

PIRAEUS BANK



Μη-οικιστικά ακίνητα και οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα

Οικονομική Ανάλυση & Αγορές

Ιανουάριος 2014

Ηλίας Λεκκός
Ειρήνη Στάγγελ
Κώστας Κεφαλάς
Παρασκευή Βλάχου

Lekkosi@piraeusbank.gr
Staggelir@piraeusbank.gr
Kefalask@piraeusbank.gr
Vlachoupar@piraeusbank.gr

Τράπεζα Πειραιώς
Αμερικής 4, Τ.Κ. 105 64, Αθήνα
Τηλ: (+30) 210 328 8187, Fax: (+30) 210 328 8605

researchdivision@piraeusbank.gr
Bloomberg Page: <PBGR>



Περίγραμμα μελέτης

Σκοπός μας είναι να συζητήσουμε τις εξελίξεις στα **μη-οικιστικά ακίνητα στην Ελλάδα**. Με δεδομένη την έλλειψη σχετικής βιβλιογραφίας, ξεκινούμε τη συζήτηση από τη **διαθεσιμότητα στοιχείων και πηγών**, ενώ συνεχίζουμε **αναλύοντας** τα δεδομένα που προκύπτουν για τη δραστηριότητα γύρω από τα μη-οικιστικά ακίνητα στην Ελλάδα. Τέλος, εξετάζουμε **το βαθμό συμμεταβολής** (μέσω της μεθοδολογίας του Index of Concordance) ανάμεσα στα μη-οικιστικά ακίνητα και τον επιχειρηματικό κύκλο.

Τα αποτελέσματα μας υποδεικνύουν ότι

- i) η δομή του μη-οικιστικού τομέα είναι έντονα **κατακερματισμένη** σε διάφορες υποκατηγορίες και
- ii) στα αρχικά στάδια της εξέλιξης του, επηρεάστηκε έντονα από τις προετοιμασίες για τους **Ολυμπιακούς Αγώνες της Αθήνας 2004**.
- iii) Τέλος, παρά το μικρό μερίδιό τους στο συνολικό ΑΕΠ, οι μη-οικιστικές επενδύσεις παρουσιάζουν **σημαντικό βαθμό συμμεταβολής** με τον επιχειρηματικό κύκλο.

Σημείωση: Η σύντομη αυτή παρουσίαση βασίζεται στο άρθρο μας με τίτλο “Non-residential real estate and economic activity: the case of Greece” που δημοσιεύτηκε στο Journal of Property Investment & Finance Vol. 32 No. 1, 2014 pp. 35-55



Στοιχεία και Πηγές

Το πρώτο βήμα αυτής της ανάλυσης είναι να παρουσιαστούν τα χαρακτηριστικά της μη-οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας στην Ελλάδα, να συγκριθεί η εξέλιξή της με την αντίστοιχη δραστηριότητα στην Ευρωζώνη και, τέλος, να αναλύσει τη σχέση της με τον ελληνικό οικονομικό κύκλο. Δεδομένης της πολυδιάστατης φύσης της μη-οικιστικής επενδυτικής δραστηριότητας, χρησιμοποιήσαμε μια σειρά από διαφορετικές πηγές στην έρευνά μας:

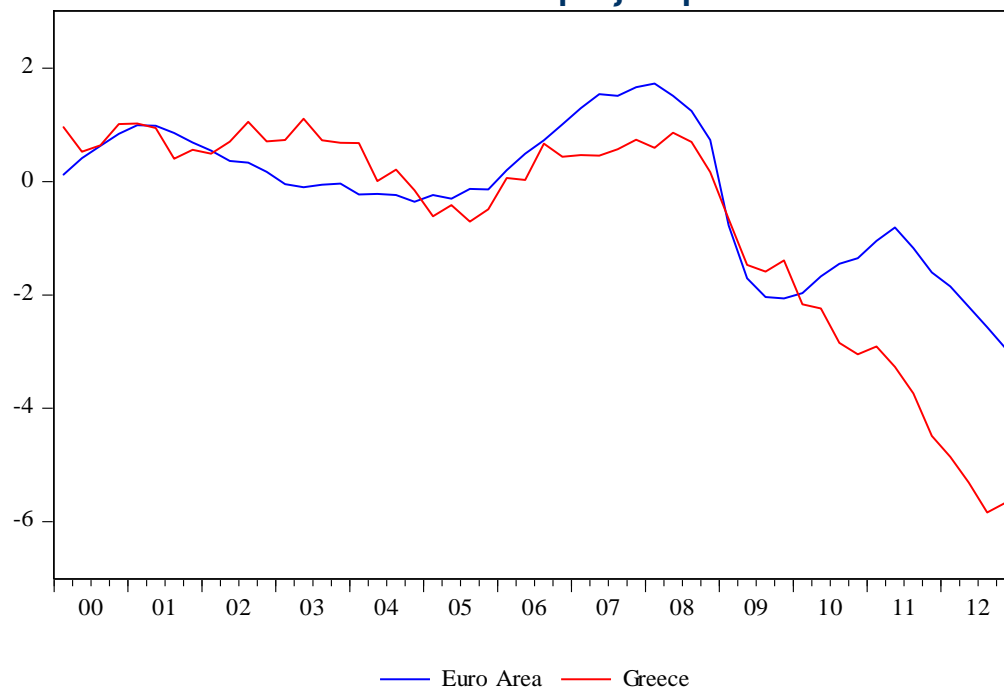
- Χρησιμοποιήσαμε τριμηνιαία στοιχεία για τον **Ακαθάριστο Σχηματισμό Παγίου Κεφαλαίου (ΑΣΠΚ)** από την ΕΛΣΤΑΤ για την Ελλάδα και από τη Eurostat για την Ευρωζώνη. Επιπλέον, **αναλύουμε τον ΑΣΠΚ στις κύριες συνιστώσες του**, δηλαδή στις “Κατοικίες”, τα “Λοιπά κτίρια και κατασκευές” – που ακολουθούν στενά τις επενδύσεις σε μη-οικιστικά ακίνητα – και στις “Λοιπές επενδύσεις”.
- Μια πιο λεπτομερής εικόνα όσον αφορά στην μη-οικιστική δραστηριότητα παρέχεται από **τον αριθμό των μη-οικιστικών οικοδομικών αδειών, τον όγκο** (εκφρασμένο σε κυβικά μέτρα, m^3) των μη-οικιστικών οικοδομικών αδειών και το Δείκτη οικοδομικών αδειών με βάση την **ωφέλιμη επιφάνεια** που μετράται σε τετραγωνικά μέτρα (m^2).
- Ένας εναλλακτικός τρόπος ανάλυσης του τομέα των κατασκευών είναι μέσω του Δείκτη Παραγωγής στις Κατασκευές (ΔΠΚ), ο οποίος παρουσιάζει την τριμηνιαία δραστηριότητα κατασκευής κτιρίων και μεγάλων έργων υποδομών (έργα πολιτικού μηχανικού). Ο δείκτης συγκρίνει τον όγκο παραγωγής του εκάστοτε τριμήνου με το αντίστοιχο μέγεθος μιας δεδομένης περιόδου βάσης (2005 = 100) και μετρά την εξέλιξη της τάσης του όγκου της προστιθέμενης αξίας στις κατασκευές σε τιμές κόστους συντελεστών, για μια δεδομένη περίοδο αναφοράς. Οι βασικοί επιμέρους δείκτες του ΔΠΚ είναι ο **Δείκτης Παραγωγής Οικοδομικών Έργων (κτιρίων)** και ο Δείκτης Παραγωγής Έργων Πολιτικού Μηχανικού.
- Τέλος, χρησιμοποιήσαμε το **Δείκτη Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές** που υπολογίζεται από την DG EcFin.



Σχέση με τον Επιχειρηματικό Κύκλο

Πρόθεσή μας είναι ο καθορισμός του γενικού προτύπου που ακολουθούν τα δεδομένα και η ανάλυση των μακροπρόθεσμων τάσεων. Προκειμένου να εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ των μη-οικιστικών κατασκευών και της παραγωγής (economic output), χρειαζόμαστε μια προσέγγιση του οικονομικού κύκλου για την Ελλάδα και την Ευρωζώνη. Ένας κοινά αποδεκτός και καθιερωμένος τρόπος απεικόνισης της εξέλιξης του οικονομικού κύκλου είναι το λεγόμενο **παραγωγικό κενό (output gap)**. Σε γενικές γραμμές, **το παραγωγικό κενό μετρά την απόκλιση του ΑΕΠ από την μακροπρόθεσμη τάση του.**

**Δείκτες Παραγωγικού Κενού (Output Gap),
Ελλάδα – Ευρωζώνη**



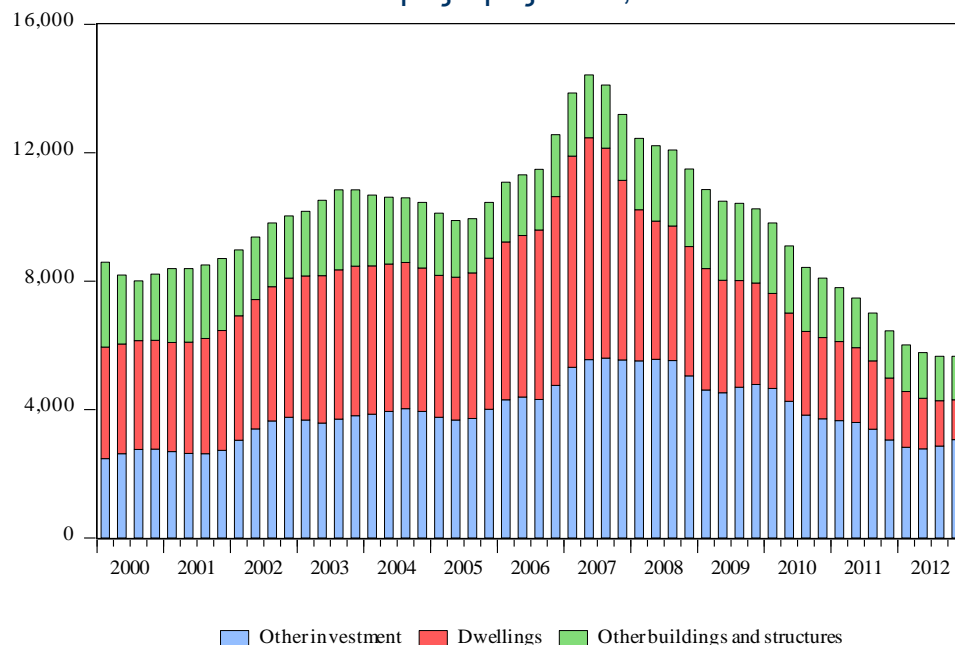


Προσέγγιση μέσω Εθνικών Λογαριασμών

Σύμφωνα με το σύστημα Εθνικών Λογαριασμών (Eurostat, 1999), οι συνολικές επενδύσεις στην οικονομία καταγράφονται μέσω του Ακαθάριστου Σχηματισμού Παγίου Κεφαλαίου (ΑΣΠΚ). Στη συνέχεια, ο ΑΣΠΚ μπορεί να αναλυθεί σε επενδύσεις σε κατοικίες ("**Κατοικίες**"), σε μη-οικιστικές επενδύσεις ("**Λοιπά κτίρια και κατασκευές**") και σε "**Λοιπές επενδύσεις**". Η εξέλιξη των τριών αυτών συνιστωσών του ΑΣΠΚ απεικονίζεται στο παρακάτω γράφημα.

Ο συνολικός ΑΣΠΚ (σε σταθερές τιμές), κορυφώθηκε το 2007 και σημειώνει ραγδαία πτώση από τότε. Επιπλέον, γίνεται φανερό ότι μέχρι το 2007, το πιο σημαντικό στοιχείο των συνολικών επενδυτικών δαπανών ήταν οι επενδύσεις σε κατοικίες, με τις λοιπές επενδύσεις να βρίσκονται στη δεύτερη θέση και τις μη-οικιστικές επενδύσεις να καταλαμβάνουν την τρίτη θέση.

Συνιστώσες ΑΣΠΚ, διαχρονική εξέλιξη, Ελλάδα,
σταθερές τιμές 2005, εκατ. €





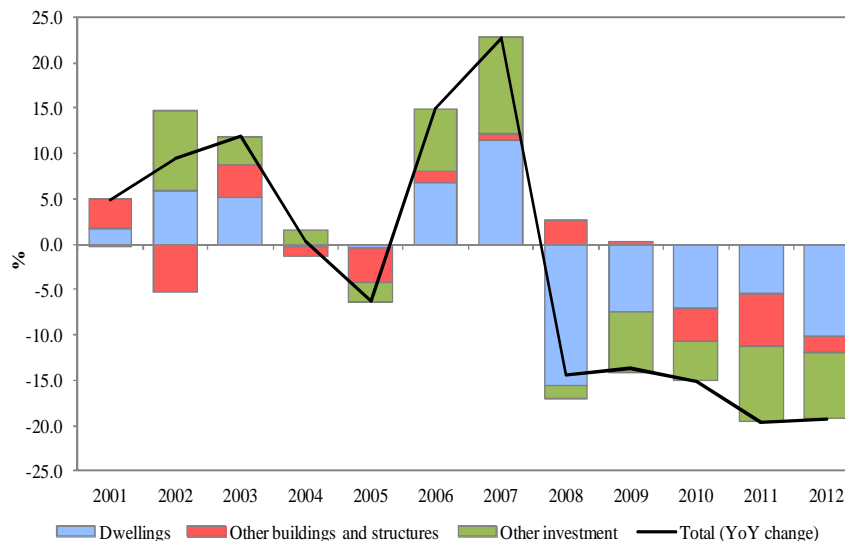
ΑΣΠΚ & Μη-οικιστικές Επενδύσεις ως % του συνολικού ΑΕΠ

Ο συνολικός ΑΣΠΚ ανήλθε στο υψηλό 26,6% του ΑΕΠ το 2007, αλλά λόγω της σοβαρής οικονομικής ύφεσης έχει μειωθεί στο 13,1% το 2012. Παρόλα αυτά, οι μη-οικιστικές επενδύσεις ακολουθούν ένα εντελώς διαφορετικό μοτίβο. Οι μη-οικιστικές επενδύσεις ήταν εξαιρετικά υψηλές (ως % του ΑΕΠ) στις αρχές της δεκαετίας λόγω της προετοιμασίας για τους Ολυμπιακούς Αγώνες της Αθήνας 2004, φτάνοντας το 6,8% το 2001. Μετά το τέλος των Ολυμπιακών Αγώνων, μειώθηκαν απότομα το 2005 σε 3,6% του ΑΕΠ και παρέμειναν περίπου στο επίπεδο αυτό μέχρι το 2007. Το 2008 και το 2009, σημειώθηκε μια σύντομη ανάκαμψη, ακριβώς τη στιγμή που οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωναν κατακόρυφη πτώση, με αποτέλεσμα την αύξηση του μεριδίου των μη-οικιστικών επενδύσεων ως ποσοστό του συνολικού ΑΕΠ. Μετά το 2009, οι μη-οικιστικές επενδύσεις μειώθηκαν απότομα και σήμερα συμβάλλουν μόνο κατά 3,2% του ΑΕΠ.

ΑΣΠΚ στην Ελλάδα, ως % του ΑΕΠ



Συμβολή βασικών συνιστωσών του ΑΣΠΚ στην % μεταβολή του, Ελλάδα, σταθερές τιμές 2005



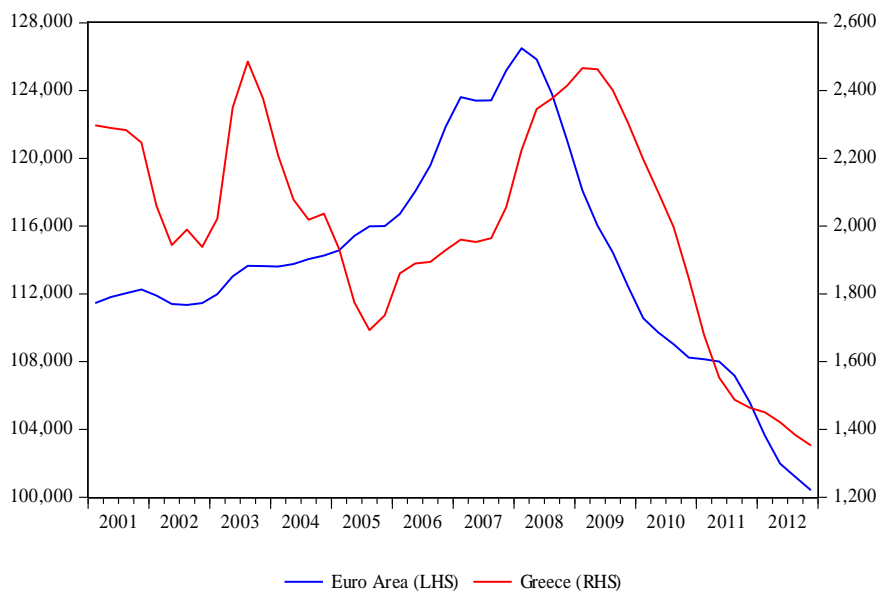


Σύγκριση με την Ευρωζώνη

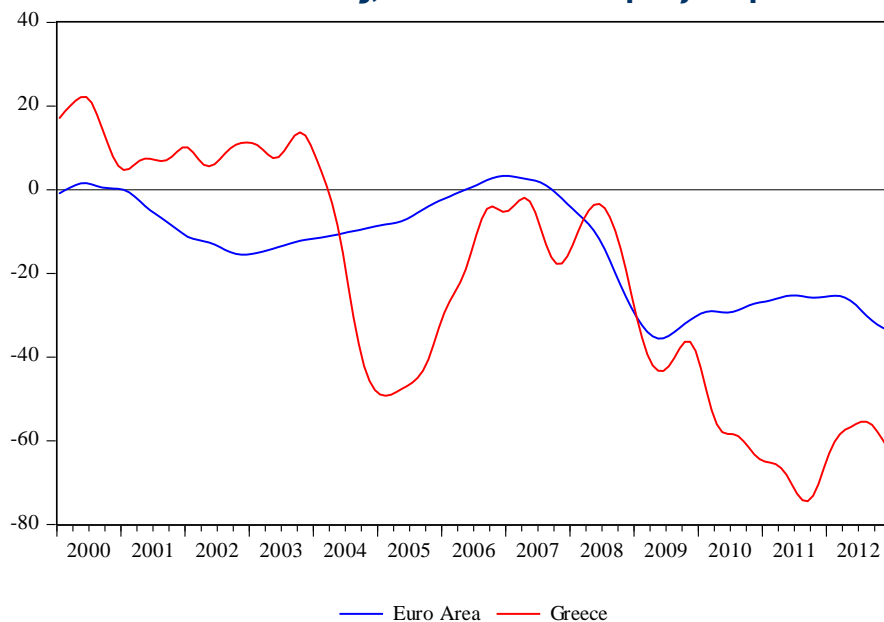
Οι **διαφορές** στην εξέλιξη των μη-οικιστικών επενδύσεων ανάμεσα σε **Ελλάδα και Ευρωζώνη** απεικονίζονται ξεκάθαρα στα κάτωθι γραφήματα.

Στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας, οι μη-οικιστικές επενδύσεις στην Ελλάδα σαφώς επηρεάστηκαν από την ανάγκη για έργα υποδομής των Ολυμπιακών Αγώνων ενώ μετά το 2006, ακολουθούν την τάση της Ευρωζώνης, αλλά με διετή χρονική υστέρηση. Ομοίως, ο δείκτης επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στις κατασκευές κατά την έναρξη της περιόδου είναι πολύ υψηλότερος στην Ελλάδα από ότι στην Ευρωζώνη.

ΑΣΠΚ Λοιπών Κτιρίων και Κατασκευών, Ελλάδα και Ευρωζώνη, σταθερές τιμές 2005, εκατ. €



Δείκτης Επιχειρηματικής Εμπιστοσύνης στις Κατασκευές, Ελλάδα και Ευρωζώνη



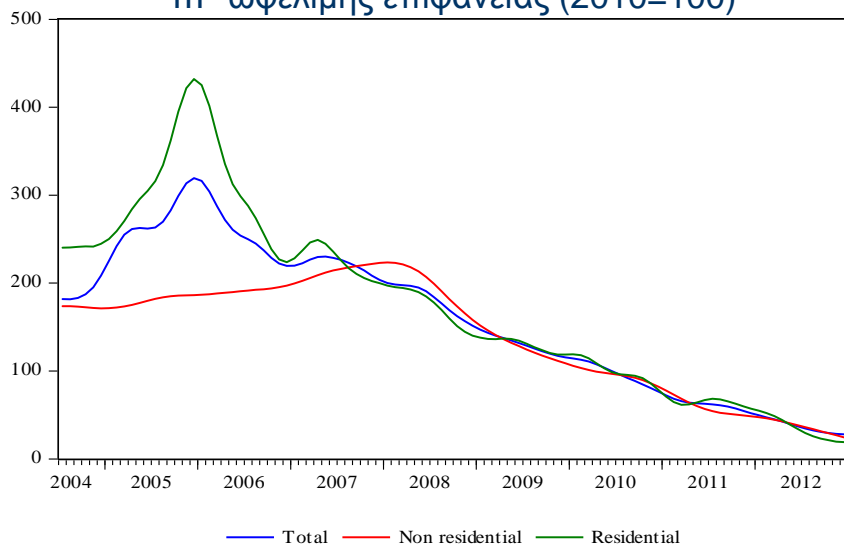


Ανάλυση του Μη-οικιστικού κατασκευαστικού τομέα

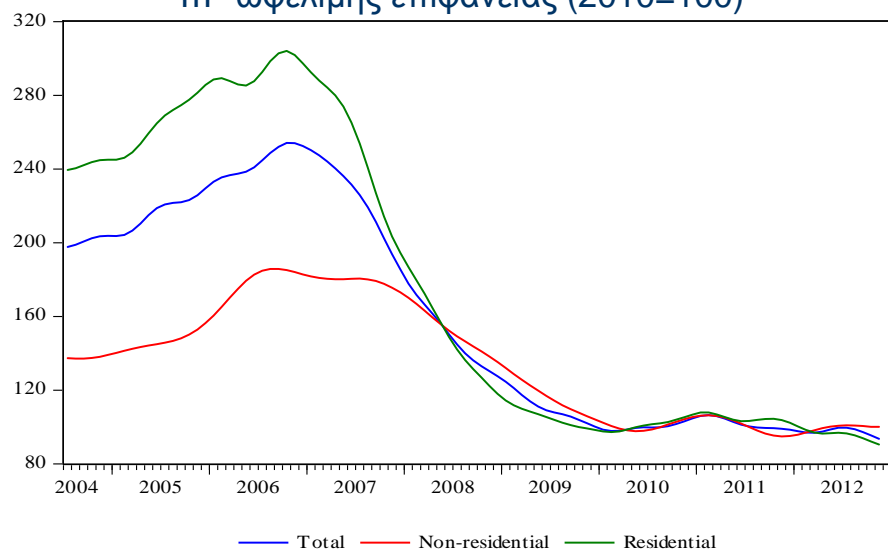
Δύο από τα καλύτερα τεκμηριωμένα χαρακτηριστικά της κατασκευαστικής δραστηριότητας κατοικιών, είναι ο υψηλός βαθμός μεταβολής που παρουσιάζει με τη συνολική οικονομική δραστηριότητα μέσα σε κάθε οικονομία, καθώς και ο υψηλός βαθμός απόκρισης στα παγκόσμια οικονομικά σοκ (Cesa - Bianchi, 2011).

Αντίθετα, η εξέταση των οικοδομικών αδειών ανά m^2 τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη (βλ. γραφήματα) αποκαλύπτει τη μάλλον **ιδιοσυγκρασιακή συμπεριφορά των μη-οικιστικών δραστηριοτήτων**. Μια πιθανή εξήγηση για αυτή τη διαφορά ανάμεσα στις κατοικίες και τη μη-οικιστική κατασκευαστική δραστηριότητα είναι η έντονα κατακερματισμένη φύση των μη-οικιστικών δραστηριοτήτων. Ενώ η οικιστική δραστηριότητα είναι λίγο – πολύ ομοιογενής, η μη-οικιστική κατασκευαστική δραστηριότητα περιλαμβάνει πολλές εξαιρετικά ετερογενείς υπο-κατηγορίες.

Δείκτης Οικοδομικών Αδειών, Ελλάδα,
 m^2 ωφέλιμης επιφάνειας (2010=100)



Δείκτης Οικοδομικών Αδειών, Ευρωζώνη,
 m^2 ωφέλιμης επιφάνειας (2010=100)



Source: Eurostat, Piraeus Bank Research

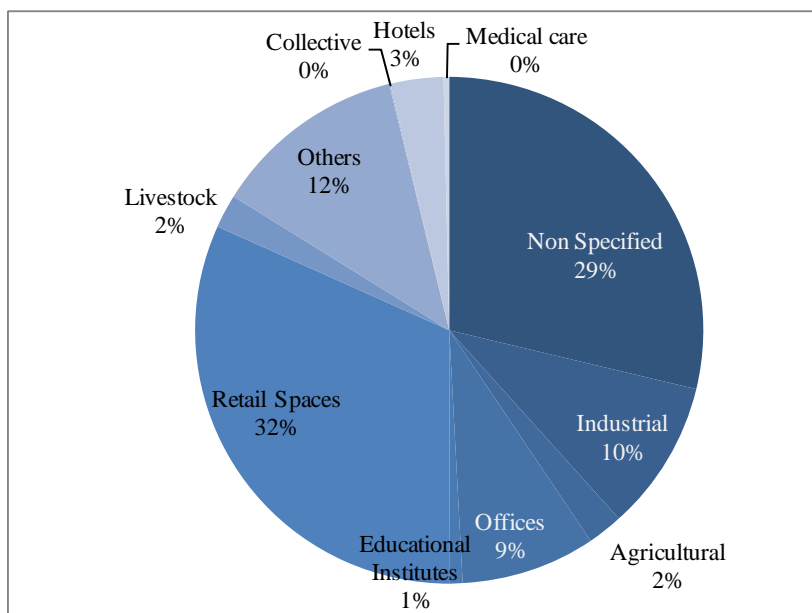


Ανάλυση του Μη-οικιστικού κατασκευαστικού τομέα (συνέχεια)

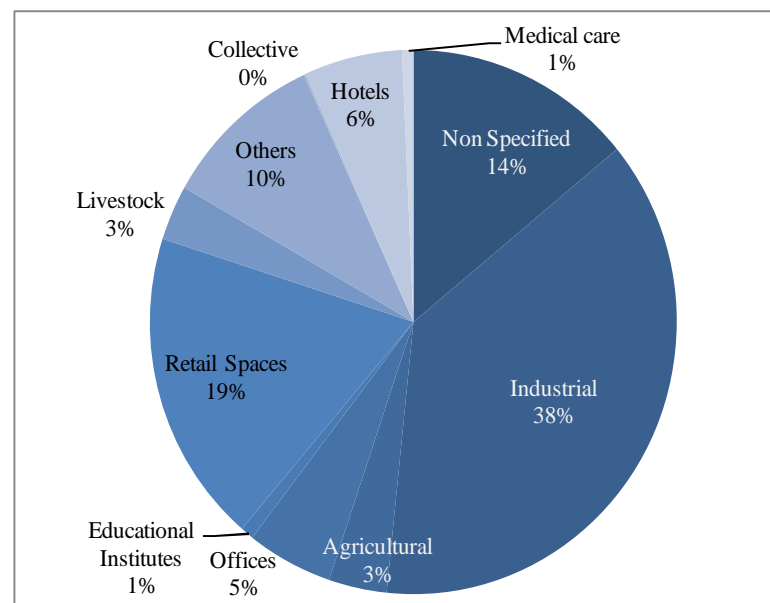
Σύμφωνα με την κατανομή του αριθμού των μη-οικιστικών οικοδομικών αδειών, το 32% του συνόλου αφορά χώρους λιανικής πώλησης, δηλαδή καταστήματα και εμπορικά κέντρα, το 10% βιομηχανικές κατασκευές και το 9% γραφεία. Ενδεικτικό της ετερογένειας των μη-οικιστικών ακινήτων είναι το γεγονός ότι τα αταξινόμητα κτίσματα αποτελούν το 29% του συνόλου των αδειών, ενώ η κατηγορία “λοιπά” (“others”), η οποία αποτελείται από ταξινομημένα αλλά πολύ μικρά για να αναφερθούν κτίσματα, αντιπροσωπεύει το 12% του συνόλου.

Επιπλέον, η ανάλυση της μη-οικιστικής δραστηριότητας με βάση τον όγκο αποκαλύπτει μια ακόμη πιο διαφοροποιημένη εικόνα. Από αυτήν την οπτική, οι βιομηχανικές κατασκευές κυριαρχούν κι απαρτίζουν το 38% του συνόλου, με τις κατασκευές για το λιανικό εμπόριο δεύτερες στο 19% και τα γραφεία με μόλις 5%. Πάλι, τα αταξινόμητα και τα “λοιπά ακίνητα” αντιπροσωπεύουν το 14% και 10% αντίστοιχα.

Ελλάδα, Αριθμός οικοδομικών αδειών
(% του συνόλου, μέσος 1997 -2011)



Ελλάδα, Οικοδομικές άδειες, δείκτης όγκου σε m³
(% του συνόλου, μέσος 1997 -2011)



Source: ELSTAT, Piraeus Bank Research



Μη-οικιστικά ακίνητα και Επιχειρηματικός Κύκλος

Ένα τελευταίο, αλλά εξίσου σημαντικό ζήτημα σχετίζεται με **το βαθμό συμμεταβολής** μεταξύ των μεταβλητών που παρακολουθούν τις μη-οικιστικές επενδύσεις και του επιχειρηματικού κύκλου που δίδεται από το παραγωγικό κενό (output gap).

Η πιο κοινή μέθοδος μέτρησης του βαθμού συσχέτισης ή συμμεταβολής χρησιμοποιεί **τον συντελεστή γραμμικής συσχέτισης "ρ"**. Παρά το γεγονός ότι ο συντελεστής συσχέτισης είναι ευρέως γνωστός, πάσχει από μια καλά τεκμηριωμένη ανεπάρκεια. Επηρεάζεται τόσο από τη διάρκεια της συμμεταβολής των δύο μεταβλητών, όσο και από την ένταση της συμμεταβολής. Με άλλα λόγια, μία υψηλή τιμή συσχέτισης μπορεί να εκτιμηθεί είτε όταν και οι δύο μεταβλητές κινούνται για μεγάλο χρονικό διάστημα προς την ίδια κατεύθυνση, είτε όταν οι δύο μεταβλητές κινούνται για λίγο αλλά έντονα προς την ίδια κατεύθυνση (McDermott και Scott, 2000).

Ένα στατιστικό μέτρο που παρακάμπτει αυτό το μειονέκτημα είναι **ο Δείκτης συμμεταβολής (Concordance Index)** που πρότειναν οι Harding και Pagan (2001). **Σύμφωνα με τους Harding et al (2001), ο δείκτης συμμεταβολής μετρά το χρόνο που περνούν δύο μεταβλητές στην ίδια φάση του κύκλου. Στη συνέχεια, υπολογίζουμε πρώτα το σημείο καμπής του κύκλου για όλες τις υπό εξέταση μεταβλητές και έπειτα προχωρούμε στην εκτίμηση των δεικτών συσχέτισης και συμμεταβολής.**

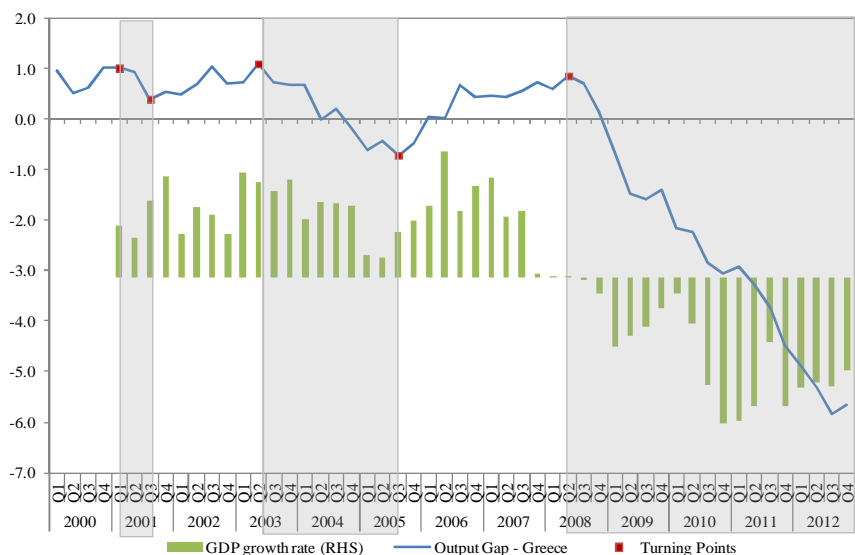


Προσδιορισμός Σημείων Καμπής

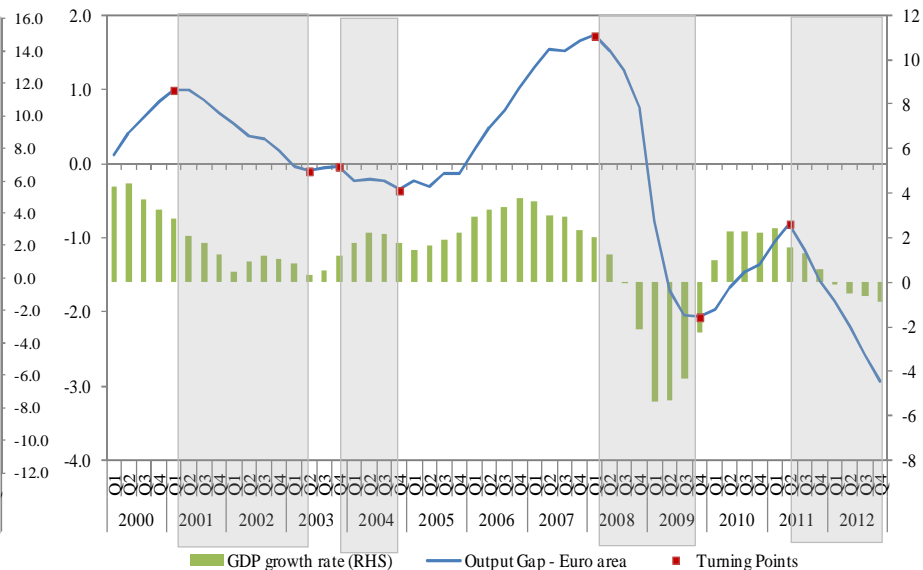
Τα σημεία καμπής προκύπτουν με βάση τον αλγόριθμο Bry - Broschan (BBQ). Σύμφωνα με τον αλγόριθμο BBQ (Bry και Boschan, 1971 & Harding και Pagan, 2002), τα σημεία καμπής προσδιορίζονται όταν ένα τοπικό μέγιστο (ελάχιστο) παρατηρείται ανάμεσα σε δύο τρίμηνα. Κάθε φάση του κύκλου πρέπει να έχει ελάχιστη διάρκεια δύο τριμήνων ενώ ένας ολόκληρος κύκλος πρέπει να έχει ελάχιστη διάρκεια πέντε τριμήνων.

Στην περίπτωση του παραγωγικού κενού, μια περίοδος συρρίκνωσης (ανάπτυξης) ορίζεται ως το χρονικό διάστημα μεταξύ ενός μέγιστου (ελάχιστου) και ενός ελάχιστου (μέγιστου) που υποδεικνύει μειούμενους (αυξανόμενους) ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ. Τα σημεία καμπής του οικονομικού κύκλου στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη απεικονίζονται παρακάτω, με τις σκιαγραφημένες περιοχές να σηματοδοτούν περιόδους ύφεσης.

Ελλάδα



Ευρωζώνη



Note: shaded areas represent recession periods.

Source: ELSTAT, Eurostat, European Commission DG EcFin, Piraeus Bank calculations



Ανάλυση Συμμεταβολής (Concordance Analysis)

Έχοντας εντοπίσει τις περιόδους ανάπτυξης και συρρίκνωσης όλων των εξεταζόμενων μεταβλητών, στρέφουμε την προσοχή μας στην ανάλυση της σχέσης μεταξύ της κυκλικής συμπεριφοράς της μη-οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας και της οικονομικής δραστηριότητας.

Προκειμένου να εξετάσουμε την ομοιότητα των οικονομικών κύκλων και να μετρήσουμε πόσο στενά οι κύκλοι των δεικτών συγχρονίζονται με το δείκτη του παραγωγικού κενού, χρησιμοποιούμε το δείκτη συμμεταβολής (**Index of Concordance, IC**). **Ο δείκτης IC μετρά το ποσοστό του χρόνου που δύο οικονομικοί κύκλοι βρίσκονται στην ίδια φάση και ορίζεται ως εξής:**

$$IC_{ir} = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T \{S_t^i S_t^r + (1 - S_t^i)(1 - S_t^r)\}$$

όπου τα S_t^i και S_t^r υποδηλώνουν την μεταβλητή του οικονομικού κύκλου του εξεταζόμενου δείκτη i και τη μεταβλητή αναφοράς / reference variable (δηλαδή του παραγωγικού κενού / output gap). Το S_t : παίρνει την τιμή 1 σε φάσεις ανάπτυξης και τιμή μηδέν σε φάσεις συρρίκνωσης.

Αρχικά, πραγματοποιήθηκε ανάλυση με τη χρήση του συντελεστή συσχέτισης. Τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης έδειξαν ότι ο δείκτης κινείται σε μάλλον χαμηλά επίπεδα με ένα εύρος από 0,23 έως 0,51. Αντίθετα, **ο δείκτης συμμεταβολής καταδεικνύει ένα σχετικά ισχυρό συγχρονισμό μεταξύ των επιχειρηματικών κύκλων των εξεταζόμενων μεταβλητών και της μεταβλητής αναφοράς (δηλαδή του παραγωγικού κενού).**



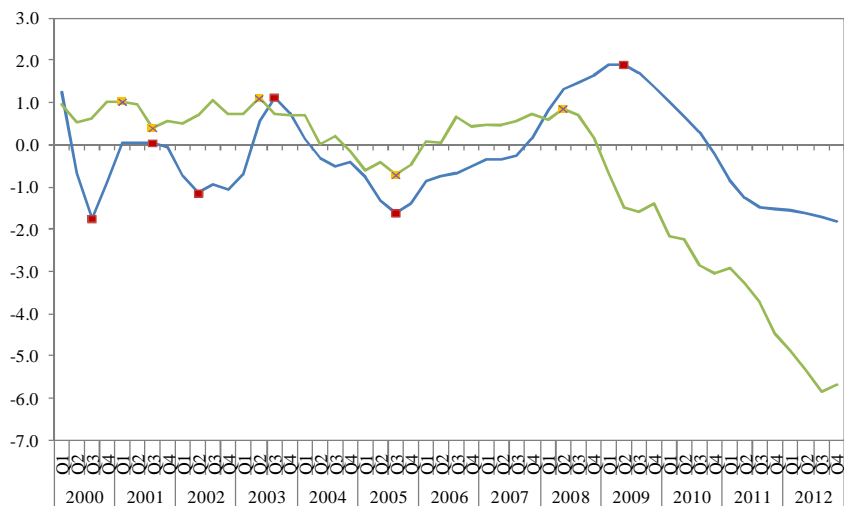
Αποτελέσματα

Με βάση το Δείκτη Συμμεταβολής βλέπουμε ότι στην Ελλάδα ο ΑΣΠΚ βρίσκεται κατά μέσο όρο για τα τρία τέταρτα της εξεταζόμενης περιόδου στην ίδια κυκλική φάση με το Παραγωγικό Κενό και στις περισσότερες περιπτώσεις ακολουθεί τις κυκλικές διακυμάνσεις της μεταβλητής αναφοράς με μέση καθυστέρηση δύο τριμήνων.

Ένα ενδιαφέρον στοιχείο είναι το ότι, ενώ και οι τρεις δείκτες εισήλθαν στη φάση συρρίκνωσης του οικονομικού κύκλου, ο ΑΣΠΚ ακολούθησε καθοδική πορεία με καθυστέρηση τεσσάρων περιόδων, επιδεικνύοντας κάποιο **βαθμό αντίστασης στη συνολική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας**.

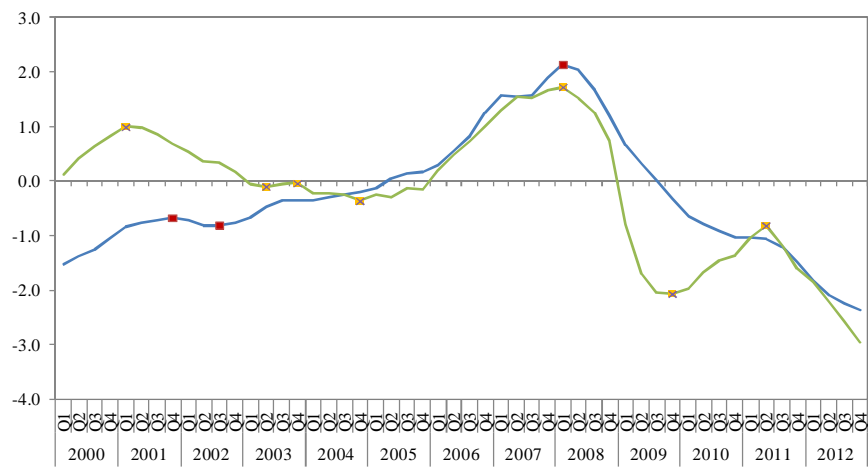
Την ίδια στιγμή, με βάση την ανάλυση του ΑΣΠΚ, **μόνο ένας κύκλος καταγράφεται για την περίπτωση της Ευρωζώνης**.

Ελλάδα



— GFCF of other buildings & structures - GR
— Output Gap - Greece
■ GFCF - Turning Points
■ Output Gap - Turning Points

Ευρωζώνη



— GFCF of other buildings and structures - EA
— Output Gap - Euro Area
■ GFCF - Turning Points
■ Output Gap - Turning Points

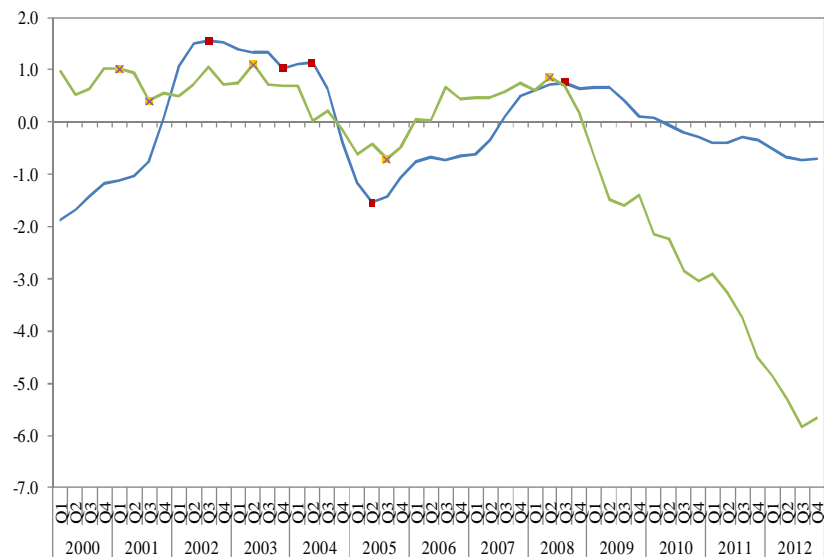


Αποτελέσματα (συνέχεια)

Ο δείκτης παραγωγής τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη, δείχνει να βρίσκεται **στην ίδια φάση του κύκλου** με το παραγωγικό κενό στο μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου. Ωστόσο, στην περίπτωση της Ελλάδας, παρατηρούμε ότι το 2001 προκύπτει μια κυκλική μεταβολή στο παραγωγικό κενό, η οποία δεν αντικατοπτρίζεται αντίστοιχα και στον δείκτη παραγωγής.

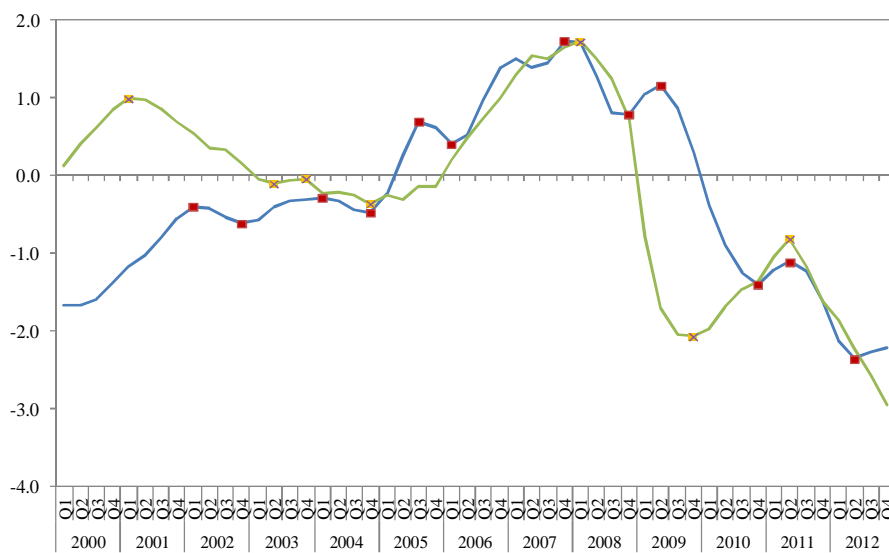
Στην Ευρωζώνη, ο Δείκτης Παραγωγής Έργων Πολιτικού Μηχανικού απέδωσε περισσότερους κύκλους συγκριτικά με τους υπόλοιπους δείκτες.

Ελλάδα



— Production index of civil engineering — PIC - Turning Points
— Output Gap - Greece — Output Gap - Turning Points

Ευρωζώνη



— Production index of civil engineering - EA — PIC - Turning Points
— Output Gap - Euro Area — Output Gap - Turning Points

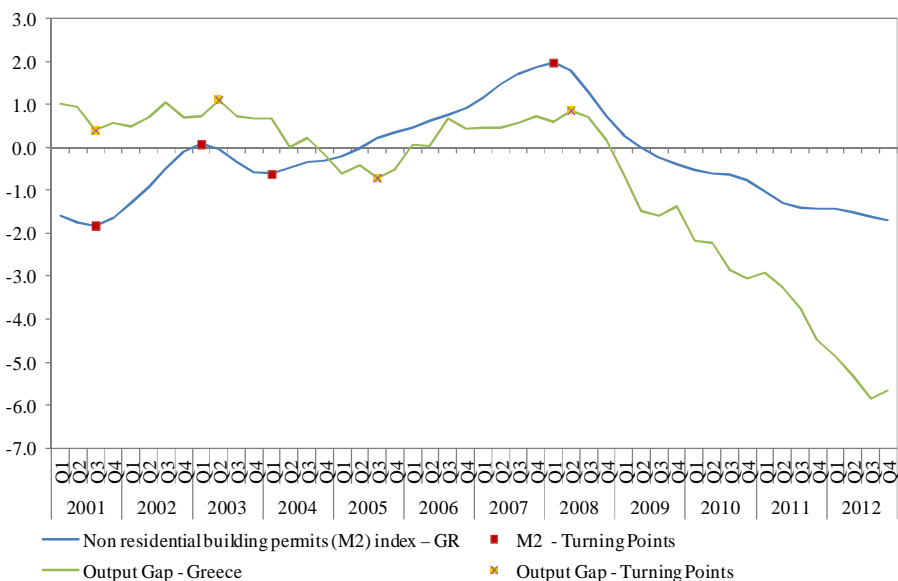


Αποτελέσματα (συνέχεια)

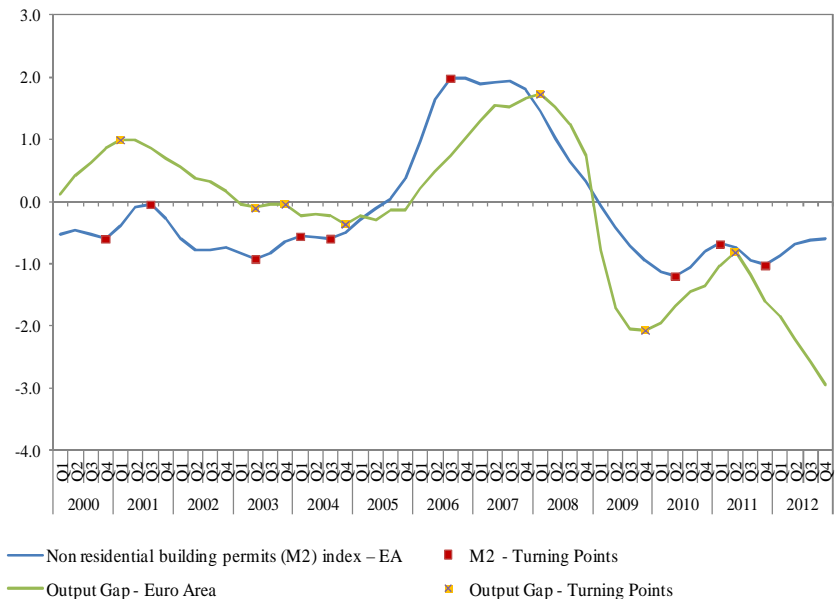
Στην Ελλάδα, ο Δείκτης οικοδομικών αδειών παρουσιάζει **σημαντικό βαθμό συμμεταβολής με τον επιχειρηματικό κύκλο.**

Στην περίπτωση της **Ευρωζώνης**, ο δείκτης συμμεταβολής των χρονολογικών σειρών είναι έντονα θετικός, αλλά και πάλι σε επίπεδο κατώτερο από το αντίστοιχο για την Ελλάδα.

Ελλάδα



Ευρωζώνη





Συμπεράσματα

Παρουσιάσαμε μία από τις πρώτες ολοκληρωμένες συζητήσεις σχετικά με την εξέλιξη των μη-οικιστικών ακινήτων στην Ελλάδα.

- Το πρώτο από τα βασικά ευρήματα μας είναι η τεκμηρίωση του **έντονου κατακερματισμού** του τομέα των μη-οικιστικών ακινήτων.
- Επιπλέον, παρουσιάζουμε στοιχεία που αποδεικνύουν ότι τουλάχιστον στην αρχή της τελευταίας δεκαετίας, η ανάπτυξη των μη-οικιστικών ακινήτων στην Ελλάδα **επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις προετοιμασίες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες 2004**. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τις διαφορές στους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης ανάμεσα στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη σημαίνει ότι η μη-οικιστική κατασκευαστική δραστηριότητα στην Ελλάδα για την κατηγορία αυτήν εμφανίζει ελάχιστη σχέση με την αντίστοιχη δραστηριότητα στο υπόλοιπο της Ευρωζώνης.
- Όσον αφορά στο βαθμό συμμεταβολής (με βάση τη μεθοδολογία του Index of Concordance), μεταξύ των μη-οικιστικών ακινήτων και του επιχειρηματικού κύκλου, τα ευρήματά μας δείχνουν ότι παρά το μικρό μερίδιο του συνολικού ΑΕΠ, οι διάφοροι δείκτες μέτρησης της μη-οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας επιδεικνύουν **σημαντικό βαθμό συμμεταβολής** με τον επιχειρηματικό κύκλο.

Με βάση τον Δείκτη Συμμεταβολής (Index of Concordance) βλέπουμε ότι στην Ελλάδα:

- Ο **ΑΣΠΚ** είναι, κατά μέσο όρο, περίπου τα τρία τέταρτα του χρόνου στην ίδια κυκλική φάση με το παραγωγικό κενό και στις περισσότερες περιπτώσεις ακολουθεί τις κυκλικές διακυμάνσεις της μεταβλητής αναφοράς με μέση χρονική υστέρηση δύο τριμήνων.
- Ο **Δείκτης παραγωγής** και ο **Δείκτης οικοδομικών αδειών** φαίνεται να είναι στην ίδια κυκλική φάση με το παραγωγικό κενό το μεγαλύτερο μέρος της υπό εξέταση περιόδου.
- Παρά το γεγονός ότι και οι τρεις εξεταζόμενες μεταβλητές εισήλθαν στη φάση συρρίκνωσης του οικονομικού κύκλου, ο **ΑΣΠΚ** ακολούθησε την πτωτική πορεία με χρονική υστέρηση τεσσάρων περιόδων (4-period lag), **επιδεικνύοντας κάποιο βαθμό αντίστασης** στη συνολική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, οι άδειες των μη-οικιστικών κτιρίων (με βάση την ωφέλιμη επιφάνεια σε m²) αντέδρασαν μία περίοδο νωρίτερα (one-period lead).



Disclaimer: Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση επενδυτική συμβουλή ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Καμία πληροφορία που εμπεριέχεται σε αυτό, δεν θα πρέπει να εκληφθεί, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για τον παραλήπτη, ούτε μέσο επίτευξης των συγκεκριμένων επενδυτικών στόχων ή κάλυψης οποιωνδήποτε άλλων αναγκών του παραλήπτη, ούτε υποκατάστατο τυχόν συμβατικών κειμένων που αφορούν τις περιγραφόμενες σε αυτό συναλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα επικοινωνία και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Το παρόν δε συνιστά, επίσης, έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που διατίθενται στο κοινό και που θεωρούνται αξιόπιστες. Η Τράπεζα δεν φέρει καμία ευθύνη ως προς την ακρίβεια ή πληρότητα των πληροφοριών αυτών. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλαμβάνει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα που δεν ανήκουν στον όμιλο της. Η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες, και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία, και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα και οι εταιρείες του ομίλου της μεταξύ άλλων: α) Δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος φυλλαδίου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή. β) Ενδέχεται να παρέχει έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες, υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. γ) Ενδέχεται να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκει άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς. δ) Ενδέχεται να παρέχει υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν σημείωμα. Ρητά επισημαίνεται ότι: α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. β) τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. γ) οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. δ) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα έκαστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς τη φορολογική νομοθεσία που τον διέπει. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς δεν υποχρεούται να ενημερώνει ή να κρατά επίκαιρες τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.