψεις φαίνονται να συμβαδίζουν με τις εκτιμήσεις του προγράμματος Σύγκλισης. Πρέπει να τονιστεί όμως πως οι προβλέψεις είναι επισφαλής επειδή στηρίζονται όχι μόνο πάνω σε υποθέσεις για την πορεία των διάφορων συντελεστών παραγωγής αλλά και σε προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών και του Γραφείου Προγραμματισμού για τις αναμενόμενες κρατικές δαπάνες, τα αναμενόμενα κρατικά έσοδα και για το πραγματικό ΑΕΠ. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να συσσωρεύεται το συνολικό σφάλμα πρόβλεψης.

¹ Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε εξηγείται με λεπτομέρεια στο Δοκίμιο Οικονομικής Πολιτικής που θα δημοσιευτεί προσεχώς, Haroutunian S., and P. Pashardes, "Projections of the level of potential output and the structural fiscal balance of Cyprus", Economics Research Centre.

Μακροοικονομικό μοντέλο της κυπριακής οικονομίας

Α. Κούρτελλος και Σ. Χαρουτουιάν

Η Μονάδα Οικονομικών Ερευνών σε συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, διεξάγει προσπάθειες για την κατασκευή ενός μακροοικονομικού μοντέλου γενικής ισορροπίας το οποίο θα είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για την ανάλυση και πρόβλεψη βασικών δεικτών της κυπριακής οικονομίας και για την εξαγωγή συμπερασμάτων οικονομικής πολιτικής. Παράλληλα, γίνονται και προσπάθειες για την κατασκευή μακροοικονομικού μοντέλου μικρής κλίμακας χρησιμοποιώντας μοντέλα Διανυσματικής Αυτοπαλινδρόμησης (Vector Autoregression)¹. Αυτό είναι επιθυμητό επειδή μπορούμε να αποκομίσουμε χρήσιμες πληροφορίες από τέτοια μοντέλα οι οποίες θα συνεισφέρουν σημαντικά στις προσπάθειες κατασκευής του μεγαλύτερου μοντέλου.

Τα VAR είναι δυναμικά συστήματα εξισώσεων που εξετάζουν τις αλληλοσυσχετίσεις μεταξύ χρονοσειρών χρησιμοποιώντας ελάχιστες υποθέσεις για τη δομή της οικονομίας. Η σημερινή αξία μιας μεταβλητής του συστήματος εξαρτάται από τις προηγούμενες αξίες της συγκεκριμένης μεταβλητής αλλά και από τις παρούσες και παλαιές αξίες όλων των άλλων μεταβλητών του συστήματος. Τα VAR στοχεύουν στην επαρκή στατιστική μοντελοποίηση των δυναμικών σχέσεων που υπάρχουν μεταξύ των διαφόρων μεταβλητών του συστήματος.

Η πρώτη σοβαρή προσπάθεια για μοντελοποίηση της κυπριακής οικονομίας έγινε από τους Ανδρέου, Σπανό και Συρίχα (1997) οι οποίοι υπολόγισαν μοντέλο VAR χρησιμοποιώντας ετήσια στοιχεία για την περίοδο 1960-1994. Η ΜΟΕ σε συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα έχει επεκτείνει αυτή τη δουλειά. Το VAR υπολογίζεται χρησιμοποιώντας τριμηνιαία στοιχεία για την περίοδο από την τέταρτη τριμηνία του 1981 μέχρι την τέταρτη τριμηνία του 2002 χρησιμοποιώντας τις ακόλουθες χρονοσειρές σε λογάριθμους: 1) ονομαστικό ΑΕΠ, 2) δείκτη τιμών καταναλωτή, 3) προσφορά χρήματος M1 και 4) επιτόκιο, το οποίο ορίζεται ως ο λόγος των τόκων που πληρώνουν οι εμπορικές τράπεζες ως προς τις καταθέσεις τους.

Σε μοντέλο VAR είναι γενικά αναγκαίο οι χρονοσειρές να είναι στάσιμες, δηλαδή ο μέσος όρος, η διακύμανση και συνδιακύμανση της κάθε χρονοσειράς να είναι ανεξάρτητα από τη χρονική περίοδο. Μόνο όταν υπάρχει σχέση συνολοκλήρωσης μεταξύ των μεταβλητών μπορεί να συμπεριληφθούν μη στάσιμες χρονοσειρές στο μοντέλο. Αλλιώς το VAR πρέπει να κατασκευαστεί χρησιμοποιώντας τις πρώτες διαφορές των χρονοσειρών. Σαν πρώτη φάση της

μελέτης έγιναν διάφοροι έλεγχοι για στασιμότητα των χρονοσειρών. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως οι χρονοσειρές είναι μη στάσιμες στα επίπεδα αλλά στάσιμες στις πρώτες διαφορές.

Στη δεύτερη φάση της μελέτης έγιναν έλεγχοι για την ύπαρξη σχέσης συνολοκλήρωσης μεταξύ των χρονοσειρών. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως δεν υπήρχε σχέση συνολοκλήρωσης μεταξύ των χρονοσειρών και για αυτό το λόγο το VAR υπολογίστηκε χρησιμοποιώντας τις πρώτες διαφορές των χρονοσειρών αντί τις χρονοσειρές σε επίπεδα. Οι πρώτες διαφορές μας δίνουν τους ρυθμούς ανάπτυξης των διαφόρων μεταβλητών. Πρέπει να τονιστεί όμως πως χρησιμοποιήθηκαν οι παραδοσιακοί έλεγχοι για την ύπαρξη ή μη σχέσεων συνολοκλήρωσης οι οποίοι δεν λαμβάνουν υπόψη την παρουσία δομικών αλλαγών στις χρονοσειρές. Στην περίπτωση της Κύπρου όλες οι χρονοσειρές που χρησιμοποιούνται, με εξαίρεση τη χρονοσειρά του δείκτη τιμών καταναλωτή, συμπεριλαμβάνουν δομικές αλλαγές. Για παράδειγμα, η φιλελευθεροποίηση των επιτοκίων το 2001 επηρέασε σημαντικά την πορεία των επιτοκίων. Αυτό σημαίνει πως δεν αποκλείεται η περίπτωση να υπάρχουν σχέσεις συνολοκλήρωσης. Αυτό θα ερευνηθεί μελλοντικά χρησιμοποιώντας νέους ελέγχους συνολοκλήρωσης που έχουν αναπτυχθεί στη βιβλιογραφία και που λαμβάνουν υπόψη δομικές αλλαγές στις χρονοσειρές.

Το μοντέλο VAR στο οποίο καταλήξαμε έχει τέσσερις υστερήσεις. Αυτό σημαίνει πως ο ρυθμός ανάπτυξης της κάθε μεταβλητής του συστήματος μοντελοποιείται έτσι ώστε να εξαρτάται πάνω στους ρυθμούς ανάπτυξης των τελευταίων τεσσάρων τριμηνιών όλων των ενδογενών μεταβλητών του μοντέλου. Το πιο ενδιαφέρον αποτέλεσμα των παλινδρομήσεων είναι πως μια αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης της προσφοράς χρήματος M1 μεγέθους 1% πριν από τέσσερα τρίμηνα, αυξάνει το ρυθμό ανάπτυξης του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 0.35% και το ρυθμό πληθωρισμού κατά 0.06%. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι μια επεκτατική νομισματική πολιτική επηρεάζει το πραγματικό επίπεδο παραγωγής της οικονομίας. Διάφορες οικονομικές θεωρίες υποστηρίζουν πως μακροπρόθεσμα η νομισματική πολιτική δεν επηρεάζει την πραγματική οικονομία. Είναι για αυτό το λόγο που είναι απαραίτητη μια πιο λεπτομερής έρευνα συνολοκλήρωσης, η ύπαρξη της οποίας θα σήμαινε πως οι χρονοσειρές ακολουθούν μια σχέση ισορροπίας μακροπρόθεσμα. Αυτό με τη σειρά του θα επιτρέψει τον υπολογισμό μοντέλου Vector Error Correction το οποίο θα μας δίνει και το μέγεθος προσαρμογής του συστήματος προς την κατεύθυνση της μακροχρόνιας ισορροπίας σε περίπτωση που έχουμε αποκλίσεις από αυτή.

¹ Το άρθρο βασίζεται στην έρευνα που διεξάγουν οι Άντρος Κούρτελλος, Κώστας Κτωρής, Στέφανος Χαρουτουιάν και Λούης Χριστοφίδης, και τα αποτελέσματα θα παρουσιαστούν μελλοντικά σε Δοκίμιο Οικονομικής Πολιτικής της ΜΟΕ.

Νέα της Μονάδας Οικονομικών Ερευνών

Αντζελα Σιεκέρσαββα

Νέα Ερευνητικά Προγράμματα

(1) Οι Οικονομικές Επιδράσεις των Ξένων Εργατών στην Κύπρο, το οποίο χρηματοδοτείται από το ΙΠΕ

Σκοπός του ερευνητικού προγράμματος είναι να μελετηθούν σε βάθος οι οικονομικές συνέπειες από την παρουσία ξένων εργατών στην Κύπρο. Συγκεκριμένα, μεταξύ άλλων θα εξετασθεί πώς επηρεάζεται η απασχόληση και οι μισθοί των Κυπρίων εργατών στους διάφορους τομείς της κυπριακής οικονομίας, ποια είναι η συνεισφορά τους στο συνολικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν αλλά και στο προϊόν του κάθε τομέα ξεχωριστά, ποιο ποσοστό της οικονομικής ανάπτυξης που παρατηρήθηκε τα τελευταία 10 χρόνια οφείλεται στην παρουσία των ξένων εργατών, και πώς η παρουσία των ξένων εργατών που στην πλειοψηφία τους είναι ανειδίκευτοι επηρέασε τη διανομή του εισοδήματος. Η οικονομική θεωρία προβλέπει ότι η εισροή ξένων ανειδίκευτων εργατών μειώνει τα εισοδήματα των ανειδίκευτων εργατών και αυξάνει αυτά των ειδικευμένων εργατών και του κεφαλαίου.

(2) Μακροοικονομικό Μοντέλο Μικρής Κλίμακας της Οικονομίας της Κύπρου

Ο κεντρικός στόχος αυτού του ερευνητικού έργου είναι η κατασκευή μακροοικονομικού μοντέλου μικρής κλίμακας για την Κύπρο που θα βασίζεται πάνω σε ένα Μοντέλο Δομικών Πολυμεταβλητών Αυτοπαλινδρομήσεων (SVAR) με ορθολογικές προσδοκίες και ονομαστικές δυσκαμψίες. Στην ανάλυση χρησιμοποιούμε τριμηνιαία στοιχεία. Αναμένεται πως αυτά τα μοντέλα θα είναι χρήσιμα εργαλεία για την οικονομική ανάλυση θεμάτων που αφορούν την κυπριακή οικονομία. Θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την πρόβλεψη των αξιών των διάφορων οικονομικών δεικτών και για προσομοιώσεις των επιδράσεων μη αναμενόμενων οικονομικών διαταραχών. Όλα αυτά θα βοηθήσουν σημαντικά στην καθοδήγηση της οικονομικής πολιτικής.

(3) Ευρωπαϊκή Οικονομική Ολοκλήρωση και Κυπριακή Οικονομία

Βασικός στόχος είναι η εξέταση της διαδικασίας της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, κάτω από το πρίσμα των νέων εξελίξεων που συνεπάγεται η υπογραφή της συνθήκης προσχώρησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση των δέκα νέων μελών τον Απρίλιο του 2003 στην Αθήνα. Ειδικότερα, για την κυπριακή οικονομία στόχος του συγκεκριμένου έργου είναι να αξιολογήσει το βαθμό της οικονομικής ολοκλήρωσης τόσο με τις υπόλοιπες νεοεισαχθείσες χώρες όσο και με τις χώρες της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Επιπρόσθετος

στόχος είναι η παρουσίαση μιας ολοκληρωμένης ανάλυσης του φαινομένου της οικονομικής ολοκλήρωσης με τον έλεγχο και των τριών συνιστωσών του, δηλαδή τη νομισματική, χρηματοοικονομική και πραγματική ολοκλήρωση. Οι στόχοι του προτεινόμενου ερευνητικού έργου βρίσκονται σε άμεση συνέπεια με τους στόχους της δράσης Οικονομίας, καθώς επιτρέπουν την εξαγωγή συμπερασμάτων και οδηγιών που είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν για το σχεδιασμό οικονομικών πολιτικών που θα προάγουν την ευημερία του κυπριακού λαού.

(4) Δυναμική Ανάλυση Καταναλωτικής Ζήτησης και Προσφοράς Εργασίας

Προτείνουμε να κατασκευάσουμε ένα δυναμικό μοντέλο καταναλωτικής συμπεριφοράς που θα περιλαμβάνει τόσο τη ζήτηση διαρκών και μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, όσο και την προσφορά εργασίας. Σε αυτό το πλαίσιο η ζήτηση αγαθών και η προσφορά εργασίας δεν στηρίζονται στην υπόθεση της διαχρονικής διαχωριστικότητας. Αυτό συνιστά μια σημαντική καινοτομία, δεδομένου ότι η ζήτηση διαρκών και μη διαρκών αγαθών, λόγω εθισμού (habit) είναι διαχρονικά αδιαχώριστες. Η καινοτομία της προσέγγισής μας θα επιτρέψει την εξαγωγή πιο ρεαλιστικών συμπερασμάτων για την προσφορά εργασίας και θα οδηγήσει σε ένα επαρκές πλαίσιο ανάλυσης των αποφάσεων αφυπηρέτησης και της βιωσιμότητας των σχεδίων σύνταξης. λαμβάνοντας υπόψη τις διάφορες παραμέτρους που διαφοροποιούν τις αποφάσεις αφυπηρέτησης. Αυτό είναι σημαντικό αφού διαφοροποίηση των αποφάσεων αφυπηρέτησης δυνατόν να καθιστούν αναποτελεσματικά τα όποια μέτρα πολιτικής εφαρμόζει η κυβέρνηση για τη βιωσιμότητα των σχεδίων σύνταξης.

(5) Ανάπτυξη ποσοτικών μοντέλων για μακροχρόνιο ενεργειακό προγραμματισμό και ανάλυση της εξέλιξης του κλάδου των μεταφορών στην Κύπρο

Το προτεινόμενο ερευνητικό έργο αποσκοπεί στην ανάπτυξη δύο μακροχρόνιων υπολογιστικών εργαλείων, ενός για ολόκληρο το ενεργειακό σύστημα και ενός ειδικά για τον κλάδο των μεταφορών, που μπορούν να υποβοηθήσουν σημαντικά το στρατηγικό σχεδιασμό ενεργειακής και περιβαλλοντικής πολιτικής στην Κύπρο. Η έλλειψη μακροχρόνιου σχεδιασμού στα θέματα αυτά έγινε ιδιαίτερα αισθητή πρόσφατα, με αφορμή την άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και την υπενθύμιση της σχεδόν απόλυτης ενεργειακής εξάρτησης του νησιού από το πετρέλαιο και τα προϊόντα του. Τα εργαλεία που θα αναπτυχθούν θα είναι τεχνικοοικονομικά μοντέλα (engineering-economic models) που θα προσομοιώνουν την οικονομική συμπεριφορά των καταναλωτών και των παραγωγών με βάση οικονομετρικές εκτιμήσεις που θα διενεργηθούν ειδικά για την Κύπρο.

Νέα του Τμήματος Οικονομικών

Κώστας Χατζηγιάννης

Νέο Πρόγραμμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Οικονομικών Σπουδών (ΔΕΟΣ)

Το Τμήμα Οικονομικών σε συνεργασία με άλλα Τμήματα του Πανεπιστημίου Κύπρου ανακοινώνει ότι το νέο πρόγραμμα ΔΕΟΣ θα αρχίσει τη λειτουργία του από την ακαδημαϊκή χρονιά 2005-2006 και θα δεχθεί 20 φοιτητές. Όπως και για το πρόγραμμα Οικονομικών οι ενδιαφερόμενοι φοιτητές θα εισάγονται με τις εξετάσεις που οργανώνει το Υπουργείο Παιδείας και Πολιτισμού για τα ΑΑΕΙ.

Σκοπός του νέου προγράμματος είναι η κατάρτιση στελεχών τα οποία θα καλύψουν τις ανάγκες τις χώρας μας στο τομέα των διεθνών και οικονομικών σχέσεων και ιδιαίτερα εκείνων με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η ένταξη της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει δημιουργήσει μεγάλη ζήτηση για υπηρεσίες που σχετίζονται με διάφορες δραστηριότητες της Ευρωπαϊκής Ένωσης στους τομείς των επιχειρήσεων, δημόσιας υπηρεσίας, τοπικής αυτοδιοίκησης περιβαλλοντικού προγραμματισμού, εκπαίδευσης και πολιτικής. Παρόμοια προγράμματα λειτουργούν επιτυχώς διεθνώς.

Προκήρυξη θέσεων ακαδημαϊκού προσωπικού

- 1) Μία θέση στη βαθμίδα του Αναπληρωτή Καθηγητή ή Καθηγητή στην ειδικότητα: Μακροοικονομικά.
- 2) Τέσσερις θέσεις στη βαθμίδα του Επίκουρου Καθηγητή ή Λέκτορα στις ειδικότητες: Βιομηχανική Οργάνωση ή Διεθνή Οικονομικά ή Δημόσια Οικονομικά ή Μακροοικονομικά ή Μικροοικονομικά ή Νομισματικά Οικονομικά ή Οικονομετρία ή Οικονομικά της Εργασίας ή Οικονομική Ανάπτυξη και Μεγέθυνση ή Χρηματοοικονομικά.

Για όλες τις βαθμίδες απαιτείται διδακτορικό δίπλωμα αναγνωρισμένου Πανεπιστημίου.

Τα ελάχιστα προσόντα για κάθε ακαδημαϊκή βαθμίδα περιγράφονται στην ιστοσελίδα:

http://www.ucy.ac.cy/admin_servG/nomothesiaG/acc_qualG/acc_qualg.html

Τα προσόντα αυτά βασίζονται στα χρόνια ακαδημαϊκής πείρας του υποψήφιου, στο ερευνητικό έργο και την επιστημονική του προσφορά, καθώς και στην εμπειρία οργάνωσης υψηλής ποιότητας προπτυχιακών και μεταπτυχιακών προγραμμάτων.

Γλώσσες διδασκαλίας είναι η ελληνική ή και η τουρκική.

Όλες οι αιτήσεις πρέπει να υποβληθούν το αργότερο μέχρι την Πέμπτη 21 Απριλίου 2005, και ώρα 2 μ.μ. στο:

Διευθυντή Διοίκησης και Οικονομικών

Πανεπιστήμιο Κύπρου

T Θ 20537

1678 Λευκωσία

Τηλ.: +357 22 892182

Τηλεομ.: +357 22 892100

Για περισσότερες πληροφορίες οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να αποστέλλονται στην Υπηρεσία Ανθρώπινου Δυναμικού ή στο Τμήμα Οικονομικών (τηλ. 22892430/31, Φαξ. 22892432).

Σειρά Σεμιναρίων στα Οικονομικά

Το Τμήμα Οικονομικών διοργανώνει σειρά σεμιναρίων με ομιλητές ακαδημαϊκούς από διάφορες χώρες. Τα σεμινάρια είναι ανοικτά για το κοινό και το πρόγραμμα για το Εαρινό Εξάμηνο του 2004-2005 βρίσκεται στην ιστοσελίδα

http://www.econ.ucy.ac.cy/events_seminars/seminar_series/em_series.htm

Επισκέπτες Καθηγητές

Κατά τη διάρκεια του Εαρινού Εξαμήνου 2004-2005, το Τμήμα Οικονομικών θα φιλοξενήσει αριθμό επισκεπτών καθηγητών από το εξωτερικό οι οποίοι θα δώσουν σειρές διαλέξεων σε θέματα της ειδικότητάς τους.

Anil Bera	University of Illinois at Urbana-Champaign	15-23/3/2005
Νικήτας Πιττής	Πανεπιστήμιο Πειραιώς	14-28/2/2005
Sajal Lahiri	Southern Illinois University Carbondale	14-21/3/2005
Pierre Mohnen	University of Maastricht, Ολλανδίας	28/3/ - 4/4/2005

Επίσης, ο Καθηγητής Λεωνίδας Μιχαήλ από το Ryerson University του Καναδά επισκέπτεται το τμήμα για όλο το εξάμηνο και διδάσκει μαθήματα της ειδικότητάς του στα προγράμματα του τμήματος.

Περισσότερες πληροφορίες για όλα τα πιο πάνω θέματα δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Τμήματος στη διεύθυνση <http://www.econ.ucy.ac.cy/>

ΜΟΝΑΔΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ – ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

Η Μονάδα Οικονομικών Ερευνών (ΜΟΕ) 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.

Στην πυραμίδα της διοικητικής ιεραρχίας της ΜΟΕ είναι το Συμβούλιο και το Ακαδημαϊκό Συμβούλιο:

- Το Συμβούλιο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Πανεπιστημίου, της Κυβέρνησης και των ιδιωτικών οργανισμών που στηρίζουν οικονομικά τη ΜΟΕ και προτείνει θέματα για έρευνα.
- Το Ακαδημαϊκό Συμβούλιο απαρτίζεται από τους υπεύθυνους των ερευνητικών προγραμμάτων και μεριμνά για τη διεξαγωγή της έρευνας.

ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Πρόεδρος: Γιώργος Χατζηαναστασίου, Σύνδεσμος Εμπορικών Τραπεζών (Γενικός Διευθυντής)

Μέλη: Γεώργιος Θωμάς, Κεντρική Τράπεζα Κύπρου (Ανώτερος Διευθυντής Οικ. Ερευνών και Στατιστικής)
 Ελπίδα Κερανού-Παπαηλιού, Πανεπιστήμιο Κύπρου (Αντιπρύτανης Ακαδημαϊκών Υποθέσεων)
 Πάνος Πασιαρδής, Μονάδα Οικονομικών Ερευνών (Διευθυντής)
 Πανίκος Πούρος, Γραφείο Προγραμματισμού (Γενικός Διευθυντής)
 Λένια Σαμουήλ, Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων (Γενική Διευθύντρια)
 Αντρέας Χαραλάμπους, Υπουργείο Οικονομικών (Διευθυντής Οικονομικών Μελετών και ΕΕ)
 Λούης Χριστοφίδης, Τμήμα Οικονομικών (Πρόεδρος)

ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Πρόεδρος: Πάνος Πασιαρδής

Μέλη: Θεοφάνης Μαμουνέας, Μιχαήλ Μιχαήλ, Κρίστης Χασάπης, Λούης Χριστοφίδης

ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ

Σωφρόνης Κληρίδης

Παναγιώτα Λυσιώτου

Κώστας Χατζηγιάννης

Άντρος Κούρτελλος

Θανάσης Στέγος

ΤΟΜΕΑΣ

Δημόσιος / Νοικοκυριά

Επιχειρήσεις / Μακροοικονομικό Μοντέλο

ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

Σωτηρούλα Χατζησπύρου, 22892456, s.hajispyrou@ucy.ac.cy

Νικολέτα Πασιουρτίδου, 22892452, n.pashourtidou@ucy.ac.cy

ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ

Άντζελα Σιεκέρσαββα, 22892429, adangela@ucy.ac.cy

Οι απόψεις που εκφράζονται στα άρθρα του ενημερωτικού δελτίου είναι των συγγραφέων μόνο και δεν αντιπροσωπεύουν αναγκαστικά τη ΜΟΕ. Επιτρέπεται η αναδημοσίευση, η αναπαραγωγή ή η μετάδοση, από οποιοδήποτε οπτικοακουστικό μέσο, όλου ή μέρους του ενημερωτικού δελτίου, με αναφορά στο παρόν δελτίο και τους συγγραφείς του άρθρου.

Η 'Οικονομική Έρευνα' είναι διαθέσιμη και σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της ΜΟΕ www.erc.ucy.ac.cy.