



ΠΕΡΙΟΔΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ  
ΤΕΥΧΟΣ 31 – ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2015

# ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

## ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

Σε αυτό το τεύχος της «Οικονομικής Έρευνας» παρουσιάζονται αποτελέσματα από εμπειρικές αναλύσεις που αφορούν διάφορες πτυχές της κυπριακής οικονομίας. Συνοπτικά:

Αναλύοντας μακροχρόνια δεδομένα από 68 χώρες, διαπιστώνουμε τη στενή σχέση οικονομίας και πολιτικής: ένα ασταθές πολιτικό περιβάλλον (όπως εκφράζεται από τη συχνότητα μη αναμενόμενων εκλογικών αναμετρήσεων) επιδρά σαφώς αρνητικά στα οικονομικά μεγέθη μιας χώρας.

Οι μακροοικονομικές αναταραχές σχετίζονται με τον δανεισμό και τις διεθνείς τιμές πετρελαίου επηρεάζουν άμεσα την κυπριακή οικονομία. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν την ανάγκη για στοχευμένες οικονομικές πολιτικές και μεταρρυθμίσεις ώστε να αντιμετωπιστούν αδυναμίες συγκεκριμένων τομέων της οικονομίας.

Το κατά κεφαλή ΑΕΠ είχε ως τώρα τη μεγαλύτερη επίδραση στις τιμές των οικιστικών ακινήτων στην Κύπρο, με το κόστος κατασκευής κατοικιών και τον πληθυσμό να ακολουθούν. Τα επιτόκια στεγαστικών δανείων είναι στατιστικά σημαντικά, αλλά έχουν χαμηλή επίδραση στη ζήτηση για κατοικία.

Η κυπριακή οικονομία υστερεί σε αύξηση της παραγωγικότητας. Γι' αυτό, απαιτούνται κατάλληλες μεταρρυθμίσεις για περαιτέρω βελτίωση της παραγωγικότητας, προκειμένου να διασφαλιστεί η οικονομική ανάπτυξη και η ανταγωνιστικότητα στον ευρωπαϊκό χώρο.

Παρουσιάζονται επίσης απλοποιημένα υποδείγματα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου τα οποία, ενώ χρειάζονται ελάχιστα δεδομένα, παρέχουν επαρκή πληροφόρηση για τις πιθανές μελλοντικές ζημιές που ενδεχομένως να προκύψουν από επιχειρηματικές ή επενδυτικές αποφάσεις.

Τέλος, γίνεται αναφορά σε πρωτοποριακές μεθόδους μακροοικονομικών προβλέψεων, που επικεντρώνονται σε μοντέλα δεδομένων μεικτών συχνοτήτων (MIDAS) και θα μπορούσαν να υιοθετηθούν για τις μακροοικονομικές προβλέψεις της Κύπρου.

### Σε αυτό το τεύχος:

- Το οικονομικό κόστος της πολιτικής αβεβαιότητας 1
- Επιπτώσεις και πηγές αναταραχών στην Κυπριακή οικονομία: τομεακή ανάλυση 2
- Μακροοικονομικές Επιδράσεις στις Τιμές των Κατοικιών στην Κύπρο 3
- Πολυμερείς Συγκρίσεις Παραγωγικότητας ανάμεσα σε χώρες της Ευρώπης συμπεριλαμβανομένης και της Κύπρου 3
- Μέτρηση Πιστωτικού Κινδύνου στις Τράπεζες κι άλλα Πιστωτικά Ιδρύματα: Κοιτάζοντας Πέραν της Κανονιστικής Συμμόρφωσης 4
- Το παρόν και το μέλλον των μακροοικονομικών προβλέψεων της Κυπριακής οικονομίας 4
- Νέα του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών 5
- Νέα του Τμήματος Οικονομικών 6



## Το οικονομικό κόστος της πολιτικής αβεβαιότητας

Μάνθος Ντελής και Χρήστος Κουτσαμπέλας

Ανέκαθεν το Ελλαδικό πολιτικό σύστημα πληττόταν από πολιτική αστάθεια. Η είσοδος στη ζώνη του ευρώ δεν φαίνεται να άλλαξε τα πράγματα. Από το 2001 που «επετεύχθη» η σύγκλιση με τα κριτήρια του Μάαστριχτ έχουν λάβει χώρα επτά βουλευτικές εκλογικές αναμετρήσεις (2004, 2007, 2009, Μαΐος 2012, Ιούνιος 2012, Ιανουάριος 2014 και Σεπτέμβριος 2015) τρεις ευρωεκλογές (2004, 2009, 2014) και ένα δημοψήφισμα (2015). Πέντε εκ των εθνικών εκλογών, δύο εκ των ευρωεκλογών και το δημοψήφισμα έλαβαν χώρα την κρίσιμη περίοδο 2009-2015 κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, που ιδεατά η υπερκέρασή της απαιτεί ένα επίπεδο πολιτικής σταθερότητας.

Ποιο είναι όμως το οικονομικό κόστος των ασταθών πολιτικών κύκλων; Για να προσεγγίσουμε το ερώτημα αυτό χρησιμοποιούμε πραγματικά στοιχεία για 68 χώρες κατά την περίοδο 1960-2001 προκειμένου να ποσοτικοποιήσουμε τη σχέση της συχνότητας των πρόωρων εκλογών και του κατά κεφαλήν εισοδήματος. Για την εκτίμηση της απλής γραμμικής παλινδρόμησης χρησιμοποιούμε μια σειρά από μεταβλητές που, σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία, επηρεάζουν το κατά κεφαλήν εισόδημα, όπως είναι το επίπεδο της εκπαίδευσης, ο βαθμός στον οποίο μια οικονομία είναι ανοιχτή, ο βαθμός πρόσβασης σε αγορές χρήματος και κεφαλαίου, η ποιότητα του θεσμικού περιβάλλοντος, κ.ο.κ. Είναι σημαντικό να ληφθεί ότι κάνοντας χρήση της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων επιδιώκουμε να εξετάσουμε την απλή συσχέτιση μεταξύ του ασταθούς πολιτικού κύκλου και του εισοδήματος και όχι να διευρενήσουμε κατ' ανάγκη μια σχέση αιτιο-αιτιατού.

Τα αποτελέσματα είναι ενδεικτικά: διαφαίνεται ότι στις χώρες που υπάρχει μία επιπλέον μη προκαθορισμένη εκλογική διαδικασία στον τετραετή εκλογικό κύκλο, το κατά κεφαλήν εισόδημα είναι κατά περίπου 10% χαμηλότερο για τη μέση χώρα του δείγματος. Όπως καταδεικνύουν ξεκάθαρα τα οικονομικά δεδομένα, χώρες με ασταθείς πολιτικούς κύκλους υποαποδίδουν οικονομικά ακόμα και όταν συνυπολογίσουμε την επίδραση άλλων συναφών παραγόντων, όπως οι αναποτελεσματικοί θεσμοί, η χαμηλή ανταγωνιστικότητα, η διαφθορά, κτλ. Το χαμηλότερο επίπεδο εισοδήματος συνδέεται με σχετικά χαμηλά επίπεδα επενδύσεων και υποαπασχόληση. Στα σημερινά πλαίσια της οικονομικής κρίσης, η πολιτική αστάθεια φαίνεται μάλιστα ότι επιμηκύνει την ύφεση και ευθύνεται για νέους γύρους σκληρών μέτρων των οποίων το βάρος επωμίζεται άμεσα η μεσαία τάξη και έμμεσα τα ασθενέστερα οικονομικά στρώματα.

Τι παράγει την πολιτική αστάθεια; Ορισμένοι σχολιαστές υποστηρίζουν ότι η οικονομική κρίση υποθάλπει τη σταθερότητα του πολιτικού συστήματος. Η εξήγηση αυτή είναι μονάχα εν μέρει σωστή, αφού σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες που βρέθηκαν στο επίκεντρο ισχυρών υφεσιακών πιέσεων (Πορτογαλία, Ισπανία, Ιρλανδία, Κύπρος) δεν παρατηρήσαμε ανάλογα μοτίβα τόσο έντονης πολιτικής αβεβαιότητας.

Ενδεχομένως, η οργάνωση του πολιτικού συστήματος να παίζει ένα ρόλο. Σύμφωνα με την αρχή της δεδηλωμένης η εκάστοτε κυβέρνηση στην Ελλάδα οφείλει να χαίρει της εμπιστοσύνης της απόλυτης πλειοψηφίας της βουλής (που μεταφράζεται σε τουλάχιστον 151 βουλευτές). Ο δημοκρατικός αυτός θεσμός, του οποίου η γέννηση οφείλεται στην πολιτική παρησία του Χαρίλαου Τρικούπη όπως εκφράστηκε με το περίφημο άρθρο του «Τις πταίει;» τον Ιούνιο του 1874 και κατοχυρώθηκε συνταγματικά το 1927, έχει αποτελέσει ουκ ολίγες φορές αντικείμενο πολιτικών τακτικισμών. Αξίζει να σημειωθεί ότι σε διαφορετικά πολιτειακά συστήματα, τέτοια αρχή δεν υφίσταται. Για παράδειγμα, στο Σύνταγμα της Κυπριακής Δημοκρατίας δεν υφίσταται πρόνοια σύμφωνα με την οποία να δίνεται στη Βουλή ανάλογη δυνατότητα να προχωρήσει σε πρόταση μομφής όταν θεωρεί ότι η δημοκρατική νομιμοποίηση της κυβέρνησης τίθεται εν αμφιβόλω.

Ανεξαρτήτως όμως αν θα πρέπει να αναζητηθούν τρόποι θεσμικής θωράκισης του δημοκρατικού συστήματος έναντι της υπερβάλλουσας πολιτικής αβεβαιότητας, το επείγον ζήτημα είναι η δημοκρατική ωρίμανση του εκλογικού σώματος. Ο πολιτικός ομοιοτισμός, όπως έχει εκφραστεί πολλάκις με την κήρυξη πρόωρων εκλογών, θα πρέπει να «τιμωρείται» εκλογικά. Αντίθετα, πολιτικοί χώροι ή/και πρόσωπα τα οποία μάχονται υπέρ της συναίνεσης, της συνεννόησης και της σταθερότητας θα πρέπει να επιδοτούνται στην κάλη. Η θέση αυτή δεν έχει ιδεολογικό πρόσημο. Όντως, σε όλη την πολυτάραχη ιστορία της χώρας έχουν αναδειχθεί προσωπικότητες από όλο το πολιτικό φάσμα που επεδίωξαν τη συναίνεση (ενδεικτικά μονάχα αναφέρουμε τον Λεωνίδα Κύρκο από το χώρο της αριστεράς και τον Γεώργιο Ράλλη από το χώρο της δεξιάς).

Ανακεφαλαιώνοντας, τα ευρήματα της στατιστικής ανάλυσης καταδεικνύουν τη σχέση οικονομίας και πολιτικής καθώς και πως ένα ασταθές πολιτικό περιβάλλον (όπως εκφράζεται από τη συχνότητα μη αναμενόμενων εκλογικών αναμετρήσεων) επιδρά αρνητικά στα οικονομικά μεγέθη. Η λύση είναι σύνθετη. Απαιτεί όχι μονάχα θεσμικές τροποποιήσεις αλλά, ταυτόχρονα, εκ βάθρων αλλαγή στις αντιλήψεις εκλογέων και εκλεγέντων.

**Επιπτώσεις και πηγές αναταραχών στην κυπριακή οικονομία: τομεακή ανάλυση**

*Νικολέττα Πασιοурτίδου*

Το άρθρο αυτό εξετάζει το μέγεθος της μακροχρόνιας αντίδρασης της οικονομικής δραστηριότητας (persistence) σε διαφόρων ειδών αναταραχές (shocks).<sup>\*</sup> Χρησιμοποιείται ένα σύστημα εξισώσεων για τους τομείς της οικονομίας μέσω του οποίου μπορούν να εκτιμηθούν οι επιπτώσεις αναταραχών στον ρυθμό ανάπτυξης των τομέων και της οικονομίας συνολικά.

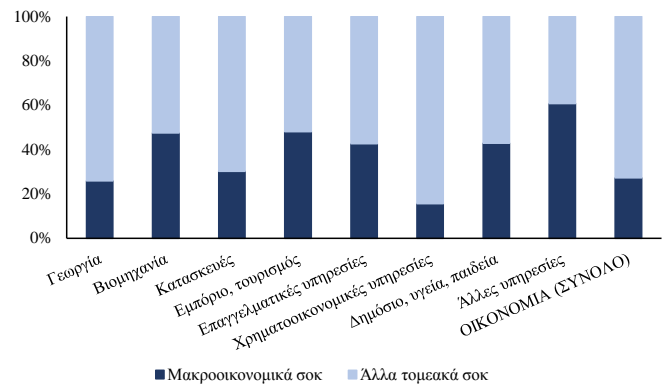
Η εμπειρική ανάλυση χρησιμοποιεί τριμηνιαία στοιχεία για την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (σε σταθερές τιμές) οκτώ τομέων, οι οποίοι καλύπτουν το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας στην Κύπρο, για να εξετάσει τη μακροχρόνια αντίδραση της παραγωγής των τομέων και της οικονομίας σε μακροοικονομικές και άλλες αναταραχές. Οι μακροοικονομικές αναταραχές σχετίζονται με τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου, το δανεισμό, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και το χρηματιστήριο.

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, οι πληροφορίες που εμπεριέχονται στα στοιχεία σε κλαδικό επίπεδο καθώς και οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ των τομέων οδηγούν σε πιο αξιόπιστες εκτιμήσεις για τις επιπτώσεις διαφόρων αναταραχών στην οικονομία από ό,τι εκτιμήσεις που βασίζονται σε συνολικά στοιχεία.

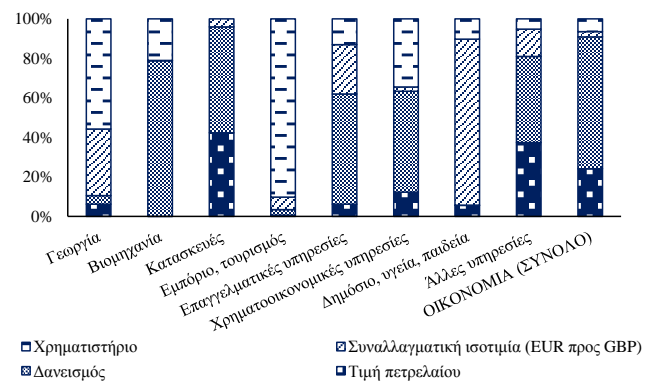
Το Διάγραμμα 1 δείχνει πώς συμβάλλουν τα μακροοικονομικά και άλλα τομεακά σοκ στη συνολική μακροχρόνια μεταβολή της παραγωγής. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι αναταραχές που προκύπτουν μεμονωμένα σε τομείς είναι τουλάχιστον το ίδιο σημαντικές με μακροοικονομικές αναταραχές στη δημιουργία διακυμάνσεων στην παραγωγή τόσο των τομέων όσο και της οικονομίας συνολικά. Συγκρίνοντας ανάμεσα στους τομείς, οι επιπτώσεις των τομεακών σοκ είναι εντονότερες στη δραστηριότητα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, των κατασκευών και της γεωργίας.

Το Διάγραμμα 2 δείχνει τη συνεισφορά διαφόρων μακροοικονομικών σοκ στη μακροχρόνια μεταβολή της παραγωγής που προκαλείται λόγω μη αναμενόμενων μακροοικονομικών αλλαγών. Αναταραχές που επηρεάζουν το δανεισμό στις επιχειρήσεις επιδρούν σε μεγάλο βαθμό στη δραστηριότητα των πέντε από τους οκτώ τομείς που εξετάστηκαν καθώς και στην οικονομία συνολικά. Απότομες αλλαγές στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου και στις τιμές των μετοχών στο ΧΑΚ προκαλούν μεταβολές στην προστιθέμενη αξία των πλείστων τομέων, ωστόσο μόνο οι πρώτες συμβάλλουν σημαντικά σε διακυμάνσεις στο ΑΕΠ.

**Διάγραμμα 1: Συμβολή μακροοικονομικών και τομεακών σοκ στη συνολική μακροχρόνια διακύμανση της παραγωγής**



**Διάγραμμα 2: Συμβολή διαφόρων σοκ στη μακροχρόνια διακύμανση της παραγωγής λόγω μακροοικονομικών αναταραχών**



Επιπρόσθετα τα αποτελέσματα της ανάλυσης δείχνουν ότι στους τομείς των χρηματοοικονομικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων, επαγγελματικών υπηρεσιών, κατασκευών και άλλων υπηρεσιών, οι επιπτώσεις των αναταραχών είναι μεγαλύτερες και πιο παρατεταμένες. Γενικά, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν την ανάγκη για πιο στοχευμένες οικονομικές πολιτικές και μεταρρυθμίσεις για να αντιμετωπιστούν αδυναμίες συγκεκριμένων τομέων και να περιοριστούν οι επιπτώσεις των τομεακών σοκ. Ανάμεσα στις μακροοικονομικές αναταραχές που εξετάστηκαν, τις ισχυρότερες άμεσες επιπτώσεις στην ανάπτυξη της οικονομίας ως σύνολο εκτιμάται ότι έχουν αυτές που σχετίζονται με το δανεισμό και τις τιμές πετρελαίου. Οι επιπτώσεις των αναταραχών που σχετίζονται με το δανεισμό διοχετεύονται στη συνολική παραγωγή μέσω των επιδράσεων στην προστιθέμενη αξία των χρηματοπιστωτικών, ασφαλιστικών, επαγγελματικών και άλλων υπηρεσιών, της βιομηχανίας και των κατασκευών. Η μακροπρόθεσμη αντίδραση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας σε αναταραχές στις διεθνείς τιμές πετρελαίου προκαλείται κυρίως από τις διακυμάνσεις στην παραγωγή στους τομείς των κατασκευών και των άλλων υπηρεσιών.

<sup>\*</sup> Λεπτομέρειες στο [Δοκίμιο Οικονομικής Ανάλυσης Αρ. 01-15](#).

**Μακροοικονομικές Επιδράσεις στις Τιμές των Κατοικιών στην Κύπρο**

Πέτρος Σιβιτανίδης

Η αγορά κατοικίας είναι ένα πολύ σημαντικό τμήμα των εθνικών οικονομιών των ανεπτυγμένων χωρών. Ως εκ τούτου, οι διακυμάνσεις των τιμών των οικιστικών ακινήτων έχουν μεγάλη επίδραση στον πλούτο της χώρας και των νοικοκυριών, ιδίως στην Κύπρο η οποία έχει ένα από τα μεγαλύτερα ποσοστά πληθυσμού που είναι ιδιοκτήτες της κατοικίας τους. Το θέμα των τιμών των ακινήτων αποκτάει ιδιαίτερη σημασία στο σημερινό υφεσιακό περιβάλλον.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, το άρθρο\* αυτό προσπαθεί να αναγνωρίσει τους μακροοικονομικούς παράγοντες που επηρέασαν τις διαχρονικές διακυμάνσεις των τιμών των οικιστικών ακινήτων στην Κύπρο τα τελευταία εννέα χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, η έρευνα εστιάζει στην ανάλυση των τριμηνιαίων ποσοστιαίων αλλαγών στο Δείκτη Τιμών Κατοικιών της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου από το πρώτο τρίμηνο του 2006 μέχρι το δεύτερο τρίμηνο του 2014. Ακολουθώντας το αναλυτικό πλαίσιο των περισσότερων μελετών στο θέμα, το οικονομετρικό μοντέλο της μελέτης είναι βασισμένο στην κλασική θεωρία της ζήτησης και προσφοράς. Μετά από τον υπολογισμό πολλών εναλλακτικών μοντέλων μπορέσαμε να εξηγήσουμε περίπου 70% των τριμηνιαίων ποσοστιαίων αλλαγών στις τιμές των κατοικιών στην Κύπρο.

Τα αποτελέσματα της έρευνάς μας εισηγούνται ότι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (ή εναλλακτικά το ΑΕΠ) έχει τη μεγαλύτερη επίδραση στις διαχρονικές διακυμάνσεις των τιμών των οικιστικών ακινήτων στην Κύπρο, με το κόστος κατασκευής κατοικιών και τον πληθυσμό να ακολουθούν στη δεύτερη και τρίτη θέση όσον αφορά στο μέγεθος της επίδρασης. Τα επιτόκια είχαν στατιστικά σημαντικά επίδραση στη ζήτηση για κατοικία, που ήταν όμως αρκετά μικρότερη από τους άλλους παράγοντες. Τα αποτελέσματα παρέχουν, επίσης, ενδείξεις για ασύμμετρη επίδραση του ΑΕΠ στις τιμές κατοικίας πριν και μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, που σηματοδότησε την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Πιστεύουμε ότι η σημαντικά μεγαλύτερη επίδραση του ΑΕΠ στις τιμές κατοικίας πριν την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης οφειλόταν στην αφθονία ιδίων και δανειστικών κεφαλαίων για επενδύσεις σε ακίνητα, και αντιστοίχως στη δραματική μείωσή τους αμέσως μετά την έναρξη της κρίσης.

\* Το άρθρο έχει δημοσιευτεί στο τελευταίο τεύχος του περιοδικού [Cyprus Economic Policy Review](#).

**Πολυμερείς Συγκρίσεις Παραγωγικότητας ανάμεσα σε χώρες της Ευρώπης συμπεριλαμβανομένης και της Κύπρου**

Θεοφάνης Μαμουνέας και Έλενα Κεττένη

Ο σκοπός αυτής της μελέτης<sup>†</sup> του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών, η οποία χρησιμοποιεί πολυμερείς συγκρίσεις, είναι να αναλύσει τις διαφορές ανάμεσα σε επίπεδα παραγωγικότητας μεταξύ Ευρωπαϊκών χωρών κατά τη περίοδο 2000-2012. Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν ότι οι χώρες της Δυτικής και Κεντρικής Ευρώπης έχουν ψηλότερα επίπεδα παραγωγικότητας σε σύγκριση με τις Μεσογειακές και τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Επιπλέον παρατηρούμε μια διαχρονική αύξηση της παραγωγικότητας στις πλείστες χώρες του δείγματος. Η αύξηση αυτή της παραγωγικότητας στη Δυτική και Κεντρική Ευρώπη οφείλεται κυρίως στην αύξηση του προϊόντος των συγκεκριμένων χωρών, ενώ η αντίστοιχη αύξηση στις Μεσογειακές και Ανατολικές χώρες προέρχεται από τη πιο αποτελεσματική χρήση των εισροών τους. Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι με βάση τα αποτελέσματά μας οι λιγότερο παραγωγικές χώρες είναι αυτές με τη μεγαλύτερη ανάπτυξη στην παραγωγικότητά τους. Δηλαδή, οι Μεσογειακές και οι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης παρουσιάζουν μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης της παραγωγικότητας σε σύγκριση με τις χώρες της Δυτικής και Κεντρικής Ευρώπης.

Η ώθηση της παραγωγικότητας αποτελεί ένα σημαντικό μέσο προς τη μελλοντική ευημερία, ανάπτυξη και ανταγωνιστικότητα μιας χώρας. Άρα η αύξησή της θα πρέπει να αποτελεί πρωταρχικό στόχο πολιτικής των Ευρωπαϊκών χωρών ανάμεσα τους και της Κύπρου. Η Κύπρος φαίνεται να κατέχει μία από τις χαμηλότερες θέσεις στην κατάταξη των χωρών με βάση την παραγωγικότητα. Συγκεκριμένα ανήκει στην ομάδα με τις λιγότερο παραγωγικές χώρες. Ανάμεσα σε αυτές κατέχει την καλύτερη θέση (με ψηλότερη παραγωγικότητα) μετά από το 2005 αλλά παρέμεινε εκεί μέχρι το 2012, παρόλο που η παραγωγικότητα της διαχρονικά φαίνεται να αυξάνεται. Το γεγονός όμως ότι η θέση της στην κατάταξη δεν αλλάζει και παραμένει στην ίδια ομάδα χωρών, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η Κυπριακή οικονομία θα πρέπει να αυξήσει ακόμη περισσότερο την παραγωγικότητά της για να καταφέρει να φτάσει τις χώρες που βρίσκονται ψηλά στην κατάταξη.

Η επίτευξη υψηλής παραγωγικότητας είναι πολύ σημαντική για την Κυπριακή οικονομία. Η Κυπριακή οικονομία θα πρέπει να ψάξει να βρει το δικό της δρόμο μέσω μεταρρυθμίσεων (όπως ιδιωτικοποιήσεις και επενδύσεις) που θα έχουν στόχο την περαιτέρω αύξησης της παραγωγικότητας της, με αποτέλεσμα την οικονομική της ανάπτυξη και ανταγωνιστικότητα στο Ευρωπαϊκό χώρο.

<sup>†</sup> Το άρθρο έχει δημοσιευτεί στο τελευταίο τεύχος του περιοδικού [Cyprus Economic Policy Review](#).

**Μέτρηση Πιστωτικού Κινδύνου στις Τράπεζες κι άλλα Πιστωτικά Ιδρύματα: Κοιτάζοντας Πέραν της Κανονιστικής Συμμόρφωσης**

*Μάριος Ν. Κυριάκου*

Η κεφαλαιακή επάρκεια είναι ένας σημαντικός παράγοντας που λαμβάνεται υπ' όψη από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όταν διαμορφώνουν την πιστοδοτική τους πολιτική και τη στρατηγική ανάπτυξης του ισολογισμού. Η πλειοψηφία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χρησιμοποιούν την Τυποποιημένη Μέθοδο για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου, αφού αδυνατούν να ανταποκριθούν στα απαιτητικά κριτήρια και δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για τις πιο προηγμένες μεθόδους που ορίζονται στη Βασιλεία II (και Βασιλεία III).

Η Τυποποιημένη Μέθοδος δεν είναι αρκετά ευαίσθητη στους πιστωτικούς κινδύνους και σαν αποτέλεσμα οι εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις που υπολογίζονται βάσει αυτής της μεθόδου, αποτελούν μια χονδρική προσέγγιση του πραγματικού πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Η λήψη στρατηγικών αποφάσεων με βάση αυτή τη μέθοδο μπορεί να οδηγήσει τα ιδρύματα σε

(α) δανειοδοτικές πολιτικές με γνώμονα την εξασφάλιση και όχι την οικονομική κατάσταση και ικανότητα αποπληρωμής του οφειλέτη, και

(β) βραχυπρόθεσμες στρατηγικές ανάπτυξης του ισολογισμού, όπου η ρευστότητα επενδύεται σε κρατικά ομόλογα με υψηλές αποδόσεις.

Αυτή η εργασία \* παρουσιάζει δύο απλοποιημένα υποδείγματα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου τα οποία ενώ χρειάζονται ελάχιστα δεδομένα παρέχουν μια πιο ολοκληρωμένη πληροφόρηση για τις πιθανές μελλοντικές ζημιές που ενδεχομένως να προκύψουν από επιχειρηματικές ή επενδυτικές αποφάσεις. Παρουσιάζει μια συγκριτική ανάλυση των προτεινόμενων υποδειγμάτων με τα εμπειρικά αποτελέσματα να υποδηλώνουν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ίσως θα πρέπει να κάνουν περισσότερα από τη δεδομένη υποχρεωτική συμμόρφωση με τις ελάχιστες εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις.

\* Το άρθρο έχει δημοσιευτεί στο τελευταίο τεύχος του περιοδικού [Cyprus Economic Policy Review](#).

**Το παρόν και το μέλλον των μακροοικονομικών προβλέψεων της Κυπριακής οικονομίας**

*Έλενα Ανδρέου και Άνδρος Κούρτελλος*

Στην εργασία † αυτή συζητούμε μερικές πρωτοποριακές μεθόδους μακροοικονομικών προβλέψεων, που επικεντρώνονται σε μοντέλα δεδομένων μεικτών συχνοτήτων (MIDAS) και που θα μπορούσαν να υιοθετηθούν για τις μακροοικονομικές προβλέψεις της Κύπρου. Τα μοντέλα MIDAS βασίζονται σε ανηγμένης μορφής (reduced form), φειδωλές παλινδρομήσεις οι οποίες δεν απαιτούν τη δυναμική μοντελοποίηση των προβλητών υψηλών συχνοτήτων. Τα μοντέλα μεικτών συχνοτήτων MIDAS έχουν πολλά πλεονεκτήματα στην πρόβλεψη βασικών μακροοικονομικών μεγεθών. Για παράδειγμα, μπορούμε να προβλέψουμε μια μακροοικονομική μεταβλητή χαμηλής συχνότητας (π.χ., τριμηνιαία μεγέθυνση ΑΕΠ) χρησιμοποιώντας μια χρηματοοικονομική σειρά (π.χ., ημερήσιες αποδόσεις αγοράς) και πιθανόν άλλους μακροοικονομικούς δείκτες. Τα μοντέλα μεικτών συχνοτήτων MIDAS μπορούν, επίσης, να χρησιμοποιηθούν για πρόβλεψη πολλαπλών περιόδων. Για παράδειγμα, ένα μοντέλο MIDAS μπορεί να χρησιμοποιήσει τριμηνιαία στοιχεία για να προβλέψει άμεσα την οικονομική μεγέθυνση πολλές περιόδους μπροστά.

Επιπλέον, εξετάζουμε συστήματα εξισώσεων και μοντέλα διανυσματικής αυτοπαλινδρόμησης (VaR), που ασχολούνται με μεικτές συχνότητες στις προβλέψεις βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών (MIDAS-VAR). Το MIDAS-VAR συγκρίνεται με τα μοντέλα χώρου καταστάσεων (state-space models) τα οποία είναι δομικά πολυμεταβλητά μοντέλα που βασίζονται στην χρήση του φίλτρου Κάλμαν. Η προσέγγιση της κατάστασης στο χώρο διαφέρει από την προσέγγιση MIDAS-VAR στο ότι η τελευταία δεν βασίζεται στη μοντελοποίηση των σφαλμάτων και διαταραχών αλλά στη μοντελοποίηση των παρατηρήσιμων δεδομένων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα μοντέλα χώρου καταστάσεων να είναι εξαιρετικά πολύπλοκα, καθώς πρέπει κανείς να καθορίσει ρητά ένα γραμμικό δυναμικό μοντέλο για όλες τις χρονολογικές σειρές, συμπεριλαμβανομένων των παρατηρήσιμων σειρών υψηλής και χαμηλής συχνότητας καθώς και των μη-παρατηρήσιμων σειρών που αντιμετωπίζονται σαν εκλιπούσες. Ως εκ τούτου το σύστημα των εξισώσεων σε μια δομική προσέγγιση φίλτρου Κάλμαν είναι επιρρεπές σε λάθη προσδιορισμού, επειδή συνήθως απαιτεί πάρα πολλές παραμέτρους, για την εξίσωση μέτρησης, για τη δυναμική των καταστάσεων και τις ανεπίξεις των σφαλμάτων.

† Το άρθρο έχει δημοσιευτεί στο τελευταίο τεύχος του περιοδικού [Cyprus Economic Policy Review](#).

## Νέα του Κέντρου Οικονομικών Ερευνών

Χρήστος Κουτσαμπέλας

### Νέο Ερευνητικό Πρόγραμμα:

#### Quarterly Property Price Indices for Cyprus

Τον Ιούνιο του 2015 το ΚΟΕ σύναψε συμφωνία με την Ελληνική Τράπεζα για τη διεξαγωγή ανάλυσης αναφορικά με τις τιμές των ακινήτων στην Κύπρο. Η χρηματοδότηση ανέρχεται σε €105.000 για έρευνα διάρκειας τριών ετών με ακαδημαϊκό υπεύθυνο τον Διευθυντή του ΚΟΕ Καθ. Πάνο Πασιαρδή.

Συγκεκριμένα η έρευνα στοχεύει:

- στην κατασκευή δεικτών τιμών ακινήτων κατά τύπο (π.χ. οικιστικών και γης) αλλά και κατά επαρχία καθώς και για το σύνολο της κυπριακής αγοράς, σε τριμηνιαία βάση,
- στην κατασκευή βραχυπρόθεσμων προβλέψεων για την πορεία του συνολικού δείκτη οικιστικών ακινήτων και του δείκτη τιμών γης, καθώς και στην ανάλυση των προοπτικών της κυπριακής αγοράς ακινήτων, και
- στην οικονομετρική εκτίμηση των επιδράσεων μιας σειράς σχετικών μικροοικονομικών και μακροοικονομικών παραγόντων στις τιμές των ακινήτων, δίνοντας έμφαση στις διαφοροποιήσεις που προκύπτουν στις επιδράσεις αυτές σε περιόδους άνθησης και ύφεσης.

Τα πρωτογενή στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην κατασκευή των δεικτών συλλέγονται σε μηνιαία βάση από αγγελίες που δημοσιεύονται σε ευρείας κυκλοφορίας ελληνόφωνες και αγγλόφωνες εφημερίδες στην Κύπρο και το δείγμα ξεκινά από το 2000.

Η μεθοδολογία κατασκευής των δεικτών αναμένεται να δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα του ΚΟΕ. Μέρος των αποτελεσμάτων της έρευνας θα κυκλοφορεί σε τακτά χρονικά διαστήματα ως δελτίο του ΚΟΕ που θα αναλύει τις τρέχουσες εξελίξεις και τις προοπτικές που αφορούν τις τιμές των ακινήτων στην Κύπρο.

### Δημοσιευμένες μελέτες/δοκίμια

Το ΚΟΕ συμβάλλει συστηματικά στην προώθηση της εμπειρικής έρευνας με επίκεντρο την οικονομία της Κύπρου. Οι μελέτες που εκπονούνται στα πλαίσια του Κέντρου δημοσιεύονται στη σειρά Δοκιμίων Οικονομικής Πολιτικής του ΚΟΕ, στο περιοδικό Cyprus Economic Policy Review καθώς και σε διεθνή επιστημονικά περιοδικά. Παρακάτω παρατίθενται οι

πιο πρόσφατες δημοσιευμένες μελέτες του Κέντρου και συνεργατών του:

#### Δοκίμια Οικονομικής Πολιτικής/Ανάλυσης

- 01-15 Pashourtidou N. and C. S. Savva, “[Persistence and Sources of Shocks in the Cypriot Economy: A Multi-sectoral Model](#)”.
- 11-14 Papamichael Chr. and N. Pashourtidou, “[Forecasting Cyprus GDP and its demand components: Applications of dynamic factor models](#)”.
- 10-14 Mamuneas Th. and E. Kettani, “[Multilateral Comparisons of Productivity among European Countries](#)”.

#### Δημοσιεύσεις σε διεθνή επιστημονικά περιοδικά

- Andreou, S. and C. Koutsampelas (2015). Intergenerational Mobility and Equality of Opportunity in Higher Education in Cyprus. *International Journal of Educational Development*, 41, pp. 80-87
- Koutsampelas, C. and P. Tsakloglou. (2015). The progressivity of public education in Greece: Empirical findings and policy implications. *Education Economics*, 23(5), pp. 596-611.
- Pashourtidou N., P. Pashardes and T. Zachariadis (2014). Estimating welfare aspects of changes in energy prices from preference heterogeneity. *Energy Economics*, 42, pp. 58-66.

#### Περιοδικό Cyprus Economic Policy Review

##### Περιεχόμενα του τεύχους 17 (Ιούνιος 2015)

- [Macroeconomic Influences on Cyprus House Prices: 2006Q1-2014Q2](#)  
Petros Sivitanides
- [Multilateral Comparisons of Productivity among European Countries](#)  
Theofanis Mamuneas and Elena Kettani
- [Credit Risk Measurement in Financial Institutions: Going Beyond Regulatory Compliance](#)  
Marios N. Kyriacou
- [The State and the Future of Cyprus Macroeconomic Forecasting](#)  
Elena Andreou and Andros Kourtellos

## Νέα του Τμήματος Οικονομικών

Αναστασία Δημητρίου

### Τελετές Βράβευσης και αποφοίτησης των προπτυχιακών και μεταπτυχιακών φοιτητών

Η τελετή βράβευσης των πρωτευσάντων φοιτητών της Σχολής Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης πραγματοποιήθηκε την Τρίτη 16 Ιουνίου 2015. Η τελετή αποφοίτησης των προπτυχιακών φοιτητών της Σχολής Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης πραγματοποιήθηκε την Τετάρτη 17 Ιουνίου 2015 και των μεταπτυχιακών φοιτητών την Πέμπτη 18 Ιουνίου 2015.

### Προπτυχιακά Προγράμματα

Το Τμήμα Οικονομικών προσφέρει δύο προπτυχιακά προγράμματα, ένα στα Οικονομικά και ένα στις Διεθνείς, Ευρωπαϊκές και Οικονομικές Σπουδές. Κατά το ακαδημαϊκό έτος 2015/16, εξασφάλισαν θέση στα δύο πιο πάνω προγράμματα 67 φοιτητές. Από αυτούς, 43 φοιτούν στο πρόγραμμα Οικονομικών και 24 στο πρόγραμμα Διεθνών, Ευρωπαϊκών και Οικονομικών Σπουδών.

Από το ακαδημαϊκό έτος 2013/14, το Τμήμα Οικονομικών σε συνεργασία με το Τμήμα Μαθηματικών και Στατιστικής προσφέρουν από κοινού το νέο Διατμηματικό Πρόγραμμα προπτυχιακών Σπουδών στα Μαθηματικά και Οικονομικά. Στο εν λόγω πρόγραμμα εξασφάλισαν θέση και φοιτούν 13 φοιτητές.

### Μεταπτυχιακά Προγράμματα

Το Τμήμα Οικονομικών προσφέρει μεταπτυχιακά προγράμματα – δύο επιπέδου Μάστερ - Μάστερ στην Οικονομική Ανάλυση και Μάστερ στα Νομισματικά και Χρηματοοικονομικά, και ένα διδακτορικού επιπέδου. Στα πιο πάνω προγράμματα για το ακαδημαϊκό έτος 2015/16, φοιτούν 21 φοιτητές.

### Ειδικοί Επιστήμονες

Για το Χειμερινό Εξάμηνο 2015/16, επισκέπτονται το Τμήμα και διδάσκουν μαθήματα της ειδικότητάς τους στα προγράμματα του Τμήματος οι:

- Αδάμος Αδάμου, PhD Πανεπιστήμιο Κύπρου
- Αριστοκλής Αυγουστή, PhD University of Wisconsin – Madison, USA

- Αντρη Κυριζή, PhD University of Leicester
- Αντώνης Μίχης, PhD Τεχνολογικό Πανεπιστήμιο Κύπρου
- Μιχάλης Χαϊλής, PhD Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης

### Κοινοτικό Πρόγραμμα ΣΩΚΡΑΤΗΣ/ERASMUS

Το Τμήμα Οικονομικών στα πλαίσια του Κοινοτικού προγράμματος ΣΩΚΡΑΤΗΣ/ERASMUS προσφέρει μαθήματα και στην Αγγλική γλώσσα. Κατά το Χειμερινό Εξάμηνο 2015/16, προσφέρονται τα πιο κάτω μαθήματα:

ΟΙΚ305 Διεθνές Εμπόριο

ΟΙΚ309 Οικονομική Μεγέθυνση

ΟΙΚ327 Οικονομικά του Περιβάλλοντος

### Σειρά Σεμιναρίων στα Οικονομικά

Όπως κάθε χρόνο, το Τμήμα Οικονομικών διοργανώνει σειρά σεμιναρίων με ομιλητές ακαδημαϊκούς από διάφορες χώρες. Περισσότερες πληροφορίες δίνονται στην ιστοσελίδα του Τμήματος:

<http://www.ucy.ac.cy/econ/en/seminars/department-seminar-series>

### Νέο μέλος ΔΕΠ Τμήματος

Στις 3 Σεπτεμβρίου 2015, έχει αναλάβει καθήκοντα το νέο μέλος ΔΕΠ του Τμήματος ο Λέκτορας Νικόλας Τσάκας, PhD Universidad Carlos III de Madrid.

### Ανεπίξεις μελών ΔΕΠ Τμήματος

Κατά το Εαρινό Εξάμηνο 2014/15 έγιναν οι ακόλουθες ανεπίξεις μελών ΔΕΠ του Τμήματος:

Έλενα Ανδρέου, Καθηγήτρια, 1<sup>η</sup> Αυγούστου 2015

Γιάννης Κασπαρής, Αναπληρωτής Καθηγητής, 1<sup>η</sup> Αυγούστου 2015

Άντρη Χασαμπουλλή, Επικούρη Καθηγήτρια, 1<sup>η</sup> Μαΐου 2015

**ΚΕΝΤΡΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ – ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ**

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.

Στην πυραμίδα της διοικητικής ιεραρχίας του ΚΟΕ είναι το Συμβούλιο και το Ακαδημαϊκό Συμβούλιο:

- Το Συμβούλιο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Πανεπιστημίου, της Κυβέρνησης και των ιδιωτικών οργανισμών που στηρίζουν οικονομικά το ΚΟΕ 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 Συρίχας, Εκτελεστικός Σύμβουλος Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου

**Μέλη:** Μάριος Κληρίδης, Γενικός Διευθυντής Συνεργατικής Κεντρικής Τράπεζας  
Μιχάλης Μιχαήλ, Τμήμα Οικονομικών, Πανεπιστήμιο Κύπρου  
Γιώργος Παντελής, Επικεφαλής Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Θεμάτων Ευρωπαϊκής Ένωσης,  
Υπουργείο Οικονομικών  
Πάνος Πασιαρδής, Διευθυντής ΚΟΕ, Καθηγητής Οικονομικών  
Γιάννης Τιρκίδης, Ανώτερος Οικονομολόγος, Συγκρότημα Τράπεζας Κύπρου

**ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ**

**Πρόεδρος:** Πάνος Πασιαρδής

**Μέλη:** Έλενα Ανδρέου  
Θεοφάνης Μαμουνέας  
Σωφρόνης Κληρίδης  
Χριστόφορος Πισσαρίδης  
Άντρος Κούρτελλος

**ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ**

Θεόδωρος Ζαχαριάδης  
Χρήστος Σάββα  
Μάμας Θεοδόρου  
Έλενα Κεττένη

**ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ**

Αντζελα Σιεκέρσαββα, τηλ. 22893660, email: shekersavva.angela@ucy.ac.cy

Οι απόψεις που εκφράζονται στα άρθρα του ενημερωτικού δελτίου είναι των συγγραφέων μόνο και δεν αντιπροσωπεύουν αναγκαστικά το ΚΟΕ. 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' κυκλοφορεί δύο φορές ετησίως και είναι διαθέσιμη σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του ΚΟΕ <http://www.ucy.ac.cy/erc/en/publications/newsletter>