No 15 • ΜΑΡΤΙΟΣ 2015

ΚΕΝΤΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων



www.kepe.gr

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Εκδότης:
ΚΕΝΤΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

Σύμβουλοι έκδοσης:
Νικόλαος Φίλιππας, *Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς, Πρόεδρος Δ.Σ. και Επιστημονικός Διευθυντής ΚΕΠΕ,*
Γεώργιος Λελεδάκης, *Μέλος Δ.Σ. ΚΕΠΕ, Επ. Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών*

Συντακτική ομάδα:
Αικατερίνη Τσούμα *(Υπεύθυνη έκδοσης)*
Πρόδρομος Βλάμης
Σωτήρης Παπαϊωάννου
Γεωργία Σκίντζη
Αθανάσιος Χύμης

Διοικητική υποστήριξη -
Πληροφορίες:
Χρήστος Ελευθεριάδης
Τηλ. 210 3676359
Email: **greekeconomy@kepe.gr**

Γλωσσική επιμέλεια-Διορθώσεις:
Ελένη Σουλτανάκη

Παραγωγή ηλεκτρονικής έκδοσης:
Ι. ΓΑΪΤΑΝΗΣ-Κ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ Ο.Ε.

Copyright 2015
ΚΕΝΤΡΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ
Αμερικής 11, Αθήνα, 106 72,
Τηλ.: +30-210-3676.300, 210-3676.359
Fax: +30-210-3630.122, 210-3611.136

Το περιοδικό **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ** αναρτάται στον δικτυακό τόπο **http://www.kepe.gr/greekeconomy.htm**

Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στα άρθρα είναι των συγγραφέων και δεν αντιπροσωπεύουν αναγκαία γνώμες ή κρίσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ
Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων
No 15 • ΜΑΡΤΙΟΣ 2015



EDITORIAL 4

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΥΓΚΥΡΙΑΣ 5
Χρήστος Τριαντόπουλος

ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ 272 ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ ΤΗΣ ΕΕ: ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΗ, 2009-13 14
Πρόδρομος Προδρομίδης

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΕΚΜΑΡΤΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑΣ ΚΕΡΕ GRIV: ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΙ ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΕΚΛΟΓΙΚΩΝ ΑΝΑΜΕΤΡΗΣΕΩΝ 29
Φωτεινή Οικονόμου
Κώστας Συριόπουλος

Η ΜΟΛΥΝΣΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΚΡΙΣΗ 36
Αριστείδης Σάμιτας

EDITORIAL

Διανύοντας τον τελευταίο μήνα του πρώτου τριμήνου του 2015, και ενώ τα πιο πρόσφατα στοιχεία για το πραγματικό ΑΕΠ της χώρας επιβεβαιώνουν τον θετικό ρυθμό ανάπτυξης για το σύνολο του 2014, το ενδιαφέρον στρέφεται, μεταξύ άλλων, στις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας για το 2015. Στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία καθίσταται σαφές ότι οποιαδήποτε ποιοτική ή/και ποσοτική εκτίμηση των εν λόγω προοπτικών συνδέεται σε σημαντικό βαθμό με την έκβαση των συνεχιζόμενων διαπραγματεύσεων και διαβουλεύσεων με τους οικονομικούς εταίρους της χώρας, και τη λειτουργία της χώρας στα πλαίσια των Ευρωπαϊκών Θεσμών.

Συνεπώς, διαφαίνεται ακόμα πιο ξεκάθαρα η σημασία της διάδρασης μεταξύ του εγχώριου και του ευρωπαϊκού –ή και διεθνούς– οικονομικού περιβάλλοντος, η οποία δύναται να λειτουργεί και στις δύο κατευθύνσεις. Ως απόρροια του συμπεράσματος αυτού, προκύπτει ότι είναι σημαντικό να λαμβάνεται υπόψη στις οικονομικές αναλύσεις και αξιολογήσεις το ευρύτερο πλαίσιο μέσα στο οποίο εντάσσεται η χώρα. Η πρόοδος και οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας είναι, για παράδειγμα, συνάρτηση των ευρύτερων οικονομικών εξελίξεων στην Ευρώπη, οι οποίες και αποτελούν σχετικό μέτρο σύγκρισης. Από την άλλη πλευρά, το εγχώριο οικονομικό κλίμα αποτελεί αντικείμενο διερεύνησης και συντελεστή στην κατάρτιση στρατηγικών, για παράδειγμα, όχι αποκλειστικά εγχώριων αλλά και ξένων επενδυτών. Υπό συγκεκριμένες συνθήκες, οι θετικές ή/και αρνητικές εγχώριες οικονομικές εξελίξεις δύνανται να έχουν υπολογίσιμες επιδράσεις σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο.

Στη βάση των ως άνω θεωρήσεων, το παρόν τεύχος της *Ελληνικής Οικονομίας* παρουσιάζει αρχικά, ως είθισται, τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις στο διεθνές και εγχώριο περιβάλλον, καλύπτοντας ένα ιδιαίτερα ευρύ φάσμα οικονομικών παραμέτρων. Στη συνέχεια φιλοξενούνται τρία άρθρα. Το πρώτο άρθρο εξετάζει την παραγωγική συγκέντρωση και εξειδίκευση του εργατικού δυναμικού σε οικονομικούς τομείς και κλάδους σε επίπεδο περιφερειών, σε σχέση με τις υπόλοιπες περιφέρειες της ΕΕ, για την περίοδο 2009-2013. Η ανάλυση βασίζεται στη χρήση του Δείκτη Περιφερειακής Παραγωγικής Συγκέντρωσης και δύο παράγωγων συντελεστών, του Συντελεστή Χωροθέτησης και του Συντελεστή Εξειδίκευσης. Το δεύτερο άρθρο παρουσιάζει την πορεία του ελληνικού δείκτη ΚΕΠΕ GRIV την περίοδο Ιανουαρίου 2004-Ιανουαρίου 2015 και αξιολογεί το βαθμό στον οποίο ο δείκτης αποτυπώνει το συναίσθημα των επενδυτών για την ελληνική αγορά. Έμφαση δίδεται στην ανάλυση της συμπεριφοράς του δείκτη κατά τις περιόδους εκλογικών αναμετρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη τα σχετικά ευρήματα της διεθνούς αρθρογραφίας. Το τρίτο άρθρο διερευνά το φαινόμενο της “μόλυνσης” των αγορών κεφαλαίων από την ελληνική και κυπριακή κρίση. Στη βάση της διαφοροποίησης μεταξύ των περιπτώσεων των κρίσεων στις δύο χώρες, παρουσιάζει τα αποτελέσματα οικονομετρικών εφαρμογών για την ποσοτικοποίηση της διάχυσης της κρίσης, μέσα από τη διερεύνηση της επίδρασης των οικονομικών σοκ και των σχέσεων/αλληλεξαρτήσεων των αγορών.

Αικατερίνη Τσούμα
Ερευνήτρια ΚΕΠΕ

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΥΓΚΥΡΙΑΣ

Χρήστος Τριαντόπουλος, *Ερευνητής ΚΕΠΕ*

Η παρούσα συνοπτική ανάλυση αποτελεί, επί της ουσίας, μία επισκόπηση των εξελίξεων και μεταβολών σε βασικά οικονομικά μεγέθη και δείκτες, όπως αυτές παρατίθενται και δημοσιοποιούνται από διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς, ενώ, στο πλαίσιο της ανάλυσης, παρουσιάζονται και συγκεκριμένες μελέτες από υψηλού επιπέδου ερευνητικούς οργανισμούς, συνεισφέροντας στην ευρύτερη συζήτηση για τις διεθνείς και εγχώριες οικονομικές εξελίξεις. Στα σημεία όπου παρατίθενται οι εκτιμήσεις του ΚΕΠΕ υπάρχει ρητή αναφορά, καθώς είναι σημαντικό στην παρούσα επισκόπηση να καθίστανται διακριτές οι εκτιμήσεις κάθε ερευνητικού φορέα.

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τη στιγμή που όλες οι εκτιμήσεις υπογραμμίζουν τη σταθερή πορεία της οικονομίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (ΗΠΑ) σε τροχιά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, η αβεβαιότητα παραμένει για την οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και, ειδικότερα, της Ευρωζώνης που προσπαθεί να ξεφύγει από τις προγενέστερες υφεσιακές πιέσεις σε ένα επικίνδυνο περιβάλλον, όμως, αποπληθωριστικών συνθηκών. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το πρόσφατο World Economic Outlook Update του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), η εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης το 2015 στις ΗΠΑ αναθεωρήθηκε προς τα πάνω και ανέρχεται στο 3,6%, ξεπερνώντας και τον αντίστοιχο ρυθμό για το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας (3,5%). Σύμφωνα με τα ίδια στοιχεία, το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης των ΗΠΑ εκτιμάται να κλείσει στο 2,4%, που είναι, επίσης, υψηλότερο από τον αντίστοιχο ρυθμό του συνόλου των ανεπτυγμένων οικονομιών. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του Οργανισμού για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (ΟΟΣΑ), ο ρυθμός ανάπτυξης για το σύνολο των οικονομιών του ΟΟΣΑ διαμορφώνεται στο 1,9% από 1,4% το 2013.

Οι εκτιμήσεις είναι λιγότερο αισιόδοξες για την ΕΕ και την Ευρωζώνη, καθώς, σύμφωνα με τις χειμερινές εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διαμορφωθεί το 2015 στο 1,7% και 1,3%, αντίστοιχα, επιτυγχάνοντας μικρή βελτίωση σε σχέση με το 2014. Τα στοιχεία της Eurostat για το τέλος του 2014 επιβεβαίωσαν επί της ουσίας, (με μία οριακή βελτίωση), τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε στο 0,9% στην Ευρωζώνη και στο 1,4% στην ΕΕ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το τελευταίο τρίμηνο του 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης αυξήθηκε, σε ετήσια βάση, κατά 1,3% στην ΕΕ και 0,9% στην Ευρωζώνη.

Ο μετριασμός της αισιοδοξίας για τις επιδόσεις της ευρωπαϊκής οικονομίας οφείλεται σε μία σειρά από προκλήσεις που καλείται να αντιμετωπίσει, όπως ο χαμηλός πληθωρισμός, που ενισχύει τον κίνδυνο του αποπληθωρισμού, και η αδυναμία προσέλκυσης επενδύσεων, ενώ τα υψηλά ποσοστά ανεργίας –12% στην Ευρωζώνη το 2014– διαμορφώνουν ένα πιεστικό περιβάλλον τόσο σε όρους κοινωνικής συνοχής, όσο και σε όρους εσωτερικής ζήτησης.

Συγκεκριμένα, το 2015 η Ευρωζώνη, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εκτιμάται ότι θα περάσει, έστω και οριακά, στη σφαίρα του αρνητικού πληθωρισμού (-0,1%), ενώ η ΕΕ εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί οριακά σε θετικά επίπεδα (0,2%). Ήδη τα στοιχεία της Eurostat

για τον Ιανουάριο του 2015 επιβεβαιώνουν τις πληθωριστικές ανησυχίες, καθώς ο πληθωρισμός, σε ετήσια βάση, ανήλθε στο -0,6% στην Ευρωζώνη και στο -0,5% στην ΕΕ.

Παράλληλα, σύμφωνα και με μελέτη των Batkbu *et al*. (2015)[1] στο ΔΝΤ, οι επενδύσεις στην Ευρωζώνη παραμένουν σε επίπεδα χαμηλότερα αυτών της περιόδου πριν από την κρίση, ως αποτέλεσμα της υφεσιακής δυναμικής, του υψηλού κόστους του κεφαλαίου, των δυσκολιών πρόσβασης στη χρηματοδότηση, της υψηλής μόχλευσης και υπερχρέωσης των επιχειρήσεων και, σε αρκετές περιπτώσεις, της αβεβαιότητας σε πολιτικό και οικονομικό επίπεδο.

Είναι κρίσιμο, συνεπώς, να επανακάμψει, το συντομότερο δυνατόν, το επενδυτικό ενδιαφέρον στην Ευρωζώνη, ώστε να εισέλθει η παραγωγική δραστηριότητα σε τροχιά βιώσιμης άνθησης, με θετικές επιπτώσεις στην απασχόληση. Αυτό, άλλωστε, προκύπτει και από την εικόνα της βιομηχανικής παραγωγής, όπου ο συγκεκριμένος δείκτης αδυνατεί να ανακάμψει. Ειδικότερα, το Δεκέμβριο του 2014, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής στην Ευρωζώνη, σε ετήσια βάση, παρουσίασε αρνητική μεταβολή -0,2%.

Πίνακας 1
Χειμερινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Ευρωζώνη	2013	2014	2015	2016
Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ (%, y-o-y)	-0,5	0,8	1,3	1,9
Πληθωρισμός (%, y-o-y)	1,4	0,4	-0,1	1,3
Ποσοστό ανεργίας (%)	12,0	11,6	11,2	10,6
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)	-2,9	-2,6	-2,2	-1,9
Δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)	93,1	94,3	94,4	93,2
Ευρωπαϊκή Ένωση	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ (%, y-o-y)	0,0	1,3	1,7	2,1
Πληθωρισμός (%, y-o-y)	1,5	0,6	0,2	1,4
Ποσοστό ανεργίας (%)	10,8	10,2	9,8	9,3
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)	-3,2	-3,0	-2,6	-2,2
Δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)	87,1	88,4	88,3	87,6

Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, προσδοκάται η θετική συνεισφορά μιας σειράς παραγόντων και πολιτικών, ώστε να δημιουργηθεί μία αναπτυξιακή δυναμική για την Ευρωζώνη, αλλά και το σύνολο της ευρωπαϊκής οικονομίας. Τέτοιοι παράγοντες είναι το χαμηλότερο δυνατό επίσημο επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), η προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης της ευρωπαϊκής οικονομίας, η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ και, φυσικά, το πολυαναμενόμενο επενδυτικό σχέδιο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συνολικού ύψους 315 δισ. ευρώ. Παράλληλα, προς αυτή την κατεύθυνση, θετική εκτιμάται να είναι η συνεισφορά τόσο του χαμηλού ύψους των διεθνών τιμών του πετρελαίου σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο όσο και της υποχώρησης του ευρώ έναντι του δολαρίου. Ευρύτερα, ωστόσο, ζωτικής σημασίας για το σύνολο των οικονομιών της ΕΕ είναι η επίτευξη μίας αναπτυξιακής ισορροπίας μεταξύ δημοσιονομικής ευρωστίας και εσωτερικής ζήτησης και η απομάκρυνση των όποιων επιμέρους ανησυχιών στο πολιτικό περιβάλλον της Ευρωζώνης.

1. Το κείμενο της εργασίας είναι διαθέσιμο στο: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1532.pdf.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η ανάγκη απομάκρυνσης των όποιων ανησυχιών και η διασφάλιση της σταθερότητας είναι κρίσιμες συνθήκες και για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, η οποία –για ακόμα μία φορά– επηρεάζεται από τις πολιτικές εξελίξεις, που, σε συνδυασμό με τη μη ολοκλήρωση του προγράμματος οικονομικής πολιτικής στα τέλη του 2014, φαίνεται τους πρώτους μήνες του 2015 να έχουν επιπτώσεις στην κατάσταση των δημοσίων οικονομικών και στη ρευστότητα τόσο του Δημοσίου όσο και της τραπεζικής αγοράς. Είναι σημαντική, συνεπώς, η ευρύτερη ομαλοποίηση της κατάστασης, ώστε να συνεχιστούν οι θετικές επιδόσεις στην οικονομία.

Σύμφωνα με τα προσωρινά εποχικά διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τους τριμηνιαίους Εθνικούς Λογαριασμούς, το ΑΕΠ κατά το τέταρτο εξάμηνο του 2014 παρουσίασε αύξηση, σε ετήσια βάση, κατά 1,3%, με αποτέλεσμα η ετήσια εικόνα να διαμορφώνεται σε αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης κοντά στο 0,8%, ξεπερνώντας οριακά τις αρχικές προβλέψεις (+0,6%), αλλά και απέχοντας από τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (+1%). Οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2015 θέλουν το ρυθμό ανάπτυξης να διαμορφώνεται στο 2,5%, που είναι το υψηλότερο επίπεδο μεταξύ των προβλέψεων των άλλων οικονομιών του Ευρωπαϊκού Νότου.

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος το Φεβρουάριο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βελτιώθηκε, σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, ακολουθώντας μία ευρύτερη θετική τάση σε ΕΕ και Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα, ο εν λόγω δείκτης το Φεβρουάριο διαμορφώθηκε στις 98,2 μονάδες από 95,3 τον Ιανουάριο και 99,1 τον τελευταίο μήνα του 2014. Η βελτίωση αυτή, σύμφωνα και με το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), αποδίδεται, κυρίως, στη βελτίωση του δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών, καθώς οι επιχειρηματικές προσδοκίες παρέμειναν σχεδόν σταθερές στα περισσότερα πεδία, όπως το λιανικό εμπόριο και η βιομηχανία –για την τελευταία η επίδοση του δείκτη είναι χαμηλότερη από την αντίστοιχη του Φεβρουαρίου του 2014 (86,6 από 89,9).

Η εικόνα αυτή για τη βιομηχανία εναρμονίζεται και με την εξέλιξη του γενικού δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, ο οποίος, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιανουάριο του 2015 παρουσίασε οριακή αύξηση σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2014 κατά 0,1%, αλλά και μείωση κατά 4,7% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2014. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο μέσος ετήσιος δείκτης βιομηχανικής παραγωγής του 2014, σε σύγκριση με το 2013, παρουσίασε μείωση κατά 2,2%. Το θετικό σε αυτή την αρνητική εικόνα είναι ότι η συρρίκνωση είναι μικρότερη από την αντίστοιχη του 2013.

Το ίδιο παρατηρείται και στον κύκλο εργασιών στο βιομηχανικό κλάδο, όπου, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης το Δεκέμβριο του 2014 παρουσίασε μείωση κατά 8,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2013, ενώ ο γενικός δείκτης της περιόδου Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2014 σημείωσε μείωση 1,4% σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης 5,9% κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο. Αξίζει στο σημείο αυτό να σημειωθεί, ενδεικτικά, ότι για το Δεκέμβριο η μείωση του κύκλου εργασιών εγχώριας αγοράς ήταν μεγαλύτερη σε σύγκριση με την αντίστοιχη της εξωτερικής αγοράς. Και αυτή η μείωση οφείλεται στον κύκλο εργασιών εξωτερικής αγοράς εκτός Ευρωζώνης, καθώς ο κύκλος εργασιών εξωτερικής αγοράς Ευρωζώνης παρουσίασε αύξηση 4,1%.

Αναφορικά με τον κλάδο της μεταποίησης, ο εποχικά προσαρμοσμένος δείκτης υπευθύνων προμηθειών (Purchasing Managers' Index - PMI), σύμφωνα με τα στοιχεία της Markit, διατηρήθηκε το Φεβρουάριο στο 48,4, αποτυπώνοντας την περαιτέρω συρρίκνωση του μεταποιητικού τομέα, καθώς ο ρυθμός υποχώρησης της παραγωγής ήταν ο ταχύτερος που έχει καταγραφεί από τον Οκτώβριο του 2013. Και αυτό διότι, σύμφωνα πάντα με τη Markit, η εισροή νέων παραγγελιών

περιορίστηκε, επίσης, με ταχύτερο ρυθμό, αντικατοπτρίζοντας, εν μέρει, την έντονη μείωση των εισερχόμενων νέων εργασιών από το εξωτερικό. Συνάμα, οι τιμές εκροών μειώθηκαν απότομα λόγω της εξασθενημένης ζήτησης, παρόλο που οι τιμές εισροών αυξήθηκαν ελαφρώς ως αποτέλεσμα της πτώσης του ευρώ.

Αντίστοιχη είναι και η εικόνα στο λιανικό εμπόριο, καθώς οι επιδόσεις του περασμένου Δεκεμβρίου, αν και υψηλότερες από το Νοέμβριο –όπως ήταν αναμενόμενο–, ήταν χαμηλότερες από το Δεκέμβριο του 2013. Ειδικότερα, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο το Δεκέμβριο του 2014 παρουσίασε αύξηση 16,6% σε σύγκριση με το Νοέμβριο του 2014 και μείωση κατά 3,7% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2013. Σε όρους όγκου λιανικού εμπορίου, το Δεκέμβριο του 2014 σημειώθηκε αύξηση κατά 16,9% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα του έτους, αν και μειώθηκε κατά 1,2% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2013.

Παράλληλα, οι αρνητικές πληθωριστικές πιέσεις διατηρούνται ισχυρές και στην αρχή του 2015, καθώς τον Ιανουάριο ο γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή παρουσίασε μείωση 2,8% σε σχέση με τον ίδιο μήνα του 2014, ενώ σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2014 η μείωση ανέρχεται στο 1,5%. Έτσι, η μέση ετήσια μεταβολή του γενικού δείκτη τιμών καταναλωτή διαμορφώθηκε σε -1,4%.

Το Δεκέμβριο του 2014, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, το εποχικά διορθωμένο ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 26% έναντι 27,3% το Δεκέμβριο του 2013. Ειδικότερα, σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2013, οι απασχολούμενοι αυξήθηκαν κατά 17.972 άτομα (+0,5%) και οι άνεργοι μειώθηκαν κατά 76.053 άτομα (-5,8%). Αξίζει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι το ποσοστό ανεργίας του Δεκεμβρίου του 2014 είναι οριακά υψηλότερο του Νοεμβρίου το ιδίου έτους (25,9%), αποτυπώνοντας την ανακοπή της συνεχούς πτωτικής πορείας του ποσοστού ανεργίας από το Σεπτέμβριο του 2013, οπότε και είχε φτάσει στο 28%.

Παράλληλα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, το Φεβρουάριο του 2015 το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης ήταν θετικό και διαμορφώθηκε στις 15.123 θέσεις εργασίας. Η εν λόγω επίδοση, ωστόσο, είναι χαμηλότερη κατά 4.788 θέσεις εργασίας σε σχέση με την αντίστοιχη του Φεβρουαρίου του 2014, οπότε και το θετικό ισοζύγιο είχε διαμορφωθεί στις 19.912 θέσεις εργασίας. Η ετήσια απόκλιση είναι μεγαλύτερη εάν η ανάλυση γίνει σε επίπεδο πρώτου διμήνου του έτους, καθώς το θετικό ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2015 (5.851 θέσεις εργασίας) είναι μειωμένο κατά 20.458 θέσεις εργασίας σε σύγκριση με το αντιστοιχο δίμηνο του 2014 (26.309 θέσεις εργασίας).

Όσον αφορά το διεθνές εμπόριο, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, το Δεκέμβριο το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν αρνητικό και το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα 870 εκατ. ευρώ, το οποίο είναι 2,5 φορές υψηλότερο από το έλλειμμα του Δεκεμβρίου του 2013. Για το σύνολο του 2014, όμως, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πλεονασματικό και διαμορφώνεται στα 1,6 δισ. ευρώ, καταγράφοντας αύξηση 52% σε σύγκριση με το πλεόνασμα του 2013. Φυσικά, το εμπορικό ισοζύγιο για το σύνολο του δωδεκαμήνου του 2014 παρέμεινε ελλειμματικό και μάλιστα υψηλότερο από το αντίστοιχο του 2013, πλησιάζοντας τα 18 δισ. ευρώ. Η συγκριτική αυτή εξέλιξη, για το σύνολο του δωδεκαμήνου, οφείλεται, κυρίως, στην αύξηση των εισαγωγών αγαθών κατά 1,9 δισ. σε σχέση με το 2013, καθώς οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν μόλις κατά 1,1 δισ. ευρώ (ή κατά 4,9%). Καθοριστική για το δωδεκάμηνο του 2014 ήταν η συνεισφορά των υπηρεσιών, καθώς το πλεόνασμα πλησίασε τα 20 δισ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 16,6% σε σχέση με το δωδεκάμηνο του 2013.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα πάλι με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων διαμορφώθηκε κατά το δωδεκάμηνο του 2014 στα

4,2 δισ. ευρω, οριακά υψηλότερο από την προηγούμενη χρονιά. Ωστόσο, το ανησυχητικό είναι ότι οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους διαμορφώθηκαν για το δωδεκάμηνο του 2014 στα 1,6 δισ. ευρώ από 2,1 δισ. ευρώ το 2013, ενώ καταγράφηκε και καθαρή εκροή άμεσων επενδύσεων κατοίκων στο εξωτερικό ύψους 645 εκατ. ευρώ. Τέλος, στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου καταγράφηκε καθαρή εκροή περίπου 7 δισ. ευρώ για το σύνολο του δωδεκαμήνου του 2014.

Το επενδυτικό περιβάλλον το Φεβρουάριο χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις και μεταβλητότητα, με μία, όμως, αυξητική τάση, όπως αποτυπώθηκε στο γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Συγκεκριμένα, στις 2/3/2015 ο γενικός δείκτης έκλεισε στις 858 μονάδες, ενώ ένα μήνα πριν ήταν στις 840 μονάδες. Πρόκειται για μία εξέλιξη που οφείλεται αφενός στη διαδικασία διαπραγμάτευσης της χώρας με τους εταίρους –σε συνέχεια της αδυναμίας ολοκλήρωσης του προγράμματος οικονομικής πολιτικής το 2014– και αφετέρου στην ανησυχία λόγω του ζητήματος ρευστότητας τόσο στο Δημόσιο, όσο και στο τραπεζικό σύστημα, επηρεάζοντας κατ' επέκταση και την πραγματική οικονομία.

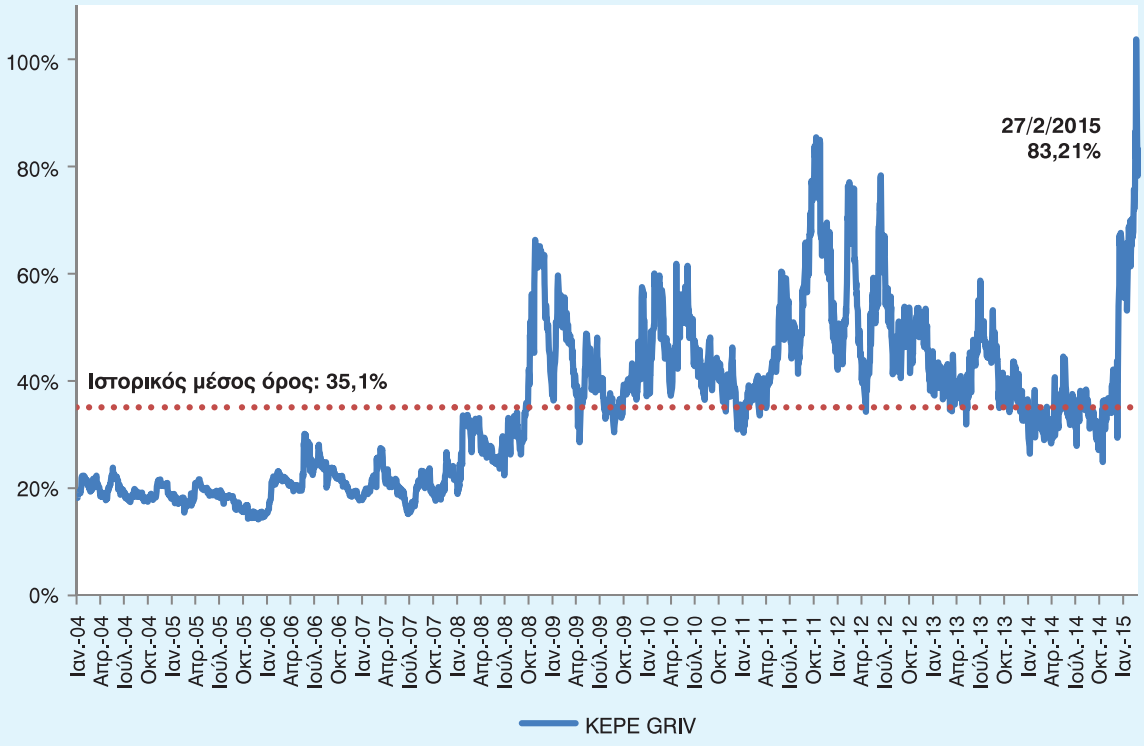
Όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα, τους τελευταίους μήνες η ρευστότητά του επηρεάστηκε καθοριστικά, καθώς σημειώθηκε σημαντική μείωση των καταθέσεων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο τέλος Ιανουαρίου του 2015 το σύνολο των καταθέσεων και repos στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα διαμορφώθηκε στα 194,6 δισ. ευρώ από 213,3 δισ. ευρώ που ήταν στο τέλος Νοεμβρίου του 2014. Αυτή η μείωση κατά 18,7 δισ. ευρώ οφείλεται, κυρίως, στη μείωση των καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών, κατά το συγκεκριμένο δίμηνο, οι οποίες και περιορίστηκαν κατά 16,3 δισ. ευρώ, φτάνοντας στο τέλος του Ιανουαρίου του 2015 τα 148 δισ. ευρώ. Η κατάσταση αυτή οδήγησε, για ακόμα μία φορά μετά το 2012, στην εκτεταμένη αξιοποίηση της αρωγής του Ευρωσυστήματος και, ειδικότερα, του έκτακτου Μηχανισμού Παροχής Ρευστότητας (ELA).

Παράλληλα, ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας ΚΕΠΕ GRIV[2] το Φεβρουάριο συνέχισε την ανοδική πορεία του προηγούμενου μήνα καταγράφοντας νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο (103,72% στις 20/2/2015). Πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι η πορεία του εν λόγω δείκτη αντανακλά την αβεβαιότητα των επενδυτών της αγοράς παραγώγων για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Ο δείκτης ΚΕΠΕ GRIV έφτασε στο 83,21% στις 27/2/2015 από 61,38% στις 30/1/2015 και συνεχίζει να κινείται σε επίπεδα αρκετά υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου, ο οποίος φτάνει το 35,1%. Ο μέσος όρος του δείκτη για τον Φεβρουάριο κυμαίνεται στο 76,96%, από 62,37% τον προηγούμενο μήνα (Διάγραμμα 1).

Προς την ίδια κατεύθυνση, αποτυπώνοντας την ανησυχία των διεθνών επενδυτών, κινείται και το spread των 10ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (σε σχέση με το γερμανικό), ακολουθώντας την αυξητική πορεία του τελευταίου τριμήνου του 2014. Συγκεκριμένα, στις 2/3/2015 ανήλθε στις 936 μονάδες, ακολουθώντας το Φεβρουάριο μία πορεία έντονης διακύμανσης σε υψηλότερα επίπεδα τιμών. Πρόκειται, φυσικά, για ένα επίπεδο που απέχει αρκετά από τα αντίστοιχα άλλων ευρωπαϊκών οικονομιών, αποτυπώνοντας τις τρέχουσες ιδιαιτερότητες της κατάστασης της ελληνικής οικονομίας. Έτσι, το αντίστοιχο spread στις 2/3/2015 ήταν για την Ιταλία στις 100 μονάδες, για την Πορτογαλία στις 150 μονάδες, για την Ιρλανδία στις 54 μονάδες και για την Ισπανία στις 90 μονάδες (Διάγραμμα 2).

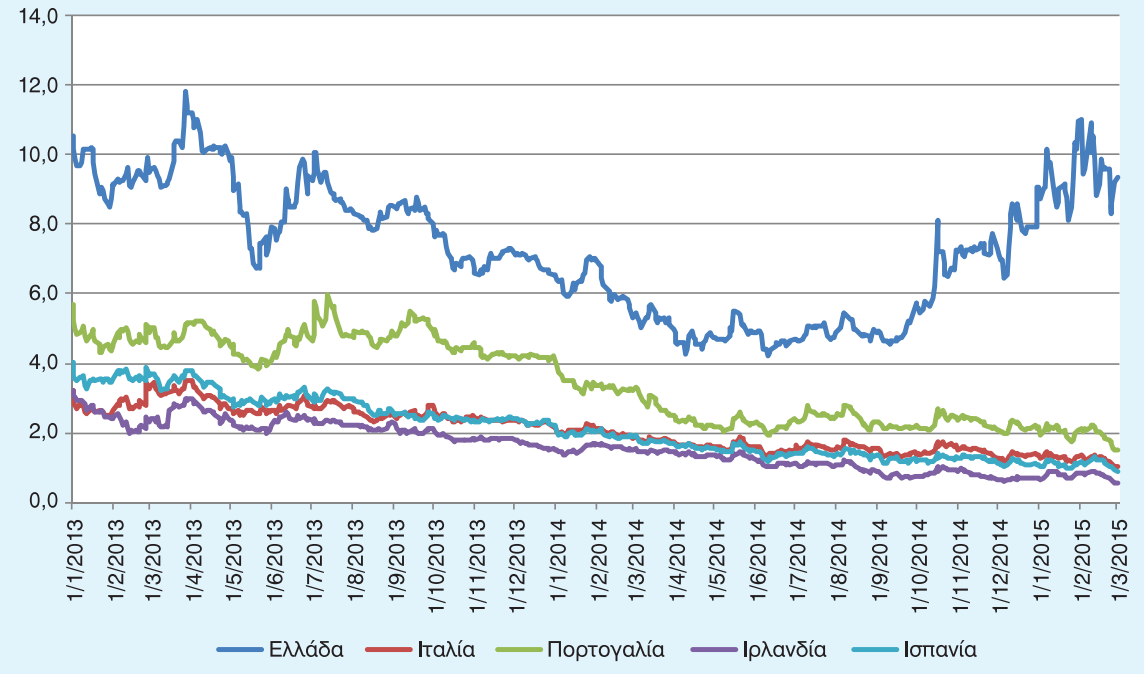
2. Ο δείκτης κατασκευάστηκε από το ΚΕΠΕ σε συνεργασία με το Πανεπιστήμιο Πατρών και τον Καθηγητή κ. Κ. Συριόπουλο.

Διάγραμμα 1
Πορεία του δείκτη ΚΕΠΕ GRIV (2/1/2004-27/2/2015)



Πηγή: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Μάρτιος 2015.

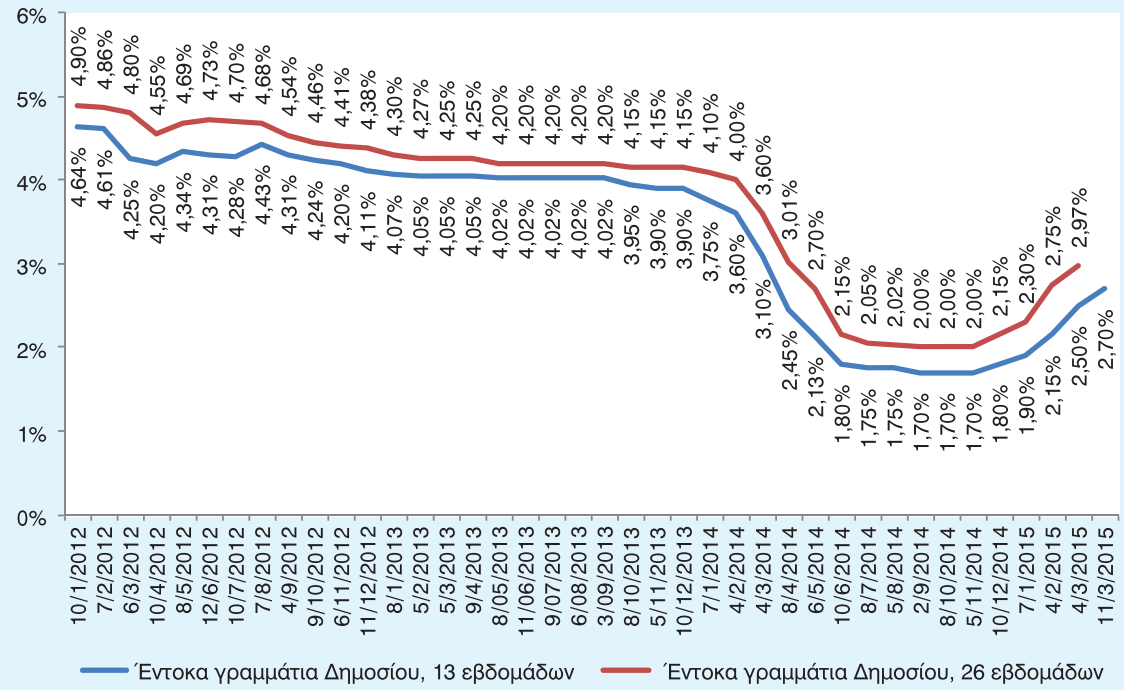
Διάγραμμα 2
Spread 10ετών ομολόγων του Δημοσίου κρατών-μελών της Ευρωζώνης σε σχέση με το αντίστοιχο ομόλογο της Γερμανίας



Πηγή: Thomson Reuters Datastream, Μάρτιος 2015.

Η σημαντική άνοδος του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου αποτυπώνεται στα επιτόκια των εκδόσεων των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, τα οποία την τελευταία περίοδο ακολουθούν μια ιδιαίτερα αυξητική πορεία. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών, κατά την έκδοση της 4ης Μαρτίου 2015, το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου των 26 εβδομάδων διαμορφώθηκε στο 2,97%, παρουσιάζοντας, επί της ουσίας, αύξηση κατά 50% σε σχέση με το αντίστοιχο επιτόκιο της έκδοσης της 5ης Νοεμβρίου 2014. Προς την ίδια κατεύθυνση, το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου των 13 εβδομάδων, κατά την έκδοση της 11ης Μαρτίου 2015, διαμορφώθηκε στα 2,70%, ενώ και στις δύο περιπτώσεις το ποσοστό κάλυψης συρρικνώνεται όλο και περισσότερο λόγω της μείωσης του εγχώριου, αλλά και διεθνούς, ενδιαφέροντος (Διάγραμμα 3).

Διάγραμμα 3
Επιτόκιο εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Μάρτιος 2015.

Τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, μετά και το «πάγωμα» των δόσεων του Μηχανισμού Στήριξης από το δεύτερο μισό του 2014, και η αξιοποίηση του καθεστώτος πώλησης τίτλων με τη μέθοδο της επαναγοράς (repos), που θεσπίστηκε στις αρχές του 2014, σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης αποτελούν τις βασικές πηγές κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών και των αναγκών ρευστότητας του κράτους. Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού, από το σχετικό Δελτίο του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, σε τροποποιημένη ταμειακή βάση, κατά το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2015 παρουσιάστηκε έλλειμμα στο ισοζύγιο του Κρατικού Προϋπολογισμού ύψους 189 εκατ. ευρώ. Πρόκειται για μία επίδοση που υπολείπεται τόσο του πλεονάσματος του πρώτου διμήνου του 2014, όσο, όμως, και του φετινού στόχου για έλλειμμα 70 εκατ. ευρώ. Παράλληλα, το πρωτογενές αποτέλεσμα ήταν πλεονασματικό και έφτασε στα 1.243 εκατ. ευρώ, έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος 2.063 εκατ. ευρώ για την ίδια περίοδο το 2014 και στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 1.411 εκατ. ευρώ. Η εν λόγω υστέ-

ρηση οφείλεται στο σκέλος των δημοσίων εσόδων, καθώς τα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού ανήλθαν σε 7.794 εκατ. ευρώ, μειωμένα κατά 963 εκατ. ευρώ ή 11% έναντι του στόχου, μεταφέροντας, επί της ουσίας, την υστέρηση που καταγράφηκε τον Ιανουάριο και η οποία οφείλονταν, σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών, στα έσοδα του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων και στα έσοδα από ΦΠΑ. Σε αντίθεση με τα έσοδα, το σκέλος των δημοσίων δαπανών διατηρήθηκε εντός στόχων, καθώς οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού ανήλθαν στα 7.745 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας σημαντική συγκράτηση ύψους 731 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.

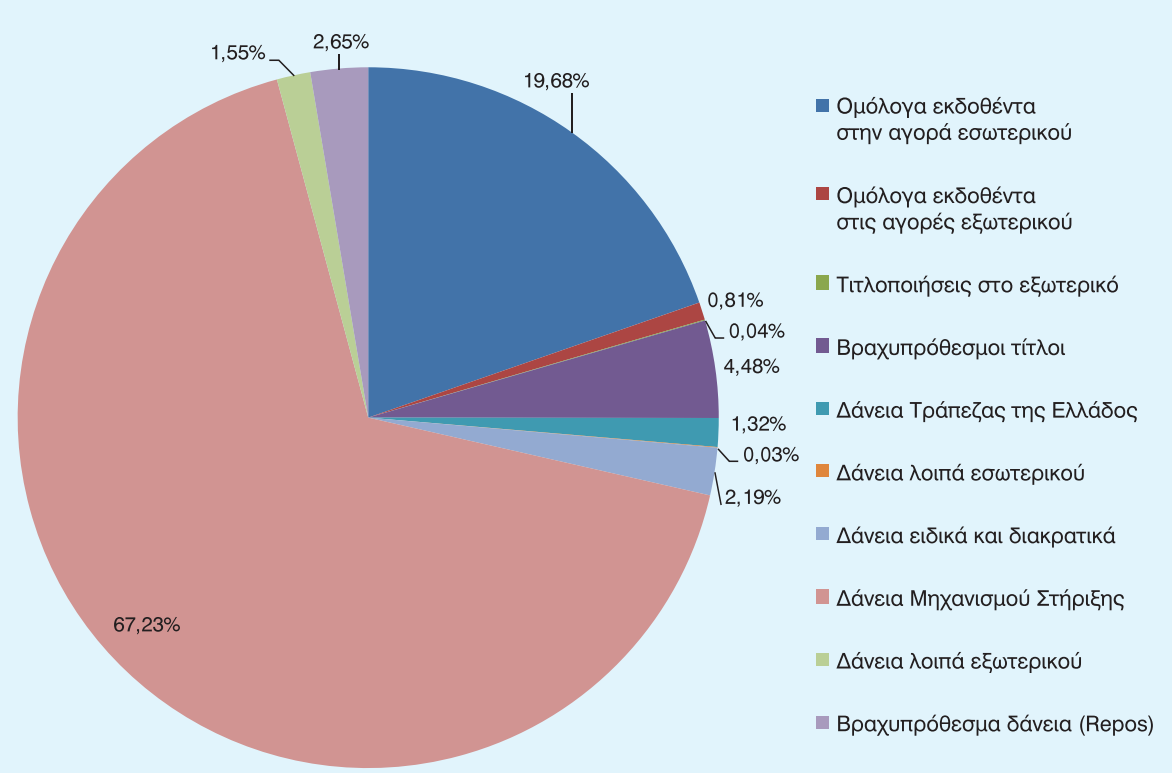
Σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, σύμφωνα με το σχετικό Δελτίο του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, τον Ιανουάριο του 2015 το πρωτογενές πλεόνασμα, σε ενοποιημένη βάση, διαμορφώθηκε στα 419 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 77,7% σε σχέση με το αντίστοιχο αποτέλεσμα του Ιανουαρίου του 2014, οπότε και το πρωτογενές πλεόνασμα είχε διαμορφωθεί στα 1.877 εκατ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος της εν λόγω απόκλισης αποτυπώνεται στον υποτομέα των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης, όπου η απόκλιση σε σχέση με την επίδοση του Ιανουαρίου του 2014 διαμορφώνεται σε 622 εκατ. ευρώ, ενώ στην Κεντρική Διοίκηση η απόκλιση καταγράφηκε στα 515 εκατ. ευρώ. Επιπρόσθετα, αξίζει να σημειωθεί ότι οι ληξιπρόθεσμες οφειλές της Γενικής Κυβέρνησης προς ιδιώτες αυξήθηκαν τον Ιανουάριο κατά 100 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με το Δεκέμβριο, φτάνοντας τα 3,1 δισ. ευρώ.

Το δημόσιο χρέος της Κεντρικής Διοίκησης, σύμφωνα με το τελευταίο Δελτίο Δημοσίου Χρέους του Υπουργείου Οικονομικών, διαμορφώθηκε στο τέλος του 2014 στα 324,1 δισ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 2,4 δισ. ευρώ σε σχέση με την εικόνα του δημοσίου χρέους στα τέλη του Σεπτεμβρίου του 2014. Σε ένα περιβάλλον όπου οι χρηματοδοτικές ροές από το Μηχανισμό Στήριξης είχαν «παγώσει» κατά το δεύτερο μισό του έτους και η αύξηση του κόστους δανεισμού καθιστούσε απαγορευτικό ένα νέο βήμα επιστροφής για δανεισμό από τις διεθνείς αγορές, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση αποτέλεσε την επιλογή για να καλυφθούν οι χρηματοδοτικές ανάγκες κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Έτσι, η ανάγκη αποπληρωμής των δανείων του Μηχανισμού Στήριξης, τα οποία και μειώθηκαν κατά 2,2 δισ. ευρώ το τέταρτο τρίμηνο του 2014, αντιμετωπίστηκε με την περαιτέρω έκθεση σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και την περαιτέρω αξιοποίηση του καθεστώτος πώλησης τίτλων με τη μέθοδο της επαναγοράς (repos) σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης. Συγκεκριμένα, στο τέλος του 2014, οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι –δηλαδή τα έντοκα γραμμάτια– αυξήθηκαν κατά 1,2 δισ. ευρώ και έφτασαν στα 14,5 δισ. ευρώ και η αξιοποίηση των repos αυξήθηκε κατά 3,1 δισ. ευρώ, φτάνοντας τα 8,6 δισ. ευρώ (Διάγραμμα 4).

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, μέσω εντόκων γραμματίων του Δημοσίου και αξιοποίησης των repos, συνιστά τη λύση στη δύσκολη εξίσωση κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας κατά το πρώτο τρίμηνο του 2015, ιδιαίτερα από τη στιγμή που η εκτέλεση του Προϋπολογισμού δεν ανταποκρίνεται στους στόχους που είχαν τεθεί. Από τη στιγμή μάλιστα που διατηρείται τόσο ο περιορισμός της έκθεσης σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου μέχρι 15 δισ. ευρώ όσο και η απαγόρευση για περαιτέρω συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών στις τρέχουσες και επικείμενες εκδόσεις εντόκων γραμματίων (δηλαδή πέραν της ανανέωσης όσων ήδη κατέχουν), η αξιοποίηση των repos και των καταθέσεων φορέων της Γενικής Κυβέρνησης καθίσταται βασικό εργαλείο. Πρόκειται, ωστόσο, για εργαλείο ρευστότητας με πεπερασμένες δυνατότητες αξιοποίησης και συγκεκριμένα ανελαστικά χαρακτηριστικά.

Συνοψίζοντας, το ενδεχόμενο διατήρησης αυτής της εικόνας που προκύπτει από τους δείκτες που αποτυπώνουν τις εξελίξεις στην πραγματική οικονομία, σε συνδυασμό και με τις εξελίξεις στο χρηματοοικονομικό και δημοσιονομικό περιβάλλον, καθιστούν απαραίτητη την ομαλοποίηση της κατάστασης στη χώρα, σε ένα πλαίσιο στενής συνεργασίας και δημιουργικής αλληλεγγύης με τους εταίρους, ώστε, μέσα από τη διαμόρφωση και υλοποίηση ενός αναπτυξιακού σχεδίου η

Διάγραμμα 4
Σύνθεση χρέους Κεντρικής Διοίκησης το 2014



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Μάρτιος 2015.

ελληνική οικονομία να εισέλθει σε συνθήκες ευημερίας για όλη την κοινωνία. Προς αυτή την κατεύθυνση, όπως έχει προταθεί και τεκμηριωθεί συχνά από το ΚΕΠΕ, είναι αναγκαία η ευρύτερη συμφωνία επί ενός πλάνου αναδιάρθρωσης του αναπτυξιακού και παραγωγικού υποδείγματος της χώρας μέσω της υιοθέτησης των αναγκαίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την αναβάθμιση των θεσμών και τη βελτίωση της λειτουργίας των αγορών, που θα επιτρέψουν στην εγχώρια οικονομία αφενός να κερδίσει μερίδιο σε ένα ανταγωνιστικό διεθνές περιβάλλον και αφετέρου να διαμορφώσει συνθήκες ευημερίας για όλους τους πολίτες της.

ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ 272 ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ ΤΗΣ ΕΕ: ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΗ, 2009-13*

Πρόδρομος Προδρομίδης, *Ερευνητής ΚΕΠΕ*

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός του άρθρου είναι να δώσει μια αίσθηση της παραγωγικής συγκροτήσεως των επιμέρους περιοχών της χώρας σε σχέση με τις υπόλοιπες περιοχές της Ευρωπαϊκής Ενώσεως (ΕΕ). Συγκεκριμένα, εξετάζει την χωρική συγκέντρωση και εξειδίκευση του εργατικού δυναμικού σε οικονομικούς τομείς και κλάδους. Ως τομείς νοούνται ο πρωτογενής, ο δευτερογενής και ο τριτογενής και ως κλάδοι υποκατηγορίες αυτών. Λ.χ., στον τριτογενή τομέα διακρίνουμε τον εμπορικό κλάδο, τον χρηματοπιστωτικό, τον ψυχαγωγικό, καθώς και άλλους.

Εκ των πραγμάτων, μια τέτοια ανάλυση: (α) θα συσκοτίζετο εάν διεξήγετο σε όρους συνολικών μεγεθών (δηλ., σε επίπεδο επικρατείας) σε σχέση με άλλες χώρες· ενώ (β) θα ήτο μάλλον ατελής εάν περιορίζετο στις 13 περιφέρειές της χωρίς να λαμβάνει υπ' όψιν τον περίγυρο, ιδίως αν ληφθεί υπ' όψιν ότι, επί σειρά ετών, στην πραγματικότητα οι περιφέρειες της χώρας λειτουργούν εντός του ιδίου νομικού, ανταγωνιστικού/συμπληρωματικού, εξαγωγικού αλλά και χρηματοδοτικού πλαισίου κατανομής κοινοτικών πόρων που λειτουργούν οι υπόλοιπες 259 περιφέρειες (των άλλων κρατών-μελών) της ΕΕ.

Σε κάθε περίπτωση, η παραγωγική συγκέντρωση και εξειδίκευση των περιφερειών της χώρας σε ευρωκοινοτικό επίπεδο είναι σκόπιμο να μελετηθεί (και μάλιστα λεπτομερώς) προκειμένου να ληφθεί υπ' όψιν στην χάραξη αναπτυξιακής πολιτικής κατά την προγραμματική περίοδο του νέου ΕΣΠΑ 2014-20.

2. ΕΝΑΣ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ

Αρχίζουμε εξετάζοντας τα μεγέθη της απασχολήσεως στις δέκα ευρείες κατηγορίες δραστηριοτήτων που παρακολουθεί η Ευρωκοινοτική Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat) και προβαίνουμε σε συγκρίσεις περιφερειακής συγκεντρώσεως του απασχολουμένου εργατικού δυναμικού. Στο σημείο αυτό σημειώνεται ότι:

- τα πλέον πρόσφατα στοιχεία αφορούν στα έτη 2009-13, κατά τα οποία η Ελλάς υφίστατο διαδοχικές απώλειες θέσεων εργασίας·
- το πλέον πρόσφορο εργαλείο για τέτοιου είδους ανάλυση είναι ο Δείκτης Περιφερειακής Παραγωγικής Συγκεντρώσεως (ΔΠΠΣ, *location quotient*), ο οποίος δίδεται από τον τύπο:

$$\text{ΔΠΠΣ}x = \frac{\text{απασχόληση στον κλάδο X της περιφερείας /συνολική απασχόληση στην ίδια περιφέρεια}}{\text{απασχόληση στον κλάδο X εντός της ΕΕ /συνολική απασχόληση στην ΕΕ}}.$$

* Εκφράζονται ευχαριστίες προς τους Αιμιλία Βγενοπούλου και Γεώργιο Οικονόμου για την συνδρομή στους υπολογισμούς, Στυλιανό Πέτκογλου για την τεχνική υποστήριξη, καθώς και τους συμμετέχοντες στο ερευνητικό σεμινάριο του ΚΕΠΕ, το «Χειμερινό Συνέδριο της Πολυεθνούς Κοινωνίας για την Χρηματοοικονομική (Multinational Finance Society)» τον Δεκέμβριο του 2014, και την συντακτική επιτροπή του παρόντος τεύχους για τα εποικοδομητικά σχόλια.

Εκ κατασκευής, ο δείκτης λαμβάνει τιμές από μηδέν έως άνω της μονάδος, χωρίς να υπάρχει άνω όριο. Όταν η τιμή υπερβαίνει την μονάδα (υπολείπεται της μονάδος), τότε η υπό εξέτασιν περιφέρεια διαθέτει αναλογικά περισσότερους (ολιγότερους) εργαζομένους στον συγκεκριμένο κλάδο από ό,τι η «μέση» περιφέρεια της ΕΕ.

3. ΟΙ ΠΕΡΙΟΧΕΣ ΜΕ ΤΙΣ ΥΨΗΛΟΤΕΡΕΣ ΤΙΜΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ: 2009-2013

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζονται οι πέντε περιφέρειες της ΕΕ με τις υψηλότερες τιμές, καθώς και η πρώτη ελλαδική που έπεται, ανά κατηγορία δραστηριοτήτων. Κάτω από κάθε όνομα περιοχής παρατίθενται τα απόλυτα μεγέθη κλαδικής ή τομεακής, καθώς και συνολικής απασχολήσεως που αναφέρει η Eurostat. Διαπιστώνεται ότι σχετικά υψηλή συγκέντρωση εμφανίζουν:

- Στον πρωτογενή τομέα (γεωργία, δασοκομία, αλιεία), περιοχές της Ρουμανίας και Ελλάδος.
- Στις κατασκευές, περιοχές της Γαλλίας, Σλοβακίας, Πορτογαλίας, Ιταλίας και Ισπανίας.
- Στον υπόλοιπο δευτερογενή τομέα (μεταποίηση, ορυχεία-λατομεία, παροχή ηλεκτρισμού, ύδατος κ.λπ.), περιοχές της Τσεχίας, Ρουμανίας και Ουγγαρίας.
- Στο εμπόριο, τις μεταφορές, την αποθήκευση, τα καταλύματα και την εστίαση (κατ' επέκτασιν και τον τουρισμό), περιοχές της Ελλάδος και Ισπανίας.
- Στην ενημέρωση και επικοινωνία, περιοχές του Ηνωμένου Βασιλείου (ειδικότερα, της Αγγλίας), της Τσεχίας και Σουηδίας.
- Στον χρηματοπιστωτικό και ασφαλιστικό κλάδο, το Λουξεμβούργο και περιοχές της Αγγλίας.
- Στην διαχείριση ακινήτου περιουσίας, περιοχές της Τσεχίας και Αγγλίας, η Λεττονία, καθώς και περιοχές της Γαλλίας και Σκωτίας.
- Στις επιστημονικές, τεχνικές και επαγγελματικές δραστηριότητες, περιοχές της Αγγλίας, Σουηδίας και Γερμανίας.
- Στην δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ., περιοχές της Ισπανίας, του Βελγίου και της Σουηδίας.
- Στην ψυχαγωγία, τις τέχνες και τις λοιπές υπηρεσίες (περιλαμβανομένων των ετεροδίκων), περιοχές του Βελγίου, το Λουξεμβούργο, η Κύπρος και περιοχές της Ιταλίας[1].

Ειδικά για την Ελλάδα, συνάγεται ότι, παρά την συρρίκνωση της απασχολήσεως, αφενός στον πρωτογενή τομέα, αφετέρου στους κλάδους του εμπορίου-μεταφορών-αποθηκεύσεως-καταλυμάτων-εστιάσεως, οι περιφέρειες της χώρας οι οποίες το 2009 διέθεταν υψηλή συγκέντρωση εργατικού δυναμικού εις αυτούς, κατατασσόμενες στην κορυφαία δεκάδα (αφενός η Νότιος, Κεντρική και Ανατολική (Ν.Α.Κ.) Πελοπόννησος[2] και η Ανατολική Μακεδονία με την Δυτική Θράκη,

1. Η παράθεση (απαρίθμιση) των περιοχών γίνεται βάσει της τιμής του ΔΠΠΣ. Συγκεκριμένα, οι περιοχές παρατίθενται με χρονολογική σειρά για την πρώτη, δεύτερη και τρίτη θέση της κατατάξεως.

2. Ως περιφέρεια Πελοποννήσου νοείται μάλλον ανακριβώς στην τρέχουσα διοικητική δομή και ορολογία η περιοχή της Κορινθίας, Αργολίδας, Αρκαδίας, Λακωνίας και Μεσσηνίας (δηλ. το ανατολικό, κεντρικό και νότιο τμήμα) και όχι το σύνολον της του Πέλοπος Νήσου. Χάριν συνεπείας προς το επιχείρημα που θέτουμε ως κοινωνία σε γειτονικούς λαούς και τους εταίρους μας στην ΕΕ και αλλού, ότι δεν είναι σκόπιμο το τμήμα μιας περιοχής να αποκαλείται σαν να επρόκειτο για το σύνολο, αλλά και προς αποφυγήν συγχύσεως, προσφεύγουμε στην χρήση γεωγραφικού προσδιορισμού (όπως άλλωστε γίνεται στις περιπτώσεις υποπεριοχών της Μακεδονίας ή του Αιγαίου). Το ίδιο πράττουμε εδώ και στην περίπτωση της Θράκης.

αφετέρου οι τέσσερις νησιωτικές περιφέρειες), λίγο-πολύ διατήρησαν ή βελτίωσαν τις θέσεις τους ως το 2013. Αυτό σημαίνει ότι η συρρίκνωση στις εν λόγω δραστηριότητες υπήρξε αναλογικά μικρότερη, όπερ υποδηλοί την ύπαρξη ευνοϊκοτέρων συνθηκών και δυνατοτήτων διατηρήσεως θέσεων εργασίας (ή διεξόδου από την ανεργία) σε σχέση με άλλες δραστηριότητες. Στις υπόλοιπες δραστηριότητες η συρρίκνωση της απασχολήσεως στην ελλαδική περιφέρεια με την υψηλότερη συγκέντρωση εργατικού δυναμικού (όποια και αν ήταν η περιφέρεια) συνδυάστηκε με αισθητή υποχώρηση στην κατάταξη, εκτός αν επρόκειτο για την Αττική (αλλά όχι πάντα).

4. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΧΩΡΟ

Μια ενδιαφέρουσα οπτική της καταστάσεως στην ΕΕ, εναλλακτική αυτής που αποτυπώνουν οι προαναφερθέντες πίνακες κατατάξεως, παρέχεται με την βοήθεια χωρικών απεικονίσεων για τις περιοχές που ο ΔΠΠΣ λαμβάνει τιμή υψηλότερη του 1,6. (Βλ. Χάρτες 1-5.)[3] Εξ αυτών διαπιστώνεται αισθητή παραγωγική διαφοροποίηση μεταξύ των περιφερειών της ΕΕ. Επιπλέον, από την εξέλιξη των σχηματισμών στον χώρο (δηλ., καθώς μεταβαίνουμε από τον ένα χάρτη στον επόμενο), διαφαίνεται ότι σε περιφερειακό επίπεδο η παραγωγική συγκέντρωση μετεβλήθη, ιδίως στις περιπτώσεις των επιστημονικών-τεχνικών-επαγγελματικών δραστηριοτήτων και, σε μικρότερο βαθμό, (α) στον χρηματοπιστωτικό-ασφαλιστικό κλάδο, (β) στον δευτερογενή τομέα (άνευ των κατασκευών), (γ) στην ενημέρωση-επικοινωνία, καθώς και (δ) στον κλάδο της ψυχαγωγίας, τέχνης και λοιπών υπηρεσιών.

Ειδικά για την Ελλάδα, προκύπτει ότι στο μεγαλύτερο μέρος της ηπειρωτικής χώρας το εργατικό δυναμικό έμεινε συγκεντρωμένο στον πρωτογενή τομέα[4] και ότι προς το ίδιο παραγωγικό πρότυπο συνέκλιναν, στην διάρκεια της οικονομικής υφέσεως:

- Η Ανατολική Μακεδονία και Δυτική Θράκη, καθώς και οι νήσοι του Βορείου Αιγαίου το 2010. Προηγουμένως (συγκεκριμένα: το προηγούμενο έτος), ο προσανατολισμός του εργατικού δυναμικού στις εν λόγω περιοχές φαίνεται να ήταν πιο ετερογενής.
- Οι Ιόνιοι νήσοι το 2011. Προηγουμένως ο προσανατολισμός του εργατικού δυναμικού ήταν μάλλον προς εμποροτουριστικές και συναφείς δραστηριότητες.
- Η Κρήτη το 2013. Το προηγούμενο έτος είχε εμφανίσει μια αρκετά έντονη, ταυτόχρονη επέκταση προς εμποροτουριστικές και συναφείς δραστηριότητες.

Από την άλλη πλευρά, οι νήσοι του Νοτίου Αιγαίου διατήρησαν τον υψηλό βαθμό συγκεντρώσεως προς τις εμποροτουριστικές και συναφείς δραστηριότητες· ενώ η Αττική, της οποίας ο προσανατολισμός ήταν κάπως πιο πολυδιάστατος, αρχίζει από το 2012 να αποκτά χαρακτηριστικά συγκεντρώσεως στον χρηματοπιστωτικό-ασφαλιστικό κλάδο. (Η συζήτηση για την απόκτηση συγκριτικού πλεονεκτήματος είναι ακόμα πρώιμη.) Η δε γειτονική Κύπρος, καθ' όλην την υπό εξέταση περίοδο, διατήρησε την υψηλή διττή συγκέντρωση στον χρηματοπιστωτικό-ασφαλιστικό κλάδο και τον κλάδο της ψυχαγωγίας, τέχνης και λοιπών υπηρεσιών. Κατά πόσον η τραπεζική

3. Διευκρινίζεται ότι η επιλογή του κατωφλιού υπαγορεύεται αποκλειστικά από τις δυνατότητες διαχειρίσεως του χρωστήρα και αποτυπώσεως της περιπλοκότητας των συνδυασμών επί περιορισμένου αριθμού σελίδων.

4. Από άλλα διαθέσιμα στοιχεία συνάγεται ότι, παρά την συγκέντρωση, η μέση παραγωγικότης των εργαζομένων στον τομέα είναι μάλλον χαμηλή. Πρόκειται για μια άλλη, επίσης χρήσιμη, διάσταση, η οποία θα μας απασχολήσει σε επόμενη δημοσίευση.

κρίση που εκδηλώθηκε στην διάρκεια του τελευταίου έτους θα επηρεάσει το παραγωγικό της πρότυπο δεν είναι εισέτι ευδιάκριτο από τα στοιχεία.

5. ΔΥΟ ΧΡΗΣΙΜΟΙ ΠΑΡΑΓΩΓΟΙ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ

Αν επιστρέψουμε στον ΔΠΠΣ και επεξεργαστούμε περαιτέρω τα μέρη του κλάσματος, θα εκμαιεύσουμε περαιτέρω χρήσιμα στοιχεία.

Συγκεκριμένα, αν αφαιρέσουμε τον παρονομαστή από τον αριθμητή, θα αντιληφθούμε ότι η διαφορά (δηλ. το αριθμητικό υπόλοιπο) περιέχει πρόσθετη πληροφόρηση χωρικής υφής. Η δε άθροιση όλων των υπολοίπων (είτε των θετικών είτε των αρνητικών)[5] των επιμέρους παρατηρήσεων-περιοχών που αφορούν σε μια συγκεκριμένη ετήσια δραστηριότητα και η διαίρεση του αποτελέσματος με το 100, επιτρέπει τον υπολογισμό του Συντελεστού Χωροθετήσεως (ΣΧ, *coefficient of localization*) της συγκεκριμένης δραστηριότητας. Ο ΣΧ λαμβάνει τιμές μεταξύ του μηδενός και της μονάδος και διαβάζεται ως εξής: Όσο μεγαλύτερη (μικρότερη) είναι η τιμή, τόσο πιο συγκεντρωμένη (διάσπαρτη, αποκεντρωμένη, ομοιόμορφα κατανεμημένη) είναι η υπό εξέτασιν δραστηριότης στον ευρωκοινοτικό χώρο. Βλ. Πίνακα 2.

Υπό αυτό το πρίσμα, συνάγουμε ότι τόσο ο πρωτογενής και δευτερογενής τομέας (άνευ των κατασκευών), όσο και οι κλάδοι της δημοσίας διοικήσεως, αμύνης κ.λπ. και του εμπορίου-μεταφορών-αποθηκεύσεως-καταλυμάτων-εστιάσεως, είναι μάλλον συγκεντρωμένοι και ριζωμένοι στον χώρο. Από την άλλη πλευρά, κλάδοι όπως ο χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός, διαχειρίσεως ακινήτου περιουσίας, ενημερώσεως-επικοινωνίας, ψυχαγωγίας-τεχνών-λοιπών υπηρεσιών, κατασκευών, ίσως και ο επιστημονικός-τεχνικός-επαγγελματικών δραστηριοτήτων, είναι πιο αποκεντρωμένοι στον κοινοτικό χώρο με αποτέλεσμα να είναι δυνατόν, υπό κάποιες προϋποθέσεις (με ενσυνείδητη προσπάθεια), να προσελκυστούν σε μια ή περισσότερες περιοχές –ενδεχομένως σε περιοχές της χώρας μας.

Αν, από την άλλη, αφαιρέσουμε από τον λόγο του πρώτου προς τον δεύτερο αριθμητή του ΔΠΠΣ τον λόγο των αντιστοίχων παρονομαστών του ΔΠΠΣ, αθροίσουμε τα θετικά υπόλοιπα που αφορούν στο ίδιο έτος ανά περιοχή (βλ. υποσ. 5) και διαιρέσουμε με το 100, ευρίσκουμε τον Συντελεστή Εξειδικεύσεως (ΣΕ, *coefficient of specialization*) ή ομοιομορφίας της συγκεκριμένης περιοχής προς την ΕΕ συνολικά. Όπως και ο ΣΧ λαμβάνει τιμές μεταξύ του μηδενός και της μονάδος και διαβάζεται ως εξής: Όσο μεγαλύτερη (μικρότερη) είναι η τιμή, τόσο πιο διαφοροποιημένο (ομοιόμορφο) προς τις οικονομικές δραστηριότητες της ΕΕ συνολικά είναι το εργατικό δυναμικό της υπό εξέτασιν περιοχής. Βλ. Πίνακα 3.

Μεταξύ των πρώτων είναι οι περιοχές της γαλλικής, ισπανικής και αγγλικής πρωτευούσης, δύο της Ρουμανίας, της Οξφόρδης και γειτονικών αυτής περιοχών[6], ενώ η Αττική λαμβάνει θέσεις

5. Αν επιλεγούν τα αρνητικά υπόλοιπα, τότε λαμβάνονται υπ' όψιν σε όρους απολύτων μεγεθών.

6. Εξ αυτών, το Παρίσι εμφανίζει πολύ υψηλή τιμή ΔΠΠΣ στην διαχείριση ακινήτου περιουσίας, η Μαδρίτη στην ενημέρωση-επικοινωνία, τις επιστημονικές-τεχνικές-επαγγελματικές υπηρεσίες και την ψυχαγωγία-τέχνες-λοιπές υπηρεσίες, το ευρύτερο Λονδίνο στις χρηματοπιστωτικές-ασφαλιστικές υπηρεσίες, η Α. Ρουμανία στον πρωτογενή τομέα, η Δ. Ρουμανία στον δευτερογενή τομέα (άνευ των κατασκευών), η Οξφόρδη και οι γειτονικές της περιοχές στην ενημέρωση-επικοινωνία.

μεταξύ της 41ης και 50ης. Στους σχηματικούς αντίποδες (δηλ., στις πενήντα πιο ομοιόμορφες περιοχές προς την ΕΕ συνολικά) κατατάσσονται η Δυτική Μακεδονία, οι Ιόνιοι νήσοι και, κυρίως, οι νήσοι του Αιγαίου. Συνάγεται ότι, παρά την παρατηρούμενη συγκέντρωση σε έναν κλάδο, δεν υπάρχει ευρύτερη, συνολική (επί όλων των κλάδων) διαφοροποίηση των απασχολουμένων σε σχέση με την ΕΕ. Στις ως επί το πλείστον ανταγωνιστικές αγορές αγαθών και υπηρεσιών, η διαφοροποίηση θεωρείται ότι λειτουργεί προς όφελος του παραγωγού.

6. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ

Συμπερασματικά διαπιστώνεται ότι η συρρίκνωση της απασχολήσεως από το 2009 ως το 2013 δεν έπληξε ομοιόμορφα την Ελλάδα. Στην πλειονότητα των περιφερειών, η συρρίκνωση των θέσεων εργασίας στον πρωτογενή τομέα υπήρξε αναλογικά μικρότερη από ό,τι στην υπόλοιπη οικονομία, με αποτέλεσμα οι εν λόγω περιοχές να διατηρηθούν ή να συγκλίνουν σε αρκετά υψηλή θέση σε σχέση με την υπόλοιπη ΕΕ όσον αφορά στην συγκέντρωση του εργατικού δυναμικού στον πρωτογενή τομέα. Στην Αττική και τις νήσους του Νοτίου Αιγαίου κάτι αντίστοιχο συνέβη στον χρηματοπιστωτικό-ασφαλιστικό και τον εμπορικό-μεταφορικό-τουριστικό κλάδο. Συγχρόνως:

- Εντοπίζονται οι κορυφαίες περιοχές της ΕΕ όσον αφορά στην συγκέντρωση του εργατικού δυναμικού σε κάθε κλάδο ή τομέα (σε αρκετές περιπτώσεις: σε περισσοτέρους του ενός κλάδου).
- Δίδεται ένα μέτρο της αποστάσεως που χωρίζει τις ελληνικές περιφέρειες από αυτές.
- Διαπιστώνεται υψηλή παραγωγική ομοιομορφία του εργατικού δυναμικού των νήσων του Αιγαίου, Ιονίου και της Δυτικής Μακεδονίας σε σχέση με την ΕΕ συνολικά.
- Προσδιορίζονται κλάδοι οι οποίοι είναι ίσως ευκολότερο να προσελκυστούν.

Πρόκειται για στοιχεία που ενδεχομένως είναι χρήσιμα στην διαμόρφωση του αναπτυξιακού σχεδιασμού.

Αυτήν την εποχή οι περιφέρειες της χώρας και η κεντρική κυβέρνηση εξειδικεύουν τα πενταετή αναπτυξιακά επιχειρησιακά προγράμματά τους. Όλα υλοποιούνται κάπου στον χώρο. Τα δε σχέδια εν πολλοίς βασίζονται (ή θα ήταν σκόπιμο να βασίζονται): (α) στις ιδιαιτερότητες και τα μεγέθη του διαθεσίμου εργατικού δυναμικού, (β) στην βούληση και δυνατότητα είτε διαφοροποιήσεως από άλλες περιοχές και χώρες είτε υιοθετήσεως επιτυχημένων αναπτυξιακών συνταγών, καθώς και (γ) σε εκτιμήσεις περί της εφικτότητος διαφόρων στόχων ως το 2020, και των προκλήσεων του μέλλοντος. Ελπίζεται οι πληροφορίες και τα ερεθίσματα που παρέχονται στο άρθρο να συμβάλουν σε αυτόν τον σχεδιασμό.

Πίνακας 1
Κατάταξη των πέντε περιφερειών με την υψηλότερη τιμή ΔΠΠΣ ανά κλάδο στην ΕΕ και η επόμενη ελλαδική περιφέρεια, μαζί με τον αριθμό των εργαζομένων στον κλάδο και τον συνολικό αριθμό εργαζομένων στην περιφέρεια (σε χιλ. άτομα), 2009-13

Κλάδοι πρωτογενούς τομέα

2009			2010			2011			2012			2013		
1	ΒΑ. Ρουμανία	803,1 1.666,1	1	ΒΑ. Ρουμανία	828,7 1.688,4	1	ΒΑ. Ρουμανία	846,4 1.731,5	1	ΒΑ. Ρουμανία	841,5 1.764,3	1	ΒΑ. Ρουμανία	848,9 1.795,1
2	ΝΔ. Ρουμανία	486,1 1.031,5	2	ΝΔ. Ρουμανία	483,6 1.016,7	2	ΝΔ. Ρουμανία	488,1 1.024,1	2	ΝΔ. Ρουμανία	486,3 1.022,3	2	ΝΔ. Ρουμανία	437,0 974,3
3	Ν. Ρουμανία	471,0 1.445,1	3	Ν. Ρουμανία	485,0 1.424,8	3	Ν.Α.Κ. Πελοπόννησος	64,4 214,0	3	Ν.Α.Κ. Πελοπόννησος	59,6 197,2	3	Ν.Α.Κ. Πελοπόννησος	62,7 191,3
4	Ν.Α.Κ. Πελοπόννησος	75,1 238,7	4	Ν.Α.Κ. Πελοπόννησος	68,2 228,8	4	Ν. Ρουμανία	390,1 1.305,7	4	Ν. Ρουμανία	404,7 1.340,7	4	Α. Μακεδονία-Δ. Θράκη	57,9 187,4
5	Λούμπλιν Πολωνίας	275,7 406,8	5	ΒΔ. Ρουμανία	334,2 1.148,0	5	ΝΑ. Ρουμανία	313,3 1.105,7	5	ΝΑ. Ρουμανία	323,2 1.103,0	5	Ν. Ρουμανία	410,0 1.372,2
9	Α. Μακεδονία-Δ. Θράκη	61,0 232,5	8	Α. Μακεδονία-Δ. Θράκη	58,7 225,6	7	Α. Μακεδονία-Δ. Θράκη	56,0 206,3	6	Α. Μακεδονία-Δ. Θράκη	57,4 198,1	9	Δ. Ελλάς	52,9 202,7

Δευτερογενής τομέας άνευ του κατασκευαστικού κλάδου

2009			2010			2011			2012			2013		
1	ΒΑ. Τσεχία	242,6 690,5	1	Μοραβία-Σιλεσία Τσεχίας	188,5 543,5	1	Μοραβία-Σιλεσία Τσεχίας	196,4 540,7	1	Δ. Ρουμανία	292,1 811,6	1	Δ. Ρουμανία	304,1 812,4
2	Δ. Ρουμανία	284,0 815,4	2	ΒΑ. Τσεχία	238,2 690,3	2	ΒΑ. Τσεχία	247,2 688,6	2	Μοραβία-Σιλεσία Τσεχίας	191,4 543,0	2	ΒΑ. Τσεχία	244,8 689,5
3	Κ. Υπερδουναβία Ουγγαρίας	150,9 435,1	3	Δ. Ρουμανία	269,3 269,3	3	Κ. Μοραβία Τσεχίας	195,8 550,5	3	ΒΑ. Τσεχία	240,7 684,1	3	Κ. Μοραβία Τσεχίας	190,0 554,2
4	Μοραβία-Σιλεσία Τσεχίας	183,9 557,5	4	Κ. Υπερδουναβία Ουγγαρίας	144,0 433,1	4	Δ. Ρουμανία	285,6 811,2	4	Κ. Μοραβία Τσεχίας	195,6 556,8	4	Κ. Υπερδουναβία Ουγγαρίας	152,4 449,7
5	Μάρκε Ιταλίας	215,3 655,0	5	Κ. Μοραβία Τσεχίας	180,0 542,5	5	Κ. Υπερδουναβία Ουγγαρίας	156,0 447,4	5	Κ. Υπερδουναβία Ουγγαρίας	151,0 447,4	5	Μοραβία-Σιλεσία Τσεχίας	178,3 449,7
74	Δ. Μακεδονία	23,1 106,5	83	Δ. Μακεδονία	20,7 100,2	86	Δ. Μακεδονία	18,3 90,6	87	Δ. Μακεδονία	16,2 90,6	88	Στ. Ελλάς	33,6 171,3

Κατασκευαστικός κλάδος

2009			2010			2011			2012			2013		
1	Κορσική Γαλλίας	17,6 89,6	1	Κορσική Γαλλίας	15,3 105,9	1	Ανατολική Σλοβακία	74,2 609,9	1	Ανατολική Σλοβακία	73,9 614,8	1	Ανατολική Σλοβακία	77,3 625,4
2	Αζόρες Πορτογαλίας	16,5 111,8	2	Αζόρες Πορτογαλίας	15,6 109,7	2	Κοιλάς Αόστης Ιταλίας	6,7 56,8	2	Κοιλάς Αόστης Ιταλίας	6,6 56,1	2	Κοιλάς Αόστης Ιταλίας	6,2 55,3
3	Βαλεαρίδες Ισπανίας	65 484,3	3	Α. Σλοβακία	82,3 608,5	3	Κ. Σλοβακία	65,8 561,4	3	Κ. Σλοβακία	65,2 566,4	3	Κορσική Γαλλίας	6,7 61,2

Πίνακας 1 (συνέχεια)

Κατασκευαστικός κλάδος (συνέχεια)

2009			2010			2011			2012			2013		
4	Κοιλάς Αόστης Ιταλίας	7,4 56,4	4	Νήσοι Ν. Αιγαίου	17 131,4	4	Χώρα Κάστρων Αυστρίας	15,8 135,7	4	Χώρα Κάστρων	15,4 134,9	4	Τιρόλο Αυστρίας	40,3 373,9
5	ΒΑ. Βουλγαρία	53,7 409,5	5	Κοιλάς Αόστης Ιταλίας	7,1 57	5	Κύπρος	45,9 398,2	5	Μεκλενβούργο-Δ. Πομερανία Γερμανίας	4,5 135,8	5	Χώρα Κάστρων Αυστρίας	82,1 763
15	Νήσοι Ν. Αιγαίου	15,1 136,8	12	Ιόνιοι νήσοι	9,1 82,2	8	Νήσοι Ν. Αιγαίου	14,6 130,7	11	Νήσοι Ν. Αιγαίου	13,4 131	127	Ιόνιοι νήσοι	5,3 75,2

Εμπόριο, μεταφορές, αποθήκευση, καταλύματα, εστίαση

2009			2010			2011			2012			2013		
1	Νήσοι Ν. Αιγαίου	60,3 136,8	1	Νήσοι Ν. Αιγαίου	52,9 131,4	1	Κανάριες νήσοι Ισπανίας	337,9 768,7	1	Κανάριες νήσοι Ισπανίας	323,2 743,5	1	Κανάριες νήσοι Ισπανίας	310,4 729,7
2	Ιόνιοι νήσοι	37,3 87,8	2	Κανάριες νήσοι Ισπανίας	303,2 756,8	2	Νήσοι Ν. Αιγαίου	51,9 130,7	2	Νήσοι Ν. Αιγαίου	52,5 80,6	2	Νήσοι Ν. Αιγαίου	50,7 122,8
3	Κανάριες νήσοι Ισπανίας	308,2 775,0	3	Ιόνιοι νήσοι	32,1 82,2	3	Βαλεαρίδες Ισπανίας	182,9 465,1	3	Βαλεαρίδες Ισπανίας	190,1 471,8	3	Βαλεαρίδες Ισπανίας	194,6 475,8
4	Βαλεαρίδες Ισπανίας	185,0 484,3	4	Βαλεαρίδες Ισπανίας	180,0 478,4	4	Αλγκάρβε Πορτογαλίας	75,6 198,6	4	Αλγκάρβε Πορτογαλίας	71,8 190,5	4	Αλγκάρβε Πορτογαλίας	72,2 186,9
5	Αλγκάρβε Πορτογαλίας	75,8 204,0	5	Αλγκάρβε Πορτογαλίας	72,1 198,8	5	Ιόνιοι νήσοι	29,5 81,3	5	Ιόνιοι νήσοι	30,2 80,6	5	Ιόνιοι νήσοι	27,3 75,2
6	Κρήτη	88,3 268,7	6	Κρήτη	85,4 260,7	6	Κρήτη	83,8 248,3	6	Κρήτη	75,6 223,9	6	Νήσοι Β. Αιγαίου	22,5 65,6

Ενημέρωση, επικοινωνία

2009			2010			2011			2012			2013		
1	Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου	116,4 1509,6	1	Πράγα Τσεχίας	53,8 656,8	1	Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου	134,8 1535,3	1	Οξφόρδη κ.λπ. Ην. Βασιλείου	97,9 1184,8	1	Οξφόρδη κ.λπ. Ην. Βασιλείου	102,4 1197,6
2	Πράγα Τσεχίας	50,5 660	2	Οξφόρδη κ.λπ. Ην. Βασιλείου	85,6 1139,1	2	Πράγα Τσεχίας	54,8 635,2	2	Στοκχόλμη Σουηδίας	88,3 1106	2	Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου	133,7 1608,9
3	Οξφόρδη-Μπάκινγχαμ-Μπερκ Ην. Βασιλείου	79,6 1062,5	3	Στοκχόλμη Σουηδίας	94,6 1162,7	3	Οξφόρδη κ.λπ. Ην. Βασιλείου	123,1 1562,3	3	Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου	89,3 1133,4	3	Στοκχόλμη Σουηδίας	87,6 1146,6
4	Στοκχόλμη Σουηδίας	79,9 1052,4	4	Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου	103,8 1409,8	4	Στοκχόλμη Σουηδίας	84,6 1091,3	4	Μπρατισλάβα Σλοβακίας	25,1 318,9	4	Πράγα Τσεχίας	50,7 649,4
5	Ελσίνκι-Νέα Χώρα Φινλαδία	56 784,4	5	Ελσίνκι-Νέα Χώρα Φινλαδία	53,3 782,9	5	Μπρατισλάβα Σλοβακίας	22,7 314,1	5	Μαδρίτη Ισπανίας	218,4 2819	5	Μαδρίτη Ισπανίας	208,7 2718,1
40	Αττική	63,7 1753,5	39	Αττική	63 1672,4	45	Αττική	52,2 1540,4	42	Αττική	51,6 1384,2	35	Αττική	53,7 1312

Πίνακας 1 (συνέχεια)

Χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός κλάδος

2009	2010	2011	2012	2013
1 Λουξεμβούργο 27,6 217,2	1 Λουξεμβούργο 27,3 220,8	1 Λουξεμβούργο 28,3 224,8	1 Λουξεμβούργο 29,5 236,1	1 Λουξεμβούργο 30 238,7
2 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 149,6 1.509,6	2 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 139 1.409,8	2 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 165,5 1.535,3	2 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 178 1.562,3	2 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 142,9 1.608,9
3 Έσσεξ Ην. Βασιλείου 64,1 807,0	3 Έσσεξ Ην. Βασιλείου 62,4 824,8	3 Έσσεξ Ην. Βασιλείου 65,5 838,8	3 Έσσεξ Ην. Βασιλείου 69,1 843,5	3 Έσσεξ Ην. Βασιλείου 63,9 859,4
4 Ντάρμστατ Γερμανίας 123 1.824,2	4 Ευρύτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 152,8 2.329,7	4 Βαλλωνική Βραβάντη Βελγίου 11,7 158,2	4 Ντάρμστατ Γερμανίας 129,9 1.921,8	4 Ντάρμστατ Γερμανίας 131 1.952
5 Ευρύτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 143,6 2.183,3	5 Ντάρμστατ Γερμανίας 119 1.834,2	5 Ντάρμστατ Γερμανίας 129,4 1.900,7	5 Ευρύτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 147,9 2.278,7	5 Κύπρος 22,3 365,1
35 Αττική 71,9 1.753,5	24 Αττική 75 1.672,4	23 Αττική 71,7 1.540,4	14 Αττική 70,9 1.384,2	11 Αττική 71,6 1.312

Διαχείριση ακινήτου περιουσίας

2009	2010	2011	2012	2013
1 Πράγα Τσεχίας 13,0 660,0	1 Πράγα Τσεχίας 14,4 656,8	1 Ντέβον Ην. Βασιλείου 12,6 535,7	1 Λεττονία 1,3 650,2	1 Πράγα Τσεχίας 16,8 649,4
2 Λάγκντοκ-Ρουσιγιόν Γαλλίας 17,7 909,2	2 Λεττονία 17,9 850,7	2 Λεττονία 17,5 861,6	2 Πράγα Τσεχίας 14,2 647,5	2 Λεττονία 22,7 893,9
3 Ευρύτερο Παρίσι Γαλλίας 92,2 5.237,9	3 Ευρύτερο Παρίσι Γαλλίας 97,5 5.163,9	3 Ευρύτερο Παρίσι Γαλλίας 104,4 5.203,2	3 Ντέβον Ην. Βασιλείου 11,3 537,1	3 Ορεινή Σκωτία και νήσοι Ην. Βασ. 4,4 224,7
4 Β. Μέση Χώρα Σουηδίας 6,6 375,5	4 Λάγκντοκ-Ρουσιγιόν Γαλλίας 17,3 929,8	4 Πράγα Τσεχίας 12,1 635,2	4 Β. Υόρκη Ην. Βασιλείου 8,2 402,7	4 Ευρύτερο Παρίσι Γαλλίας 102,8 5.295,7
5 Μέση Β. Χώρα Σουηδίας 2,9 167,8	5 Βερολίνο Γερμανίας 27,9 1.564,2	5 Εσθονία 10,7 603,2	5 Ευρύτερο Παρίσι Γαλλίας 106,5 5,261,5	5 Εσθονία 11,7 621,3
160 Αττική 4,5 1.753,5	163 Κ. Μακεδονία 1,3 714,8	168 Κ. Μακεδονία 1,3 650,2	170 Κ. Μακεδονία 3,1 1.384,2	165 Κ. Μακεδονία 1,6 1.312,0

Επιστημονικές, τεχνικές και επαγγελματικές υπηρεσίες

2009	2010	2011	2012	2013
1 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 288,8 1.509,6	1 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 286,9 1.409,8	1 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 301,4 1.535,3	1 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 319,5 1.562,3	1 Εσωτ. Λονδίνο Ην. Βασιλείου 332,5 1.608,9
2 Στοκχόλμη Σουηδίας 188 1.052,4	2 Στοκχόλμη Σουηδίας 190,9 1.062,5	2 Στοκχόλμη Σουηδίας 197,3 1091,3	2 Στοκχόλμη Σουηδίας 203,8 1.106	2 Στοκχόλμη Σουηδίας 207,7 1.133,4
3 Βερολίνο Γερμανίας 243,3 1.546,8	3 Βερολίνο Γερμανίας 251,9 1.564,2	3 Αμβούργο Γερμανίας 146,7 903,6	3 Αμβούργο Γερμανίας 149,5 913,2	3 Αμβούργο Γερμανίας 148,9 934,1

Πίνακας 1 (συνέχεια)

Επιστημονικές, τεχνικές και επαγγελματικές υπηρεσίες (συνέχεια)

2009	2010	2011	2012	2013
4 Αμβούργο Γερμανίας 132,5 878,2	4 Αμβούργο Γερμανίας 132,8 881,4	4 Βερολίνο Γερμανίας 253,9 1.615,3	4 Βερολίνο Γερμανίας 256,4 1.661,8	4 Βερολίνο Γερμανίας 266,1 1.694,1
5 Μπέντφορντ - Χέρτφορντ Ην. Βασ. 124,0 836,0	5 Οξφόρδη κ.λπ. Ην. Βασιλείου 168,8 1.139,1	5 Μαδρίτη Ισπανίας 408,2 2.890,8	5 Β.Α Σκωτία Ην. Βασιλείου 38,7 256,4	5 Σάρρεϊ-Σάσσεξ Ην. Βασιλείου 203,6 1.355,3
69 Αττική 166,5 1.753,5	83 Αττική 153 1.672,4	69 Αττική 151,7 1.540,4	44 Αττική 149,7 1.384,2	62 Αττική 139,1 1.312

Δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ.

2009	2010	2011	2012	2013
1 Μελίγια Ισπανίας 11,4 23,1	1 Θέουτα Ισπανίας 13 26,9	1 Θέουτα Ισπανίας 14 26,6	1 Θέουτα Ισπανίας 11,5 24,3	1 Θέουτα Ισπανίας 12,3 25,6
2 Θέουτα Ισπανίας 14,0 28,4	2 Μελίγια Ισπανίας 10,5 24,2	2 Μελίγια Ισπανίας 13 26,3	2 Μελίγια Ισπανίας 11,8 25,6	2 Μελίγια Ισπανίας 11,8 24,6
3 Ναμύρ Βελγίου 80,0 184,3	3 Ναμύρ Βελγίου 75 188,2	3 Ναμύρ Βελγίου 77,4 186,8	3 Ναμύρ Βελγίου 79,3 191,2	3 Άνω Β. Χώρα Σουηδίας 95,5 242,2
4 Άνω Β. Χώρα Σουηδίας 90,6 234,9	4 Αινώ Βελγίου 182,2 463,3	4 Γουιάνα Γαλλίας 22,4 57,5	4 Αινώ Βελγίου 186,4 471,1	4 Λιμουζίν Γαλλίας 117,0 297,5
5 Αινώ Βελγίου 172,2 453,5	5 Άνω Β. Χώρα Σουηδίας 88,2 231,4	5 Άνω Β. Χώρα Σουηδίας 92,9 242,6	5 Λιμουζίν Γαλλίας 114,8 291,7	5 Ναμύρ Βελγίου 72,2 185,7
76 Νήσοι Β. Αιγαίου 20,6 70,8	77 Νήσοι Β. Αιγαίου 21,2 71,6	40 Νήσοι Β. Αιγαίου 21,4 69,7	125 Νήσοι Β. Αιγαίου 17,8 66,2	131 Νήσοι Β. Αιγαίου 17,3 65,6

Ψυχαγωγία, τέχνες, λοιπές υπηρεσίες

2009	2010	2011	2012	2013
1 Βρυξέλλες Βελγίου 50,9 403,8	1 Βρυξέλλες Βελγίου 54,7 410,4	1 Βρυξέλλες Βελγίου 52,2 413,0	1 Βρυξέλλες Βελγίου 54,7 420,1	1 Βρυξέλλες Βελγίου 57,9 412,6
2 Λουξεμβούργο 22,2 217,2	2 Κύπρος 42,0 395,2	2 Λάτιο Ιταλίας 254,5 2.252,9	2 Λάτιο Ιταλίας 267,5 2.250,1	2 Λάτιο Ιταλίας 245,3 2.207,8
3 Λάτιο Ιταλίας 213,4 2.241,2	3 Λάτιο Ιταλίας 238,5 2.256,6	3 Κύπρος 43,8 398,2	3 Λουξεμβούργο 25,9 236,1	3 Κύπρος 38,8 365,1
4 Μαδρίτη Ισπανίας 282,2 2.988,7	4 Λουξεμβούργο 22,8 220,8	4 Λάγκντοκ-Ρουσιγιόν Γαλλίας 105,0 964,5	4 Κύπρος 41,9 385,2	4 Λουξεμβούργο 25,1 238,7
5 Λάγκντοκ-Ρουσιγιόν Γαλλίας 85,4 909,2	5 Λάγκντοκ-Ρουσιγιόν Γαλλίας 95,0 929,8	5 Λουξεμβούργο 23,9 224,8	5 Λιγουρία Ιταλίας 60,9 631,7	5 Βαλεαρίδες Ισπανίας 44,8 475,8
32 Αττική 120,9 1.753,5	32 Αττική 117,9 1.672,4	36 Αττική 105,1 1.540,4	48 Ιόνιοι νήσοι 5,3 80,6	67 Αττική 80,4 1.312,0

Πηγή: Eurostat. Ημέτεροι υπολογισμοί.

Πίνακας 2
Περιφερειακή διασπορά των οικονομικών δραστηριοτήτων στην ΕΕ σε όρους τιμών του ΣΧ (ποσοστά %), 2009-13

Δραστηριότητες	2009	2010	2011	2012	2013
Πρωτογενής τομέας	6,59	6,62	6,67	6,88	6,89
Δευτερογενής τομέας άνευ του κατασκευαστικού κλάδου	7,56	7,51	7,56	7,53	7,47
Κατασκευαστικός κλάδος	2,53	2,35	2,11	1,90	1,73
Εμπόριο, μεταφορές, αποθήκευση, καταλύματα, εστίαση	4,28	4,22	4,35	4,41	4,19
Ενημέρωση, επικοινωνία	1,09	1,11	1,12	1,12	1,12
Χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός κλάδος	1,09	1,05	1,09	1,05	1,03
Διαχείριση ακινήτου περιουσίας	0,32	0,34	0,34	0,39	0,40
Επιστημονικές, τεχνικές και επαγγελματικές υπηρεσίες	2,14	2,07	1,96	2,04	2,27
Δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ.	8,00	8,21	8,23	8,05	7,84
Ψυχαγωγία, τέχνες, λοιπές υπηρεσίες	1,37	1,42	1,51	1,54	1,61

Πηγή: Ημέτεροι υπολογισμοί.

Πίνακας 3
Κατάταξη των κορυφαίων κοινοτικών περιφερειών, καθώς και των ελλαδικών και της Κύπρου βάσει του ΣΕ, 2009-13

	2009	2010	2011	2012	2013
Περιφέρειες της ΕΕ που έχουν βρεθεί στην πρώτη πεντάδα					
• Ευρύτερο Παρίσι Γαλλίας	1	1	1	1	1
• ΝΑ. Ρουμανία	2	2	2	2	2
• Μαδρίτη Ισπανίας	3	5	4	4	4
• Εξωτ. Λονδίνο Ηνωμένου Βασιλείου	4	4	3	3	3
• Δ. Ρουμανία	5	(8)	(6)	(6)	(7)
• Οξφόρδη-Μπάκινγχαμ-Μπερκ Ηνωμένου Βασιλείου	(7)	3	5	5	5
Ελλαδικές περιφέρειες					
• Αττική	45	41	46	47	50
• Κ. Μακεδονία	76	76	81	82	79
• Ν.Α.Κ. Πελοπόννησος	77	86	89	93	84
• Α. Μακεδονία-Δ. Θράκη	101	107	105	102	91
• Θεσσαλία	104	85	88	92	93
• Δ. Ελλάς	103	104	119	105	105
• Κρήτη	120	103	109	118	132
• Στ. Ελλάς	146	123	151	165	151
• Ήπειρος	177	176	191	190	202
• Δ. Μακεδονία	201	215	227	234	226
• Ιόνιοι νήσοι	216	228	223	215	228
• Νήσοι Β. Αιγαίου	255	250	257	252	252
• Νήσοι Ν. Αιγαίου	238	226	228	228	257
Κύπρος	119	101	96	89	118

Πηγή: Ημέτεροι υπολογισμοί.

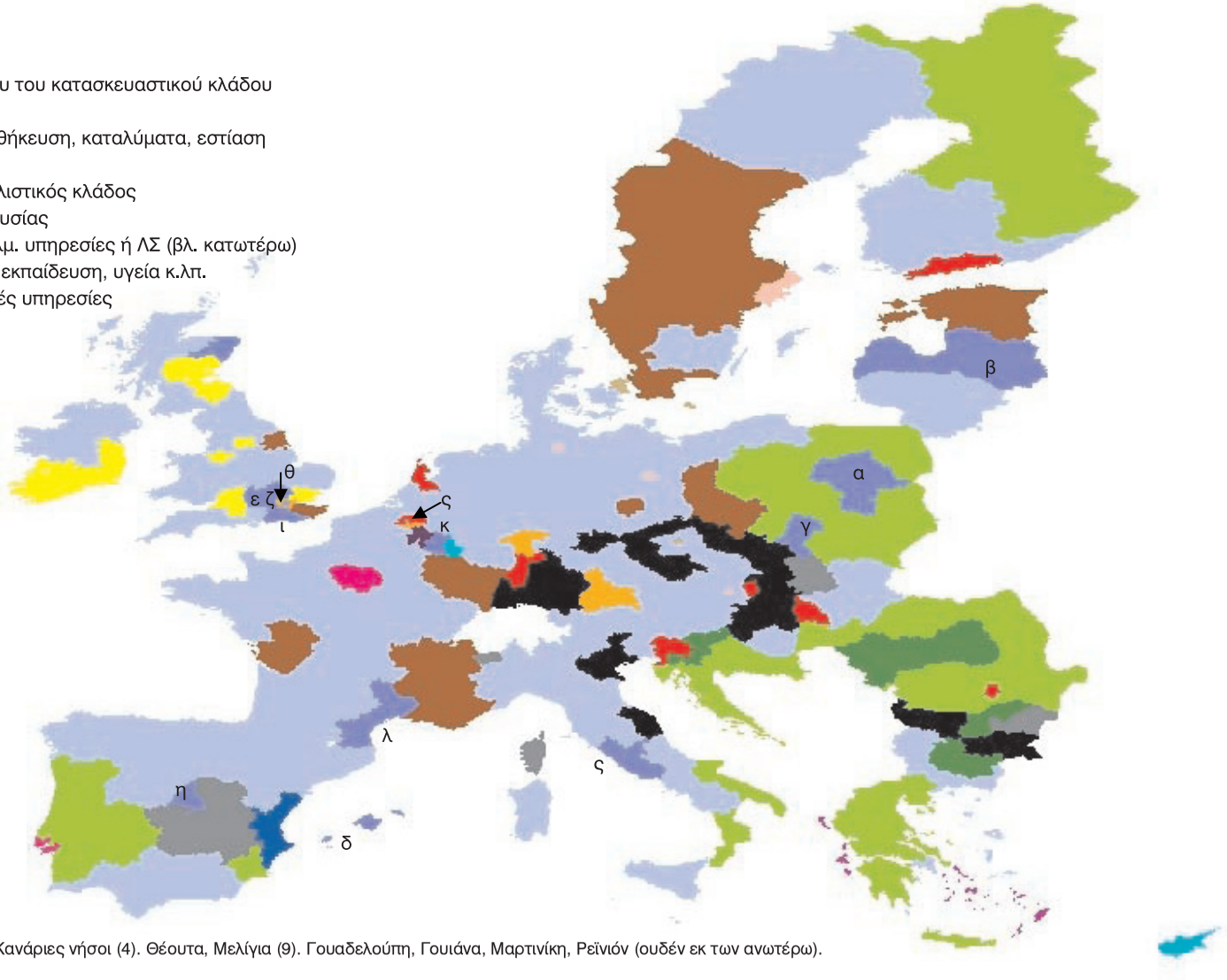
Χάρτης 1
Κατανομή της παραγωγικής συγκεντρώσεως σε περιφερειακό επίπεδο στην ΕΕ κατά το 2009 (ΔΠΠΣ > 1,6)

Υπόμνημα: Αντιστοίχιση χρωμάτων

- (1) Πρωτογενής τομέας
- (2) Δευτερογενής τομέας άνευ του κατασκευαστικού κλάδου
- (3) Κατασκευαστικός κλάδος
- (4) Εμπόριο, μεταφορές, αποθήκευση, καταλύματα, εστίαση
- (5) Ενημέρωση, επικοινωνία
- (6) Χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός κλάδος
- (7) Διαχείριση ακινήτου περιουσίας
- (8) Επιστημ.-τεχνικές-επαγγελμ. υπηρεσίες ή ΛΣ (βλ. κατωτέρω)
- (9) Δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ.
- (10) Ψυχαγωγία, τέχνες, λοιπές υπηρεσίες
- (1) + (2)
- (5) + (6)
- (5) + (6) + (7)
- (5) + (7)
- (5) + (7) + (8)
- (6) + (10)

Λοιποί Συνδυασμοί (ΛΣ)

α	(1)+(5)
β	(1)+(7)
γ	(2)+(7)
δ	(3)+(4)
ε	(5)+(8)
ς	(5)+(10)
ζ	(5)+(6)+(7)+(8)
η	(5)+(6)+(8)+(10)
θ	(5)+(6)+(7)+(8)+(10)
ι	(6)+(8)
κ	(6)+(9)
λ	(7)+(10)



Εκτός χάρτου: Μαδέρα (1). Αζόρες (3). Κανάριες νήσοι (4). Θέουτα, Μελίγια (9). Γουαδελούπη, Γουιάνα, Μαρτινίκη, Ρεϊνιόν (ουδέν εκ των ανωτέρω).

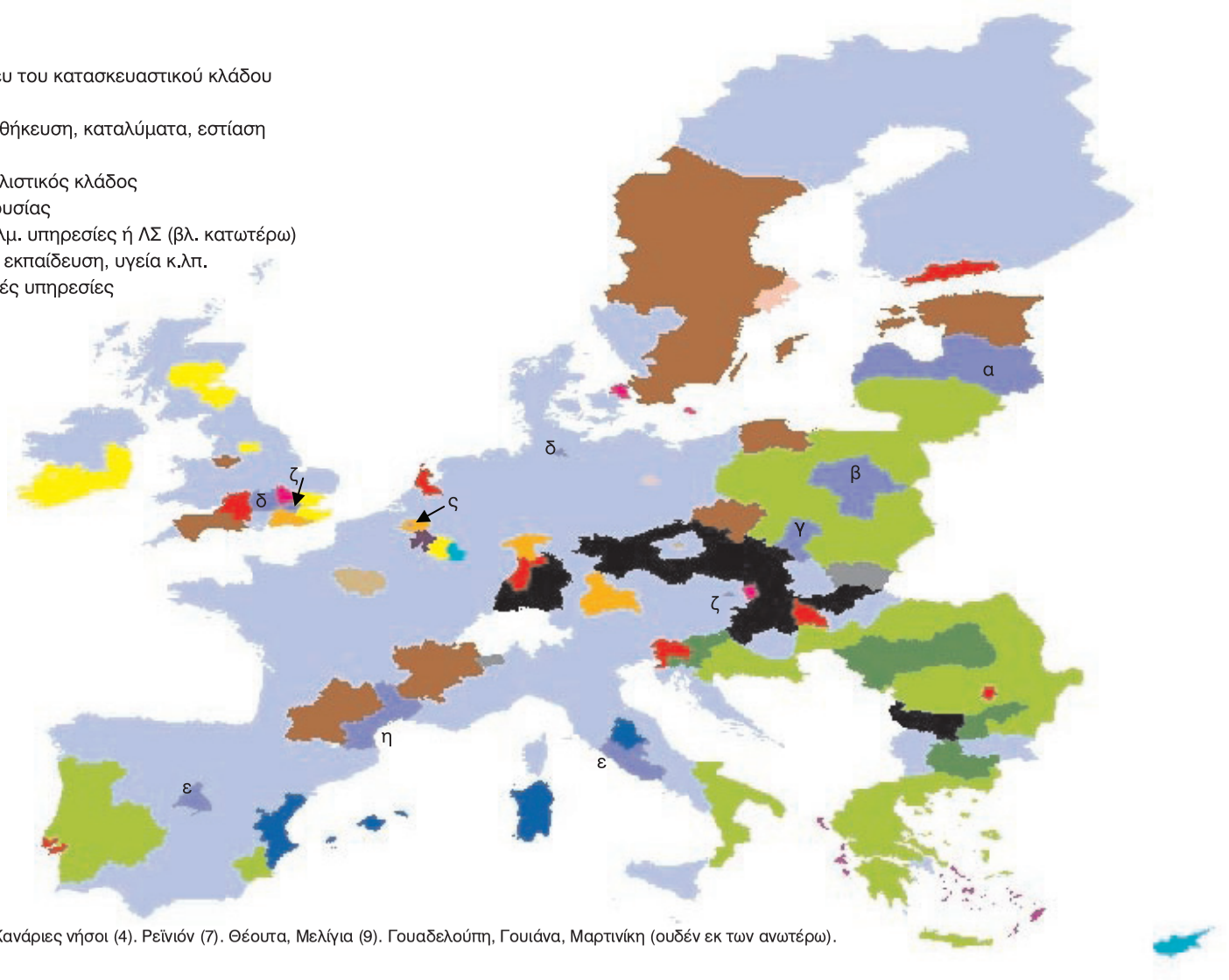
Χάρτης 2
Κατανομή της παραγωγικής συγκεντρώσεως σε περιφερειακό επίπεδο στην ΕΕ κατά το 2010 (ΔΠΠΣ > 1,6)

Υπόμνημα: Αντιστοίχιση χρωμάτων

- (1) Πρωτογενής τομέας
- (2) Δευτερογενής τομέας άνευ του κατασκευαστικού κλάδου
- (3) Κατασκευαστικός κλάδος
- (4) Εμπόριο, μεταφορές, αποθήκευση, καταλύματα, εστίαση
- (5) Ενημέρωση, επικοινωνία
- (6) Χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός κλάδος
- (7) Διαχείριση ακινήτου περιουσίας
- (8) Επιστημ.-τεχνικές-επαγγελμ. υπηρεσίες ή ΛΣ (βλ. κατωτέρω)
- (9) Δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ.
- (10) Ψυχαγωγία, τέχνες, λοιπές υπηρεσίες
- (1) + (2)
- (5) + (6)
- (5) + (6) + (7)
- (5) + (7)
- (5) + (7) + (8)
- (6) + (10)

Λοιποί Συνδυασμοί (ΛΣ)

α	(1)+(7)
β	(1)+(5)+(7)
γ	(2)+(7)
δ	(5)+(8)
ε	(5)+(10)
ς	(5)+(6)+(10)
ζ	(5)+(6)+(7)+(8)
η	(7)+(10)



Εκτός χάρτου: Μαδέρα (1). Αζόρες (3). Κανάριες νήσοι (4). Ρεϊνιόν (7). Θέουτα, Μελίγια (9). Γουαδελούπη, Γουιάνα, Μαρτινίκη (ουδέν εκ των ανωτέρω).

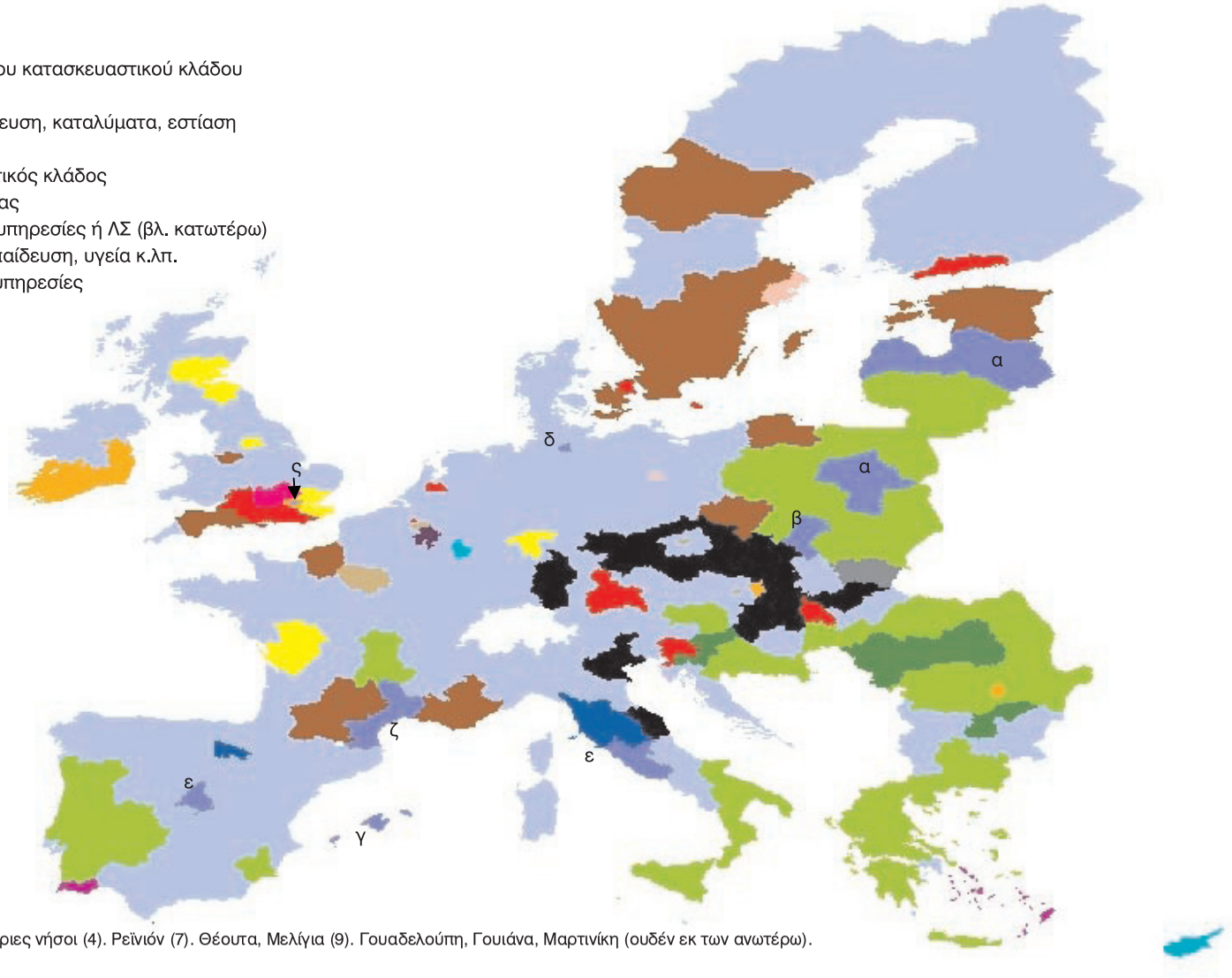
Χάρτης 3
Κατανομή της παραγωγικής συγκεντρώσεως σε περιφερειακό επίπεδο στην ΕΕ κατά το 2011 (ΔΠΠΣ > 1,6)

Υπόμνημα: Αντιστοίχιση χρωμάτων

- (1) Πρωτογενής τομέας
- (2) Δευτερογενής τομέας άνευ του κατασκευαστικού κλάδου
- (3) Κατασκευαστικός κλάδος
- (4) Εμπόριο, μεταφορές, αποθήκευση, καταλύματα, εστίαση
- (5) Ενημέρωση, επικοινωνία
- (6) Χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός κλάδος
- (7) Διαχείριση ακινήτου περιουσίας
- (8) Επιστημ.-τεχνικές-επαγγελμ. υπηρεσίες ή ΛΣ (βλ. κατωτέρω)
- (9) Δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ.
- (10) Ψυχαγωγία, τέχνες, λοιπές υπηρεσίες
- (1) + (2)
- (5) + (6)
- (5) + (6) + (7)
- (5) + (7)
- (5) + (7) + (8)
- (6) + (10)

Λοιποί Συνδυασμοί (ΛΣ)

α	(1)+(7)
β	(2)+(7)
γ	(4)+(10)
δ	(5)+(8)
ε	(5)+(10)
ς	(5)+(6)+(7)+(8)
ζ	(7)+(10)



Εκτός χάρτου: Μαδέρα (1). Αζόρες (3). Κανάριες νήσοι (4). Ρεϊνιόν (7). Θέουτα, Μελίγια (9). Γουαδελούπη, Γουιάνα, Μαρτινίκη (ουδέν εκ των ανωτέρω).

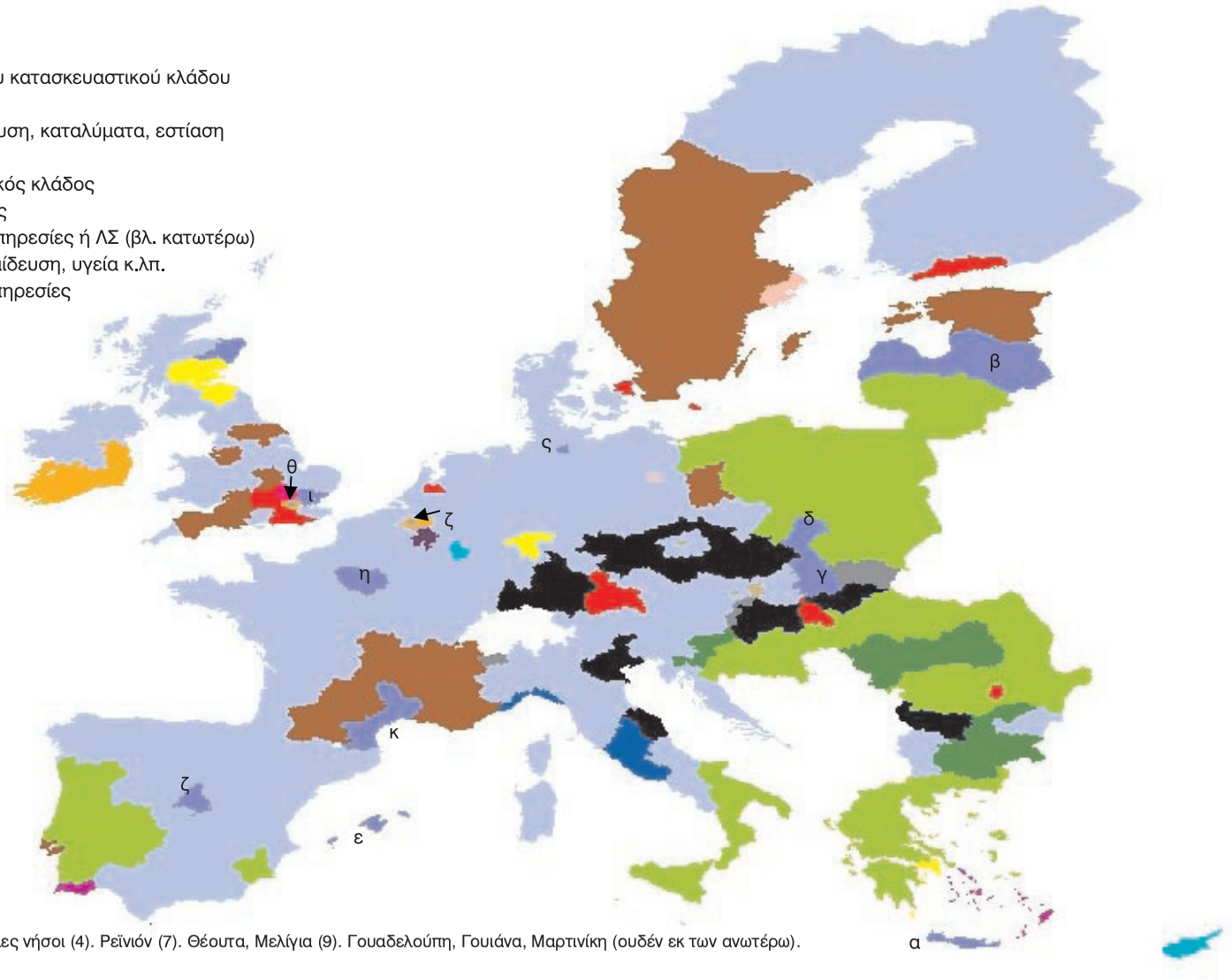
Χάρτης 4
Κατανομή της παραγωγικής συγκεντρώσεως σε περιφερειακό επίπεδο στην ΕΕ κατά το 2012 (ΔΠΠΣ > 1,6)

Υπόμνημα: Αντιστοίχιση χρωμάτων

- (1) Πρωτογενής τομέας
- (2) Δευτερογενής τομέας άνευ του κατασκευαστικού κλάδου
- (3) Κατασκευαστικός κλάδος
- (4) Εμπόριο, μεταφορές, αποθήκευση, καταλύματα, εστίαση
- (5) Ενημέρωση, επικοινωνία
- (6) Χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός κλάδος
- (7) Διαχείριση ακινήτου περιουσίας
- (8) Επιστημ.-τεχνικές-επαγγελμ. υπηρεσίες ή ΛΣ (βλ. κατωτέρω)
- (9) Δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ.
- (10) Ψυχαγωγία, τέχνες, λοιπές υπηρεσίες
- (1) + (2)
- (5) + (6)
- (5) + (6) + (7)
- (5) + (7)
- (5) + (7) + (8)
- (6) + (10)

Λοιποί Συνδυασμοί (ΛΣ)

α	(1)+(4)
β	(1)+(7)
γ	(2)+(3)
δ	(2)+(7)
ε	(4)+(10)
ς	(5)+(8)
ζ	(5)+(10)
η	(5)+(6)+(10)
θ	(5)+(6)+(7)+(8)
ι	(6)+(7)
κ	(7)+(10)



Εκτός χάρτου: Μαδέρα (1). Αζόρες (3). Κανάριες νήσοι (4). Ρεϊνιόν (7). Θέουτα, Μελίγια (9). Γουαδελούπη, Γουιάνα, Μαρτινίκη (ουδέν εκ των ανωτέρω).

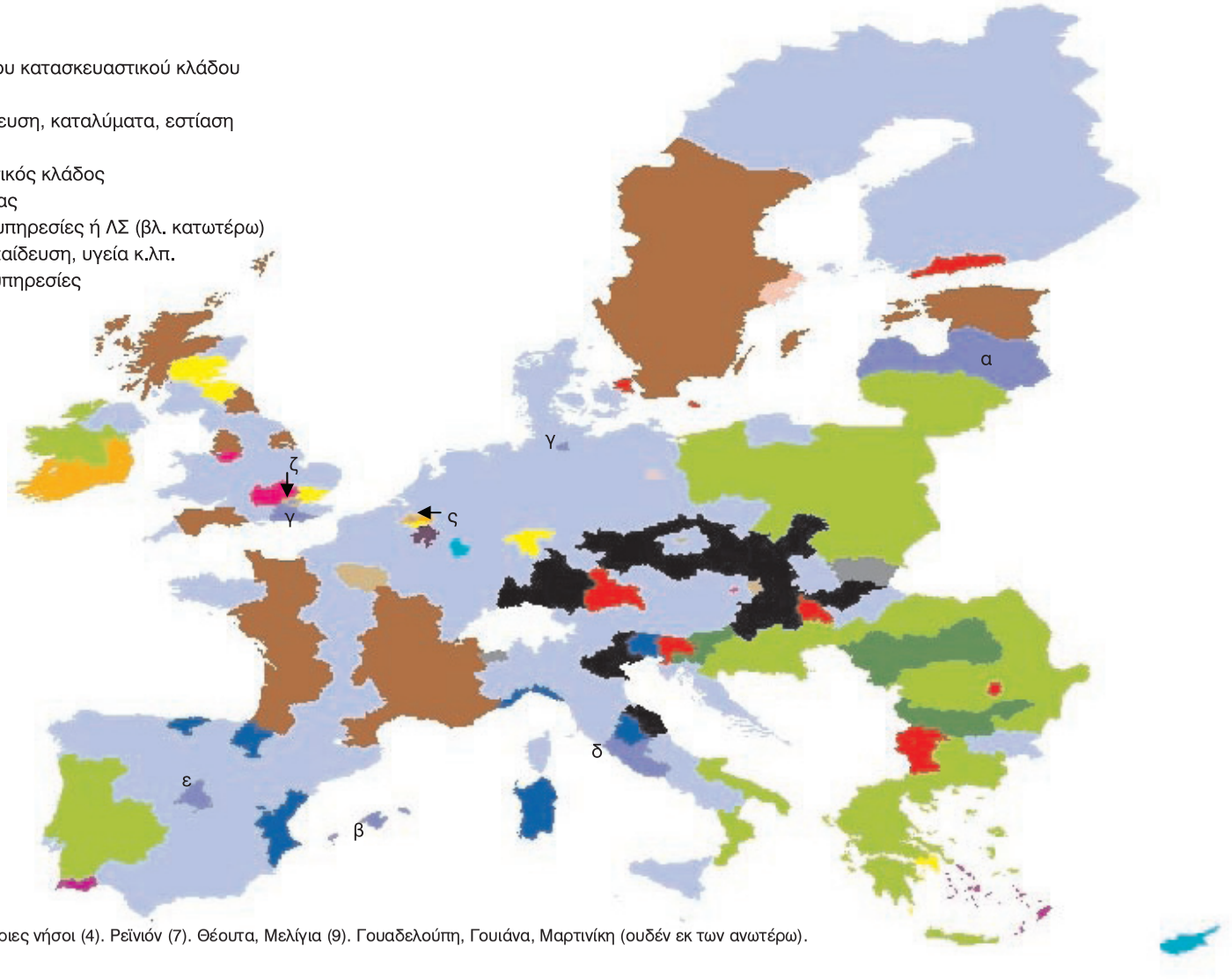
Χάρτης 5
Κατανομή της παραγωγικής συγκεντρώσεως σε περιφερειακό επίπεδο στην ΕΕ κατά το 2013 (ΔΠΠΕ > 1,6)

Υπόμνημα: Αντιστοίχιση χρωμάτων

- (1) Πρωτογενής τομέας
- (2) Δευτερογενής τομέας άνευ του κατασκευαστικού κλάδου
- (3) Κατασκευαστικός κλάδος
- (4) Εμπόριο, μεταφορές, αποθήκευση, καταλύματα, εστίαση
- (5) Ενημέρωση, επικοινωνία
- (6) Χρηματοπιστωτικός-ασφαλιστικός κλάδος
- (7) Διαχείριση ακινήτου περιουσίας
- (8) Επιστημ.-τεχνικές-επαγγελμ. υπηρεσίες ή ΛΣ (βλ. κατωτέρω)
- (9) Δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, υγεία κ.λπ.
- (10) Ψυχαγωγία, τέχνες, λοιπές υπηρεσίες
- (1) + (2)
- (5) + (6)
- (5) + (6) + (7)
- (5) + (7)
- (5) + (7) + (8)
- (6) + (10)

Λοιποί Συνδυασμοί (ΛΣ)

α	(1)+(7)
β	(4)+(10)
γ	(5)+(8)
δ	(5)+(10)
ε	(5)+(6)+(10)
ς	(5)+(7)+(10)
ζ	(5)+(6)+(7)+(8)+(10)



Εκτός χάρτου: Μαδέρα (1). Αζόρες (3). Κανάριες νήσοι (4). Ρεϊνιόν (7). Θέουτα, Μελίγια (9). Γουαδελούπη, Γουιάνα, Μαρτινίκη (ουδέν εκ των ανωτέρω).

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΕΚΜΑΡΤΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑΣ ΚΕΡΕ GRIV: ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΙ ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΕΚΛΟΓΙΚΩΝ ΑΝΑΜΕΤΡΗΣΕΩΝ

Φωτεινή Οικονόμου, *Ερευνήτρια ΚΕΠΕ*

Κώστας Συριόπουλος, *Καθηγητής Πανεπιστημίου Πατρών και Zayed University, College of Business, U.A.E.*

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η διεθνής εμπειρική έρευνα έχει αναδείξει τη σημαντικότητα των ευρημάτων από τον χώρο της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής για την καλύτερη κατανόηση της επενδυτικής συμπεριφοράς και της πορείας των χρηματοοικονομικών αγορών. Χρήσιμα εργαλεία για την επίτευξη αυτού του στόχου αποτελούν οι διάφοροι δείκτες συναισθήματος, οι οποίοι αποτυπώνουν –στον βαθμό που αυτό είναι εφικτό– την ψυχολογία των επενδυτών. Η συστηματική παρακολούθηση των δεικτών συναισθήματος παράλληλα με τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη μπορεί να δώσει μια ολοκληρωμένη εικόνα τόσο της οικονομικής κατάστασης μιας χώρας όσο και των προσδοκιών των επενδυτών. Σε κάθε περίπτωση, η χρησιμότητα των υιοθετούμενων δεικτών αξιολογείται σε σχέση με την ερμηνευτική τους ικανότητα και τη δυνατότητα αξιοποίησής τους για την έγκαιρη ενημέρωση των επενδυτών.

Ένας από τους σημαντικότερους δείκτες από πλευράς ερμηνευτικής ικανότητας της μελλοντικής μεταβλητότητας της αγοράς είναι ο δείκτης CBOE VIX, ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας της χρηματιστηριακής αγοράς των ΗΠΑ. Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει την αναμενόμενη μελλοντική βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα του χρηματιστηριακού δείκτη S&P 500, του αντιπροσωπευτικού δείκτη της αμερικανικής αγοράς. Δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι πλήθος εμπειρικών μελετών αναγνωρίζουν την ικανότητα του δείκτη να προσεγγίζει το συναίσθημα που επικρατεί στην αγορά, αλλά και το γεγονός ότι ο συγκεκριμένος δείκτης παρακολουθείται συστηματικά και χρησιμοποιείται για τον σχεδιασμό επενδυτικών στρατηγικών (Fernandes et al., 2014). Επιπλέον, οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας δίνουν πληροφόρηση πέρα από εκείνη της ιστορικής μεταβλητότητας και έχουν μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα της μελλοντικής μεταβλητότητας (Siriopoulos και Fassas, 2009).

Λαμβάνοντας υπ' όψιν το πληροφοριακό περιεχόμενο και την πρακτική αξία αυτού του δείκτη, το ΚΕΠΕ, από τον Ιανουάριο του 2014, εκτιμά και παρουσιάζει συστηματικά τον ονομαζόμενο δείκτη «φόβου» για την ελληνική αγορά, τον δείκτη ΚΕΡΕ GRIV[1]. Ο δείκτης του ΚΕΠΕ ακολουθεί την επίσημη μεθοδολογία του CBOE VIX και ο υπολογισμός του βασίζεται στις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης του δείκτη FTSE/ATHEX Large Cap με τις κατάλληλες προσαρμογές στα χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς. Αποτυπώνει, λοιπόν, το συναίσθημα των συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων με έναν τρόπο απλό και κατανοητό. Η ανοδική πορεία του δείκτη σημα-

1. Ο δείκτης κατασκευάστηκε από το ΚΕΠΕ σε συνεργασία με το Πανεπιστήμιο Πατρών και τον Καθηγητή Κ. Συριόπουλο. Βλ. Φίλιππας (2014).

τοδοτεί την αύξηση της αβεβαιότητας και του «φόβου», ενώ αντίστροφα πτωτικές περίοδοι του δείκτη αποτυπώνουν τη μεγαλύτερη εμπιστοσύνη των επενδυτών στην αγορά.

Σκοπός του παρόντος άρθρου είναι να περιγράψει την πορεία του ελληνικού δείκτη ΚΕΡΕ GRIV την περίοδο 2004-1/2015, εξετάζοντας ταυτόχρονα την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς και τα spreads των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Παράλληλα, δίνεται έμφαση στην ανάλυση της συμπεριφοράς του δείκτη κατά τις περιόδους εκλογικών αναμετρήσεων, δηλαδή σε περιόδους που αναμένεται να υπάρχει σε μεγαλύτερο βαθμό αβεβαιότητα λόγω της έκπληξης των επενδυτών για την έκβαση του εκλογικού αποτελέσματος.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΚΕΡΕ GRIV ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝ. 2004-ΙΑΝ. 2015

Για την ανάλυση της πορείας του ΚΕΡΕ GRIV χρησιμοποιούνται ημερήσια δεδομένα από την ημερομηνία έναρξης του υπολογισμού του (Ιανουάριος 2004) μέχρι και τον Ιανουάριο του 2015. Στον Πίνακα 1 παρουσιάζονται τα βασικά περιγραφικά στατιστικά στοιχεία του δείκτη, αλλά και του FTSE/ATHEX Large Cap για την εξεταζόμενη περίοδο.

Ο μέσος όρος του ΚΕΡΕ GRIV για την εξεταζόμενη περίοδο κυμαίνεται στο 34,8%, με τον δείκτη να λαμβάνει την υψηλότερη τιμή του (85,44%) στις 11 Οκτωβρίου 2011 και τη χαμηλότερη (14,19%) στις 30 Νοεμβρίου 2005[2].

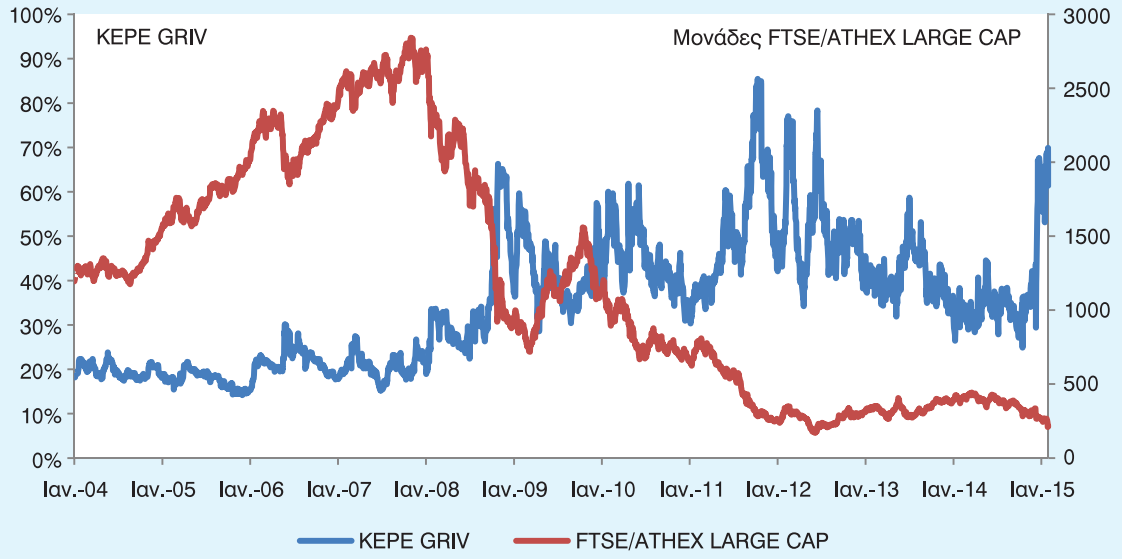
Πίνακας 1
Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV και του χρηματιστηριακού δείκτη FTSE/ATHEX Large Cap (ημερήσια δεδομένα, 2014 – 1/2015)

	KEPE GRIV	FTSE/ATHEX Large Cap (αποδόσεις)
Μέσος όρος	34,81%	-0,04%
Διάμεσος	34,50%	0,03%
Μέγιστη τιμή	85,44% (11/10/2011)	17,79% (29/8/2011)
Ελάχιστη τιμή	14,19% (30/11/2005)	-12,93% (9/12/2014)
Τυπική απόκλιση	14,41%	2,21%
Παρατηρήσεις	2.764	

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1, παρατηρείται μια αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV και της χρηματιστηριακής αγοράς, με την αβεβαιότητα να αυξάνεται σε πτωτικές χρηματιστηριακές περιόδους, ακολουθώντας τον τυπικό κύκλο συναισθήματος των επενδυτών, στον οποίο τα συναισθήματα κινούνται μεταξύ απληστίας και φόβου ή, όπως ενδεικτικά αναφέρει η Lopes (1987), μεταξύ ελπίδας και φόβου.

2. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μέση τιμή του δείκτη CBOE VIX για την αντίστοιχη περίοδο είναι μόλις 19,58%. Η παρατήρηση αυτή αναδεικνύει τα ιδιαίτερα και μοναδικά χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς. Για μια συγκριτική ανάλυση των διεθνών δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας βλ. Siriopoulos και Fassas (2009) και Οικονόμου (2014).

Διάγραμμα 1
Η πορεία του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV και του χρηματιστηριακού δείκτη FTSE/ATHEX Large Cap την περίοδο 2004-1/2015



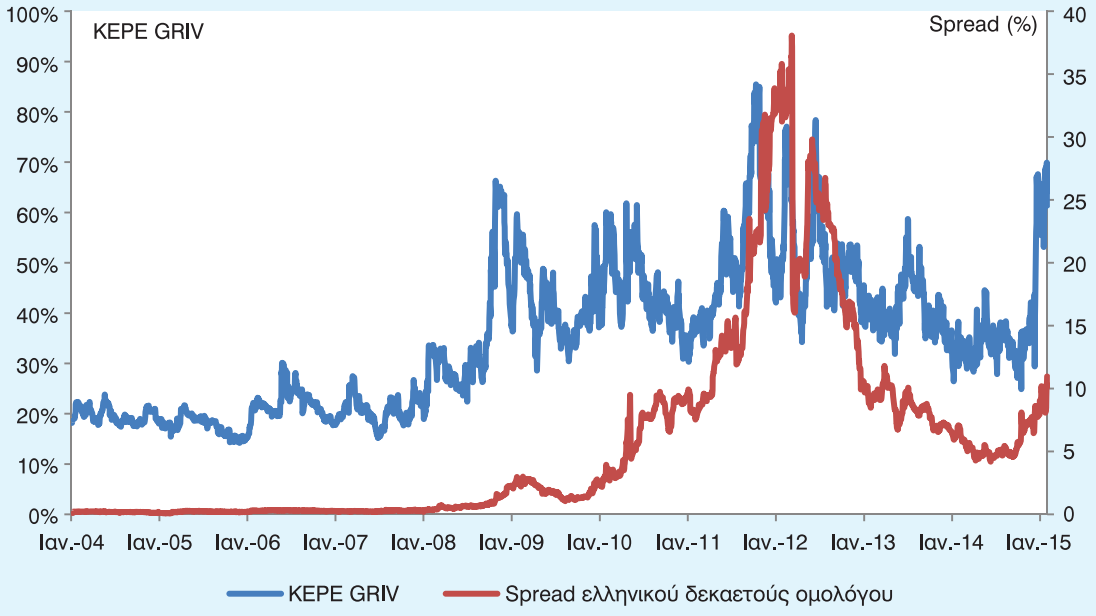
Πηγές: ΚΕΠΕ & Thomson Reuters Datastream.

Τα ευρήματα αυτά επιβεβαιώνονται και εμπειρικά εκτιμώντας την παλινδρόμηση που προσδιορίζει τη σχέση που συνδέει τις ημερήσιες μεταβολές του δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας (ή δείκτη «φόβου») με τις ημερήσιες αποδόσεις του αντίστοιχου χρηματιστηριακού δείκτη. Από την εκτίμηση της σχέσης προκύπτει ένας αρνητικός συντελεστής της τάξης του -0,39 ο οποίος είναι και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

Η διεθνής βιβλιογραφία (Low, 2004· Hibbert et al., 2008· Siriopoulos και Fassas, 2009, 2012) έχει δείξει ότι η σχέση αυτή δεν είναι συμμετρική σε ανοδικές και πτωτικές περιόδους της αγοράς, με τον δείκτη να είναι περισσότερο ευαίσθητος στις μεταβολές της αγοράς σε πτωτικές περιόδους (συντελεστής +0,58) παρά σε ανοδικές περιόδους (συντελεστής -0,20), με τη διαφορά αυτή να είναι και στατιστικά σημαντική βάσει των εμπειρικών αποτελεσμάτων για την εξεταζόμενη περίοδο. Φαίνεται ότι οι επενδυτές αντιδρούν εντονότερα καθώς η αγορά ακολουθεί πτωτική πορεία σε σχέση με τις ανοδικές περιόδους, είναι λοιπόν περισσότερο ευαίσθητοι στις πτωτικές παρά στις ανοδικές μεταβολές της αγοράς. Το εύρημα αυτό δεν θα πρέπει να προκαλεί έκπληξη, αν αναλογισθούμε τη βασικότερη θεωρία της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής, τη Θεωρία Προοπτικής (Prospect Theory). Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία, η οποία αναπτύχθηκε από τους Kahneman και Tversky (1979), οι επενδυτές αξιολογούν τα κέρδη και τις απώλειες με διαφορετικό τρόπο, με τις απώλειες να έχουν μεγαλύτερη συναισθηματική επίδραση σε σχέση με ισόποσα κέρδη.

Τέλος, θετική σχέση παρατηρείται μεταξύ του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV και του spread του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου σε σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 2, σε περιόδους ανοδικής πορείας του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV αντίστοιχη πορεία ακολουθεί και το spread, αποτυπώνοντας το συναίσθημα και τις ανησυχίες των επενδυτών για την πορεία της εγχώριας αγοράς.

Διάγραμμα 2
Η πορεία του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV και του spread του ελληνικού 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου την περίοδο 2004-1/2015



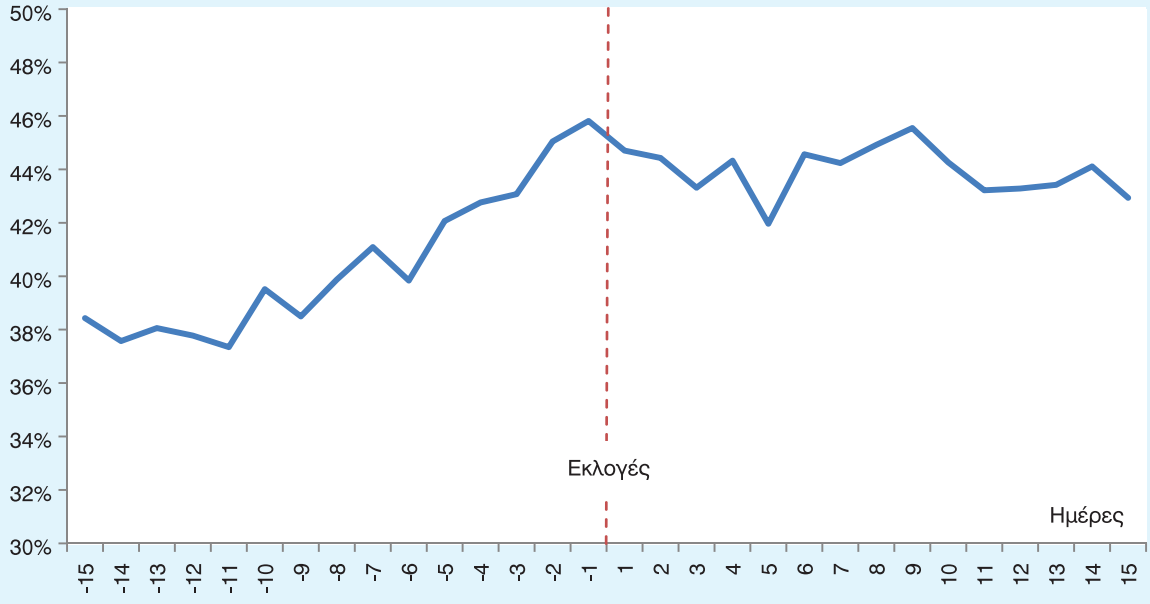
Πηγές: ΚΕΠΕ & Thomson Reuters Datastream.

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ «ΦΟΒΟΥ» ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΕΚΛΟΓΙΚΩΝ ΑΝΑΜΕΤΡΗΣΕΩΝ: ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΑ

Τα ευρήματα της διεθνούς αρθρογραφίας συγκλίνουν στο συμπέρασμα ότι οι εκλογές μπορεί να προκαλέσουν αβεβαιότητα στις χρηματοοικονομικές αγορές (βλ. μεταξύ άλλων Gemmill, 1992· Li και Born, 2006· Białkowski et al., 2008). Πιο συγκεκριμένα, οι Białkowski et al. (2008), εξετάζοντας ένα δείγμα 27 χωρών του ΟΟΣΑ, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς αυξάνεται στο χρονικό διάστημα γύρω από τις εθνικές εκλογές. Μάλιστα, οι συγγραφείς δίνουν μια πιθανή ερμηνεία της αυξημένης μεταβλητότητας και της συνεπαγόμενης ανησυχίας και αβεβαιότητας στο παρατηρούμενο σφάλμα εντοπιότητας (home bias). Το σφάλμα αυτό αφορά στη διαμόρφωση μη διεθνικά διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων, με τους επενδυτές να διακρατούν αξιόγραφα κυρίως της εγχώριας αγοράς, με αποτέλεσμα να υπάρχει αυξημένη ανησυχία για το αποτέλεσμα της εκλογικής αναμέτρησης. Πρόσφατα, οι Goodell και Vähämaa (2013) εξετάζοντας την επίπτωση της πολιτικής αβεβαιότητας στον δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας των ΗΠΑ σε περιόδους προεδρικών εκλογών έδειξαν ότι οι εκλογές προκαλούν «άγχος/ανησυχία» στην αγορά, καθώς οι επενδυτές σχηματίζουν αναθεωρημένες προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική μακροοικονομική πολιτική.

Ενδιαφέροντα συμπεράσματα προκύπτουν από τη μελέτη της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς και του δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας ΚΕΡΕ GRIV, τα οποία φαίνεται να συμφωνούν με τη διεθνή εμπειρία. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3 παρουσιάζεται η πορεία του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV (κατά μέσο όρο) δεκαπέντε εργάσιμες ημέρες πριν και μετά τις εθνικές εκλογές,

Διάγραμμα 3
Ο μέσος όρος του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV δεκαπέντε εργάσιμες ημέρες πριν και μετά τις εθνικές εκλογές (2004, 2007, 2009, Μάιος 2012, Ιούνιος 2012 και 2015)



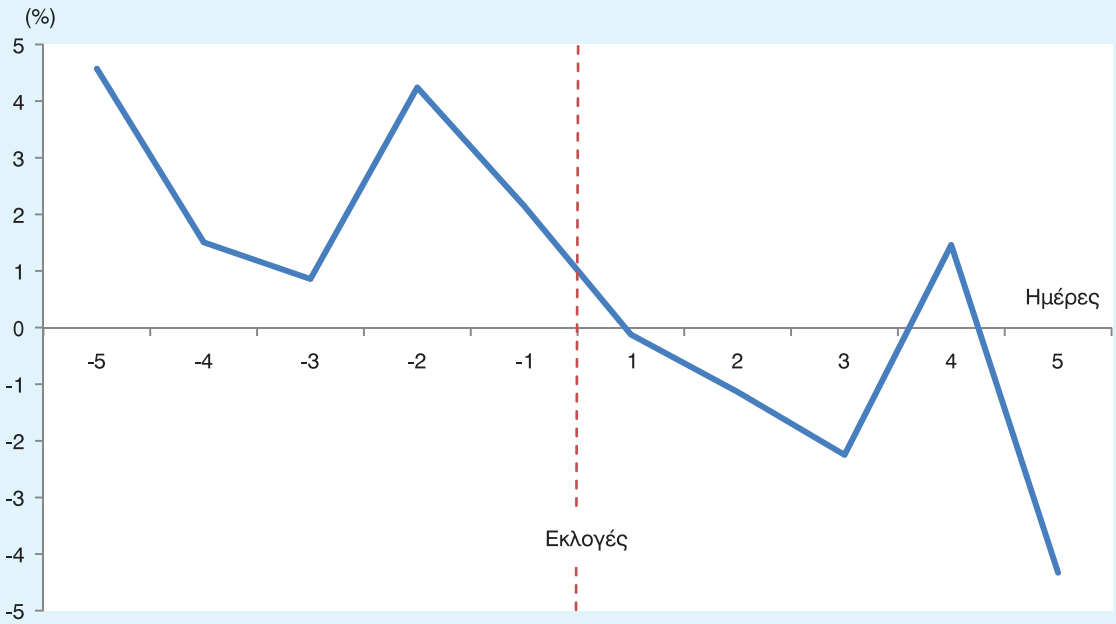
Πηγή: ΚΕΠΕ.

χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 6 εκλογικών αναμετρήσεων (2004, 2007, 2009, Μάιος 2012, Ιούνιος 2012 και 2015), δεδομένης και της διαθεσιμότητας των στοιχείων του ελληνικού δείκτη από το 2004.

Όπως φαίνεται καθαρά και στο Διάγραμμα 3, η μέση τιμή του δείκτη δεκαπέντε ημέρες πριν και μετά τις εθνικές εκλογές (περίπου 42,2%) είναι σαφώς υψηλότερη του ιστορικού μέσου όρου του δείκτη που κυμαίνεται στο 34,8%. Το δείγμα αναφέρεται σε 6 εθνικές εκλογικές αναμετρήσεις. Από την απλή παρατήρηση των στοιχείων φαίνεται ότι η αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση του εκλογικού αποτελέσματος απεικονίζεται στον δείκτη ΚΕΡΕ GRIV, ο οποίος σημειώνει ανοδική πορεία κατά την προεκλογική περίοδο και τείνει να διορθωθεί στις ημέρες που έπονται των εκλογών. Σε αντίστοιχα συμπεράσματα καταλήγουμε μελετώντας το Διάγραμμα 4, στο οποίο παρουσιάζεται η μέση ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV πέντε εργάσιμες ημέρες πριν και μετά τις εθνικές εκλογές, με την εβδομάδα που προηγείται των εκλογών να παρουσιάζει βαθμηδόν μειούμενο ρυθμό αύξησης της αβεβαιότητας. Η τάση αυτή δείχνει περισσότερο τη βεβαιότητα στο αναμενόμενο εκλογικό αποτέλεσμα, παρά τη βελτίωση των όποιων μακροοικονομικών και κοινωνικών συνθηκών της οικονομίας. Η πορεία αυτή διατηρείται και στη συνέχεια.

Θα πρέπει φυσικά να σημειωθεί ότι το ύψος των μεταβολών του δείκτη πριν και μετά τις 6 εξεταζόμενες εκλογικές αναμετρήσεις διαφοροποιείται ανάλογα και με τη γενικότερη μακροοικονομική κατάσταση της οικονομίας την περίοδο που πραγματοποιούνται οι εκλογές, με τον δείκτη να λαμβάνει υψηλότερες τιμές από το ξέσπασμα της κρίσης χρέους της ελληνικής οικονομίας και μετά.

Διάγραμμα 4
Μέση ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV πέντε εργάσιμες ημέρες πριν και μετά τις εθνικές εκλογές (2004, 2007, 2009, Μάιος 2012, Ιούνιος 2012 και 2015)



Πηγή: ΚΕΠΕ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Περιγράφοντας τη διαχρονική πορεία του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV, φαίνεται ότι ο δείκτης καταφέρνει να αποτυπώσει το συναίσθημα των επενδυτών και πιο συγκεκριμένα την αβεβαιότητα των επενδυτών για την ελληνική κεφαλαιαγορά κατά τη διάρκεια εκλογικών αναμετρήσεων. Τα εμπειρικά ευρήματα είναι σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία και επιβεβαιώνουν την αναμενόμενη αρνητική και ασύμμετρη σχέση του δείκτη με τις αποδόσεις της χρηματιστηριακής αγοράς. Εστιάζοντας πιο συγκεκριμένα σε δείγμα περιόδων γύρω από τις εθνικές εκλογές στην Ελλάδα, εντοπίζεται και στην ελληνική αγορά η αύξηση της μεταβλητότητας, κυρίως το τελευταίο δεκαήμερο, με την τελευταία εβδομάδα ωστόσο να προεξοφλεί το αναμενόμενο εκλογικό αποτέλεσμα.

Η διαχρονική πορεία και η αντίδραση του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV σε σημαντικά γεγονότα της ελληνικής οικονομίας καθιστούν τον συγκεκριμένο δείκτη ένα αντιπροσωπευτικό δείκτη του επενδυτικού ενδιαφέροντος για την ελληνική αγορά που αποτυπώνει άμεσα τις προσδοκίες των επενδυτών. Τέλος, είναι ενδιαφέρον να αναφερθεί ότι η αντιπροσωπευτικότητα των δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας δεν αποτελεί μεμονωμένη ένδειξη, αναφερόμενη μόνο σε μια αγορά. Οι Siriopoulos και Fassas (2013) έχουν δείξει ότι η επενδυτική συμπεριφορά σε πολλές αγορές τείνει να είναι κοινή όσον αφορά στη μελλοντική μεταβλητότητα των αγορών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Białkowski, J., Gottschalk, K., & Wisniewski, T.P. (2008). "Stock market volatility around national elections". *Journal of Banking & Finance* 32(9): 1941-1953.

Fernandes, M., Medeiros, M. C., & Scharth, M. (2014). "Modeling and predicting the CBOE market volatility index". *Journal of Banking & Finance* 40: 1-10.

Gemmill, G. (1992). "Political risk and market efficiency: Tests based in British stock and options markets in the 1987 election". *Journal of Banking and Finance* 16: 211-231.

Goodell, J. W., & Vähämaa, S. (2013). "US presidential elections and implied volatility: The role of political uncertainty". *Journal of Banking & Finance* 37(3): 1108-1117.

Hibbert, A. M., Daigler, R. T., & Dupoyet, B. (2008). "A behavioral explanation for the negative asymmetric return-volatility relation". *Journal of Banking & Finance* 32(10): 2254-2266.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). "Prospect theory: An analysis of decision under risk". *Econometrica* 47(2): 263-291.

Li, J., & Born, J.A. (2006). "Presidential election uncertainty and common stock returns in the United States". *The Journal of Financial Research* 29(4): 609-622.

Lopes, L. L. (1987). "Between hope and fear: The psychology of risk". *Advances in experimental social psychology* 20: 255-295.

Low, C. (2004). "The fear and exuberance from implied volatility of S&P 100 index options". *The Journal of Business* 77: 527-546.

Οικονόμου, Φ. (2014). "Δείκτες 'φόβου': τα βαρόμετρα της παγκόσμιας επενδυτικής ψυχολογίας – Η διεθνής εμπειρία". *Ελληνική Οικονομία,* ΚΕΠΕ, 4: 27-32.

Siriopoulos, C., & A. Fassas (2009). "Implied Volatility Indices – A Review". Διαθέσιμο στο SSRN: http://ssrn.com/abstract=1421202 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1421202 .

Siriopoulos, C., & Fassas, A. (2012). "An investor sentiment barometer — Greek Implied Volatility Index (GRIV)". *Global Finance Journal* 23(2): 77-93.

Siriopoulos, C., & Fassas, A. (2013). "Dynamic relations of uncertainty expectations: a conditional assessment of implied volatility indices". *Review of Derivatives Research,* 16(3): 233-266.

Φίλιππας, Ν. (2014). "Δημιουργία δείκτη 'φόβου' για την Ελλάδα από το ΚΕΠΕ: Αποκαθίσταται σταδιακά η εμπιστοσύνη στην Ελληνική Οικονομία". *Ελληνική Οικονομία,* ΚΕΠΕ, 1: 14-18.

Η ΜΟΛΥΝΣΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΚΡΙΣΗ

Αριστείδης Σάμιτας, *Αναπληρωτής Καθηγητής Χρηματοοικονομικής Πανεπιστημίου Αιγαίου, Διευθυντής Μεταπτυχιακού Προγράμματος MBA*

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση το 2008 στις ΗΠΑ και η συνεπακόλουθη κρίση χρέους στην Ευρωζώνη έφεραν σε δυσμενή θέση τις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου. Η μετέπειτα κρίση στην Κύπρο χαρακτηρίστηκε από το νέο μοντέλο διάσωσης των τραπεζών (bail-in) που εφαρμόζονταν για πρώτη φορά. Ο κίνδυνος μόλυνσης των αγορών κεφαλαίου από την Ελλάδα είναι ξανά στο επίκεντρο των εξελίξεων στην Ευρωζώνη υπό το φόβο μίας νέας κρίσης. Είναι υψίστης σημασίας να δούμε αν μπορεί να διαχυθεί η κρίση στις υπόλοιπες οικονομίες από τις δύο διαφορετικές περιπτώσεις της Ελλάδας και της Κύπρου. Νέες έρευνες έχουν δώσει σημαντικά ευρήματα για την αλληλεξάρτηση των οικονομιών.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΙΑΧΥΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση το 2008 άλλαξε ριζικά το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας αντιμετώπισε ένα μεγάλο «κραχ» με ιδιαίτερα δυσμενείς συνέπειες. Μέσα στο νέο οικονομικό πλαίσιο, η Ελλάδα φάνηκε να έχει το υψηλότερο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη. Παράλληλα, τόσο η Ευρώπη όσο και οι υπόλοιπες σημαντικές οικονομίες του κόσμου υποτίμησαν τον κίνδυνο της Ελλάδας. Η Ελλάδα έκτοτε προχώρησε στην εφαρμογή αυστηρών μέτρων λιτότητας, που όμως δεν οδήγησαν στο επιθυμητό αποτέλεσμα και δεν κατάφεραν να βγάλουν τη χώρα από την κρίση. Είναι σημαντικό, επομένως, να διερευνηθεί κατά πόσο το φαινόμενο αυτό μπορεί να μεταδοθεί και στις υπόλοιπες οικονομίες της Ευρωζώνης.

Όπως φαίνεται από μια σύντομη ιστορική αναδρομή, μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ΕΟΚ το 1981 και μέχρι σήμερα, η χώρα απολάμβανε πολλά προνόμια όπως διάφορα αναπτυξιακά προγράμματα. Όμως οι λανθασμένοι χειρισμοί οδήγησαν τη χώρα σε υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα. Οι Ολυμπιακοί Αγώνες το 2004 καθώς και ο διογκωμένος δημόσιος τομέας αύξησαν τις υποχρεώσεις της Ελλάδας. Οι δαπάνες αυτές χρηματοδοτούνταν από ελληνικά ομόλογα, των οποίων η απόδοση δεν επαρκούσε για να καλυφθούν οι πρόσθετες οικονομικές ανάγκες. Το πελατειακό κράτος, η διαφθορά και η φοροδιαφυγή επέτειναν την κρίση και οδήγησαν σε αδιέξοδο. Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και τα hedge funds έχασαν την εμπιστοσύνη τους στην ελληνική οικονομία, ενώ φαινομενικά κυριαρχούσε η αντίληψη ότι η Ευρωζώνη ήταν καλά προφυλαγμένη από εξωτερικούς χρηματοπιστωτικούς κινδύνους. Ταυτόχρονα, τα ασφάλιστρα κινδύνου εις βάρος της Ελλάδας ήταν στο επίκεντρο των γεγονότων, γιατί τα πιθανά κέρδη από μία ενδεχόμενη διάλυση της Ευρωζώνης θα ήταν πολύ σημαντικά για τους κερδοσκόπους. Η Ελλάδα έπρεπε άμεσα να μειώσει το χρέος της και να αντισταθμίσει το ισοζύγιό της (στα τέλη του 2010 το έλλειμμα έφτανε το 15,4% του ΑΕΠ). Η εικόνα του χρέους και του ελλείμματος της Ελλάδας όξυνε σημαντικά το πρόβλημα της ανεργίας και της ρευστότητας της οικονομίας. Έκτοτε, η Ελλάδα διανύει μια περίοδο βαθιάς ύφεσης της οικονομίας. Τα προγράμματα οικονομικής στήριξης έδειξαν να κατευ-

νάζουν τις αγορές, αφού απομάκρυναν τον κίνδυνο χρεοκοπίας και φαίνονταν ότι ανταποκρίνονταν στα hedge funds και στους επενδυτές που είχαν ουσιαστικά στοιχηματίσει στη διάλυση της Ευρωζώνης. Ωστόσο, η συνεχής πίεση που ασκούνταν στα αδύναμα μέλη της Ε.Ε. μεγιστοποιούσε το πρόβλημα για το σύνολο της Ευρωζώνης. Η πολιτική αδυναμία της Ε.Ε. να αντιμετωπίσει το πρόβλημα έφερε στο φως τα σημαντικά κενά επικοινωνίας και τα συγκρουόμενα συμφέροντα των κρατών-μελών της. Επιπλέον, τα υψηλά δημοσιονομικά χρέη των ΗΠΑ και άλλων χωρών διόγκωσαν το κλίμα απαισιοδοξίας στις αγορές, κάνοντας όλες τις πλευρές να καταλάβουν ότι το πρόβλημα δεν ήταν αποκλειστικότητα της Ελλάδας ούτε και των PIIGS (Πορτογαλία, Ιταλία, Ιρλανδία, Ελλάδα και Ισπανία). Είναι, συνεπώς, πολύ σημαντική η διερεύνηση του φαινομένου της μόλυνσης των αγορών στην Ευρωζώνη, όχι μόνο για την Ελλάδα αλλά και για την παγκόσμια οικονομία. Η μόλυνση των αγορών κεφαλαίου είναι στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος των ερευνητών, ιδιαίτερα την τελευταία δεκαετία. Σημαντικά ευρήματα έχουν δείξει ότι το φαινόμενο δημιουργείται ύστερα από ένα χρηματοπιστωτικό σοκ σε μία αγορά. Το φαινόμενο αυτό, στην περίπτωση της Ελλάδας καταδεικνύει ότι μία μικρή χώρα περίπου 11 εκατ. κατοίκων μπορεί να επηρεάσει άμεσα ολόκληρη την Ευρωζώνη και έμμεσα την παγκόσμια οικονομία.

1.2. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ

Στην περίπτωση της κυπριακής κρίσης το 2013, η κυβέρνηση της Κύπρου, υπό την πίεση της Ε.Ε. και του ΔΝΤ, αποφάσισε να «κουρέψει» τις τραπεζικές καταθέσεις πάνω από 100.000 €, ώστε να αποτραπεί η χρεοκοπία. Το μέτρο αυτό εφαρμόζονταν για πρώτη φορά σε μία χώρα-μέλος της Ε.Ε. Στην Κύπρο, οι λόγοι αύξησης του χρέους ήταν διαφορετικοί σε σχέση με την Ελλάδα. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τα ελληνικά ομόλογα αλλά και η αδυναμία να αντληθούν νέα κεφάλαια για την κάλυψη αναγκών από τις διεθνείς αγορές ήταν οι σημαντικότεροι λόγοι που οδήγησαν τη χώρα στην οικονομική ύφεση. Η αύξηση της ανεργίας και το πλήγμα στον τουρισμό και σε άλλους τομείς ήταν φυσικό επακόλουθο. Οι περαιτέρω συνέπειες ήταν η πτώση της εμπορικής αξίας των ακινήτων κατά 30%, σημαντικά προβλήματα στον τραπεζικό κλάδο (μετά το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων, η έκθεση των κυπριακών τραπεζών έφτανε τα 22 δις ευρώ) και έντονο πρόβλημα έλλειψης ρευστότητας που έπρεπε να αντιμετωπισθεί.

Όλο αυτό το διάστημα, οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης υποβάθμιζαν την Κύπρο. Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται η διαχρονική υποβάθμιση της κυπριακής κυβέρνησης από τον οίκο Moody's. Αποτυπώνεται σαφέστατα η διαταραχή στην κυπριακή οικονομία, ιδιαίτερα μετά το 2010.

Πίνακας 1
Αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Κυβέρνησης βάσει του οίκου Moody's

12 Απριλίου 2013	Ca	2 Μαρτίου 2011	Baa2
22 Μαρτίου 2013	Caa3	13 Ιανουαρίου 2011	A3
14 Ιανουαρίου 2013	Caa2	5 Ιουλίου 2010	A3
19 Νοεμβρίου 2012	Caa1	27 Μαΐου 2010	A2
9 Οκτωβρίου 2012	Caa1	24 Απριλίου 2007	A2
12 Ιουνίου 2012	B2	24 Σεπτεμβρίου 2004	Baa1
14 Μαρτίου 2012	B1	8 Ιουνίου 2004	A3
8 Νοεμβρίου 2011	Ba2	5 Αυγούστου 2003	A3
10 Αυγούστου 2011	Baa1	10 Ιουνίου 2003	A2
28 Ιουλίου 2011	Baa1	20 Μαρτίου 2001	A2

Η Κύπρος, ως φορολογικός παράδεισος, προσέλκυε πολλές ξένες επιχειρήσεις και επενδυτές, μεταξύ αυτών και πολλούς Ρώσους. Για το λόγο αυτό, μετά την οικονομική ύφεση στην Κύπρο, η Ρωσία προσέφερε τον Ιανουάριο του 2012 διακρατικό δάνειο ύψους 2,5 δις ευρώ με 4,5% επιτόκιο, με σκοπό να καλυφθούν οι ανάγκες του ελλείμματος και του χρέους. Όμως η χρηματοδότηση δεν επαρκούσε για την ανακεφαλαιοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα μετά το «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων. Έτσι, η κυπριακή κυβέρνηση στις 25 Ιουνίου του 2012 αναγκάστηκε να ζητήσει οικονομική βοήθεια από τον EFSF. Μετά από διαπραγματεύσεις, η Κύπρος ήρθε σε συμφωνία με την Τρόικα για τη χορήγηση οικονομικής βοήθειας, ύψους 10 δις ευρώ. Τα μέτρα που έπρεπε να πάρει η Κύπρος προέβλεπαν το «κούρεμα» των ανασφάλιστων καταθέσεων κατά 40% για ποσά πάνω από 100.000 ευρώ και το κλείσιμο και τη συγχώνευση των τραπεζών Κύπρου και Λαϊκής. Θα πρέπει εδώ να επισημάνουμε ότι, ιστορικά, σε πολλές περιπτώσεις όπου εμπλέκεται το ΔΝΤ δημιουργούνται προβλήματα με αρνητικές επιπτώσεις στην ποιότητα ζωής των πολιτών.

Τόσο, όμως, τα αποθέματα φυσικού αερίου της χώρας, όσο και το ρωσικό ενδιαφέρον για την Κύπρο, αποτελούν ιδιαιτερότητες που καθιστούν την κυπριακή κρίση διαφορετική από αυτή των PIIGS. Η κυπριακή κυβέρνηση ήρθε σε συμφωνία με τις ενδιαφερόμενες δυνάμεις για την εξόρυξη του φυσικού αερίου στην αποκλειστική οικονομική ζώνη, παρά τις αντιδράσεις της γειτονικής Τουρκίας. Έτσι, είναι σημαντικό να διερευνήσουμε αν υπάρχει μόλυνση των αγορών από την κυπριακή οικονομία στις αγορές των PIIGS και στις άλλες μεγάλες οικονομίες της Ευρώπης, του κόσμου αλλά και των γειτονικών χώρων.

2. ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΣΟΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΧΥΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Έχουμε λοιπόν δύο διαφορετικές περιπτώσεις, της Ελλάδας και της Κύπρου, που η κάθε μία έχει τις δικές της ιδιαιτερότητες. Τίθεται έτσι το ερώτημα αν υπάρχει το φαινόμενο της μόλυνσης των αγορών (contagion). Και αν ναι, πώς μπορούμε να μετρήσουμε-ποσοτικοποιήσουμε τη διάχυση της κρίσης σε κάθε μία περίπτωση; Για να απαντήσουμε σε αυτά τα ερωτήματα θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε εκείνα τα οικονομετρικά μοντέλα, τα οποία αντιπροσωπεύουν καλύτερα τις συσχετίσεις και τις συνδιακυμάνσεις των οικονομικών μεγεθών. Από τη διεθνή βιβλιογραφία τα πιο σύγχρονα και αποτελεσματικά μοντέλα είναι τα ασύμμετρα δυναμικά υπό συνθήκη συσχέτισης (A-DCC) γενικευμένα αυτοπαλινδρομούμενα με δεσμευμένη ετεροσκεδαστικότητα (GARCH) (Cappiello κ.ά., 2006). Τα μοντέλα αυτά θεωρούνται τα πιο δόκιμα στον τομέα της ποσοτικοποίησης του φαινομένου της μόλυνσης των αγορών κεφαλαίου και της διάχυσης της κρίσης, καθώς ξεπερνούν τις αδυναμίες των παλαιότερων οικονομετρικών μοντέλων. Πρώτοι χρησιμοποίησαν αυτά τα μοντέλα οι Engle και Sheppard (2001 και 2008) και ο Engle (2002) και έκτοτε η χρήση τους για τη μέτρηση συσχετίσεων μεταξύ οικονομικών μεγεθών είναι ολοένα και μεγαλύτερη. Τα συγκεκριμένα μοντέλα παρέχουν σαφείς ενδείξεις για την επίδραση των οικονομικών σοκ και παρουσιάζουν τις σχέσεις και τις αλληλεξαρτήσεις των αγορών για τις οποίες γίνεται η διερεύνηση. Αν, λοιπόν, θεωρήσουμε το πρόβλημα της Ελλάδας ως γενικότερο πρόβλημα της Ευρωζώνης και το αδιέξοδο της Κύπρου «μία καλή δικαιολογία» για την εφαρμογή ενός νέου οικονομικού μοντέλου, θα μπορούσαμε με τα μοντέλα αυτά (A-DCC) να ανακαλύψουμε τα κανάλια εκείνα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μέσω των οποίων διαχέεται η επέκταση της κρίσης.

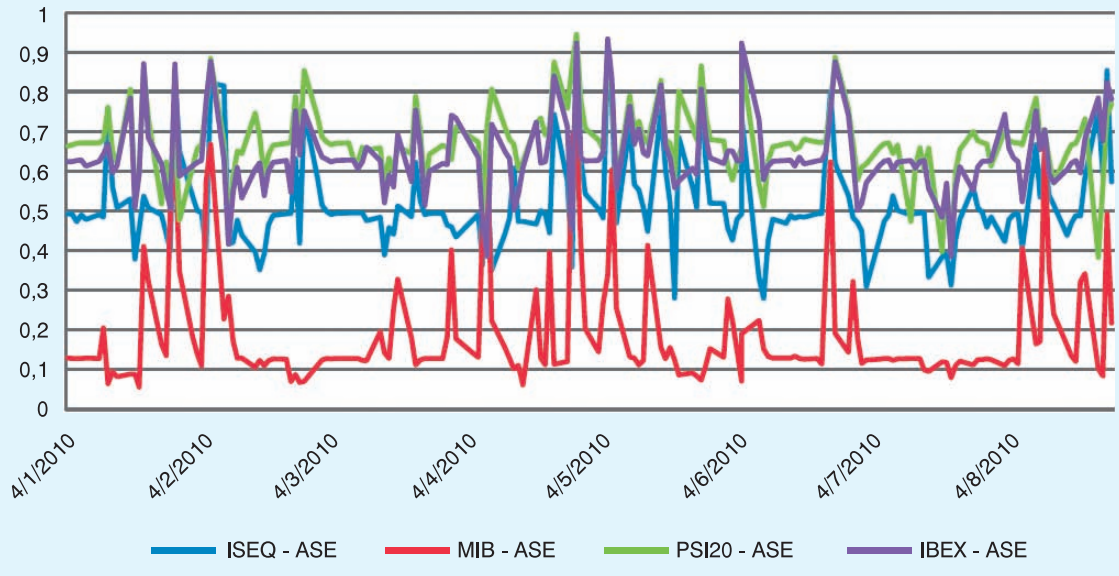
3. ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΕΡΕΥΝΕΣ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Σε έρευνα των Σάμιτα και Τσάκαλου (2013) εξετάστηκε το φαινόμενο της μόλυνσης των αγορών από την Ελλάδα στις υπόλοιπες χώρες των PIIGS, το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γαλλία και τη Γερμα-

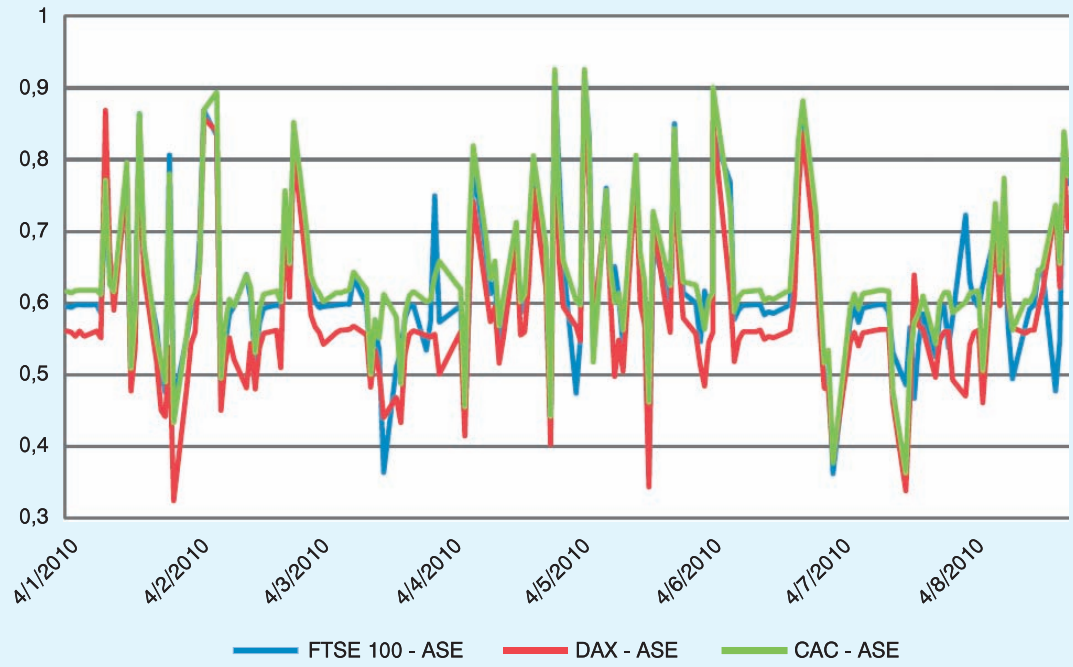
νία. Στην έρευνά τους χώρισαν το δείγμα τους σε τρεις περιόδους (προ Διεθνούς κρίσης 2005-2007, Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση 2008-2009 και ελληνική κρίση χρέους 2010-2011). Με τη χρήση A-DCC μοντέλων διερεύνησαν τις χρονικά μεταβαλλόμενες δεσμευμένες συσχετίσεις μεταξύ των εξεταζόμενων δεικτών. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι υπάρχει το φαινόμενο της μόλυνσης των αγορών. Ειδικότερα, οι συσχετίσεις μεταξύ των δεικτών αυξήθηκαν σημαντικά την περίοδο της κρίσης. Οι χώρες των PIIGS είχαν αυξημένο επίπεδο συσχέτισης, ενώ οι υπόλοιπες χώρες (Ην. Βασίλειο, Γαλλία, Γερμανία) έδειξαν ότι υπάρχει μία συσχέτιση αλλά σε μικρότερο βαθμό. Πιο συγκεκριμένα, η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση το 2008 αύξησε το επίπεδο της αλληλεξάρτησης μεταξύ των αγορών, τόσο μεταξύ των PIIGS όσο και των υπόλοιπων μεγάλων δυνάμεων. Από την άλλη, στην ελληνική κρίση χρέους, η σχέση μεταξύ των προαναφερομένων χωρών παρέμεινε υψηλή, αλλά όχι στο ίδιο επίπεδο με αυτό της μεγάλης κρίσης των ΗΠΑ. Η πιο πιθανή εξήγηση για τη συμπεριφορά αυτή των αγορών είναι ότι προκύπτει, επειδή η δυναμική συσχέτισης της Ελλάδας είναι χαμηλή και η ικανότητά της να επηρεάζει τις διεθνείς αγορές είναι περιορισμένη (μην ξεχνάμε ότι η ελληνική οικονομία είναι μικρή και συγχρόνως η δομή της Ευρωζώνης είναι τέτοια ώστε να επιτρέπει στους κερδοσκόπους να εκμεταλλεύονται καταστάσεις, όπως αυτές της Ελλάδας, υιοθετώντας επιθετικές πολιτικές με σκοπό τη δημιουργία κέρδους). Στα επόμενα δύο διαγράμματα βλέπουμε τη συσχέτιση μεταξύ Χ.Α. (ASE) και λοιπών δεικτών των PIIGS και Χ.Α. και δεικτών της Γαλλίας, Γερμανίας και Ην. Βασιλείου, αντίστοιχα.

Παρόλο που η μέση συσχέτιση είναι χαμηλότερη από αυτή της Διεθνούς κρίσης του 2008, εντούτοις παραμένει υψηλότερη από αυτή της κανονικής περιόδου προ κρίσεων. Καθώς η παγκόσμια οικονομία προσπαθούσε να ανακάμψει και ταυτόχρονα το πρόβλημα της Ελλάδας υποτιμήθηκε, αυξήθηκαν οι φόβοι για παρόμοια μόλυνση των αγορών στην Ευρωζώνη και στις υπόλοιπες οικονομίες του κόσμου, όπως το 2008 στην κρίση των ΗΠΑ. Συμπερασματικά, κατά τη διάρκεια της Διεθνούς κρίσης του 2008, η συσχέτιση αυξήθηκε δραματικά, αλλά μειώθηκε κατά την ελληνική κρίση χρέους σε κάποιο βαθμό (εξίσου όμως υψηλό) και για το λόγο αυτό τα μέλη της Ε.Ε.

Διάγραμμα 1
Συσχετίσεις μεταξύ Ελλάδας και λοιπών χωρών PIIGS



Διάγραμμα 2
Συσχετίσεις μεταξύ Ελλάδας και Γαλλίας, Γερμανίας και Ην. Βασιλείου



επικεντρώθηκαν στο ελληνικό πρόβλημα για να ελαχιστοποιήσουν τις συνέπειες για τα υπόλοιπα μέλη της Ευρωζώνης και να περιορίσουν την συνεπακόλουθη εξάπλωση της κρίσης.

Στην περίπτωση της Κύπρου, σε ανάλογη έρευνα, οι ίδιοι συγγραφείς εξέτασαν το φαινόμενο της μόλυνσης των αγορών από την κυπριακή οικονομία στις χώρες PIIGS, στις χώρες BRICs (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία και Κίνα), στις ισχυρές οικονομίες (Γαλλία, Γερμανία, ΗΠΑ και Ην. Βασίλειο) και στους ισχυρούς γείτονες (Τουρκία και Ισραήλ). Χώρισαν αντίστοιχα το δείγμα σε τρεις περιόδους (προ κρίσης 2005-2007, Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση και κρίση χρέους στην Ελλάδα 2008-5/2011 και κυπριακή κρίση 6/2011-3/2014). Χρησιμοποίησαν την ίδια μεθοδολογία (A-DCC) για να ανακαλύψουν τα κανάλια από τα οποία διαχέεται η κρίση στις υπόλοιπες οικονομίες. Τα αποτελέσματα δεν ήταν τα αναμενόμενα σε σύγκριση με αυτά της ελληνικής κρίσης χρέους. Ειδικότερα, κατά την περίοδο των κρίσεων σε ΗΠΑ και Ελλάδα υπήρχε μόλυνση των αγορών, ενώ κατά την περίοδο της κυπριακής κρίσης οι αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των αγορών ήταν πολύ μικρές, με εξαίρεση την Ελλάδα, και αυτό επειδή η ελληνική οικονομία είχε μεγάλη έκθεση στις κυπριακές τράπεζες και το «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων επιδείνωσε την κατάσταση. Πιο συγκεκριμένα, το νέο μοντέλο διάσωσης που εφαρμόστηκε στην Κύπρο είχε σημαντική επίπτωση μόνο στην ίδια τη χώρα και η επιρροή στις υπόλοιπες χώρες ήταν πολύ μικρή, σύμφωνα με το εξεταζόμενο δείγμα. Το σχέδιο διάσωσης της Κύπρου δεν αποδείχθηκε θαυματουργό, ούτε η εφαρμογή του ήταν τόσο απλή όσο αρχικά φαινόταν. Οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές (κερδοσκόποι) δεν θα είχαν ξανά την ευκαιρία να αυξήσουν τα κέρδη τους από παρόμοιο οικονομικό μοντέλο. Η Κύπρος είχε σημαντικό χρηματοπιστωτικό τομέα για το μέγεθός της, πολύ καλά οργανωμένο, και οι ξένοι επενδυτές είχαν τοποθετήσει υψηλά κεφάλαια στην οικονομία της Κύπρου. Εκτός από τον τομέα των υπηρεσιών, η Κύπρος επενδύει αρκετά και στην εξόρυξη του φυσικού αερίου, με τη σύμφωνη γνώμη του Ισραήλ και των ΗΠΑ, και η νέα αυτή πρόκληση μπορεί να την οδηγήσει σε οικονομική αναγέννηση.

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συνοψίζοντας, οι οικονομίες της Νότιας Ευρώπης αντιμετώπισαν πολλά προβλήματα, τα οποία έφεραν αυστηρά μέτρα λιτότητας. Το αντίκτυπο στις ζωές των πολιτών ήταν μεγάλο, καθώς θα έπρεπε να ζήσουν μέσα σε ένα πολύ πιο αυστηρό οικονομικό πλαίσιο. Το ευρώ είναι ένα ισχυρό και συγχρόνως κοινό νόμισμα για πολλές χώρες και είναι δύσκολο να εκτιμηθεί το κόστος από μία ενδεχόμενη ελληνική έξοδο. Δεδομένου ότι οι αγορές ακολουθούν φήμες-πληροφορίες, μια μόλυνση είναι πάντα πιθανή ακόμη, και αν οι εκπρόσωποι των χωρών επιμένουν για το αντίθετο. Η πολιτική της Ε.Ε. επέτρεπε στις αγορές να στραφούν εναντίον κρατών με υψηλά χρέη και ελλείμματα λόγω των ασφάλιστρων κινδύνου (CDS) που υπόσχονται υψηλά κέρδη στους κερδοσκόπους. Από την άλλη, οι οίκοι αξιολόγησης έχουν τη δυνατότητα να καθορίζουν το επιτόκιο δανεισμού των χωρών. Αυτή η «οικονομική διαμάχη» μπορεί να τελειώσει, όταν οι πολιτικές αποφάσεις ελαχιστοποιήσουν το ρόλο των οίκων αξιολόγησης. Η Ελλάδα ως μικρή χώρα έχει διαχειρίσιμο οικονομικό πρόβλημα σε σχέση με χώρες όπως η Ιταλία και Ισπανία. Είμαστε στη μέση μίας «οικονομικής διένεξης» όπου στόχος είναι η Ευρωζώνη, γιατί το «δυνατό» ευρώ είναι εμπόδιο για κάποιους επενδυτές που σκοπεύουν στη δημιουργία κέρδους από τις περιόδους κρίσεων. Ωστόσο, επειδή η Ελλάδα είναι ο ευκολότερος στόχος όσον αφορά την διαχείριση του χρέους, οι ευρωπαϊκές χώρες επικεντρώνονται στην ελληνική κρίση για να αποφύγουν να βρεθούν στο επίκεντρο των εξελίξεων. Για το λόγο αυτό, η Ελλάδα θα πρέπει να κάνει μία νέα αρχή και να βελτιώσει την οικονομική της δομή, ώστε να αντιστρέψει την δύσκολη οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται.

Στην περίπτωση της Κύπρου, δεν φαίνεται να υπάρχει μόλυνση των αγορών, καθώς δεν επηρεάστηκαν οι υπόλοιπες οικονομίες από τα μέτρα που πήρε η κυπριακή κυβέρνηση. Αυτό συμβαίνει γιατί η Κύπρος είναι μικρή οικονομία και οι αναλυτές δεν βλέπουν μεγάλη επίδραση σε μεγαλύτερες οικονομίες. Επιπλέον, με αυτόν τον τρόπο επλήγησαν και τα ρωσικά συμφέροντα στη περιοχή. Έτσι, ήταν εύκολο και εφικτό να εφαρμόσουν το νέο μοντέλο διάσωσης, το γνωστό και ως bail-in. Η μόλυνση σε αυτήν την περίπτωση δεν ισχύει. Αν υπήρχε το στοιχείο της μόλυνσης (contagion), η Ευρωζώνη θα αναγκάζονταν να ήταν πιο διστακτική στις αποφάσεις που τελικά έλαβε για το θέμα της Κύπρου. Το ευρωπαϊκό πείραμα πάνω στην οικονομία της Κύπρου μπορεί να χαρακτηρίστηκε ως λογικό, λόγω της μικρής επίδρασής του σε άλλες χώρες, όμως η οικονομία της χώρας συρρικνώθηκε.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Cappiello, L., Engle, R. F., and Sheppard, K., 2006. “Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns”. *Journal of Financial Econometrics* 4 (4), 537-572.

Engle, R. F., Shepard, K., 2001. “Theoretical and empirical properties of dynamic conditional correlation multivariate garch”. Working Paper 8554, National Bureau of Economic Research.

Engle, R., 2002. “Dynamic conditional correlation”. *Journal of Business and Economic Statistics* 20 (3), 339-350.

Engle, R.F., Sheppard, K., 2008. “Theoretical and empirical properties of dynamic conditional correlation MVGARCH”. Working Paper, University of California, San Diego.

Samitas A., Tsakalos I., 2013, “How can a small country affect the European economy? The Greek contagion phenomenon”, *Int. Fin. Markets, Inst. and Money* 25 (2013) 18-32.



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΜΑΡΤΙΟΣ 2015