



**ΑΝΟΙΚΤΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

**Διαχείριση Προβληματικών Ενυπόθηκων Δανείων και  
Εκποιήσεις Ακινήτων εν Μέσω Οικονομικής Κρίσης και  
Μνημονίου. Η Ιρλανδική Εμπειρία και Δυνατότητες  
Εφαρμογής στα Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα της  
Κύπρου.**

**ΑΒΡΑΑΜ ΖΑΧΑΡΙΟΥ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:  
ΔΡ.ΚΡΙΣΤΗ ΧΑΣΑΠΗΣ**

**ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ, 2017**

Μεταπτυχιακό στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

# Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών «**ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**»

## Μεταπτυχιακή Διατριβή



**Διαχείριση Προβληματικών Ενυπόθηκων Δανείων και  
Εκποιήσεις Ακινήτων εν Μέσω Οικονομικής Κρίσης και  
Μνημονίου. Η Ιρλανδική Εμπειρία και Δυνατότητες  
Εφαρμογής στα Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα της  
Κύπρου.**

**Αβράαμ Ζαχαρίου**

**Επιβλέπων Καθηγητής  
Κρίστη Χασάπης**

**Ιανουάριος 2017**

# **Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου**

**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών**

**«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

## **Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**Διαχείριση Προβληματικών Ενυπόθηκων Δανείων και Εκποιήσεις Ακινήτων εν Μέσω Οικονομικής Κρίσης και Μνημονίου. Η Ιρλανδική Εμπειρία και Δυνατότητες Εφαρμογής στα Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα της Κύπρου.**

**Αβράμ Ζαχαρίου**

**Επιβλέπων Καθηγητής  
Κρίστης Χασάπης**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

**Ιανουάριος 2017**

Μεταπτυχιακό στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

## Περίληψη

Από την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 παρατηρούμε ένα ντόμινο κατάρρευσης της αγοράς ακινήτων σε διάφορες χώρες και κατά συνέπεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που χρηματοδότησαν την αλματώδη άνοδο της αγοράς αυτής. Δύο από τα χαρακτηριστικότερα παραδείγματα παγκοσμίως είναι η Ιρλανδία και η Κύπρος με την πρώτη να χρησιμοποιείται συχνά από αξιωματούχους στην Κύπρο και την Ευρώπη σαν παράδειγμα για επιτυχημένη διαχείριση του προβλήματος.

Στην παρούσα μελέτη γίνεται συνοπτική παρουσίαση των αιτίων που οδήγησαν στην κρίση στις δύο χώρες και παρουσίαση του τρόπου με τον οποίο αντιμετωπίστηκε το πρόβλημα στην Ιρλανδία από την αρχή της κρίσης μέχρι σήμερα. Επίσης γίνεται καταγραφή των οικονομικών στοιχείων των προβληματικών ενυπόθηκων δανείων και των τραπεζών στην Ιρλανδία για να διαπιστωθεί κατά πόσο η διαχείριση ήταν επιτυχημένη. Στη συνέχεια ακολουθεί ανάλυση του κατά πόσο θα μπορούσε να εφαρμοστεί μια «ιρλανδικού τύπου» λύση στην Κύπρο και ειδικά στα συνεργατικά πιστωτικά ιδρύματα.

## **Summary**

From the beginning of the global financial crisis of 2008 we observe a domino of collapsing real estate market on various countries and consequently financial institutions that financed the rapid rise of this market. Two of the most characteristic examples worldwide are Ireland and Cyprus with the first widely used by officials in Cyprus and Europe as an example of successful handling of the problem

This study is a summary of the causes that led to the crisis in both countries and show how they tackled the problem in Ireland since the beginning of the crisis up to the present day. Also there is a record of financial data of non performing mortgage loans and banks in Ireland as to determine whether the management of the problem has been successful. Then follows an analysis of whether there could be an 'Irish style' solution in Cyprus and especially to the Cypriot Cooperative Credit Institutions.

## **Ευχαριστίες**

Ευχαριστώ όλους όσους με βοήθησαν στην ολοκλήρωση αυτής της διατριβής και ειδικά τους γονείς μου.

## Περιεχόμενα

	Περίληψη.....	1
	Summary.....	2
	Ευχαριστίες.....	3
	Περιεχόμενα.....	4
	Εισαγωγή.....	5
<b>1</b>	<b>Η Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008.....</b>	<b>8</b>
1.1	Τα Χαρακτηριστικά της Κρίσης.....	8
1.2	Τα Αίτια της Κρίσης.....	9
1.2.1	Η Πιστωτική Διόγκωση και η Υπερβολική μόχλευση.....	9
1.2.2	Η «Φούσκα» των Ακινήτων.....	10
1.2.3	Τα Ενυπόθηκα Στεγαστικά Δάνεια Υψηλού Κινδύνου και ο Εύκολος Δανεισμός.....	12
1.2.4	Η Άκρατη Κερδοσκοπία Επενδυτών και Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων.....	13
1.2.5	Οι Τιτλοποιήσεις των Απαιτήσεων των Τραπεζών.....	14
1.2.6	Η Πολυπλοκότητα των Χρηματοοικονομικών Προϊόντων.....	14
1.2.7	Οι Εταιρείες Πιστοληπτικής Αξιολόγησης.....	15
1.2.8	Η Ανεπάρκεια των Εποπτικών Αρχών και οι Πολιτικές Κατευθύνσεις.....	16
1.2.9	Η Προσπάθεια Ελαχιστοποίησης των Κεφαλαιακών Υποχρεώσεων.....	17
1.2.10	Η Αδιαφάνεια στις Συναλλαγές.....	18
1.2.11	Η Πολιτική Αμοιβών και η Σύγκρουση Συμφερόντων.....	18
1.3	Οι Συνέπειες της Κρίσης.....	18
<b>2</b>	<b>Η Χρηματοπιστωτική Κρίση στην Κύπρο.....</b>	<b>25</b>
2.1	Τα Χαρακτηριστικά της Κρίσης.....	25
2.2	Τα Αίτια της Κρίσης.....	29
2.2.1	Οι παθογένειες της κυπριακής οικονομίας .....	29
2.2.2	Η έκθεση των κυπριακών τραπεζών στο εξωτερικό και η εξάρτηση από ξένες καταθέσεις .....	33
2.2.3	Η εταιρική διακυβέρνηση στις κυπριακές τράπεζες.....	39
2.2.4	Ο εποπτικός έλεγχος στις κυπριακές τράπεζες.....	43
2.2.5	Η διόγκωση του Τραπεζικού και του κατασκευαστικού τομέα.....	48
2.3	Οι Συνέπειες της Κρίσης.....	53
2.3.1	Οικονομικές συνέπειες και τρόποι αντιμετώπισης .....	53
2.3.2	Κοινωνικές συνέπειες και τρόποι αντιμετώπισης.....	67
<b>3</b>	<b>Η Χρηματοπιστωτική Κρίση στην Ιρλανδία.....</b>	<b>75</b>
3.1	Τα Χαρακτηριστικά της Κρίσης.....	75
3.2	Τα Αίτια της Κρίσης .....	77
3.2.1	Πώς η αμερικανική κρίση επηρέασε την ιρλανδική.....	77
3.2.2	Η δημοσιονομική κρίση .....	78
3.2.3	Η «φούσκα» των ακινήτων και το σκάσιμο της .....	80
3.2.4	Η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος .....	82
3.2.5	Ο ρόλος του ευρώ και της ευρωζώνης .....	85
3.2.6	Η εταιρική διακυβέρνηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα .....	86
3.2.7	Η ευθύνη των εποπτικών αρχών .....	88
3.3	Οι Συνέπειες της Κρίσης .....	89
3.3.1	Οι Συνέπειες στην Οικονομία και τρόποι αντιμετώπισης τους .....	89
3.3.2	Οι Συνέπειες στην Κοινωνία και τρόποι αντιμετώπισης τους .....	97
<b>4</b>	<b>Δυνατότητα Εφαρμογής του Ιρλανδικού Μοντέλου στην Κύπρο.....</b>	<b>100</b>
4.1	Ομοιότητες και Διαφορές .....	100
4.1.1	Οι Ομοιότητες.....	100
4.1.2	Οι Διαφορές.....	101



4.1.3 Τι έκανε η Ιρλανδία διαφορετικά στην αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων ενυπόθηκων δανείων .....	102
<b>5 Συμπεράσματα.....</b>	<b>104</b>
5.1 Συμπέρασμα.....	104
<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>106</b>

# Εισαγωγή

Ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα που ανέκυψαν από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 και τις περιφερειακές οικονομικές κρίσεις που ακολούθησαν είναι η διαχείριση των ενυπόθηκων δανείων εν μέσω κατάρρευσης της αγοράς ακινήτων και ύφεσης. Σε όλες τις περιπτώσεις όπου είχαμε μια οικονομική κρίση συνδεδεμένη με το τραπεζικό σύστημα, αυτή αφορούσε, με τον έναν ή τον άλλο τρόπο, την διόγκωση των τιμών των ακινήτων και του ιδιωτικού δανεισμού. Η λεγόμενη «φούσκα των ακινήτων» όταν σκάσει οδηγεί σε μερική κατάρρευση της οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος, ειδικά σε περιπτώσεις όπως της Κύπρου και της Ιρλανδίας όπου υπάρχει υπέρμετρος δανεισμός και μεγάλη εξάρτηση από την συγκεκριμένη αγορά (τραπεζικές εξασφαλίσεις, κατασκευαστικός τομέας, επιτόκια δανείων, έσοδα κράτους κ.α.).

Οι περισσότερες χώρες χρειάστηκε να διασώσουν τις τράπεζες και το τραπεζικό τους σύστημα ξοδεύοντας λεφτά των φορολογουμένων. Άλλες το έκαναν εξολοκλήρου μόνες τους (ΗΠΑ, Μ.Βρετανία, Ολλανδία, Γερμανία κ.α.) κρατικοποιώντας προσωρινά τις τράπεζες και άλλες λόγω της αδυναμίας να δανειστούν από τις αγορές χρειάστηκαν βοήθεια από τρίτους (Ισπανία, Ιρλανδία, Ελλάδα, Πορτογαλία, Κύπρος). Ο τρόπος που κάθε χώρα αντιμετώπισε τα προβληματικά ενυπόθηκα δάνεια διαφέρει. Η Ιρλανδία υιοθέτησε την προσέγγιση της αγοράς των προβληματικών δανείων από τις τράπεζες από μια κρατική εταιρεία-οργανισμό (NAMA, National Asset Management Agency) έναντι κρατικών ομολόγων, λειτουργώντας κατά κάποιον τρόπο σαν «bad bank».

Η ιδιαιτερότητα της περίπτωσης της Ιρλανδίας και η συχνή επίκληση του ιρλανδικού μοντέλου από πολιτικούς, δημοσιογράφους και εμπειρογνώμονες σαν παράδειγμα προς μίμηση την κάνουν μια ενδιαφέρουσα περίπτωση για μελέτη σε σχέση με την Κύπρο. Οι λόγοι που οδήγησαν στην τραπεζική και οικονομική κρίση τις δύο χώρες αλλά και οι τρόποι με τους οποίους επέλεξαν να την αντιμετωπίσουν μπορούν να μας βοηθήσουν να καταλήξουμε σε ωφέλημα συμπεράσματα. Ειδικά όταν η διαμάχη ανάμεσα σε μια κοινωνικά αποδεκτή και οικονομικά βιώσιμη λύση για το τεράστιο πρόβλημα των μην βιώσιμων ενυπόθηκων δανείων πρώτης κατοικίας είναι το νούμερο ένα πρόβλημα της κυπριακής οικονομίας και πολιτικής σκηνής.

Αναλύοντας τα δεδομένα που προκύπτουν από τις λύσεις που προκρίνονται για την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη βιώσιμων ενυπόθηκων δανείων στην Κύπρο σε σχέση με την λύση που επιλέχθηκε στην Ιρλανδία, γίνεται εύκολα κατανοητή η μεταστροφή της ευρωπαϊκής πολιτικής-οικονομικής σκέψης προς την κατεύθυνση να σταματήσει να μετακυλιέται το κόστος της διάσωσης των τραπεζών προς τους φορολογούμενους. Επίσης είναι προφανές ότι λόγω ιδιαιτεροτήτων της κυπριακής οικονομίας και κοινωνίας η αντιμετώπιση των προβληματικών στεγαστικών δανείων με εκτεταμένες κατασχέσεις και εκποιήσεις θα δημιουργήσει περισσότερα προβλήματα από όσα θα επιλύσει. Η πραγματική λύση θα έρθει από συνδυασμό πολιτικών που δε θα επιβαρύνουν τα δημόσια οικονομικά κάνοντας μη βιώσιμες τις τράπεζες και θα έχουν ταυτόχρονα την απαραίτητη κοινωνική ευαισθησία ώστε να μην οδηγηθούμε σε φαινόμενα αποσταθεροποίησης δίνοντας έτσι χρόνο στην οικονομία για να προλάβει να επανακάμψει.

Ο όγκος των πληροφοριών που υπάρχουν από το 2008 και μετά για την οικονομική κρίση, την φούσκα των ακινήτων, τις συνέπειες και τις λύσεις που προτείνονται είναι τεράστιος και αδύνατο να αναλυθεί στο σύνολο του στα πλαίσια μια μεταπτυχιακής διατριβής με τον περιορισμό για το μέγεθος που υπάρχει. Μέσα στα πλαίσια αυτά έγινε μια προσπάθεια επιλογής των δεδομένων εκείνων που θα ήταν πιο χρήσιμα για την καλύτερη κατανόηση του εύρους του προβλήματος και των δυνατοτήτων αντιμετώπισης του μέσα από το παράδειγμα της Ιρλανδίας και όχι μόνο. Ένα σημείο προβληματισμού είναι ότι παρά την παγκοσμιοποίηση και την διαπιστωμένη μεταδοτικότητα της κρίσης, δεν έχει γίνει μια ουσιαστική διεθνής έρευνα που θα συνδυάσει όλα τα δεδομένα και θα προτείνει ευρύτερες λύσεις. Όλες οι μελέτες-αναλύσεις γίνονται τοπικά και ακόμα και όταν περιλαμβάνουν περισσότερες χώρες γίνονται με αναγωγές σε τοπικό επίπεδο μη λαμβάνοντας υπόψιν την διεθνή αλληλεπίδραση στο σύνολο της.

Η διαδικασία που ακολουθήθηκε κατά την συγγραφή της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι η εις βάθος κατανόηση του προβλήματος μελετώντας πλήθος επιστημονικών συγγραμμάτων, ερευνών, μεταπτυχιακών και διδακτορικών διατριβών που ασχολούνται με το θέμα από Κύπρο, Ελλάδα, Ιρλανδία και εξωτερικό. Επίσης υπήρξε άντληση πληροφοριών από σχετικά άρθρα στον τύπο και το ίντερνετ από διακεκριμένους οικονομολόγους. Παράλληλα έγινε συλλογή στατιστικών στοιχείων και παραστάσεων από την Κεντρική τράπεζα της Κύπρου και της Ιρλανδίας, από τις

στατιστικές υπηρεσίες των δύο χωρών και την Eurostat και από τους ισολογισμούς των συστημικών τραπεζών σύμφωνα με την ΕΚΤ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα). Η ανάλυση και παρουσίαση όλων των πληροφοριών για τα αίτια, το μέγεθος και τους τρόπους επίλυσης του προβλήματος στις δύο χώρες βοηθούν να βγει ένα ασφαλές συμπέρασμα για τις ομοιότητες, διαφορές και την δυνατότητα συγκερασμού λύσεων.

Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή το θέμα αναλύεται μέσα σε πέντε κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση των χαρακτηριστικών, των αιτιών και των συνεπειών της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008. Στο δεύτερο κεφάλαιο με ανάλογο τρόπο αναλύεται η χρηματοπιστωτική κρίση στην Κύπρο, ενώ γίνεται και μια παρουσίαση των τρόπων αντιμετώπισης της και ειδικά των προβληματικών ενυπόθηκων δανείων. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ιρλανδία και του τρόπου που εκεί επιλέχθηκε να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα με τα προβληματικά ενυπόθηκα δάνεια. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση του τρόπου με τον οποίο το ιρλανδικό μοντέλο θα μπορούσε να εφαρμοστεί στην Κύπρο και ειδικά στα συνεργατικά πιστωτικά ιδρύματα με τις ιδιαιτερότητες που έχει το χαρτοφυλάκιο τους. Τέλος στο πέμπτο κεφάλαιο καταγράφονται τα συμπεράσματα της διατριβής.

# Κεφάλαιο 1

## Η Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008

### 1.1 Τα Χαρακτηριστικά της Κρίσης

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 έχει τις ρίζες της στο παρελθόν και στην χαλάρωση του ρυθμιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε Αμερική και Μ. Βρετανία με στόχο την καλύτερη λειτουργία της αγοράς. Ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ και εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης και της ευκολίας μεταφοράς κεφαλαίων μεταδόθηκε στο σύνολο των χρηματοπιστωτικών συστημάτων των μεγαλύτερων οικονομιών του κόσμου. Οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία και η διασπορά της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο την ανέδειξαν στην μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση μετά το Κραχ του 1929.

Το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ήταν ότι ξεκίνησε από τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime mortgage) και την κατάρρευση της αγοράς των CDOs (Collateralized Debt Obligations=υποχρεώσεις ενυπόθηκων δανείων), MBS (Mortgage Backed Securities=αξιόγραφα από τιτλοποίηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων) και των CDS (Credit Default Swaps=συμβάση ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης) που ήταν συνδεδεμένα μαζί τους. Η πτώση των τιμών των ακινήτων, οι ζημιές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η ραγδαία απομόχλευση και η μείωση της ρευστότητας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ήταν τα βασικά συμπτώματα αυτής της κρίσης.

Από το 2005-2006 είχε διαφανεί ο κορεσμός στην αγορά ακινήτων και είχαν αρχίσει τα προβλήματα με την αυξητική τάση μη εξυπηρετούμενων ενυπόθηκων δανείων. Αυτή η τάση πήρε διαστάσεις και το 2007 πήρε τη μορφή χιονοστιβάδας. Το 2008 οι ζημιές που ανακοίνωναν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ήταν αστρονομικές, η κρίση πλέον είχε γίνει συστημική ο κίνδυνος ρευστότητας για τις τράπεζες ήταν τεράστιος απειλώντας τις πραγματικές οικονομίες σε πολλά κράτη. Οι Κεντρικές Τράπεζες και οι κυβερνήσεις σε πολλές χώρες αναγκάστηκαν να παρέμβουν προκειμένου να στηρίξουν τις τράπεζες και το τραπεζικό τους σύστημα. Η μείωση των επιτοκίων, η οικονομική στήριξη

(κρατικοποίηση) συστημικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η εγγύηση των καταθέσεων και η ενίσχυση του εποπτικού πλαισίου ήταν μερικά από τα μέτρα που αναγκάστηκαν να πάρουν (Γεράσιμος Γ. Σαπουντζάκης και Χαράλαμπος Ν. Πεντότης 2009: 498-500 βλ. επίσης Gregory N. Mankiw and Mark P. Taylor 2009: 1284).

## **1.2 Τα αίτια της Κρίσης**

Η κρίση αυτή δεν προέκυψε ξαφνικά, ούτε ήταν αποτέλεσμα μίας μόνο αστοχίας. Η ύφεση της δεκαετίας του 1990 είχε οδηγήσει την προσοχή των οικονομικών αρχών στην αντιμετώπιση του πληθωρισμού. Η απορρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών για την καλύτερη λειτουργία της αγοράς και η παγκοσμιοποίηση ανέδειξαν νέους τρόπους επιχειρηματικής δράσης. Τα νέα τραπεζικά προϊόντα που υπόσχονταν καλύτερη διαχείριση του κινδύνου (CDS) οδήγησαν σε χαλαρότερη πολιτική δανεισμού. Άνθρωποι που προηγουμένως δεν μπορούσαν να δανειστούν τώρα δανείζονταν με ευκολία και με τις ευλογίες του πολιτικού συστήματος (μείωση κοινωνικών-οικονομικών ανισοτήτων). Η συνεχόμενη αύξηση των τιμών των ακινήτων έδινε στις τράπεζες την ψευδαίσθηση ότι είναι εξασφαλισμένες απέναντι στους αφερέγγυους δανειολήπτες. Η σταδιακή αδυναμία αποπληρωμής των δανείων, η κατάρρευση των ομολόγων και των παραγώγων της δευτερογενούς αγοράς κλόνισαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα και μετέδωσαν την κρίση στην πραγματική οικονομία με αποτέλεσμα την αύξηση των κατασχέσεων και της ανεργίας (Gregory N. Mankiw and Mark P. Taylor 2009: 1302).

### **1.2.1 Η Πιστωτική Διόγκωση και η Υπερβολική Μόχλευση**

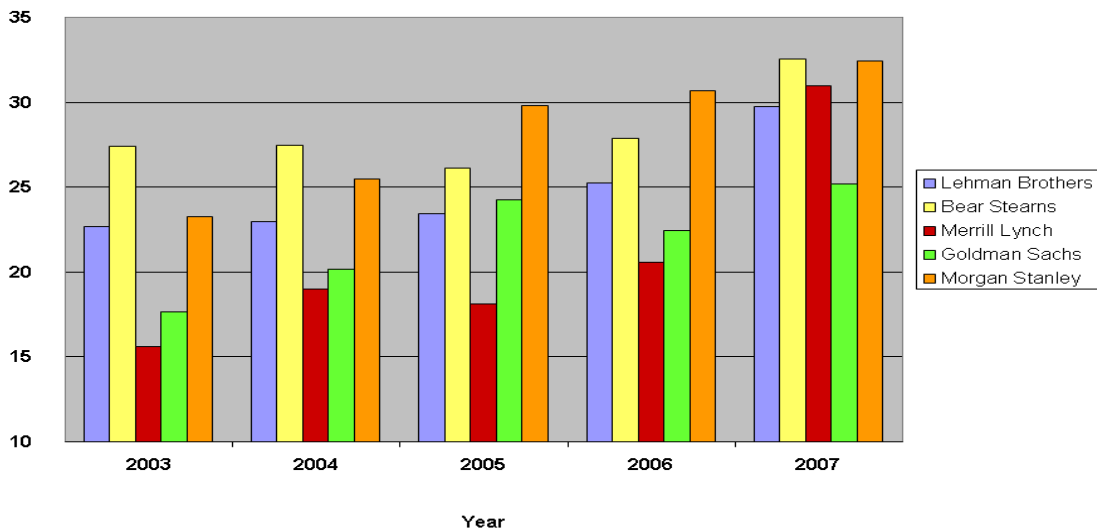
Η διόγκωση του δανειστικού τους χαρτοφυλάκιού σε συνδυασμό με την υπερβολική μόχλευση των ιδίων κεφαλαίων των αμερικάνικων τραπεζών αποτέλεσαν την πρώτη αιτία από την οποία προέκυψε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

Από το 2004 σε συνδυασμό με αποφάσεις της Αμερικάνικης Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς οι μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες επιδόθηκαν σε ένα μπαράζ επενδύσεων σε αξιόγραφα στηριγμένα σε ενυπόθηκα δάνεια (MBSS) βασιζόμενες στην συνεχή άνοδο των τιμών των ακινήτων και στην χρηματοοικονομική μόχλευση. Οι τράπεζες δανείζονταν με χαμηλό επιτόκιο και επένδυαν στη συνέχεια τα κεφάλαια τους σε MBSS με ψηλότερη απόδοση. Το 2007 οι 5 μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες των ΗΠΑ είχαν

συνολικό χρέος πάνω από 4,1 τρισεκατομμύρια \$. Στο παρακάτω γράφημα φαίνεται η θεαματική αύξηση της χρηματοοικονομικής τους μόχλευσης.

### Leverage Ratios For Major Investment Banks

The leverage ratio is a measure of the risk taken by a firm; a higher ratio indicates more risk. It is calculated as total debt divided by stockholders equity. Each firm's ratio increased between 2003-2007.



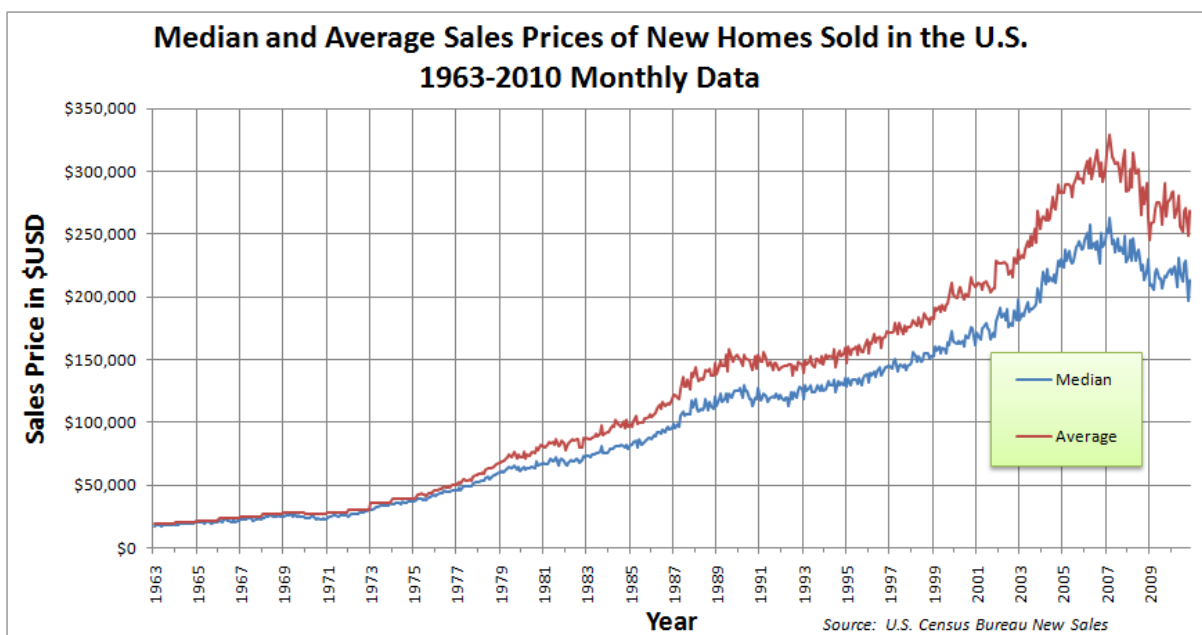
Source Data: Company Annual Reports (SEC Form 10K)

**Εικόνα 1.1:** Το επίπεδο μόχλευσης των 5 μεγαλύτερων επενδυτικών τραπεζών των ΗΠΑ από το 2003 μέχρι το 2007. Πηγή: commons.wikimedia.org

Επειδή οι επενδυτικές τράπεζες δεν είχαν αποθεματικά κεφάλαια όπως άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, έφτασαν στο σημείο το χρέος τους να είναι πολλαπλάσιο της καθαρής τους αξίας. Το 2007 η αλματώδη αύξηση των προβληματικών δανείων οδήγησε στην αύξηση των κατασχέσεων και στη δημιουργία κλίματος ανησυχίας στους επενδυτές. Στην προσπάθεια τους να αποσύρουν τα κεφάλαια τους από τις τράπεζες όπου τα είχαν δανείσει, οι επενδυτικές τράπεζες αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν τα αξιόγραφα τους σε πολύ χαμηλές τιμές καταγράφοντας τεράστιες ζημιές. (Γεράσιμος Γ. Σαπουντζάκης και Χαράλαμπος Ν. Πεντότης 2009: 501-504).

#### 1.2.2 Η «Φούσκα» των ακινήτων

Η συγκυρία της μεγάλης πτώσης των επιτοκίων με την συνεχή εισροή ξένων κεφαλαίων λόγω παγκοσμιοποίησης, συνετέλεσαν στο να δημιουργηθεί μια άνευ προηγουμένου διόγκωση των στεγαστικών δανείων που οδήγησε τις τιμές των ακινήτων στα ύψη. Από το 1997 μέχρι το 2006 αυξήθηκαν έως και 124% (Γεράσιμος Γ. Σαπουντζάκης και Χαράλαμπος Ν. Πεντότης 2009: 505), όπως φαίνεται στο παρακάτω Εικόνα.



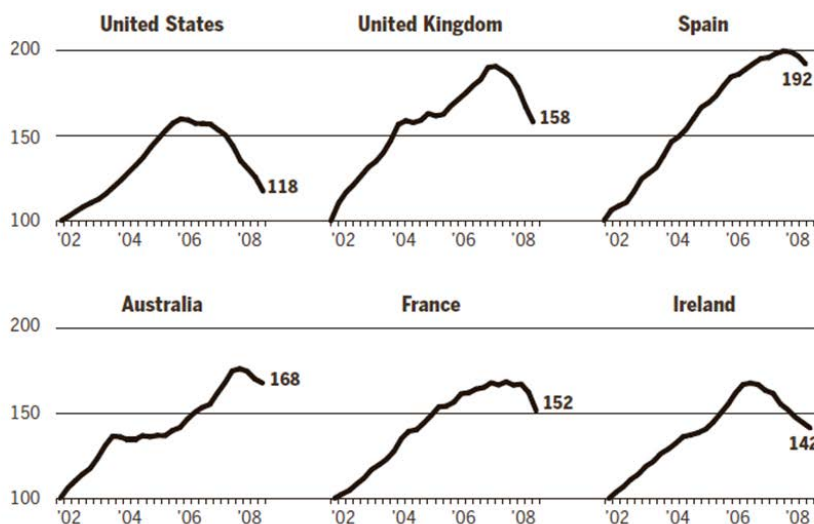
**Εικόνα 1.2:** Διάμεση και μέση τιμή πώλησης νέων κατοικιών στη ΗΠΑ από το 1963 μέχρι το 2010. Πηγή: en.wikipedia.org

Η κατακόρυφη αύξηση των τιμών των ακινήτων στο ίδιο περίπου διάστημα παρατηρήθηκε σε αρκετές χώρες όπως δείχνει το πιο κάτω Εικόνα.

### House Price Appreciation in Selected Countries, 2002-2008

*The United States was one of many countries to experience rapid house price growth*

2002 INDEX = 100



SOURCES: Standard and Poors, Nationwide, Banco de España, AusStats, FNAIM, Permanent TSB

**Εικόνα 1.3:** Αύξηση των τιμών των κατοικιών σε επιλεγμένες χώρες με τιμή βάσης το 100 από το 2002 μέχρι το 2008. Πηγή: en.wikipedia.org



Η αλματώδης αύξηση των τιμών των κατοικιών οδήγησε πολλούς ιδιοκτήτες στο να πάρουν καταναλωτικά δάνεια με εξασφάλιση την υπεραξία του ακινήτου τους, εκτινάσσοντας έτσι τον ιδιωτικό δανεισμό στις ΗΠΑ. Επίσης πολλοί δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας κατάφεραν να πάρουν δάνεια λόγω της ευκολίας με την οποία δίνονταν βασιζόμενοι τόσο αυτοί, όσο και οι τράπεζες στην συνεχή άνοδο των τιμών των ακινήτων. Η ολοένα αυξητική τάση των ασφαλιστρών λόγω της αύξησης των τιμών των ακινήτων, οδήγησε σε μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των οικογενειών και συνετέλεσε στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η υπερπροσφορά των νέων κατοικιών και η αυξημένες κατασχέσεις έριξαν τις τιμές των ακινήτων και αύξησαν τα επιτόκια κάνοντας δύσκολη την αναχρηματοδότηση ή αναδιάρθρωση των δανείων. Η απροθυμία των ιδιοκτητών να πουλήσουν σε χαμηλότερες τιμές από αυτές που αγόρασαν το ακίνητο, τους έφεραν σε μεγαλύτερο αδιέξοδο αυξάνοντας τις κατασχέσεις και την μείωση των τιμών τους. Η πτώση των τιμών συνεχίστηκε μέχρι να επανέλθει η ισορροπία στην προσφορά και την ζήτηση στην αγορά.

### **1.2.3 Τα Ενυπόθηκα Στεγαστικά Δάνεια Υψηλού Κινδύνου και ο Εύκολος Δανεισμός**

Τα δάνεια υψηλού κινδύνου αφορούσαν δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Οι τράπεζες χαλάρωσαν σημαντικά τα πιστωτικά τους κριτήρια και σε μερικές περιπτώσεις στόχευσαν δανειολήπτες υψηλού κινδύνου βασιζόμενοι στο υψηλότερο περιθώριο κέρδους που απέφεραν (δυσμενέστεροι όροι και μεγαλύτερο επιτόκιο μετά την περίοδο χάριτος λόγω του μεγαλύτερου κινδύνου) και βασιζόμενοι στην ανοδική πορεία των τιμών των ακινήτων για εξασφάλιση σε περίπτωση αφερεγγυότητας του δανειολήπτη.

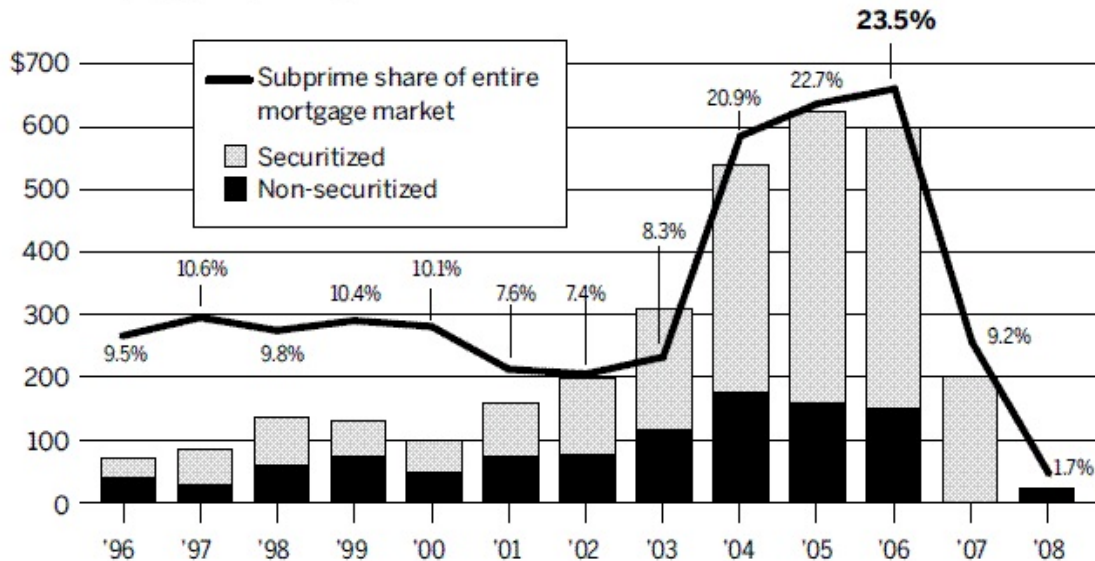
Οι τράπεζες ψάχνοντας μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους και δυνατότητες εξάπλωσης σε μία κορεσμένη αγορά στόχευσαν κοινωνικές ομάδες με χαμηλά εισοδήματα και μη σταθερή εργασία όπως οι μειονότητες. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος σήμαινε μεγαλύτερες χρεώσεις, υποχρεωτική ασφάλιση και μεγαλύτερα επιτόκια αυξάνοντας τα δυνητικά κέρδη των τραπεζών. Η χρησιμοποίηση διαμεσολαβητικών εταιρειών για την πώληση ενυπόθηκων δανείων (mortgage brokers) συνετέλεσε στην διόγκωση του φαινομένου λόγω της έλλειψης κινήτρου από αυτές τις εταιρείες για να τηρούν αυστηρές διαδικασίες παραχώρησης δανείων. Όπως φαίνεται και στην Εικόνα που ακολουθεί η

παραχώρηση ενυπόθηκων δανείων σε χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας δανειολήπτες έφτασε το 2006 στο ποσό των 600 δισεκατομμυρίων \$.

## Subprime Mortgage Originations

*In 2006, \$600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23.5% of all mortgage originations.*

IN BILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Percent securitized is defined as subprime securities issued divided by originations in a given year. In 2007, securities issued exceeded originations.

SOURCE: Inside Mortgage Finance

**Εικόνα 1.4:** Διακύμανση παραχώρησης δανείων χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας 1996-2008. Πηγή: en.wikipedia.org

### 1.2.4 Η Άκρατη Κερδοσκοπία Επενδυτών και Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων

Η κερδοσκοπία μέσω του δανεισμού προκειμένου να εκμεταλλευτούν τις αυξανόμενες τιμές των ακινήτων είναι μία από τις γενεσιουργές αιτίες της κρίσης. Η αγορά κατοικίας για επενδυτικούς σκοπούς έφτασε το 2005 το 40% της αγοράς κατοικίας. Μόλις οι τιμές έπεσαν με την κρίση στο real estate το 2006, οι κερδοσκόποι εγκατέλειψαν μαζικά την αγορά ακινήτων και οι τιμές έπεσαν και άλλο.

Εκτός όμως, από τους ιδιώτες σε κερδοσκοπικά παιχνίδια μπήκαν και ορισμένες τράπεζες. Λόγω της ραγδαίας αύξησης των τιμών των ακινήτων αδιαφορούσαν για το αν ο δανειολήπτης θα φαινόταν φερέγγυος γιατί με την ρευστοποίηση του ακινήτου θα αποκόμιζαν άμεσο κέρδος λόγω της διαφοράς στην τιμή.

### **1.2.5 Οι Τιτλοποιήσεις των Απαιτήσεων των Τραπεζών**

Άλλη μια σημαντική αιτία για την δημιουργία και εξάπλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η πρακτική της τιτλοποίησης των απαιτήσεων των τραπεζών και ειδικά των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Αυτό οδήγησε σε χαλαρότητα των τραπεζών ως προς την εξέταση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και της ποιότητας του χαρτοφυλακίου τους. Μέσω της τιτλοποίησης μπορούσαν να μεταφέρουν μέρος του ενεργητικού τους εκτός ισολογισμού μετακυλώντας μέρος του πιστωτικού κινδύνου στους επενδυτές.

Σημαντικό ρόλο σε αυτή τη διαδικασία έπαιξαν οι Εταιρείες Ειδικού Σκοπού (SPV's) που ήταν το ενδιάμεσο «όχημα» για την τιτλοποίηση των επισφαλών δανείων με αδιαφανή μετοχική σύνθεση και ανεπαρκή έλεγχο του τρόπου δράσης τους. Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκτός από το να τιτλοποιούν δικά τους προβληματικά δάνεια προέβαιναν και σε αγορές ανάλογων προϊόντων.

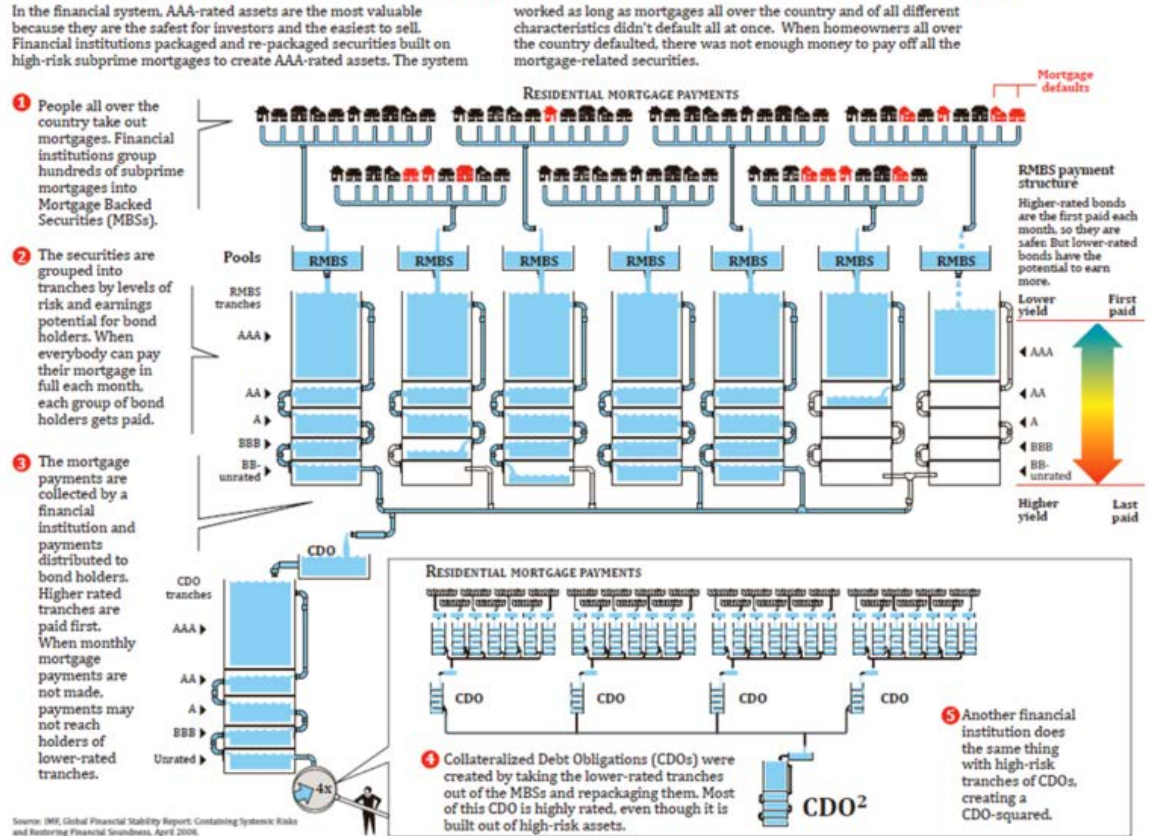
### **1.2.6 Η πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων**

Η πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων αποτέλεσε άλλη μία βασική αιτία πρόκλησης της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Προϊόντα όπως τα CDOs δημιουργήθηκαν με κύριο γνώμονα την προσέλκυση και ικανοποίηση πελατών, ήταν ασαφή και πολύπλοκα κάνοντας δυσδιάκριτο το πραγματικό επίπεδο κινδύνου που εμπεριείχαν.

Όταν άρχισαν οι φήμες για την αβεβαιότητα της απόδοσης αυτών των προϊόντων η πολυπλοκότητα τους συνετέλεσε στο να δημιουργηθεί κλίμα πανικού στους επενδυτές και όλοι να προσπαθούν να τα ξεφορτωθούν ταυτόχρονα. Η αναστάτωση που επέφερε οδήγησε σε αύξηση των επιτοκίων και πάγωμα της διατραπεζικής αγοράς. Αυτό έφερε τις τράπεζες σε εξαιρετικά δυσμενή θέση ως προς την ρευστότητα τους συν το γεγονός ότι όσες είχαν αγοράσει τέτοια προϊόντα αναγκάζοντας τις να γράψουν τεράστιες ζημιές στους ισολογισμούς τους.

Στο παρακάτω Εικόνα που έφτιαξε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) φαίνεται η διαδικασία με την οποία μετέτρεπαν επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια σε «ασφαλή» (AAA) ομόλογα.

**THE THEORY OF HOW THE FINANCIAL SYSTEM CREATED AAA-RATED ASSETS OUT OF SUBPRIME MORTGAGES**



Εικόνα 1.5: Πώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιούργησε AAA ομόλογα από επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια σύμφωνα με το IMF. Πηγή: en.wikipedia.org

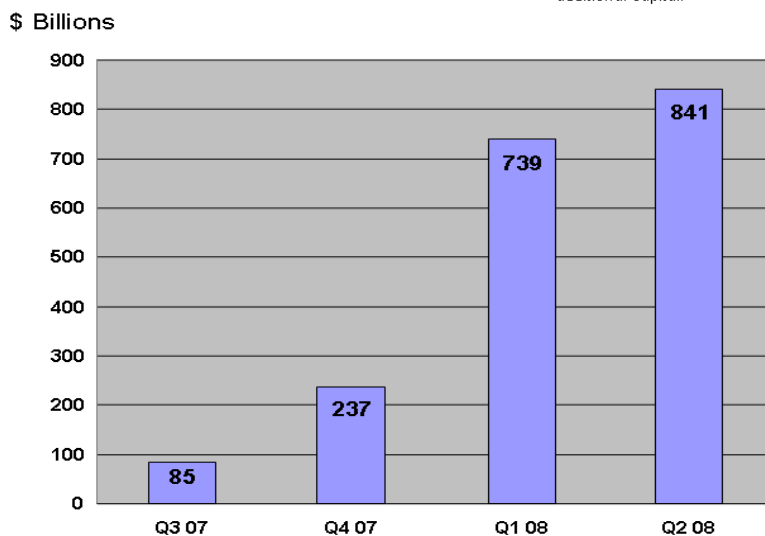
**1.2.7 Οι Εταιρείες Πιστοληπτικής Αξιολόγησης**

Οι εταιρείες πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard & Poor, Moody's και Fitch, έπαιξαν τεράστιο ρόλο στην διόγκωση της κρίσης. Δεν ανταποκρίθηκαν στον ρόλο τους και σταθερά απέδιδαν υψηλές αξιολογήσεις σε προϊόντα που είχαν σαν βάση ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να διευκολύνει την διοχέτευση κεφαλαίων προς αυτά συντελώντας έτσι στη δημιουργία της «φούσκας» των ακινήτων.

Τα λάθη των συγκεκριμένων εταιρειών δεν σταμάτησαν στη λανθασμένη αξιολόγηση. Η αντίδραση τους στα πρώτα στάδια της πτώσης της αγοράς ακινήτων ήταν ανύπαρκτη, ενώ όταν η κρίση είχε φτάσει στο αποκορύφωμα της επιδείνωσαν την κατάσταση υποβαθμίζοντας μαζικά τίτλους όπως φαίνεται και στην πιο κάτω Εικόνα.

## Mortgage-Backed Securities (MBS) Downgrades

Rating agencies (e.g., S&P and Moody's) have downgraded the credit ratings on nearly \$1.9 trillion in MBS. This places pressure on financial institutions holding these securities to write down their value, potentially requiring banks to acquire additional capital.



Source data: Fortune Magazine, 8/4/08

**Εικόνα 1.6:** Η υποβάθμιση των προϊόντων με εξασφαλίσεις σε ενυπόθηκα δάνεια από το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2007 μέχρι το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2008 ύψους 1,9τρισεκ\$. Πηγή: en.wikipedia.org

### 1.2.8 Η Ανεπάρκεια των Εποπτικών Αρχών και οι Πολιτικές Κατευθύνσεις

Οι ξεπερασμένες εποπτικές αρχές που είχαν δημιουργηθεί πριν την παγκοσμιοποίηση και οι μη καλά σχεδιασμένες πολιτικές διευκόλυνσης των οικονομικά ασθενέστερων για την απόκτηση κατοικίας συνέβαλαν καθοριστικά στην κρίση.

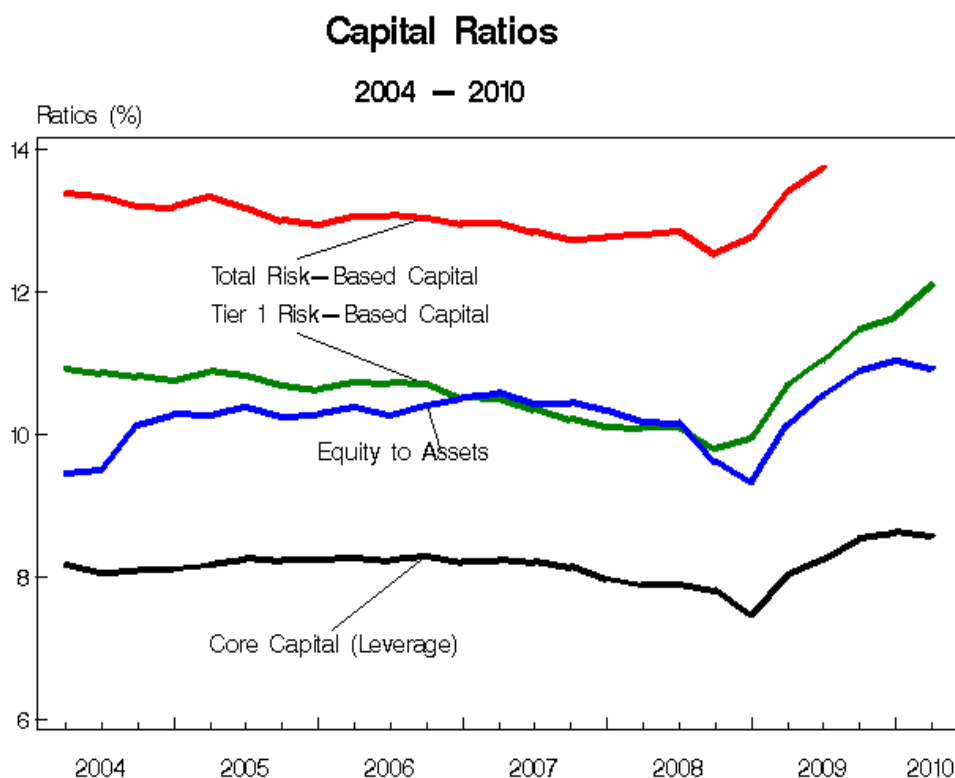
Οι εποπτικές αρχές αδυνατούσαν να παρακολουθήσουν τις εξελίξεις στην χρηματοπιστωτική αγορά με τα ολοένα πιο πολύπλοκα προϊόντα και την διάχυση των κεφαλαίων. Μια άλλη στρέβλωση του εποπτικού συστήματος είναι οι μεγαλύτερες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα δάνεια που ήταν εντός ισολογισμού, από αυτές για τα ομόλογα στηριγμένα σε δάνεια, λειτουργώντας έτσι σαν κίνητρο να βγάλουν εκτός ισολογισμού τις απαιτήσεις τους αυτές.

Παράλληλα χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί απολάμβαναν πιο χαλαρούς κανόνες ως προς την κεφαλαιοποίηση τους αρκεί να έδιναν ένα ποσοστό των δανείων τους σε πολίτες με χαμηλότερα εισοδήματα. Οι πολιτικές αυτές των κυβερνήσεων οδήγησαν στην ολοένα μεγαλύτερη παροχή ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου με ταυτόχρονη χαλάρωση των διαδικασιών αξιολόγησης των δανειοληπτών.

Τέλος σημαντικό μερίδιο ευθύνης έχουν οι διεθνείς οργανισμοί που απέτυχαν να προειδοποιήσουν έγκαιρα για την επερχόμενη κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

### 1.2.9 Η Προσπάθεια Ελαχιστοποίησης των Κεφαλαιακών Υποχρεώσεων

Το κανονιστικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών οργανισμών στην αρχή της κρίσης στηριζόταν στην Συμφωνία της Βασιλείας I μια και η Συμφωνία της Βασιλείας II δεν είχαν ακόμα εφαρμοστεί. Αυτό επέτρεψε τις τράπεζες να τιτλοποιήσουν μέσω Εταιρειών Ειδικού Σκοπού (SVPs) στοιχεία υψηλού κινδύνου από το ενεργητικό τους και να τα μεταφέρουν εκτός ισολογισμού, μειώνοντας έτσι τις ανάγκες τους για κεφαλαιακή επάρκεια. Με αυτόν τον τρόπο κατάφεραν να κρύψουν από τις εποπτικές αρχές την πραγματική τους έκθεση σε κινδύνους και μάλιστα να την αυξήσουν ακόμα περισσότερο προσδοκώντας μεγαλύτερα κέρδη. Οι εποπτικές αρχές έχουν ευθύνη που δεν διαπίστωσαν τον συσχετισμό των τακτικών τιτλοποίησης των απαιτήσεων με τους δείκτες μόχλευσης και ρευστότητας των τραπεζών. Στο πιο κάτω Εικόνα φαίνεται η πορεία της αναλογίας των κεφαλαίων των μεγαλύτερων τραπεζών στις ΗΠΑ.



**Εικόνα 1.7:** Αναλογία κεφαλαίων των τραπεζών στις ΗΠΑ 2004-2010 από την Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) Πηγή: [topforeignstocks.com](http://topforeignstocks.com)

### **1.2.10 Η Αδιαφάνεια στις Συναλλαγές**

Η πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων σε συνδυασμό με την πρακτική της έκδοσης τίτλων βασισμένων σε άλλους τίτλους κ.ο.κ. έκαναν ακόμα και ειδήμονες της συγκεκριμένης αγοράς να δυσκολεύονται να προσδιορίσουν τον πραγματικό κίνδυνο των προϊόντων αυτών. Αυτή η αδιαφάνεια όταν ήλθε η κρίση συνετέλεσε στην δημιουργία ακόμα μεγαλύτερου κλίματος δυσπιστίας και πανικού των επενδυτών.

### **1.2.11 Η Πολιτική Αμοιβών και η Σύγκρουση Συμφερόντων**

Η πολιτική των αμοιβών στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έπαιξε και αυτή ρόλο στην στρέβλωση της αγοράς και την δημιουργία της κρίσης. Οι υπάλληλοι έπαιρναν μπόνους για την παρουσίαση όλο και μεγαλύτερης κερδοφορίας, χωρίς να υπάρχει πρόβλεψη για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτό οδήγησε σε μια συμπεριφορά ολοένα και μεγαλύτερης ανάληψης κινδύνων από την πλευρά των εργαζομένων, προσδοκώντας ανάλογα υψηλότερα κέρδη.

## **1.3 Οι συνέπειες της κρίσης**

Από τις πρώτες επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η επιδείνωση όλων των οικονομικών δεικτών και αύξηση των κινδύνων. Η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας οδήγησε σε ύφεση, ενίσχυση της απομόχλευσης και την εμφάνιση του φαινομένου του αποπληθωρισμού. Η προσπάθεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να περιορίσουν τον κίνδυνο και να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια σύμφωνα με τη Βασιλεία II, τις οδήγησαν σε μία περιστολή της πιστωτικής τους δραστηριότητας αυξάνοντας έτσι την ύφεση.

Ο παγκόσμιος χαρακτήρας της κρίσης μας έφερε αντιμέτωπους με τον συστημικό κίνδυνο, δηλαδή τον κίνδυνο κατάρρευσης ολόκληρου του συστήματος ή της αγοράς. Αυτό οδήγησε σε πιστωτική ασφυξία της πραγματικής οικονομίας η οποία είχε μακροχρηματοοικονομικές επιπτώσεις και με τη σειρά της αύξησε την δυσπιστία για την φερεγγυότητα των πιστωτικών οργανισμών και ανάμεσα σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές. Η ανάγκη για κρατικά κεφάλαια που θα εγγυόνταν την σταθερότητα του συστήματος αυξήθηκε. Παρά τις ενέργειες των Κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων η αδυναμία ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων διατήρησαν ψηλά τον κίνδυνο ρευστότητας και τον κίνδυνο αγοράς. Όλη αυτή η αναταραχή οδήγησε σε

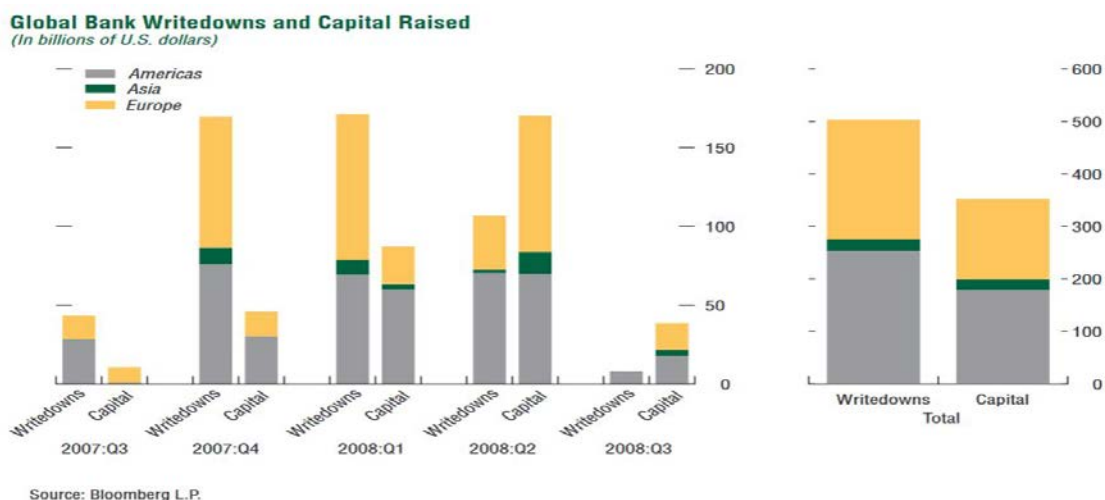
μία τάση αποστροφής του κινδύνου συνολικά και προσπάθεια για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής ρευστότητας.

Μία ακόμα συνέπεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 είναι ο κλωνισμός της πεποίθησης μερίδας οικονομολόγων και πολιτικών ότι οι αγορές αυτουρυθμίζονται αποτελεσματικά. Η βάση λειτουργίας πολλών χρηματοπιστωτικών αγορών ήταν η Υπόθεση των Αποτελεσματικών Αγορών (Efficient Markets Hypothesis-EMH), βάσει της οποίας οι αγορές έχουν διορθωτικούς μηχανισμούς και προσαρμόζονται έτσι ώστε να αντανakλούν τις πραγματικές αξίες της αγοράς. Συγκεκριμένα υποστηρίζεται ότι η τιμή όλων των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων αντανakλά όλες τις σχετικές και διαθέσιμες πληροφορίες. Πολλοί ειδικοί την κατηγόρησαν ότι οδήγησε τους διαμορφωτές των οικονομικών πολιτικών και κανονισμών σε εφησυχασμό και ότι αν μη τι άλλο αποδείχθηκε ανεπαρκής να ερμηνεύσει την λειτουργία των αγορών.

Οι οικονομικές συνέπειες της κρίσης αρχικά αφορούσαν τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Τα κέρδη των τραπεζών έπαθαν καθίζηση και στην πορεία σε κάποιες περιπτώσεις μετατράπηκαν σε ζημιές. Τα χρηματιστήρια παγκοσμίως σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες γνώρισαν μια πρωτοφανή καθίζηση που αντανakλούσε το κλίμα αβεβαιότητας των επενδυτών. Επενδυτές και κερδοσκόποι αποσύρθηκαν από τα ομόλογα και τις μετοχές και στράφηκαν προς τις πρώτες ύλες και τα προϊόντα. Μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2008, τα 100 μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν ανακοινώσεις απώλειες και διαγραφές απαιτήσεων πάνω από 590δισεκ.\$ . Αυτό δημιούργησε την ανάγκη για αυξήσεις κεφαλαίου την ίδια περίπου περίοδο ύψους 434δισεκ.\$, μέσα σε ένα κλίμα έντονης αμφισβήτησης της αξιοπιστίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

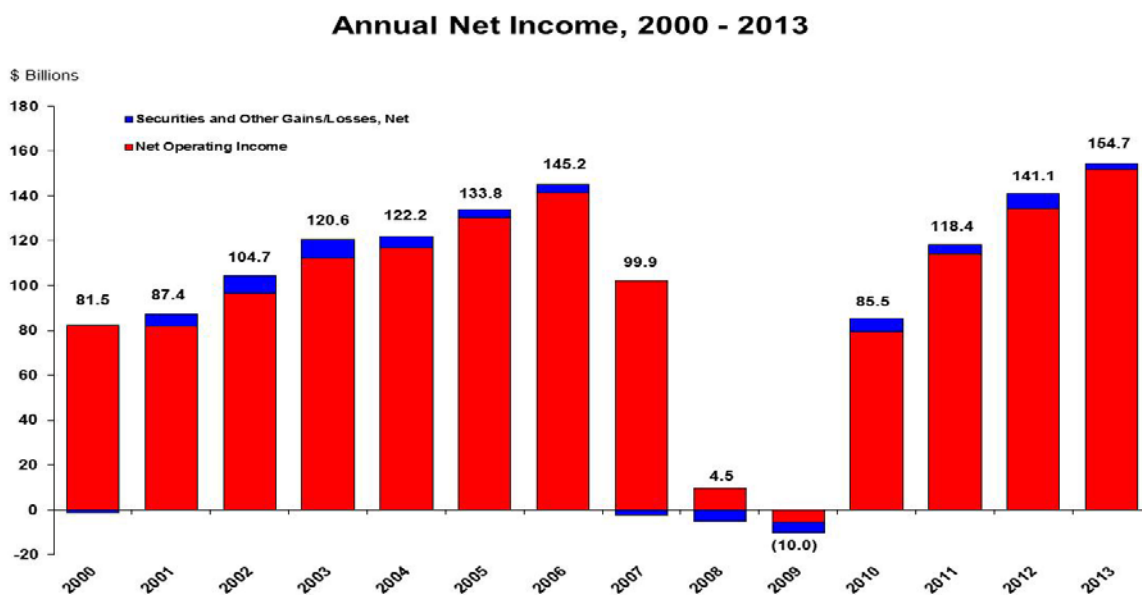
Τα κέρδη των αμερικάνικων τραπεζών κατέρρευσαν από το 4ο τρίμηνο του 2007 κατά 89% δηλαδή από 35,2δισεκ.\$ το 4ο τρίμηνο του 2006 έπεσαν στα 646εκατομ.\$! Συνολικά το 2007 σημειώθηκε μείωση κερδών 31% σε σχέση με το 2006 και το 2008 46% μείωση σε σχέση με το 2007. Πάνω από 100 εταιρείες χορήγησης ενυπόθηκων δανείων χρεοκόπησαν ή εξαγοράστηκαν από άλλες εταιρείες μέσα στο 2007.





Εικόνα 1.8: Διαγραφές και αυξήσεις κεφαλαίου παγκοσμίως. Πηγή: [www.imf.org](http://www.imf.org)

Η χρηματοπιστωτική κρίση δημιούργησε πανικό στις αγορές ρίχνοντας τον δείκτη Dow Jones, από τις 14000 μονάδες στις 17 Ιουλίου του 2007 στις 8175 μονάδες στις 27 Οκτωβρίου του 2008. Οι επενδυτές στράφηκαν προς πιο αξιόπιστες επενδύσεις όπως τα προϊόντα. Τα κερδοσκοπικά παιχνίδια οδήγησαν τις τιμές τροφίμων και πετρελαίου στα ύψη. Οι αρνητικές προβλέψεις για την αμερικανική και την παγκόσμια οικονομία σε συνδυασμό με την πτώχευση της Lehman Brothers και άλλες αρνητικές εξελίξεις σε εταιρείες κολοσσούς συνέβαλαν στην κατάρρευση των χρηματιστηρίων παγκοσμίως. Οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες έχασαν σχεδόν την μισή τους αξία μέσα σε ένα χρόνο (24/10/2007-24/10/2008). Στο πιο κάτω Εικόνα φαίνεται η πορεία ετήσιου καθαρού εισοδήματος του τραπεζικού τομέα στις ΗΠΑ.



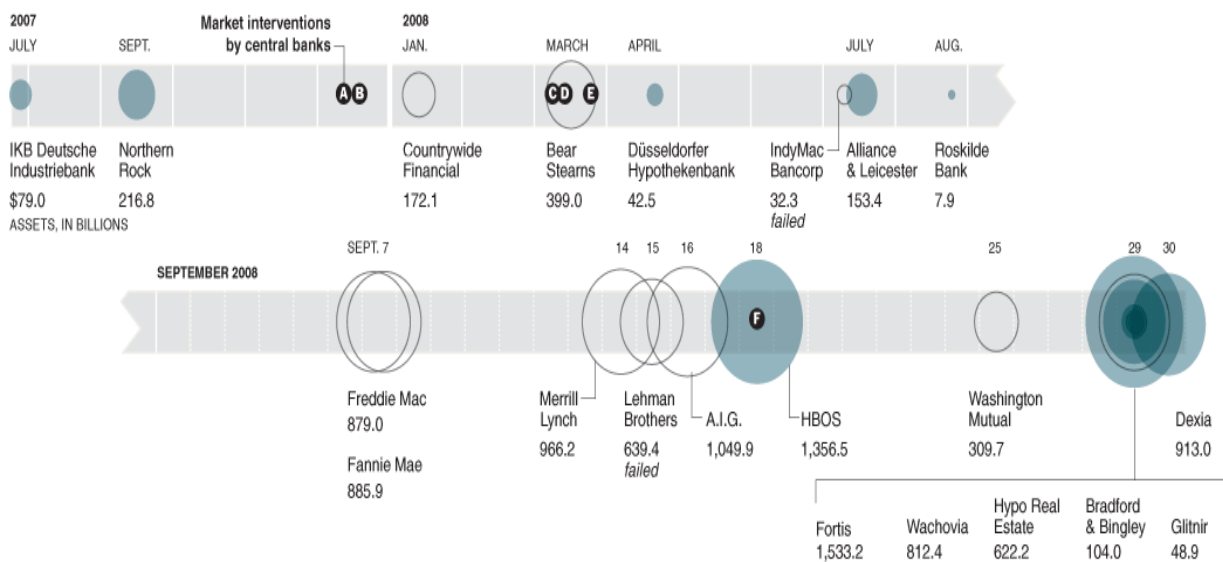
Εικόνα 1.9: Ετήσιο καθαρό εισόδημα τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ από το 2000 μέχρι το 2013. Πηγή: [www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)

Άμεση συνέπεια όλης αυτής της αναταραχής ήταν να καταρρεύσουν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ακόμα και με συστημικό χαρακτήρα. Άλλοι πτώχευσαν και άλλοι αναγκάστηκαν να ζητήσουν την προστασία του κράτους για να μην καταρρεύσουν. Συγχωνεύσεις με κρατική επιχορήγηση, εθνικοποιήσεις, εξαγορές ήταν οι μέθοδοι που επιλέχθηκαν προκειμένου να σταθεροποιηθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Από την αρχή της κρίσης έγινε κατανοητό ότι θα ήταν αναγκαία η παρέμβαση των κυβερνήσεων και κυρίως των Κεντρικών Τραπεζών προκειμένου να σταματήσουν το σπιράλ της ύφεσης που απειλούσε τις οικονομίες. Αρχικά μείωσαν σημαντικά τα επιτόκια και στην συνέχεια μαζί με τις κυβερνήσεις ενίσχυσαν το τραπεζικό σύστημα με ενέσεις ρευστότητας. Ακολουθώντας οι κυβερνήσεις και οι Κεντρικές τράπεζες εγγυήθηκαν τις καταθέσεις και ενίσχυσαν μεγάλες επιχειρήσεις και τράπεζες προκειμένου να αποφύγουν το λεγόμενο «bank run» και την κατάρρευση της οικονομίας. Η υιοθέτηση αυστηρότερου νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου προστάτευσε τις αγορές από κερδοσκοπικά παιχνίδια (short-selling). Στο πιο κάτω Εικόνα φαίνεται αναλυτικά η πορεία των διασώσεων και εξαγορών εξαιτίας της κρίσης σε ΗΠΑ και Ευρώπη.

### Casualties of the Financial Crisis

A timeline of bailouts, buyouts and takeovers of financial services companies in the U.S. ○ and Europe ● since the subprime mortgage crisis began.

Figures are assets as last reported and do not include the value of securities that some companies, notably Fannie Mae and Freddie Mac, guaranteed.



#### Market interventions by the Federal Reserve or the European central banks

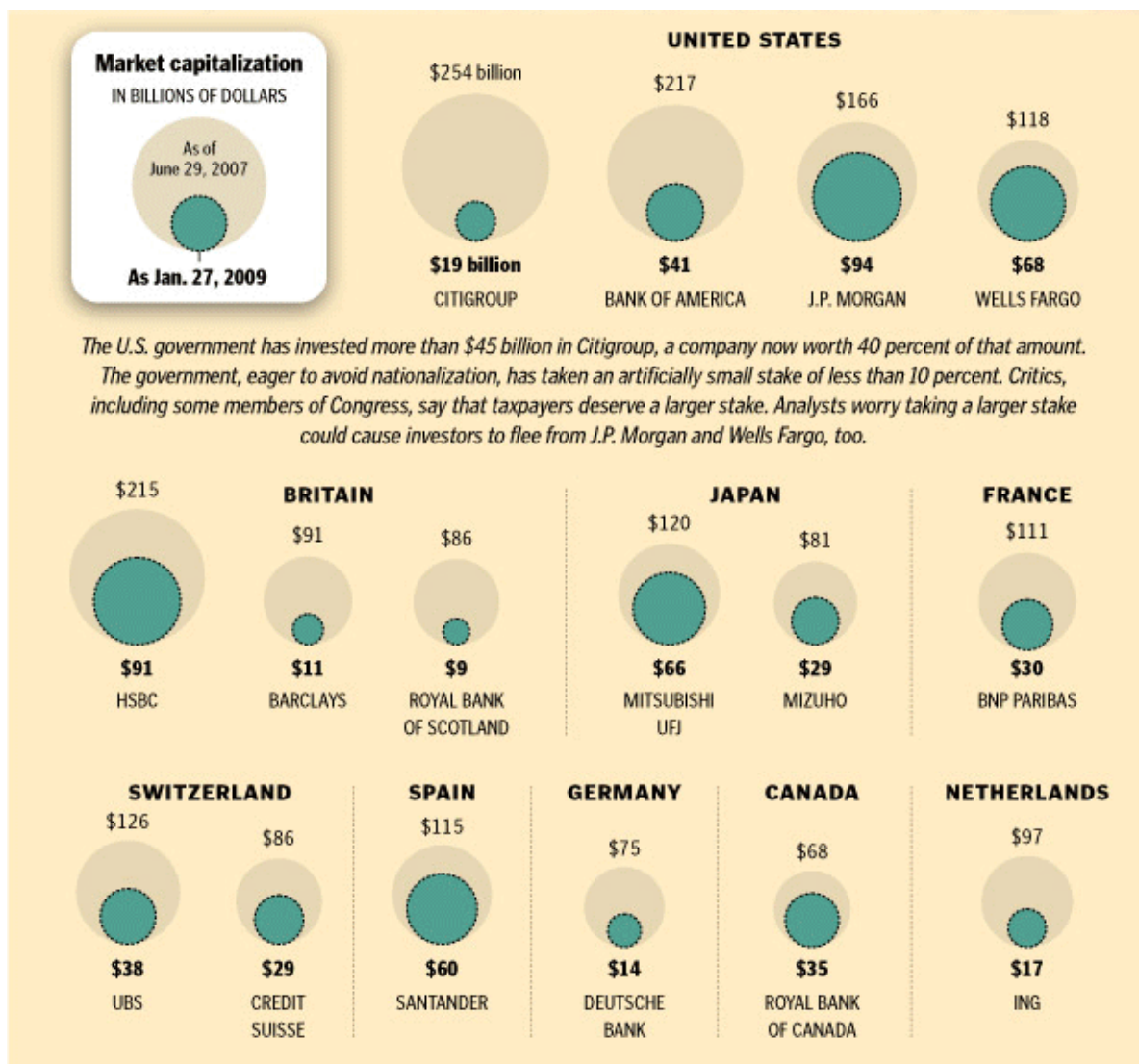
- A** DEC. 12 Central banks of the United States, the European Union, Canada and Switzerland announce a plan to provide at least \$90 billion in short-term financing to banks.
- B** DEC. 18 The European Central Bank injects \$500 billion into the financial system. The Bank of England auctions off \$20 billion in three-month loans.
- C** MARCH 7 The Federal Reserve offers up to \$200 billion in 28-day loans to banks and big financial institutions.
- D** MARCH 11 The Federal Reserve offers investment banks up to \$200 billion in Treasury securities in exchange for mortgage-backed securities.
- E** MARCH 21 The European Central Bank offers up to \$24 billion in loans to help banks shore up balance sheets. The Bank of England offers up to \$10 billion in loans.
- F** SEPT. 18 The Federal Reserve, the European Central Bank, the Bank of England, the Bank of Japan and the central banks in Switzerland and Canada make \$180 billion available in currency swaps.

Source: Bloomberg

THE NEW YORK TIMES

**Εικόνα 1.10:** Χρονογράφημα των διασώσεων, εξαγορών και επιθετικών εξαγορών εξαιτίας της κρίσης του 2008. Πηγή: [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)

Στο επόμενο Εικόνα φαίνεται η καθίζηση της αξίας των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.



**Εικόνα 1.11:** Η αγοραία κεφαλαιοποίηση μερικών από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως στις 29 Ιουνίου του 2007 και στις 27 Ιανουαρίου το 2009. Πηγή: [www.washingtonpost.com](http://www.washingtonpost.com)

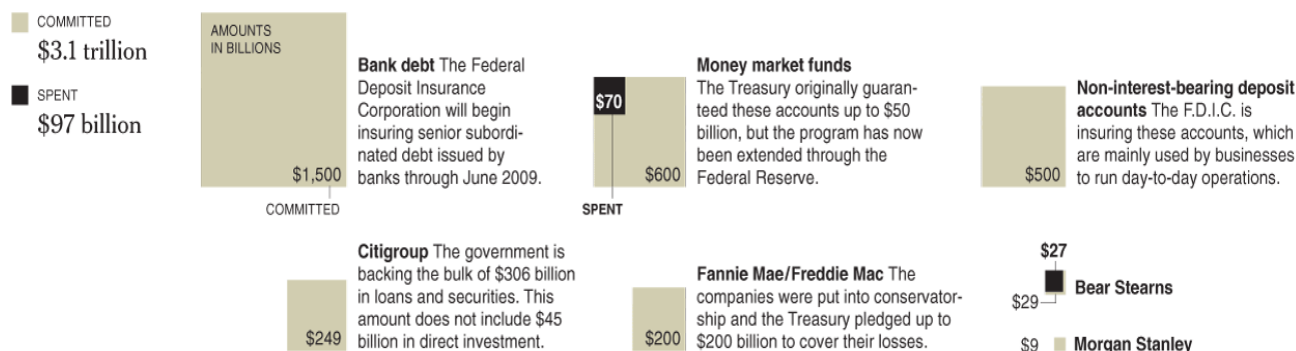
Στο πιο κάτω Εικόνα φαίνεται το μέγεθος του προγράμματος διάσωσης των ΗΠΑ μετά την κρίση του 2008 Troubled Asset Relief Program (TARP). Με αυτό μπόρεσε να χρηματοδοτήσει τον χρηματοπιστωτικό τομέα και άλλες επιχειρήσεις που αντιμετώπισαν προβλήματα από την κρίση. Τα αρχικά πλάνα για κεφάλια ύψους 700δισεκ.\$ ξεπεράστηκαν κατά πολύ.

## Μεταπτυχιακό στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

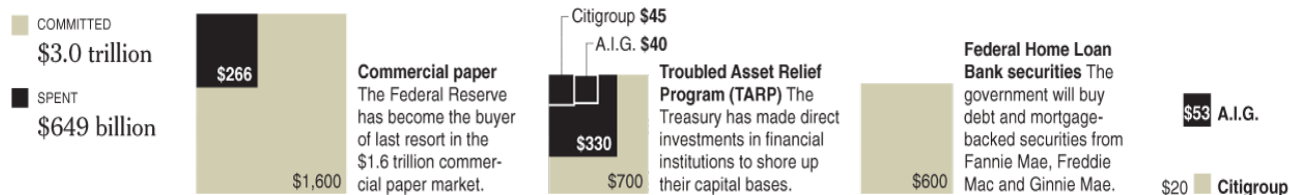
### Tracking the Bailout: The Government's Commitments

As the financial crisis has spread, the government's commitments have grown and it has assumed different roles, acting as an insurer, an investor or a banker. So far, the government has spent almost \$1.4 trillion, although it has guaranteed almost \$8 trillion in investments, deposits and loans. That figure does not include \$755 billion in currency swaps with central banks in other countries, nor does it include some lending programs for financial institutions whose cost is not quantified.

**As insurer** Guarantees the government has made to investors and depositors against default



**As investor** Stakes the government has taken in big financial companies, in exchange for cash



**As lender** Low-interest loans made by the government to large financial institutions



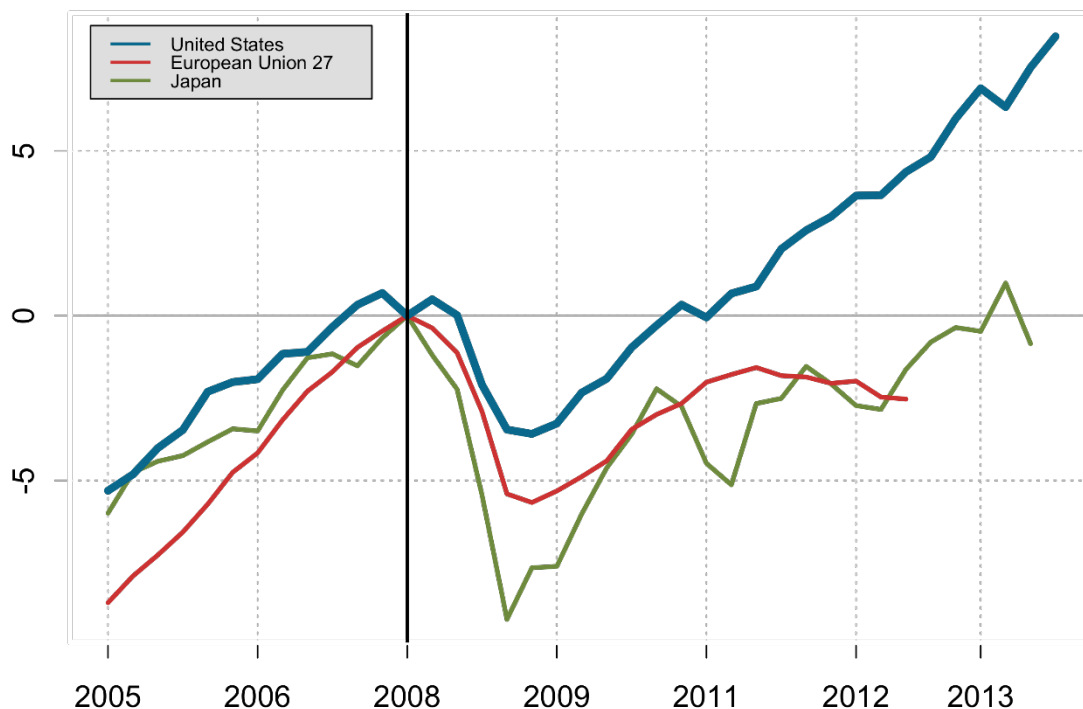
Sources: Federal Reserve; Treasury Department

THE NEW YORK TIMES

**Εικόνα 1.12:** Οι επενδύσεις σε διασώσεις της κυβέρνησης των ΗΠΑ εξαιτίας της κρίσης στις 26 Νοεμβρίου 2008 έφτασαν το ποσό των 1,4τρισεκ.\$, ενώ είχε εγγυηθεί άλλα 7,8τρισεκ.\$ Πηγή: [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)

Το μέγεθος της κρίσης στον χρηματοπιστωτικό τομέα δεν άφησε ανεπηρέαστη και την πραγματική οικονομία. Οι απώλειες θέσεων εργασίας, η μείωση των καταναλωτικών δανείων από τις τράπεζες και οι πτώσεις τιμών των ακινήτων οδήγησαν σε μείωση της καταναλωτικής δαπάνης. Ολόκληρη η οικονομία μπήκε σε ύφεση και οδήγησε την αυτοκινητοβιομηχανία το 2009 να ζητήσει την στήριξη της κυβέρνησης. Στο πιο κάτω Εικόνα φαίνεται η πορεία του ΑΕΠ ΗΠΑ, Ε.Ε. και Ιαπωνίας.

## Real GDP - United States, EU-27, Japan Percentage Change from 2008 Q1, Seasonally Adjusted



Econsnapshot.com

Source: OECD Main Economic Indicators, GDP Constant Prices

**Εικόνα 1.13:** Πραγματικό ΑΕΠ ΗΠΑ, Ε.Ε. και Ιαπωνίας 2005-2013 Πηγή: econsnapshot.com

Στις ΗΠΑ η χρηματοπιστωτική κρίση οδήγησε σε μείωση της κατανάλωσης, του διαθέσιμου εισοδήματος, γενικευμένη ύφεση και άνοδο της ανεργίας. Στην Ευρώπη η ύφεση οφείλονταν στην μείωση της κατανάλωσης λόγω των αυξημένων τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού, αλλά και στη μείωση των εξαγωγών λόγω της παγκόσμιας πλέον ύφεσης. Αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν να μειωθεί η βιομηχανική παραγωγή και να αυξηθεί η ανεργία. Στην Ιαπωνία υπήρξε ανάλογη υποχώρηση της κατανάλωσης, της βιομηχανικής παραγωγής και των εξαγωγών από το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2008 οδηγώντας το ΑΕΠ της σε μείωση 0,7%.

## Κεφάλαιο.2

# Η Χρηματοπιστωτική Κρίση στην Κύπρο

### 2.1 Τα Χαρακτηριστικά της Κρίσης

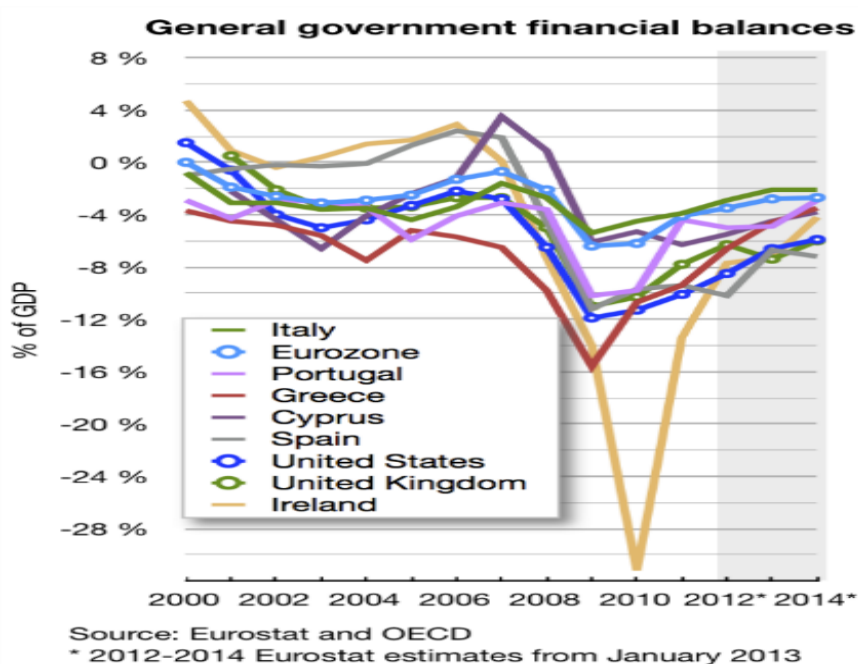
Ένα από τα χαρακτηριστικά της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 ήταν η μεταδοτικότητα της. Στην Κύπρο η συσσώρευση υπερβολικά υψηλού χρέους νοικοκυριών, επιχειρήσεων και δημοσίου, η απώλεια της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και οι σημαντικές ανισορροπίες που δημιούργησε ο υπερμεγέθης τραπεζικός τομέας είχαν δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για να πληγεί καίρια η κυπριακή οικονομία από την διεθνή κρίση.

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας στην Κύπρο με την ένταξη της στην Ε.Ε. (Ευρωπαϊκή Ένωση) το 2004 και την ένταξη της στην Ο.Ν.Ε. (Οικονομική Νομισματική Ένωση) το 2008 γνώρισε αλματώδη ανάπτυξη. Ο συνδυασμός της ασφάλειας της Ε.Ε. του ισχυρού νομίσματος και των υψηλών επιτοκίων συνετέλεσαν στην συσσώρευση κεφαλαίων στην Κύπρο με αποτέλεσμα το ενεργητικό των κυπριακών τραπεζών να γίνει πολλαπλάσιο του ΑΕΠ της χώρας. Σε ομιλία του στις 29 Μαρτίου 2014 ο τότε διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου Πανίκος Δημητριάδης είχε αναφέρει ότι «ο συνολικός τραπεζικός τομέας και οι εγχώριες τράπεζες από 388% και 286% του ΑΕΠ, αντίστοιχα, στο τέλος του 2004 έφθασαν στο σημείο να αντιπροσωπεύουν μέχρι και 953% και 601% του μεγέθους της κυπριακής οικονομίας, αντίστοιχα, τον Ιούνιο του 2010.». (βλ. Εικόνα ). Ο τραπεζικός τομέας είχε γίνει η ατμομηχανή της κυπριακής οικονομίας οδηγώντας την σε μεγάλη εξάρτηση από αυτόν άμεσα ή έμμεσα.

Παράλληλα η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 άρχισε να επηρεάζει την κυπριακή οικονομία. Στον κατασκευαστικό τομέα, λόγω της αύξησης των τιμών των πρώτων υλών, των καυσίμων και τη μείωσης του ενδιαφέροντος αγοράς ακινήτων από ξένους αγοραστές, ενώ κάμψη σημείωσε και ο τουριστικός τομέας λόγω της μειωμένης ζήτησης και άλλων εγγενών προβλημάτων. Την ίδια ώρα η δυσπιστία των αγορών



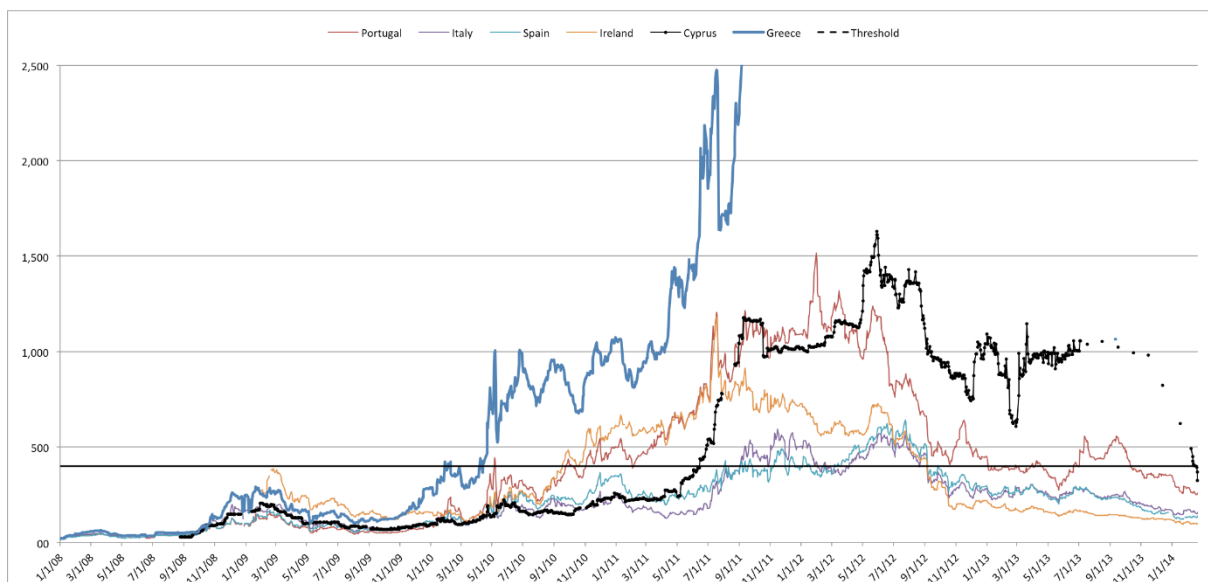
απέναντι στο αξιόχρεο των ευρωπαϊκών κρατών οδήγησε στην κρίση χρέους στην Ε.Ε.. Ειδικά η περίπτωση της Ελλάδας με το κούρεμα των κρατικών ομολόγων της και την έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην ελληνική αγορά, συνετέλεσαν τα μέγιστα στην αποσταθεροποίηση των κυπριακών τραπεζών. Οι τρεις μεγάλες τράπεζες είχαν ζημιές 4,5δισεκ.€ (25% του ΑΕΠ) από το κούρεμα του ελληνικού δημόσιου χρέους, ενώ η έκθεση τους στην ελληνική αγορά με την διόγκωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τους δημιούργησε πρόσθετες ανάγκες. Η Λαϊκή τράπεζα έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθεί με χρηματοδότηση από το κυπριακό κράτος με 1,8δισεκ.€ (10% του ΑΕΠ).



**Εικόνα 2.1:** Κρατικό πλεόνασμα ή έλλειμα των ευρωπαϊκών χωρών και των ΗΠΑ 2000-2014. Πηγή: wikipedia.org

Ο συνδυασμός του τεράστιου ιδιωτικού δανεισμού (300% του ΑΕΠ το 2012) με το ολοένα αυξανόμενο κρατικό χρέος λόγω της δημοσιονομικής πολιτικής πριν την κρίση είχε οδηγήσει στην δημιουργία ελλειμμάτων με αποτέλεσμα η κυπριακή οικονομία να είναι σε αδυναμία ουσιαστικής παρέμβασης. Η αδυναμία λήψης μέτρων οδήγησε την Κύπρο στον αποκλεισμό από τις χρηματαγορές.

Στη συνέχεια υπήρξε καθυστέρηση στην λήψη αποφάσεων που διόγκωσε το πρόβλημα. Οι υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης που αντιμετώπιζαν προβλήματα ζήτησαν βοήθεια όταν τα spreads των CDS (credit default swaps) πενταετούς διάρκειας ήταν γύρω στις 600 μονάδες, ενώ η Κυπριακή κυβέρνηση δεν ζήτησε βοήθεια μέχρι που τα spreads ξεπέρασαν τις 1500 μονάδες.



**Εικόνα 2.2:** Τα spreads των 5-ετών CDS στις χώρες της ευρωζώνης από 01/01/2008 μέχρι τις 01/01/2014. Πηγή: Stavros A. Zenios and Andrea Consiglio, [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)

Από την στιγμή που τα spreads πέρασαν τις 400 μονάδες οι περισσότερες χώρες επιζήτησαν βοήθεια και έκλεισαν τις σχετικές συμφωνίες μέσα σε μερικούς μήνες. Η Κύπρος χρειάστηκε να περάσουν 21 μήνες προτού υπογράψει την συμφωνία για το πρόγραμμα διάσωσης (βλ. πίνακα 2.1).

Χώρα	Όριο 400 μονάδων	Υπογραφή Προγράμματος	Χρόνος Αντίδρασης
Ελλάδα	24/04/2010	5-Σεπ-2010	4 μήνες
Πορτογαλία	16/11/2010	20-Μαΐ-2011	6 μήνες
Ιρλανδία	01/10/2010	16-Δεκ-2010	2,5 μήνες
Ισπανία	27/03/2012	1-Δεκ-2010	9 μήνες
Κύπρος	11/07/2011	15-Μαΐ-2013	21 μήνες

**Πίνακας 2.1:** Χρόνος που μεσολάβησε ανάμεσα στη στιγμή που τα spreads πέρασαν τις 400 μονάδες και την υπογραφή του προγράμματος διάσωσης. Πηγή: Stavros A. Zenios and Andrea Consiglio, [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)

Η Λαϊκή τράπεζα εκτός από τα 1,8δισεκ.€ κρατικής βοήθειας απορροφά άλλα 9,2 δισεκ.€ από τον ELA (Emergency Liquidity Assistance) της Ε.Κ.Τ. που αντιστοιχεί στο 51% του ΑΕΠ της Κύπρου. Ακολουθεί η μελέτη της Pimco για λογαριασμό της Τράπεζας της Κύπρου και της κυπριακής κυβέρνησης που υπολογίζει τις ζημιές των τραπεζών με βάση το ακραίο σενάριο σε περίπου 8,9δισεκ.€ χωρίς να υπολογίζει τα 1,8δισεκ.€ που δόθηκαν στην Λαϊκή Τράπεζα. Οι ανάγκες των τραπεζών σε κεφάλαια για να συνεχίσουν να λειτουργούν υπολογίστηκαν σε 5,7δισεκ.€ ποσό το οποίο προστέθηκε



στις ανάγκες του δημοσίου, έκανε το κρατικό χρέος μη βιώσιμο και οδήγησε στη λύση του bail-in.

Τον Μάρτιο του 2013 στις 15-16 του μήνα αποφασίστηκε στο Eurogroup η διάσωση της Κύπρου με την παραχώρηση χρηματοδότησης 10δισεκ.€ και την εξασφάλιση των επιπλέον 7 δισεκ.€ με ίδια μέσα και κυρίως μέσω του bail-in. Τα ξημερώματα του Σαββάτου στις 16 Μαρτίου αποφασίστηκε κούρεμα καταθέσεων 6,5% μέχρι τις €100.000 και 9,5% για τις καταθέσεις από τις €100.000 και άνω σε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα, ενώ επιβλήθηκαν capital controls. Την Τρίτη 19 Μαρτίου το βράδυ η Κυπριακή Βουλή, με 36 ψήφους κατά και 19 αποχές, καταψήφισε το νομοσχέδιο που έθετε σε εφαρμογή την απόφαση του eurogroup για κούρεμα των καταθέσεων. Μετά από διαβουλεύσεις και νέες διαπραγματεύσεις στις 25 Μαρτίου του 2012 αποφασίστηκε ότι:

- 1) Η Λαϊκή θα προχωρήσει σε άμεση αναδιάρθρωση με πλήρη συμμετοχή των μετόχων και των κατόχων ομολόγων καθώς και των μη εγγυημένων καταθέσεων.
- 2) Η Λαϊκή θα διαχωριστεί σε καλή και κακή τράπεζα. Η κακή τράπεζα θα κλείσει εν καιρώ.
- 3) Με την πάροδο κάποιου διαστήματος η καλή τράπεζα θα απορροφηθεί από την Τράπεζα Κύπρου. Το χρέος ύψους 9 δις της Λαϊκής προς τον ΕΛΑ θα μεταφερθεί στην Τράπεζα Κύπρου. Μόνο οι καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ στην Τράπεζα Κύπρου θα παραμείνουν παγωμένοι έως την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης.
- 4) Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα παρέχει ρευστότητα στην Τράπεζα Κύπρου βάσει των σχετικών κανονισμών.
- 5) Η Τράπεζα Κύπρου θα ανακεφαλαιοποιηθεί μέσω κουρέματος των μη ασφαλισμένων καταθέσεων άνω των 100.000 ευρώ.
- 6) Η απόδοση θα είναι τέτοια που θα επιτρέπει απόδοση ύψους 9% με την ολοκλήρωση του προγράμματος.
- 7) Όλοι οι καταθέτες κάτω των 100.000 ευρώ θα είναι πλήρως ασφαλισμένοι σύμφωνα με τις πρόνοιες της Ε.Ε.
- 8) Τα 10 δισεκατομμύρια δεν θα χρησιμοποιηθούν για την ανακεφαλαιοποίηση των δύο τραπεζών.

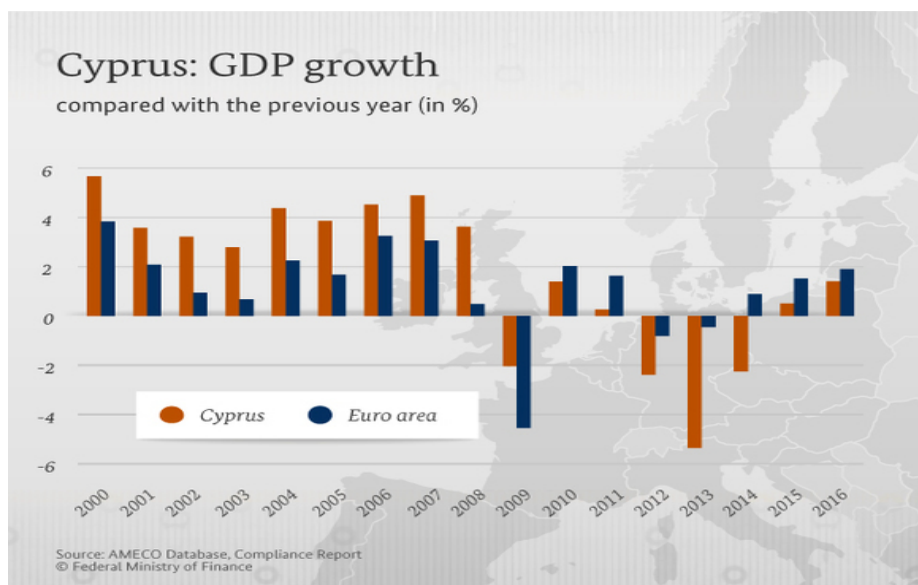
Το κούρεμα των καταθέσεων ήταν το αποκορύφωμα μιας κρίσης που υπόβοσκε αρκετά χρόνια πριν και τα αίτια της θα αναλυθούν στη συνέχεια.

## 2.2 Τα Αίτια της Κρίσης

Όπως και με την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, έτσι και σε αυτήν της Κύπρου υπήρχαν αρκετά κοινά αίτια. Οι χρόνιες παθολογίες της κυπριακής οικονομίας, ο άκρατος δανεισμός, ο ελλιπής εποπτικός έλεγχος, η μεταδοτικότητα της διεθνούς κρίσης, η έλλειψη εταιρικής υπευθυνότητας, η αγελαία συμπεριφορά και η απληστία συνετέλεσαν στην δημιουργία της κρίσης του 2012 και την ανάγκη διάσωσης της κυπριακής οικονομίας.

### 2.2.1 Οι παθολογίες της κυπριακής οικονομίας

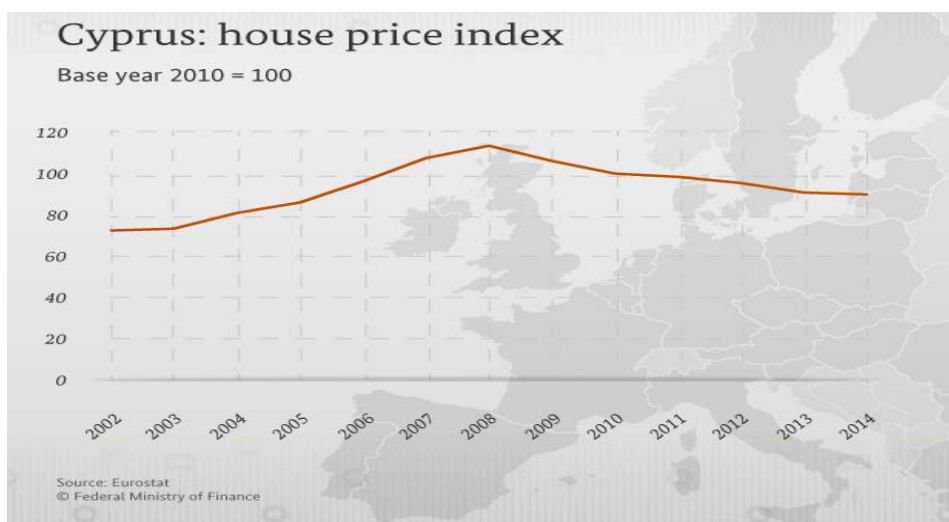
Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας που προηγείται της παγκόσμιας οικονομικής και της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, η Κύπρος γνώρισε μεγάλη οικονομική άνθηση. Η Κύπρος, η οποία έχει σχετικά μικρή οικονομία και πληθυσμό, περίπου 1 εκατομμύριο, παρουσίασε αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της τάξης του 4% ετησίως κατά μέσο όρο (βλέπε Εικόνα 2.3), σχεδόν διπλάσια από το μέσο όρο της ευρωζώνης.



**Εικόνα 2.3 :** Αύξηση του ΑΕΠ επί τοις % συγκρινόμενο με το ΑΕΠ της προηγούμενης χρονιάς.

Πηγή: Γερμανικό υπουργείο οικονομικών [bundesfinanzministerium.de](http://bundesfinanzministerium.de)

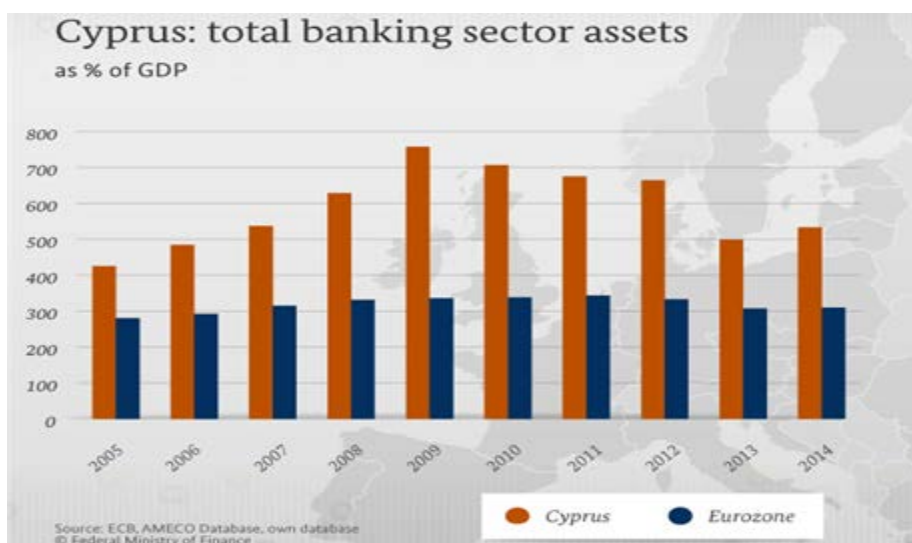
Η αύξηση αυτή προήλθε κυρίως από την εγχώρια ζήτηση. Ισχυρή ανάπτυξη μπορεί να παρατηρηθεί στην ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις σε ακίνητα. Στον τελευταίο αυτό τομέα, αυτό οφείλεται εν μέρει στην εξωτερική ζήτηση, η οποία οδήγησε επίσης σε μια απότομη αύξηση στις τιμές των ακινήτων (Εικόνα 2.4).



**Εικόνα 2.4:** Τιμές ακινήτων στην Κύπρο 2002-2014 Πηγή: Γερμανικό υπουργείο οικονομικών bundesfinanzministerium.de

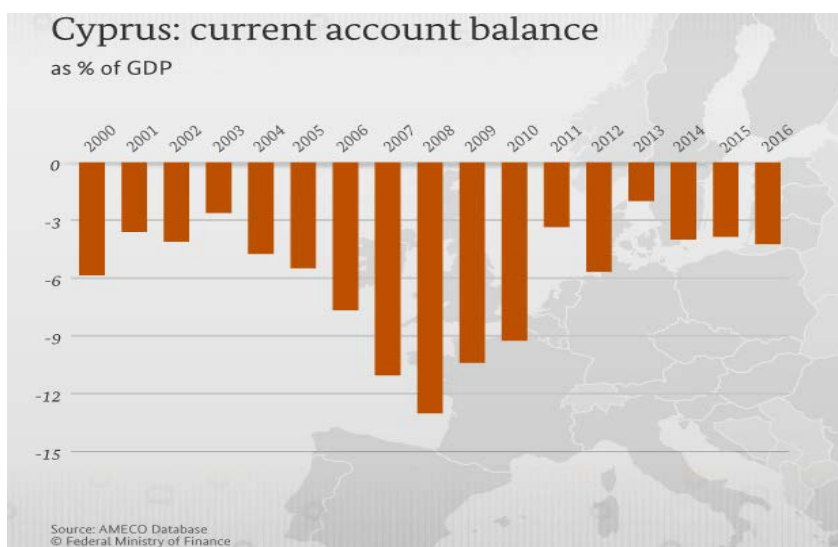
Η εμπιστοσύνη στην οικονομία της ενισχύθηκε περισσότερο όταν η Κύπρος εντάχθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2004 και ακόμα περισσότερο όταν υιοθέτησε το ευρώ το 2008. Με τα ποσοστά ανεργίας κάτω από 5%, η αγορά εργασίας ήταν κοντά στην πλήρη δυνατότητα κάλυψης της απασχόλησης. Η αύξηση της ζήτησης για εργασία καλύφθηκε από μια ισχυρή εισροή ξένων εργαζομένων.

Ωστόσο, σημειώνονται μακροοικονομικές ανισορροπίες που αναπτύχθηκαν κατά τη διάρκεια των ετών αλματώδους ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, ο τραπεζικός τομέας αυξήθηκε υπερβολικά. Το 2009, το σύνολο του ενεργητικού των τραπεζών ήταν ίσο με περίπου 750% του ΑΕΠ, το οποίο ήταν περισσότερο από το διπλάσιο του μέσου όρου της ευρωζώνης (βλέπε Εικόνα 2.5).



**Εικόνα 2.5:** Συνολικά στοιχεία ενεργητικού κυπριακών τραπεζών (ως % του ΑΕΠ) Πηγή: Γερμανικό υπουργείο οικονομικών bundesfinanzministerium.de

Η τάση αυτή ενισχύθηκε από την εισροή ξένων καταθέσεων μετά την είσοδο στην Ε.Ε. και την Ο.Ν.Ε.. Η ισχυρή αύξηση των ξένων καταθέσεων συνέβαλε στην επεκτατική συμπεριφορά δανεισμού εκ μέρους των τραπεζών, με αποτέλεσμα εξαιρετικά υψηλά επίπεδα χρέους στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα. Το 2012, το χρέος του ιδιωτικού τομέα στην Κύπρο ανήλθε σε περίπου 300% του ΑΕΠ (Γερμανία: 107%, Γαλλία: 141%). Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει, επίσης, το ρόλο που οι εισροές ξένων κεφαλαίων έπαιξαν στην εκδήλωση της κρίσης του 2012. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών στην Κύπρο έγινε όλο και μεγαλύτερο, φτάνοντας πάνω από το 10% του ΑΕΠ το 2007-2009.



**Εικόνα 2.6:** Λογαριασμός τρεχουσών συναλλαγών της Κύπρου από το 2000 μέχρι το 2016. Πηγή: Γερμανικό υπουργείο οικονομικών, bundesfinanzministerium.de

Η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται κυρίως στην αύξηση του παραδοσιακού εμπορικού ελλείμματος της χώρας λόγω του ότι όντας μια μικρή νησιωτική οικονομία, η Κύπρος εισάγει πολλά περισσότερα αγαθά από ότι εξάγει.

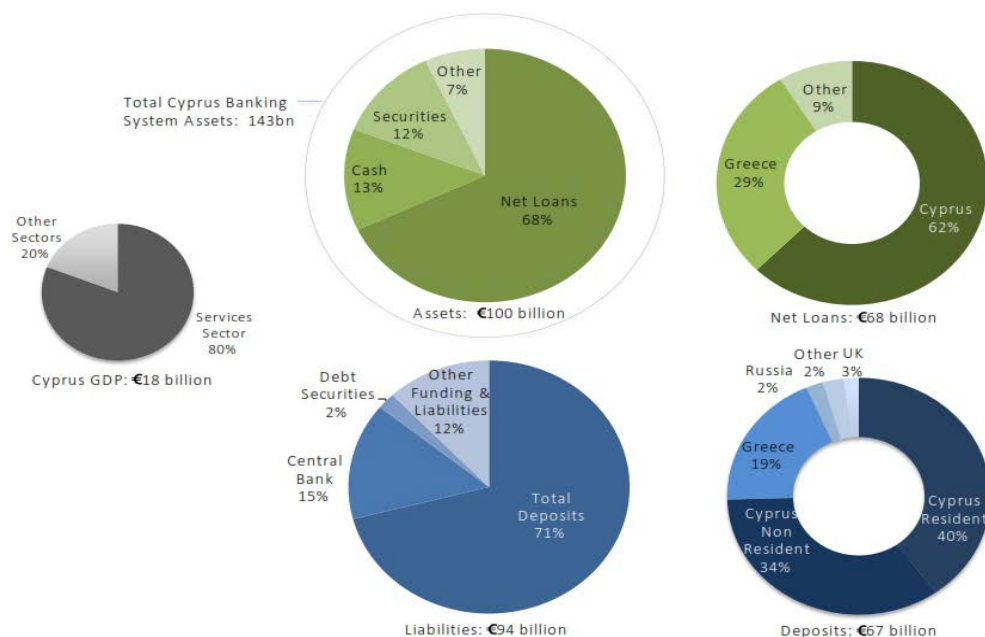
Σύμφωνα με έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 30 Μαΐου του 2012 το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών ήταν επίμονα αρνητικό σε επίπεδα πάνω από 20% του ΑΕΠ από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 και μετά, αντανακλώνοντας τη σταθερή διάβρωση των μεριδίων αγοράς. Ενώ πολλές χώρες της Νότιας Ευρώπης αντιμετωπίζουν συνεχώς απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές λόγω επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας μετά την ένταξή τους στην ΕΕ, ο ρυθμός απώλειας ανταγωνιστικότητας της Κύπρου συγκαταλεγόταν στους ταχύτερους. Παράλληλα το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών υπηρεσιών διατηρήθηκε σε μεγάλο βαθμό σταθερό, με υποχώρηση στο διάστημα 2008-2009, όταν οι κυπριακές εξαγωγές συρρικνώθηκαν λιγότερο απ' ό,τι αλλού στον κόσμο.

Επιπλέον, η επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών που παρείχαν οι κυπριακές επιχειρήσεις οδήγησε σε μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου στους τομείς του τουρισμού και των υπηρεσιών προς επιχειρήσεις. (λογιστικές, νομικές κ.α. υπηρεσίες). Από το 2001 το δημόσιο χρέος υπερβαίνει το όριο 60% του Μάαστριχ με μοναδική εξαίρεση την τριετία πριν την ένταξη στην ευρωζώνη ενώ στις περισσότερες αναπτυγμένες οικονομίες το δημόσιο χρέος είχε σταθεροποιηθεί ή και μειωνόταν πριν ξεσπάσει η διεθνής κρίση. Το 2007 το δημόσιο χρέος Ιρλανδίας, Ισπανίας και Κύπρου βρισκόταν, αντίστοιχα, στο 25%, 36% και 59% του ΑΕΠ (Σταύρος Α. Ζένιος, 2013).

Ο λόγος της συνολικής φορολογίας προς το ΑΕΠ της Κύπρου μειώθηκε από περίπου 40 % το 2007 σε περίπου 35 % το 2011. Λόγω του υψηλού μεριδίου της κατανάλωσης στην οικονομία, η Κύπρος άντλησε σχεδόν το 42 % των εσόδων της το 2011 από την έμμεση φορολογία, εκ των οποίων ο ΦΠΑ αντιπροσώπευε περίπου το 60%. Η εισπραξη έμμεσων φόρων αντιπροσώπευε ποσοστό 14,7 % του ΑΕΠ, το 6ο υψηλότερο επίπεδο στην ΕΕ. Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι, με 6,8 % του ΑΕΠ, οι εταιρικοί φόροι που εισπράχθηκαν, ήταν οι υψηλότεροι στην ΕΕ, ενώ η φορολογία προσωπικού εισοδήματος και οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, που ανήλθαν σε 4,2 και σε 8,7 % του ΑΕΠ, αντίστοιχα, ήταν κάτω από τον μέσο όρο της ΕΕ. Αντιπροσωπεύοντας ποσοστό 2,9 % του ΑΕΠ, οι περιβαλλοντικοί φόροι ήταν στην 6η υψηλότερη θέση στην ΕΕ, ενώ οι φόροι περιουσίας, αντιπροσωπεύοντας ποσοστό 0,8 % του ΑΕΠ, ήταν σε σχετικά χαμηλή θέση. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2013)

Εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η Κύπρος εισήλθε σε ύφεση το 2009. Η οικονομία συρρικνώθηκε, παρόλο που η μείωση του ΑΕΠ κατά 2% ήταν αρχικά μικρότερη από ό, τι στην υπόλοιπη ευρωζώνη. Ωστόσο, αυτό έβαλε τέλος στην πιστωτική επέκταση των τραπεζών, η οποία συνοδεύτηκε από μια μείωση στις τιμές των ακινήτων. Οι επιπτώσεις της κρίσης ήταν ιδιαίτερα αρνητική για τον τραπεζικό τομέα στην Κύπρο, ο οποίος είχε γίνει εξαιρετικά μεγάλος. Πολλά δάνεια στον χώρο του real estate με εξασφάλιση ακίνητα και άλλου είδους δάνεια που εξασφαλιζόνταν με ακίνητα κατέστησαν μη εξυπηρετούμενα πράγμα που οδήγησε σε σημαντικές απώλειες τις τράπεζες. Επιπλέον, οι κυπριακές τράπεζες ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένες στην Ελλάδα. δανειοδοτικές δραστηριότητες στην Ελλάδα και επενδύσεις σε ελληνικά κρατικά ομόλογα θα οδηγήσουν σε μεγάλες απώλειες. Οι Standard & Poor's το 2011 υπολόγιζαν την συνολική έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα στα 30,5δισεκ.€ ίσο με το 165% του ΑΕΠ της Κύπρου (standardandpoors.com, 2011).

## Μεταπτυχιακό στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική



Source: Assets and liabilities provided by PI Business Plans as of June 2012. Total banking system assets as of March 2012 from Central Bank of Cyprus.

**Εικόνα 2.7:** Επισκόπηση του τραπεζικού συστήματος της Κύπρου (Ποσοστό ΑΕΠ, ενεργητικό-παθητικό, δάνεια-καταθέσεις) Πηγή: [centralbank.gov.cy](http://centralbank.gov.cy), έκθεση Pimco.

Η κυπριακή κυβέρνηση αρχικά ανταποκρίθηκε στην κρίση με τη δρομολόγηση ενός πακέτου τόνωσης της οικονομίας. Οι σχετικές δαπάνες, καθώς και οι απώλειες φορολογικών εσόδων που προκλήθηκαν από την ύφεση σύντομα οδήγησαν σε μαζική επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης. Ενώ ο προϋπολογισμός της γενικής κυβέρνησης είχε πλεόνασμα στο τέλος του 2008, το 2009 το έλλειμμα ανήλθε σε περισσότερο από 5% του ΑΕΠ. Το δημοσιονομικό έλλειμμα παρέμεινε σε παρόμοιο επίπεδο κατά τα επόμενα χρόνια, οδηγώντας σε απότομη αύξηση του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, το 2012 η κυβέρνηση έπρεπε να προβεί σε 1,8 δις.€ ανακεφαλαιοποίηση μιας από τις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας, την Λαϊκή Τράπεζα, καθώς δεν ήταν δυνατό να βρεθεί επαρκής χρηματοδότηση από τους ιδιώτες επενδυτές. Το μέτρο αυτό αύξησε το χρέος κατά 9 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

### 2.2.2 Η έκθεση των κυπριακών τραπεζών στο εξωτερικό και η εξάρτηση από ξένες καταθέσεις.

Όταν διεξήχθη το stress test από το Committee of European Banking Supervisors τον Ιούλιο 2011 οι Κυπριακές τράπεζες κατείχαν 6% του ελλαδικού δημόσιου χρέους – πρώτες ήταν οι ελληνικές τράπεζες με 67%, και ακολουθούν οι Γαλλικές με 8% και οι

Γερμανικές με 7%. Αν συνυπολογίσουμε και τον διατραπεζικό δανεισμό, οι Κυπριακές τράπεζες είχαν το 12% του ελληνικού χρέους προηγούμενες της Γερμανίας με 10% και της Γαλλίας με 5%. Οι κυπριακές τράπεζες ήταν από τους μεγαλύτερους δανειστές της Ελλάδας τόσο σε απόλυτα μεγέθη αλλά και ως ποσοστό του ΑΕΠ της χώρας. Ως αποτέλεσμα η συμμετοχή των κυπριακών τραπεζών στο ελληνικό PSI ήταν, κατ' αναλογία ΑΕΠ, διπλάσιες από ότι στην Ελλάδα και 100πλάσιες από άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

**Πίνακας 3. Αντίκτυπος του Ελληνικού PSI στον τραπεζικό τομέα Ευρωπαϊκών χωρών**

	Κύπρος	Ελλάδα	Γερμανία	Βέλγιο	Γαλλία	Πορτογαλία
Ζημιές από PSI ( δις €)	4,14	24,3	3,6	2,1	5,04	0,42
% ΑΕΠ	23.03	11.65	0.14	0.56	0,25	0,25

**Εικόνα 2.8:** Αντίκτυπος του Ελληνικού PSI στον τραπεζικό τομέα Ευρωπαϊκών χωρών Πηγή: ΕΒΑ-Σταύρος Α. Ζένιος, Η Καταστροφή της Κυπριακής Οικονομίας, 2013.

Από την αγορά ΟΕΔ οι δύο μεγάλες συστημικές τράπεζες της χώρας (Μαρφίν Λαϊκή και Κύπρου) είχαν εξασφαλίσει για μακρά περίοδο σημαντικά κέρδη. Είχαν όμως εκθέσει τόσο τους οργανισμούς τους (μετόχους, καταθέτες, εργαζόμενους) όσο και το Κυπριακό δημόσιο σε σημαντικούς κινδύνους. Με την αναδιάρθρωση του Ελλαδικού χρέους οι Κυπριακές τράπεζες βρέθηκαν με ζημιές που υπερέβαιναν σημαντικά το μετοχικό τους κεφάλαιο. Η Μαρφίν-Λαϊκή χρειάστηκε ανακεφαλαιοποίηση €1.8 δις με δημόσιο χρήμα, κρατικοποιήθηκε τον Μάιο του 2012 και οδηγήθηκε τελικά σε διάλυση με τις αποφάσεις του Eurogroup τον Μάρτιο 2013. Η Τράπεζα Κύπρου εξασφάλισε σημαντικά κεφάλαια ανακεφαλαιοποίησης από μετατρέψιμα ομόλογα (με σημαντικές ζημιές στους ομολογιούχους πολλοί εκ των οποίων δεν είχαν ενημερωθεί για τον επενδυτικό χαρακτήρα των ομολόγων) από πώληση δραστηριοτήτων στο εξωτερικό και από αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου της. Τελικά, ωστόσο, τέθηκε υπό καθεστώς εξυγίανσης μετά την απορρόφηση των δραστηριοτήτων της Μαρφίν-Λαϊκή με την απόφαση του Eurogroup τον Μάρτιο 2013. (Σταύρος Α. Ζένιος, 2013)

Στην έκθεση της Κοινοβουλευτικής Επιτροπής Θεσμών εκφράζεται η πεποίθηση ότι η διοίκηση της Λαϊκής για να καλύψει τα ανοίγματα της θυγατρικής της Marfin Egnatia Bank (MEB) προχώρησε σε μια στρατηγική “φορτώματος” διατραπεζικού χρέους της τράπεζας στην Κύπρο και αντιστρόφως ανάλογα “ξεφορτώματος” διατραπεζικού χρέους της τράπεζας από τον ελλαδικό χώρο. Η υπερφόρτωση αυτή του χρέους της



Λαϊκής Τράπεζας στην Κύπρο ανάγκασε τη διοίκηση να προβεί σε περαιτέρω δανεισμό και σε ταυτόχρονη άντληση έκτακτης ρευστότητας σε ΕΛΑ και μεταφορά του, ενδεχομένως, στον ελλαδικό χώρο για μείωση του διατραπεζικού δανεισμού στην Ελλάδα, όπως εκτενώς αναλύθηκε στην παρούσα έκθεση. Αυτό όμως, κατά την άποψη της επιτροπής, και σε συνδυασμό με την απώλεια των καταθέσεων υπήρξε και ο βασικότερος λόγος της συνεχούς αύξησης του ΕΛΑ που επέφερε όλες τις δραματικές συνέπειες και την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Κύπρο.

Σύμφωνα με την κοινοβουλευτική επιτροπή σημαντικός παράγοντας για την αυξημένη άντληση/απορρόφηση ΕΛΑ ήταν η μεγάλη αύξηση παραχώρησης δανείων σε σχέση με το ύψος των καταθέσεων, καθώς επίσης των αυξημένων προβλέψεων για επισφαλή δάνεια που δεν καλύπτονταν με επαρκείς εξασφαλίσεις της θυγατρικής της Λαϊκής Τράπεζας στην Ελλάδα, ποσά τα οποία καλύπτονταν από τη ρευστότητα της μητρικής. Εταιρείας. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώθηκε από τον τελευταίο Γενικό Διευθυντή Διαχείρισης Κινδύνων της “Cyprus Popular Bank Public Co Ltd” κ. Μ. Αθανασίου με σχετική δήλωσή του ενώπιον της επιτροπής πως το πρόβλημα με το χάσμα στο χαρτοφυλάκιο της θυγατρικής της τράπεζας στην Ελλάδα υφίστατο από το 2008, αλλά και με τη δήλωση του προέδρου του πρώην διοικητικού συμβουλίου της ίδιας τράπεζας κ. Μ. Σαρρή ότι το χαρτοφυλάκιο της εν λόγω θυγατρικής ήταν ιδιαίτερα προβληματικό, αφού τα χορηγηθέντα δάνεια υπερέβαιναν κατά €6 δις τις καταθέσεις του ιδρύματος. Στην κατάθεση του ο κύριος Μιχάλης Σαρρής, ανέφερε ότι το δανειακό χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα το 2010 ήταν 12 δις €, ενώ οι καταθέσεις από Έλληνες καταθέτες ήταν 6 δις €. Ανάλογα οι προβλέψεις το 2010 ήταν 266εκ.€ και μέχρι τον Ιούνιο του 2012 είχαν πάει στα 2δις €. (Κοινοβουλευτική Επιτροπή Θεσμών, Μάιος 2014)

Η Επιτροπή Θεσμών για την εξαγορά της τράπεζας “Uniastrum” και την επένδυση στην “Banca Transilvania” από την Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρία Λτδ διαπίστωσε από μαρτυρίες και την έκθεση της η της Alvarez & Marsal, ότι και οι δύο περιπτώσεις ήταν προβληματικές. Στην περίπτωση της “Uniastrum” υπήρχαν ισχυρές αμφιβολίες για το πόσο υγιής ήταν η τράπεζα, μάλιστα λόγω της εξαγοράς ο οίκος Fitch υποβάθμισε την Τράπεζα Κύπρου θεωρώντας ότι η εξαγορά της αύξανε το προφίλ κινδύνου του ομίλου. Σε έλεγχο που έκανε ο οίκος Ernst & Young για λογαριασμό της Τράπεζας Κύπρου βρήκε σοβαρά αρνητικά στοιχεία σχετικά με την τράπεζα. Διαπιστώθηκε ότι είχε θολή μετοχική σύσταση, προβλήματα διαφάνειας του χαρτοφυλακίου της, προβλήματα ρευστότητας, αδυναμίες στις διαδικασίες παροχής δανείων, ότι έγιναν λογιστικά τεχνάσματα για να βελτιωθεί την εικόνα της λίγο πριν την πώληση, τα αμοιβαία



κεφάλαια που διαχειριζόταν είχαν μεγάλες απώλειες, είχε ανασταλεί η άδεια της για ένα διάστημα και είχε αρνητική εικόνα στον τύπο. Υπήρχαν αρκετά διαθέσιμα στοιχεία, για να αποδειχθεί η ουσιαστική δυσμενής αλλαγή στην κατάσταση της “Uniastrum”, που επέτρεπαν την επαναδιαπραγμάτευση ή την υπαναχώρηση από τη συμφωνία αγοράς πώλησής της, αφού η τελική έκθεση δέουσας επιμέλειας κατέδειξε: α) σημαντική μείωση στην αξία των στοιχείων ενεργητικού της “Uniastrum” κατά €29,5 εκατομ., β) την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων κατά €57 εκατομ., γ) την αύξηση της έκθεσης της τράπεζας σε δάνεια με μοναδική εξασφάλιση εγγυήσεις κατά €70 εκατομμύρια.

Στην περίπτωση της Banca Transilvania διαπιστώθηκε ότι οι ανώτεροι διευθυντές είχαν ήδη ολοκληρώσει τις διαπραγματεύσεις για την αγορά μεριδίου πέραν του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της “Banca Transilvania”, προτού αποταθούν στο διοικητικό συμβούλιο για έγκριση της εν λόγω επένδυσης, παρακάμπτοντας με τις ενέργειές τους τόσο την εξουσία όσο και το σκοπό του διοικητικού συμβουλίου της Τράπεζας Κύπρου. Διαπιστώθηκε επίσης ότι η παραχώρηση δανείου και μετοχών σε ιδρυτικούς μετόχους της τράπεζας ήταν αμφιβόλου νομιμότητας και ίσως να βοήθησαν στην χειραγώγηση της τιμής της μετοχής και κατ’ επέκταση της αγοράς. Επίσης έγινε προσπάθεια παραπλάνησης των ρουμανικών αρχών και ότι εγκρίθηκαν δάνεια σε αντιπροσώπους της τράπεζας για σκοπούς αγοράς μετοχών της “Banca Transilvania” με ελλιπή στοιχεία και χωρίς εξασφαλίσεις και πιθανώς κατά παράβαση του Εγχειριδίου Διαχείρισης Κινδύνων Δανεισμού (Credit Risk Manual).

Σύμφωνα με έκθεση του αναλυτή του διεθνούς οίκου αξιολόγησης Standard & Poor's Benjamin Young τον Απρίλιο του 2011 η έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα μέσω της συμμετοχής τους στο Ελληνικό εθνικό και τραπεζικό χρέος και επίσης μέσω των δανειοδοτικών χαρτοφυλακίων των θυγατρικών τους εκεί ισοδυναμούσε με 30,5 δις ευρώ ή 168% του ΑΕΠ της Κύπρου. Το συνολικό κόστος υποστήριξης του χρηματοοικονομικού τομέα για την Κυπριακή Κυβέρνηση σε περίπτωση αρνητικών εξελίξεων και με βάση τη συγκυρία και τη δριμύτητα μιας πιθανής αναδιάρθρωσης στην Ελλάδα, θα ήταν μεταξύ 1,3 δις και 2,0 δις ευρώ, δηλαδή 6% - 10% του κυπριακού ΑΕΠ. (kathimerini.cy, 20.04.2011).

Ενδιαφέρον έχει η ανάλυση του Young για την προέλευση των καταθέσεων μη μόνιμων κατοίκων Κύπρου στις κυπριακές τράπεζες:

«Περισσότερο από οτιδήποτε άλλο, αυτό που φαίνεται να επηρεάζει περισσότερο τις καταθέσεις των μη μόνιμων κατοίκων στην Κύπρο είναι η τιμή του πετρελαίου (βλέπε Εικόνα παρακάτω), όταν οι τιμές του πετρελαίου είναι υψηλές, τα επίπεδα των

καταθέσεων μη μόνιμων κατοίκων στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα αυξάνονται. Αυτή η διασύνδεση γίνεται μέσω θυγατρικών εταιρειών βασισμένων σε commodities προερχόμενες από χώρες της CIS (Commonwealth of Independent States) που καταθέτουν συναλλακτικά υπόλοιπα των νομικών θυγατρικών τους με έδρα χώρες της CIS που ασχολούνται με το πετρέλαιο, τα ορυκτά, και τις εξαγωγές μετάλλων και που συχνά σχετίζονται με «transfer pricing» και άλλες στρατηγικές φοροδιαφυγής. Η Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας κατατάσσει την Κύπρο ως τη μεγαλύτερη ενιαία πηγή FDI (foreign direct investment) επενδύσεων στη Ρωσική Ομοσπονδία, με συνολικά 41,7 δισεκατομμύρια \$ σε αθροιστικές εισερχόμενα FDI στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα της Ρωσίας από το 2007 έως και το 2010 (πάνω από 2.7x των γερμανικών επιπέδων) ... Η Κύπρος επίσης λογίζεται μεταξύ των κορυφαίων FDI επενδυτικών εθνών σε αρκετές χώρες της Κεντρικής Ασίας (πιθανότατα ρωσικά κεφάλαια επανεπενδύονται μέσω της Κύπρου, μια διαδικασία γνωστή ως «round-tripping »).»

**Table 1**

**Exposure Of Cypriot Banks (Consolidated) To Greece**

At Dec. 31, 2010

Mil. €

Holdings of Greek government bonds*	5,800
Holdings of Greek bank bonds	600
Direct loans to borrowers domiciled in Greece**	24,047
Total	30,447
Total % GDP (2011)	168

\*Some of these bonds were bought at discount. \*\*In our scenarios, we subtract €2.2 billion of loans made to shipping companies as we do not view these as dependent on the performance of the Greek economy. With this component of loans excluded, the total exposure of Cypriot banks to borrowers domiciled in Greece is 156% of GDP.

**Εικόνα 2.9:** Έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα. Πηγή: . Standard & Poor's Benjamin Young, 2011

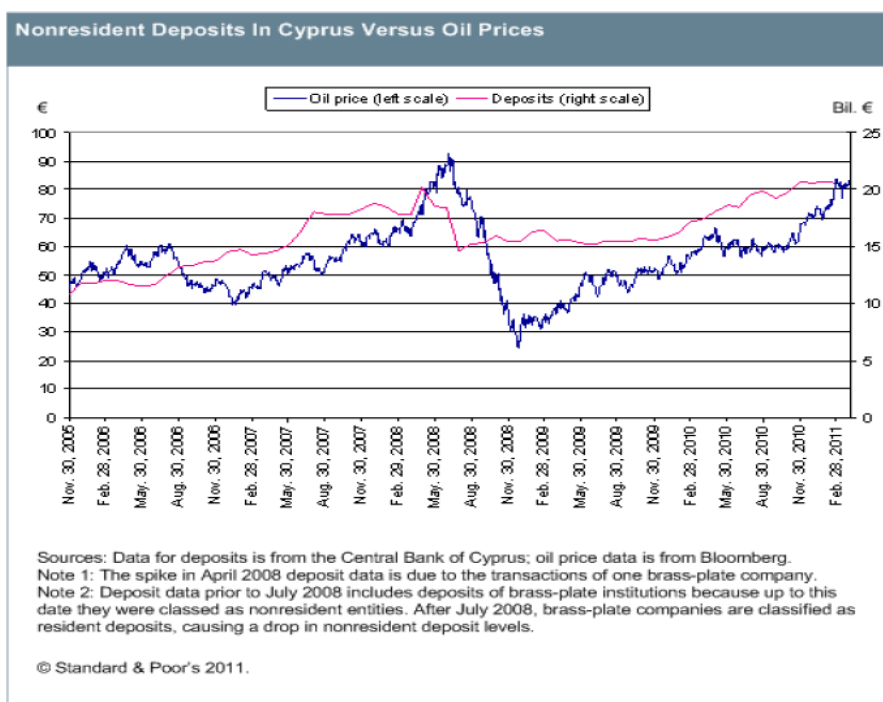
**Table 2**

**Base Case Scenario For Cyprus In The Event Of A Distressed Greek Exchange In 2011**

Mil. €	50% Loss	70% Loss
Estimated PBT cypriot banks 2010	800	800
Capital impact (Cypriot banks only)*	4,580	5,860
Total Cypriot assets at Sept. 30, 2010	111,127	111,127
RWA	68,485	68,485
Total capital ratio (%)	14	14
Total capital	9,588	9,588
Estimated excess capital over 8%	4,109	4,109
Total regulatory capital after hit	5,008	3,728
Capital requirement to 8% total capital ratio	5,479	5,479
Estimated contingent for government of Cyprus	471	1,751
% of estimated 2011 GDP	2.60	9.67

\*Calculated by applying a 50% and 70% loss on holdings of Greek sovereign and bank debt (which totals €6.4 billion) and a 10% loss on loans to Greek customers (which total €21.8 billion). In the 70% scenario this equals €4.48 billion. We then add a 10% loss to Greek loans which equals €2.18 billion. These total €6.66 billion. After estimated profits are subtracted, this figure equals €5.86 billion and is labelled "Capital impact" in the table. PBT--Profit Before Tax. RWA--Risk Weighted Assets.

**Εικόνα 2.10:** Βασικό σενάριο για την Κύπρο σε περίπτωση κουρέματος τους δημοσίου χρέους της Ελλάδας. Πηγή: . Standard & Poor's Benjamin Young, 2011



**Εικόνα 2.11:** Η διασύνδεση των καταθέσεων μη μόνιμων κατοίκων στις κυπριακές τράπεζες με την τιμή του πετρελαίου διεθνώς. Πηγή: . Standard & Poor's Benjamin Young, 2011

Όπως αναφέρει στις διαπιστώσεις της και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, επί πολλά έτη στο παρελθόν, η Κύπρος ήταν σε θέση να βασίζεται σε υψηλές εξωτερικές εισροές κεφαλαίων από ξένες καταθέσεις και FDI (συμπεριλαμβανομένων επίσης των επανεπενδύομενων κερδών ξένων εταιρειών στην Κύπρο) για να χρηματοδοτήσει τα ελλείμματα του ισοζυγίου της τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, η κρίση έδειξε ότι μια τέτοια εξάρτηση είναι εύθραυστη. Η τεράστια στροφή από καθαρές εισροές κεφαλαίων σε εκροές σημαίνει ότι οι ροές FDI μπορούν γρήγορα να αντιστραφούν εάν διαλυθεί η εμπιστοσύνη στο κράτος και την ιδιωτική οικονομία. Οι πωλήσεις ακινήτων από αλλοδαπούς όξυναν την τάση αυτή (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 30/05/2012).

### 2.2.3 Η εταιρική διακυβέρνηση στις κυπριακές τράπεζες

Μία από τις κορυφαίες αιτίες της τραπεζικής κρίσης στην Κύπρο, όπως και στην παγκόσμια κρίση του 2008, είναι η μη ορθή εταιρική διακυβέρνηση όπως ξεκάθαρα φαίνεται και από τις προηγούμενες αναφορές. Η πιο σημαντική υπόθεση για την οποία ελέγχθηκαν τόσο οι τράπεζες όσο και η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου είναι η επένδυση σε Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ).

Στην έκθεση της εταιρείας Alvarez & Marshal με θέμα «Investigation report Bank of Cyprus – Holdings of Greek Government Bonds» που παρήγγειλε η Κεντρική τράπεζα της Κύπρου διαπιστώθηκαν σοβαρά προβλήματα στην εταιρική διακυβέρνηση. Διαπιστώθηκε έλλειψη επαρκούς πληροφόρησης από και προς το Δ.Σ., δομή μισθοδοσίας (π.χ. Bonus) στην επίδοση του τρέχοντος ισολογισμού και όχι σε βάθος χρόνου, απόκλιση από παραδοσιακή κερδοφορία και έλλειψη κώδικα ηθικής δεοντολογίας.

Όλες οι αποφάσεις για επενδύσεις σε κρατικά ομόλογα στηρίχθηκαν σε μια θεμελιώδη υπόθεση εργασίας: «ότι δεν θα υπάρξει αθέτηση πληρωμών δημόσιου χρέους χώρας της ευρωζώνης». Όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων ήταν εσφαλμένη υπόθεση εργασίας στηριγμένη σε δεδομένα προ της κρίσης όπου τα κρατικά ομόλογα χωρών της Ευρωζώνης θεωρούνταν μηδενικού ρίσκου. Επίσης ο τότε διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου Κος Ορφανίδης επιχειρηματολόγούσε σε διεθνή οικονομικά φόρα και στην ΕΚΤ για το ότι είναι αδιανόητο να κουρευτεί το δημόσιο χρέος χώρας της ευρωζώνης. Δεν ήταν ο μόνος αλλά υπήρχαν και ισχυρές φωνές που πρόβαλαν αντεπιχειρήματα. Ακόμα και οι κανόνες της Βασιλείας εκείνη την περίοδο έδιναν το δικαίωμα στις τράπεζες να θεωρούν τα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ευρωζώνης, μηδενικού ρίσκου. Ακόμα και υπό αυτές τις συνθήκες ήταν κακή κρίση εκ μέρους της Τράπεζας γιατί υπήρχαν στοιχεία που έδειχναν ότι υπήρχε υπαρκτός κίνδυνος και μια πιο συνετή διαχείριση κινδύνων δεν θα επέτρεπε σε αυτή την άποψη να επικρατήσει. Πέραν των απόψεων για το ενδεχόμενο στάσης πληρωμών χώρας της ευρωζώνης υπήρχαν πολύ συγκεκριμένες προειδοποιήσεις:

1) Από το τέλος του 2009 άρχισε μια πορεία συνεχών υποβαθμίσεων της Ελλάδας. Αυτό δεν αποτελεί σαφή προειδοποίηση για αναδιάρθρωση των ΟΕΔ αλλά όφειλε να προκαλέσει επαναξιολόγηση της επενδυτικής πολιτικής και των ορίων.

2) Ο δείκτης CAPCO Euro Probability Index για έξοδο της Ελλάδας από το ευρώ άρχισε ανοδική πορεία προς το τέλος του 2010. Αυτό ήταν σαφής προειδοποίηση για ενδεχόμενη αναδιάρθρωση ΟΕΔ.

3) Σαφής προειδοποίηση ήταν και το κόστος των CDS-credit default swaps που ήταν διπλάσιο για την Ελλάδα από άλλες χώρες της ευρωζώνης και είχε ανοδική πορεία από το 2010.

Η τράπεζα παραβίαζε βασικές αρχές διαχείρισης κινδύνων υιοθετώντας την υπόθεση εργασίας ότι δεν θα υπάρξει αθέτηση πληρωμών δημόσιου χρέους χώρας της ευρωζώνης:

1) Κίνδυνος συγκέντρωσης (concentration risk): Με 40% του χαρτοφυλακίου σε μια μόνο χώρα της ευρωζώνης αντιμετώπιζε υπέρμετρο κίνδυνο συγκέντρωσης.

2) Κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου μέρους (counterparty risk): Πίσω από τις επενδύσεις ήταν ένα μόνο αντισυμβαλλόμενο μέρος, το Ελλαδικό κράτος.

3) Πολιτικός κίνδυνος (political risk): Οι αποφάσεις διάσωσης της Ελλάδας ήταν καθαρά πολιτικής φύσεως και συνετή διαχείριση κινδύνων αναλύει πολυδιάστατα τα πολιτικά ενδεχόμενα, όπως πιθανή αλλαγή κυβέρνησης, αλλαγή νομοθεσίας, ερμηνεία νομοθεσίας κλπ. (Σταύρος Α. Ζένιος, Η Καταστροφή της Κυπριακής Οικονομίας, 2013)

Οι μηχανισμοί άμυνας της Τράπεζας Κύπρου για τη διαχείριση του κινδύνου της διεξαγωγής επενδύσεων σε ομόλογα δε λειτούργησαν, ενδεχομένως διότι δεν εφαρμόζονταν πιστά οι εν λόγω διαδικασίες ή διότι τύγχαναν παράκαμψης

- Η συμμετοχή των ανώτερων στελεχών της τράπεζας σε όλα τα σημαντικά όργανα στρατηγικής και διαχείρισης κινδύνου τόσο σε εκτελεστικό επίπεδο όσο και στο επίπεδο διοικητικού συμβουλίου δημιουργούσε σύγκρουση συμφερόντων που ενδεχομένως να οδήγησε στις ζημιές που υπέστη η τράπεζα από τις επενδύσεις της σε ΟΕΔ.

- Το διοικητικό συμβούλιο της Τράπεζας Κύπρου φαίνεται να μην είχε ενεργό συμμετοχή στην αγορά των ΟΕΔ ή να αμφισβήτησε τις εν λόγω επενδύσεις στις οποίες προέβαινε η τράπεζα μέχρι το έτος 2011.

- Στο διοικητικό συμβούλιο της Τράπεζας Κύπρου συμμετείχαν μέλη τα οποία φαίνεται να παραδέχτηκαν στους ερευνητές της “Alvarez & Marsal” ότι δεν είχαν τραπεζική εμπειρία και ότι δεν τους παρέχονταν ικανοποιητική πληροφόρηση αναφορικά με τις ενέργειες των ανώτερων στελεχών της τράπεζας, για να μπορέσουν να τις αμφισβητήσουν.

- Η επιτροπή ALCO (Assets & Liabilities Committee) της τράπεζας ήταν επιφορτισμένη με τον καθορισμό των ορίων για επενδύσεις σε ομόλογα και δεν ακολουθούσε το εσωτερικό μοντέλο καθορισμού της συγκέντρωσης επενδύσεων για κάθε χώρα το οποίο βασιζόταν στις αξιολογήσεις των εν λόγω χωρών. Η εν λόγω επιτροπή καθόριζε υψηλότερα όρια επενδύσεων για την Ελλάδα και την Κύπρο χωρίς όμως να αιτιολογείται ο καθορισμός των εν λόγω ορίων.

Τα ανώτερα στελέχη της Τράπεζας Κύπρου γνώριζαν την επικινδυνότητα της έκτασης των επενδύσεών τους σε ΟΕΔ, όπως άλλωστε καταγράφηκε στην έκθεση της επιτροπής ALCO στις 30 Απριλίου, στην οποία αναγνωριζόταν ότι, στην περίπτωση χρεωκοπίας χώρας της Ευρωζώνης, οι επιπτώσεις στα κεφάλαια της τράπεζας θα ήταν

σοβαρές, λόγω των μεγάλων χρηματικών ποσών που θα επενδύονταν. (Έκθεση Επιτροπής Θεσμών, Μάιος 2014)

Στον Συνεργατισμό ανεπαρκή στοιχεία δόθηκαν σε σχέση με τα δάνεια που παραχωρήθηκαν από συνεργατικά ιδρύματα σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις βάσει των σχεδίων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και το θέμα στάλθηκε προς διερεύνηση από τον Γενικό Εισαγγελέα. Διερεύνησής επίσης θα πρέπει να τύχουν τα δάνεια με ευνοϊκούς όρους προς στελέχη ή μέλη των επιτροπών των συνεργατικών.

Διαπιστώθηκε επίσης ότι οι αμοιβές και τα οφέληματα κυρίως στις δύο μεγάλες τράπεζες ήταν εξωφρενικά, ασύνδετα με την αποδοτικότητα ή συγκεκριμένα αποτελέσματα, δίνονταν γενικευμένα σε όλο το προσωπικό χωρίς επαρκή αιτιολόγηση και σε κάποιες περιπτώσεις χωρίς την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου. Ειδικά στην Τράπεζα Κύπρου και την Λαϊκή τράπεζα υπήρξε πολύ σημαντική αύξηση στις αμοιβές των διοικητικών συμβούλων με εκτελεστική ιδιότητα, καθώς και στις αμοιβές άλλων βασικών διευθυντικών στελεχών, κυρίως από το έτος 2008 και μετέπειτα, η οποία αύξηση κρίθηκε από την επιτροπή Θεσμών ως μη δικαιολογημένη και εξωπραγματική, λαμβάνοντας υπόψη τις επικρατούσες χρηματοοικονομικές συνθήκες των εν λόγω τραπεζών. Οι υψηλού ρίσκου επενδύσεις που γίνονταν κατά τον ίδιο χρόνο και τα εικονικά κέρδη τα οποία φαίνονταν στις οικονομικές καταστάσεις τα οποία προέκυπταν από τις επενδύσεις σε ομόλογα και άλλα σχετίζονταν και με τις αυξήσεις μισθών και ωφελημάτων. Όπως αναφέρεται, η επιτροπή έχει βάσιμους λόγους να πιστεύει ότι η παροχή συγκεκριμένων φιλοδωρημάτων επιλεκτικά αποσκοπούσε ενδεχομένως στη συγκάλυψη ή εκμείευση αποφάσεων ή ακόμα και στην αποσιώπηση γεγονότων. (Έκθεση Επιτροπής Θεσμών, Μάιος 2014)

Από τα στοιχεία που προέκυψαν στην Επιτροπή Θεσμών της Βουλής διαπιστώθηκε σύγκρουση συμφερόντων. Συγκεκριμένα ο τέως Υπουργός Οικονομικών, κ. Μ. Σαρρής, κατά το χρόνο που διατελούσε πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου της “Marfin Popular Bank”, κατείχε ταυτόχρονα τη θέση μέλους του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας “Axia Ventures Group”, η οποία φαίνεται να συνεργαζόταν στενά με την εταιρεία “Houlihan Lokey”. Οι δύο αυτές εταιρείες συνεργάστηκαν σε διάφορα έργα, μεταξύ άλλων για όφελος του Ταμείου Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου της Ελληνικής Δημοκρατίας και στη διοργάνωση σεμιναρίων. Περαιτέρω, η εταιρεία “Houlihan Lokey” είχε αναλάβει ως σύμβουλος της Λαϊκής Τράπεζας για σκοπούς σχεδιασμού των κεφαλαιακών αναγκών της τελευταίας που είχε

ζητηθεί από την ΚΤΚ, ενώ επίσης συνεργάστηκε με την εταιρεία “JP Morgan & Co. (Έκθεση Επιτροπής Θεσμών, Μάιος 2014)

Από τα προηγούμενα γίνεται προφανές ότι δεν υπήρξε ορθή εταιρική διακυβέρνηση σε βάθος χρόνου από τα ηγετικά στελέχη κυρίως των δύο μεγάλων τραπεζών. Όταν η επενδυτική πολιτική άρχισε να δημιουργεί ζημιές υπήρξε προσπάθεια να περιοριστούν οι ζημιές ή και να μην εμφανιστούν ως ζημιές χρησιμοποιώντας λογιστικές πρακτικές ανα-κατηγοριοποίησης των ομολόγων από available for sale σε held to maturity και τανάπαλιν. Αυτές οι αποφάσεις ήταν αμφιβόλου συμμόρφωσης προς κανόνες και διεθνή πρότυπα. (Σταύρος Α. Ζένιος, Η Καταστροφή της Κυπριακής Οικονομίας, 2013). Επίσης οι αμοιβές και τα μπόνους με τον τρόπο που δινόντουσαν δίνουν κίνητρο για την μη τήρηση ορθής εταιρικής διακυβέρνησης. Η έλλειψη ελέγχου συνετέλεσε στο να υπάρξει χαλαρότητα ως προς την τήρηση των τραπεζικών κανόνων.

#### **2.2.4 Ο εποπτικός έλεγχος στις κυπριακές τράπεζες**

Μεγάλο μερίδιο ευθύνης για όσα έγιναν στις κυπριακές τράπεζες φέρει η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και άλλοι φορείς που δεν άσκησαν επαρκώς τον ελεγκτικό τους ρόλο. Ειδικότερα για το θέμα των ΟΕΔ η επιτροπή της Βουλής διαπίστωσε σωρεία παραλείψεων της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, όπως επίσης της ΕΚΤ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:

- i. Εκ των πραγμάτων φαίνεται ότι η ΚΤΚ δεν αναγνώρισε, δεν αξιολόγησε, αλλά ούτε και διερεύνησε την εξάρτηση της Τράπεζας Κύπρου από τα εισοδήματα που προέκυπταν από εισπρακτέους τόκους και από τις πωλήσεις ομολόγων, για να διατηρήσει την κερδοφορία της.
- ii. Το Τμήμα Επιτήρησης της ΚΤΚ ήταν υποστελεχωμένο και συνεπώς αδυνατούσε να ασκήσει αποτελεσματική εποπτεία των επενδυτικών ενεργειών της Τράπεζας Κύπρου, η οποία, φαίνεται να έπασχε από σοβαρό πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης. Ταυτόχρονα, η χρονική καθυστέρηση στη λήψη στοιχείων αναφορικά με τις αγορές και πωλήσεις ομολόγων που γινόταν ανά τρίμηνο παρείχε μια ετεροχρονισμένη εικόνα της κατάστασης των εν λόγω επενδύσεων, η οποία δυσχέραινε περαιτέρω το έργο της άσκησης εποπτείας από την ΚΤΚ.
- iii. Η ΚΤΚ δεν ενήργησε, όταν η Τράπεζα Κύπρου δεν απάντησε σε επιστολή της, ημερομηνίας 1η Μαρτίου 2010, με την οποία ζητούσε στοιχεία αναφορικά με τις επενδύσεις της τελευταίας σε ΟΕΔ. Περαιτέρω, η ΚΤΚ δεν έλαβε οποιαδήποτε μέτρα,

όταν αντιλήφθηκε ότι η Τράπεζα Κύπρου συνέχισε την αγορά ΟΕΔ, παρά την προφορική υπόσχεση που έδωσε στον τέως Διοικητή της ΚΤΚ περί του αντιθέτου.

iv. Η ΚΤΚ φαίνεται να παρουσίασε την Τράπεζα Κύπρου στο Κολέγιο των Επιτηρητών της ως μια τράπεζα εστιασμένη σε παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες λήψης καταθέσεων και δανεισμού, παρ' όλο που κατά το χρόνο αξιολόγησής της η εν λόγω τράπεζα κατείχε στο χαρτοφυλάκιο της ΟΕΔ αξίας €2,4 δις. Περαιτέρω, η ΚΤΚ παρέλειψε να προβεί σε αναφορά στη συνεισφορά των εν λόγω επενδύσεων της Τράπεζας Κύπρου στα κέρδη του ομίλου.

v. Όσον αφορά την ΕΚΤ, η επιτροπή θεωρεί ότι θα πρέπει να διερευνηθεί σε βάθος το θέμα άσκησης ελέγχου αναφορικά με τη χρήση των κεφαλαίων που αντλούνταν από την Τράπεζα Κύπρου μέσω των συμφωνιών επαναγοράς ομολόγων (repos) της ΕΚΤ υπό το φως των ευρημάτων της "Alvarez & Marsal", ότι πιθανώς να μην ασκείτο έλεγχος από την ΕΚΤ, αλλά και του εύρους της χρηματοδότησης που διατίθετο στην εν λόγω τράπεζα μέσω των συγκεκριμένων συμφωνιών.

vi. Η επιτροπή καταγράφει την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου, ημερομηνίας 12 Ιουλίου 2013, με την οποία επέβαλε διοικητικά πρόστιμα στην Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρία Λτδ, και σε δύο πρώην ηγετικά στελέχη της, για δύο περιπτώσεις μη ανακοίνωσης εμπιστευτικής πληροφορίας που ήταν χρήσιμη για το επενδυτικό κοινό αναφορικά με τις επενδύσεις της σε ΟΕΔ, αδικήματα που διαπράχθηκαν τη 13η Ιανουαρίου 2010 και την 28η Απριλίου 2010. Η επιτροπή επισημαίνει τις ευθύνες της αρμόδιας αρχής αναφορικά με την καθυστέρηση που σημειώθηκε στη διερεύνηση των εν λόγω υποθέσεων, η οποία ολοκληρώθηκε τρία και πλέον χρόνια μετά τις ημερομηνίες κατά τις οποίες έγιναν οι παραβάσεις. (Έκθεση Επιτροπής Θεσμών, Μάιος 2014)

Σε σχέση με τα αξιόγραφα διαπιστώθηκε ότι οι εποπτικές αρχές δεν ασκούσαν ικανοποιητικό προληπτικό έλεγχο στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενώ θα έπρεπε να χρησιμοποιήσουν τα δέοντα εργαλεία τα οποία θα τις βοηθούσαν να διενεργήσουν αποτελεσματικούς ελέγχους στα εν λόγω ιδρύματα. Προτείνεται επίσης η τροποποίηση των προνοιών του νομοθετικού πλαισίου που αφορούν την επιβολή προστίμου, έτσι ώστε αυτές να καταστούν αυστηρότερες και τα πρόστιμα να είναι ανάλογα με τη βαρύτητα των παραπτωμάτων.

Σε σχέση με την Marfin Egnatia Bank (MEB) που αποτέλεσε την πέτρα του σκανδάλου και την αχίλλειο πτέρνα της Λαϊκής Τράπεζας διαπιστώθηκαν σοβαρές παραλείψεις στον εποπτικό έλεγχο:



- i. από το 2006 μέχρι το Μάρτιο του 2009 η ΚΤΚ δεν είχε διενεργήσει κανένα εποπτικό έλεγχο στη ΜΕΒ. Η ΚΤΚ αποφάσισε να προβεί σε εποπτικό έλεγχο των εργασιών της ΜΕΒ τον Οκτώβριο του 2008, αφού δηλαδή είχαν παρέλθει περίπου δύο χρόνια από τη λειτουργία της ΜΕΒ ως θυγατρικής της ΜΡΒ. Ο έλεγχος αυτός διενεργήθηκε λόγω της άρνησης της ΜΕΒ με το επιχείρημα ότι η ΜΕΒ ως θυγατρική «είναι αδειοδοτημένο ίδρυμα από την ΤτΕ, άρα μόνο η ΤτΕ ή η ΚΤΚ από κοινού με την ΤτΕ μπορεί να μπει στην τράπεζα».
- ii. Απέτυχε στη συνεχή και συνεπή παρακολούθηση των ενεργειών της εποπτευόμενης τράπεζας μετά την άσκηση των επιτόπιων ελέγχων των αρμοδίων αρχών, οι οποίες καταγράφονται στις εκθέσεις της ΚΤΚ και της ΤτΕ και είχαν ως αποτέλεσμα την απλή διαπίστωση των εσφαλμένων πρακτικών χωρίς να γίνονται ενέργειες προς επίλυση των προβλημάτων που καταγράφονταν.
- iii. Η επιτροπή έκρινε επίσης ότι χρήζει γενικά περαιτέρω διερεύνησης ο ρόλος των εποπτικών αρχών σε σχέση με τη χορήγηση δανείων για αγορά μετοχών με μη επαρκείς εξασφαλίσεις και τη συγκέντρωση ενδιαφέροντος στον συγκεκριμένο όμιλο. Η ανεμπόδιστη πρακτική χορήγησης τέτοιων δανείων τόσο γενικά όσο και ειδικότερα σε μοναστήρια για επενδυτικούς σκοπούς, καθώς και η μη ανάληψη δράσης εκ μέρους των εποπτικών αρχών αναφορικά με την άσκηση υπέρμετρων επενδυτικών δραστηριοτήτων από μοναστήρια δημιουργούν στην επιτροπή εύλογα ερωτηματικά για το ρόλο των αρμόδιων εποπτικών αρχών, αλλά και για τις υπηρεσίες εσωτερικού ελέγχου της τράπεζας (βλ. σκάνδαλο Βατοπεδίου).
- iv. Επίσης, όπως αναφέρεται στην έκθεση της “Alvarez & Marsal”, με την ειδοποίηση της συγχώνευσης παρεχόταν στην ΚΤΚ ως επιλογή ο τερματισμός των εργασιών της εταιρείας στην Ελλάδα. Κατά συνέπεια, λαμβανομένων υπόψη και των προνοιών του Νόμου περί της Σύστασης και Λειτουργίας Σχεδίου Προστασίας Καταθέσεων αναφορικά με την ευθύνη εγγύησης των καταθέσεων των υποκαταστημάτων, η οποία με την τότε προτεινόμενη πράξη μεταφέρονταν στην Κυπριακή Δημοκρατία, προκύπτει το ερώτημα γιατί η ΚΤΚ δεν εξέτασε το ενδεχόμενο τερματισμού των εργασιών στην Ελλάδα για σκοπούς προστασίας του κυπριακού χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατ’ επέκταση της κυπριακής οικονομίας. Το ερώτημα καθίσταται πιο επιτακτικό, αν ληφθεί υπόψη η συνεπακόλουθη άντληση ΕΛΑ, του οποίου το μεγαλύτερο μέρος αφορούσε τις εργασίες στην Ελλάδα.
- vi. Επιπρόσθετα, η επιτροπή κρίνει ότι πρέπει να διερευνηθεί τυχόν ευθύνη της ΚΤΚ για το γεγονός ότι, ενώ γνώριζε ότι η ΜΡΒ θα λειτουργούσε υποκατάστημα στην

Ελλάδα ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης και ότι η ευθύνη για τις εγγυημένες καταθέσεις του υποκαταστήματος θα μεταφερόταν στη Δημοκρατία, εντούτοις δεν αναχαίτισε αυτή την απόφαση, παρά το γεγονός ότι γνώριζε για την προβληματική κατάσταση της ΜΕΒ από το 2009, οπότε και διεξήγαγε επιτόπιο έλεγχο σε αυτήν εκδίδοντας ως αποτέλεσμα αυτού το “Πόρισμα Επιτόπιου Ελέγχου για τον Όμιλο Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε.

Όσον αφορά τον ΕΛΑ την κρατική στήριξη με €1,8 δις της Λαϊκής Τράπεζας διαπιστώθηκε ότι :

α) η λήψη αποφάσεων για άντληση ΕΛΑ από τη Λαϊκή Τράπεζα έγινε χωρίς να ληφθεί υπόψη από τους αρμοδίους ότι ένα και μόνο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της Κύπρου θα προέβαινε σε υπερμεγέθη δανεισμό μέσω ΕΛΑ σε σχέση με το ΑΕΠ της χώρας. Χαρακτηριστικά, σημειώνεται ότι ο ΕΛΑ μέχρι τις 28 Μαρτίου 2013 είχε ανέλθει στα €9,1 δις, δηλαδή σε ύψος άκρως δυσανάλογο σε σχέση με τα €17 δις περίπου του ΑΕΠ της χώρας.

β) σύμφωνα με τα κατατεθέντα ενώπιον της επιτροπής στοιχεία για το χρονικό διάστημα από τις 23 Μαΐου 2012 μέχρι τις 3 Ιουλίου 2012, δηλαδή για χρονική περίοδο μόλις σαράντα δύο ημερών, το ποσό της έκτακτης ρευστότητας (ΕΛΑ) αυξήθηκε κατακόρυφα κατά €6,2 δις, ποσό εξαιρετικά υψηλό τόσο για τα δεδομένα της εν λόγω τράπεζας όσο και για τα δεδομένα της κυπριακής οικονομίας στο σύνολό της.

γ) εφόσον η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εν λόγω τράπεζας κατά €1,8 δις μέσω κρατικής εγγύησης για κάλυψη της κεφαλαιουχικής επάρκειάς της στο 9% έγινε, ώστε η Λαϊκή Τράπεζα να θεωρηθεί ως δρώσα οικονομική μονάδα, η επιτροπή διατυπώνει ερωτηματικά κατά πόσο η μέθοδος της κρατικής εγγύησης ήταν το όχημα με σκοπό την περαιτέρω άντλησης έκτακτη ρευστότητας από την ΕΚΤ μέσω της ΚΤΚ, πάντοτε με την ανοχή ή/και τη σύμπραξη των αρμόδιων κυβερνητικών φορέων.

δ) σύμφωνα με τα στοιχεία που κατατέθηκαν προκύπτει το συμπέρασμα ότι σημαντικός παράγοντας για την αυξημένη άντληση/απορρόφηση ΕΛΑ ήταν η μεγάλη αύξηση παραχώρησης δανείων σε σχέση με το ύψος των καταθέσεων, καθώς επίσης των αυξημένων προβλέψεων για επισφαλή δάνεια που δεν καλύπτονταν με επαρκείς εξασφαλίσεις της θυγατρικής της Λαϊκής Τράπεζας στην Ελλάδα, ποσά τα οποία καλύπτονταν από τη ρευστότητα της μητρικής εταιρείας, δηλαδή της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου, ουσιαστικά μέσω άντλησης

ε) για τη σημερινή κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η κυπριακή οικονομία σοβαρή ευθύνη υπέχει τόσο ο τέως όσο και ο πρώην Διοικητής της ΚΤΚ, αφού ως εκ της

θέσεως τους, των γνώσεων και της εμπειρογνωμοσύνης τους όφειλαν να γνωρίζουν ότι με τα δεδομένα φερεγγυότητας της συγκεκριμένης τράπεζας ο συγκεκριμένος χειρισμός παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα, δηλαδή ELA, περιείχε σοβαρούς κινδύνους τόσο για τη επηρεαζόμενη τράπεζα όσο και για το χρηματοπιστωτικό σύστημα ευρύτερα και την οικονομία του τόπου γενικότερα. Σύμφωνα με το άρθρο 14.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ αναφορικά με την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα προς μεμονωμένα πιστωτικά ιδρύματα, τέτοια ρευστότητα παραχωρείται μόνο σε ιδρύματα τα οποία κρίνονται ως φερέγγυα και τα οποία αντιμετωπίζουν προσωρινά μόνο προβλήματα ρευστότητας. Αν ληφθεί υπόψη ότι η έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα παρέχεται υπό την ευθύνη της ενδιαφερόμενης εθνικής κεντρικής τράπεζας, γεγονός που υποδηλοί ότι η εν λόγω εθνική κεντρική τράπεζα -στην υπό εξέταση περίπτωση η ΚΤΚ- αναλαμβάνει απόλυτα το κόστος και τους κινδύνους που ενδέχεται να προκύψουν από την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα, είναι σαφές ότι η ΚΤΚ φέρει το μεγαλύτερο μερίδιο ευθύνης για την εξέλιξη της όλης κατάστασης. Πιο συγκεκριμένα, τονίζεται η ευθύνη του τέως Διοικητή της ΚΤΚ ο οποίος μαζί με την εκτελεστική εξουσία πρότεινε στη Βουλή τη με νομοθετική ρύθμιση κρατικοποίηση της Λαϊκής Τράπεζας, μολονότι γνώριζε, όπως χαρακτηριστικά δήλωσε στην επιτροπή, ότι «[...] με αυτά τα €1,8 δις, τα οποία ήταν χρήματα τα οποία ουσιαστικά δεν είχαν ουσιαστικό αντίκρισμα, διότι το κυπριακό κράτος δεν είχε πρόσβαση στις διεθνείς αγορές το Μάιο του 2012 [...] Διότι ένα κράτος το οποίο δεν ήταν φερέγγυο εγγυόταν τη φερεγγυότητα ενός συστημικού τραπεζικού ιδρύματος [...]».(Έκθεση Επιτροπής Θεσμών, Μάιος 2014)

Η λίστα με τις ολιγωρίες, παρατυπίες και αστοχίες της Κεντρικής Τράπεζας και των άλλων φορέων που έπρεπε να επιβλέπουν το κυπριακό τραπεζικό σύστημα είναι πολύ μεγάλη. Από αυτό το δείγμα γίνεται προφανές ότι το μερίδιο της ευθύνης του ελλιπούς εποπτικού ελέγχου για την εκδήλωση της κρίσης είναι τεράστιο. Πάντα θα υπάρχουν άνθρωποι άπληστοι ή ανόητοι αρκετά να παραβαίνουν τους κανόνες αδιαφορώντας για τις συνέπειες. Για αυτό υπάρχουν οι ελεγκτικοί μηχανισμοί προκειμένου να προστατεύουν το κοινωνικό σύνολο από τέτοια φαινόμενα. Στην Κύπρο απέτυχαν πλήρως στον ρόλο τους χωρίς καμία ουσιαστική συνέπεια.

### **2.2.5 Η διόγκωση του Τραπεζικού και του κατασκευαστικού τομέα.**

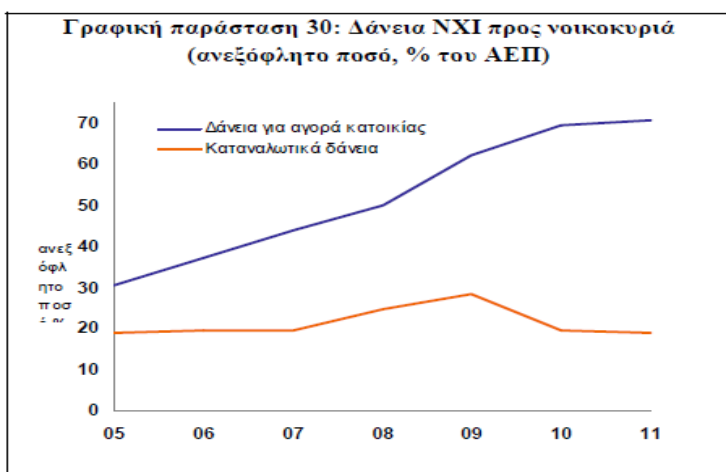
Σύμφωνα με έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2012 ο τραπεζικός τομέας στην Κύπρο είχε μεγάλο μέγεθος σε σχέση με την ετήσια παραγωγή της οικονομίας. Ο κυπριακός χρηματοπιστωτικός τομέας συνίστατο σχεδόν αποκλειστικά από τράπεζες, οι οποίες δεσπόζαν ως ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί στη χώρα. Με συνολικό ενοποιημένο ενεργητικό ύψους 750% του ΑΕΠ, ο τραπεζικός τομέας ήταν μεγάλος σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας. Ως προς το σχετικό μέγεθος, ήταν μεγαλύτερος από διπλάσιος του μέσου όρου της ευρωζώνης. Όσον αφορά το ενεργητικό των τραπεζών ως ποσοστό του εθνικού ΑΕΠ, η Κύπρος κατατάσσεται στην τέταρτη θέση στη ζώνη του ευρώ, μετά το Λουξεμβούργο (2.447% του ΑΕΠ), την Ιρλανδία (817% του ΑΕΠ) και τη Μάλτα (777% του ΑΕΠ). Αυτό συνεπάγεται μια σημαντική πρόκληση στο πεδίο ενδεχόμενης υποστήριξης της κυβέρνησης εφόσον το τραπεζικό σύστημα χρειαστεί οικονομική συνδρομή.

Το τραπεζικό σύστημα στην Κύπρο το 2011 περιλάμβανε δύο κύρια τμήματα. Το εγχωρίως εποπτευόμενο τμήμα περιλάμβανε τράπεζες με συνολικό ενεργητικό 99,5 δις ευρώ, συνεταιριστικές εταιρείες με συνολικό ενεργητικό 17,1 δις ευρώ και θυγατρικές ξένων τραπεζών, κυρίως ελληνικών, με συνολικό ενεργητικό 26,5 δις ευρώ στα τέλη Δεκεμβρίου 2011. Το δεύτερο τμήμα του τραπεζικού συστήματος συντίθεται από τραπεζικά ιδρύματα που υπάγονται σε εποπτεία στη χώρα τους (ξένη), κυρίως υποκαταστήματα τραπεζών και δύο θυγατρικές μίας τράπεζας ξένης κρατικής ιδιοκτησίας. Τα ιδρύματα αυτά έχουν στην κατοχή τους συνολικό ενεργητικό ύψους 20,2 δις ευρώ. Το σύνολο ενοποιημένων στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών στην Κύπρο, συμπεριλαμβανομένων των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό, ανέρχεται σε 146 δις ευρώ, δηλαδή ποσοστό 814% του ΑΕΠ το 2011. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2012)

Με έτος εκκίνησης το 2003, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποθέματος κατοικιών επιταχύνθηκε ουσιαστικά. Ενώ ο μέσος ετήσιος αριθμός των νεοκατασκευασθέντων καταλυμάτων ανήλθε σε 6.500 την περίοδο μεταξύ 1995 και 2002, ο μέσος αυτός αριθμός ανέβηκε σε περίπου 14.700 στο διάστημα μεταξύ 2003 και 2010 και έφθασε στο αποκορύφωμά του το 2008 με 18.200 καταλύματα, υψηλότερα απ' όσο δικαιολογείται από την αύξηση του πληθυσμού. Κατά συνέπεια, το απόθεμα κατοικιών έχει αυξηθεί κατά περισσότερο από 124.000 μονάδες από το 2001, δηλαδή κατά περισσότερο από 34% σε λιγότερο από 10 έτη. Στον βαθμό που το 2001 δεν εντοπίστηκε έλλειψη κατοικιών, η ουσιαστική αυτή αύξηση μπορεί να αποδοθεί σε

αποφάσεις επενδύσεων σε ακίνητα από μόνιμους κατοίκους και ξένους. Μετά τον καθορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας της κυπριακής λίρας προς ευρώ, τον Ιούλιο του 2007, με την ίδια τιμή μετατροπής που επικρατούσε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II, σημειώθηκε σημαντική αύξηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης. Στους παράγοντες που τόνωσαν τον οργανισμό της αγοράς στέγης συγκαταλέγονται ο μειωμένος κίνδυνος της συναλλαγματικής ισοτιμίας και η πτώση των επιτοκίων. Αυτά οδήγησαν σε πολύ υψηλή ζήτηση για ιδιοκτησίες τόσο από Κυπρίους όσο και, κυρίως, από ξένους επενδυτές, ζήτηση που άσκησε ανοδική πίεση στις τιμές κατοικιών.

Ο οργανισμός στον τομέα των ακινήτων στηρίχθηκε από ισχυρή πιστωτική επέκταση, η οποία αύξησε αισθητά το άνοιγμα των τραπεζών στις εξελίξεις στον τομέα των ακινήτων. Τα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά αυξήθηκαν από 4,1 δις ευρώ τον Ιανουάριο του 2006 σε 12 δις ευρώ τον Μάιο 2011, το σχετικό δε μερίδιό τους στο σύνολο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε από 33,1% σε 53,3%.



**Εικόνα 2.12:** Δάνεια NXI (Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων) προς Νοικοκυριά ως ποσοστό του ΑΕΠ Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Η χρηματοδότηση του εγχώριου τομέα ακινήτων από τις τράπεζες, με εξαίρεση τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ήταν πολύ υψηλή, φθάνοντας σε ποσοστό 20,6% των συνολικών δανείων σε μόνιμους κατοίκους εσωτερικού στα τέλη Σεπτεμβρίου 2010. Μαζί με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας, το συνολικό άνοιγμα των τραπεζών στην αγορά ακινήτων και στέγης ανήλθε σε 21,3 δις ευρώ, ή ποσοστό 35,7% του συνολικού δανειακού χαρτοφυλακίου τους. Στην υπο-κατηγορία των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, η χρηματοδότηση δραστηριοτήτων με αντικείμενο

τα ακίνητα ανήλθε σε 44% του συνόλου στα τέλη Σεπτεμβρίου 2010. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «Εμπεριστατωμένη επισκόπηση για την ΚΥΠΡΟ», 30/05/2012).

Όπως αναφέρει και η έκθεση της Rimco για λογαριασμό της ΚΤΚ η ανάδειξη της Κύπρου ως χρηματοοικονομικού κέντρου μετά την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Ένωση οδήγησε σε αύξηση της εισροής κεφαλαίων στο νησί. Συνεπακόλουθα και με τις ιδιαίτερες διαδικασίες δανεισμού που ακολουθούνταν στην Κύπρο, ο ιδιωτικός δανεισμός σε σχέση με το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ανέβηκε σε ένα από τα πιο υψηλά επίπεδα ανά το παγκόσμιο, ενώ η πρόσβαση σε εκτεταμένη εξωτερική χρηματοδότηση οδήγησε τα συμμετέχοντα ιδρύματα να επεκταθούν στο εξωτερικό και κυρίως στον ελλαδικό χώρο. Ακολούθως, λόγω του υψηλού ποσοστού δανείων που κατέστησαν μη εξυπηρετούμενα στην Ελλάδα, αλλά και της απομείωσης των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου (PSI), τα κυπριακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπέστησαν σημαντικές ζημιές.

Μεταξύ άλλων η έκθεση τονίζει τις ακόλουθες βασικές ιδιαιτερότητες του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας:

1. Επικρατούν τα δάνεια με βάση υποθήκες. Ενδιέφερε δηλαδή περισσότερο τα συμμετέχοντα ιδρύματα η εξασφάλιση του δανείου με υποθήκες και εγγυήσεις, παρά η διαπίστωση της ικανότητας του δανειζομένου να αποπληρώνει το χρέος του. Η κατάρρευση της αγοράς ακινήτων και η κρίση στην αγορά ανέβασε το δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς μεγάλος αριθμός δανειζομένων δεν μπορούσε να καταφύγει σε εκποιήσεις ακινήτων ή πώληση άλλης περιουσίας, για να εξυπηρετεί το δάνειό του.
2. Υπάρχουν μακρόχρονες διαδικασίες κατάσχεσης και εκκαθάρισης, οι οποίες για αναγκαστική πώληση περιουσίας ιστορικά αγγίζουν τα δέκα με δώδεκα χρόνια. Αυτό αποτρέπει τους δανειστές, δηλαδή τα τραπεζικά ιδρύματα κυρίως, από το να λάβουν νομικά μέτρα, με αποτέλεσμα να διαπραγματεύονται με το δανειζόμενο για αναπροσαρμογές δανείων ή παροχή περαιτέρω εξασφαλίσεων, μέτρα τα οποία η έκθεση κρίνει ως τουλάχιστον προσωρινά, καθώς το πρόβλημα με την αδυναμία κατάσχεσης και εκκαθάρισης παραμένει, εφόσον ο δανειζόμενος συνεχίσει να μην εξυπηρετεί το δάνειό του. Επομένως ο δανειζόμενος δεν υφίσταται ουσιαστική πίεση, για να αποπληρώσει το δάνειο. Συνεπακόλουθα, άτομα ή εταιρείες που κανονικά δε θα αναλάμβαναν το ρίσκο ενός δανείου καταφεύγουν σε δανεισμό, καθώς δεν υπάρχει ουσιαστικό στοιχείο αποτροπής λόγω της πιο πάνω αναφερθείσας διαδικασίας.
3. Υπάρχει πολλαπλή χρήση περιουσιακών στοιχείων για πέραν του ενός δανείου. Για παράδειγμα, καθορίζονται ως εξασφαλίσεις πέραν του ενός περιουσιακού στοιχείου

για ένα δάνειο, σε άλλες περιπτώσεις ένα περιουσιακό στοιχείο καθορίζεται ως εξασφάλιση για πέραν του ενός δανείου και κάποτε πολλά περιουσιακά στοιχεία καθορίζονται ως εξασφαλίσεις για πολλά δάνεια. Αυτή η πρακτική από τη μια ουσιαστικά εξουδετερώνει την ικανότητα του δανειστή να κατάσχει και να εκποιήσει περιουσία που μπήκε ως εγγύηση και από την άλλη ενθαρρύνει το δανειζόμενο να μην εξυπηρετεί το δάνειό του λόγω ανυπαρξίας ουσιαστικών επιπτώσεων σε βάρος του.

4. Διαφέρει σημαντικά η μεθοδολογία εξασφάλισης και οι πρακτικές αναγνώρισης αδυναμίας. Στην Κύπρο το ποσό που αναμένει να ανακτήσει ο δανειστής από την εκποίηση εξασφάλισης δανείου είναι περίπου το ίδιο με την εκτιμωμένη αξία της περιουσίας που τέθηκε ως εξασφάλιση. Στην Ευρώπη, το ποσό αυτό εκτιμάται ως 25% κάτω από την εν λόγω εκτιμωμένη αξία, με αποτέλεσμα στην Κύπρο να αποδέχονται ανεπαρκείς εξασφαλίσεις οι τράπεζες. Επιπλέον, η έκθεση τονίζει ότι ο καθορισμός ενός δανείου ως μη εξυπηρετούμενου, εφόσον δεν έχει καταβληθεί δόση για ενενήντα μέρες και δεν υπάρχουν επαρκείς εξασφαλίσεις, μεταθέτει το βάρος στην εξασφάλιση και όχι στη δυνατότητα του δανειζόμενου να αποπληρώνει την οφειλή του. Το κύριο πρόβλημα που προκύπτει είναι ότι οι πιο πάνω αναφερθείσες μέθοδοι σε συνδυασμό με την πτώση της τιμής των ακινήτων οδήγησαν πολλά δάνεια στο να θεωρούνται πλέον μη εξυπηρετούμενα, καθώς η αξία της εξασφάλισης έχει μειωθεί σημαντικά.

5. Γίνονται εκτεταμένες τροποποιήσεις δανείων, κυρίως βασισμένες σε διαπροσωπικές σχέσεις χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η δυνατότητα του δανειζομένου να αποπληρώσει το χρέος του. Τα συμμετέχοντα ιδρύματα, σύμφωνα με την έκθεση, αποδείχτηκαν ιδιαίτερα δεκτικά σε αναπροσαρμογές δανείων που ούτως ή άλλως θα κατέληγαν σε ζημιές.

6. Οι απλήρωτοι τόκοι περιλαμβάνονται στο αναμενόμενο εισόδημα από την εκποίηση των εξασφαλίσεων. Αυτό έχει ως συνέπεια να έχουν υψηλές προσδοκίες απόδοσης οι τράπεζες, τις οποίες θεωρούν και εξασφαλισμένες, και έτσι να συνάπτουν περισσότερα δάνεια.

7. Το τραπεζικό σύστημα της Κύπρου βασίζεται πολύ στις διεθνείς τραπεζικές εργασίες, γεγονός που βοηθά στη σταθερότητα του συστήματος. Ο χαμηλός εταιρικός φόρος συντείνει στην παρουσία των εσόδων των τραπεζών από αυτές τις εργασίες, οι οποίες ήταν και θα παραμείνουν πιθανότατα πολύ σημαντικά στοιχεία των εργασιών των τραπεζών.

8. Οι μέθοδοι δανεισμού του συνεργατισμού είναι ιδιόζουσες. Επειδή οι επιτροπείες των συνεργατικών πιστωτικών ιδρυμάτων δεν αντιλαμβάνονται το ρόλο

των ιδρυμάτων τους ως κερδοσκοπικό αλλά ως κοινωνικό και επειδή πρώτιστος στόχος δε θεωρείται το κέρδος αλλά η στήριξη των μελών τους, δεν επιδιώκουν πιεστικά διευθετήσεις μη εξυπηρετούμενων δανείων ή εκποιήσεις περιουσίας. Αυτό ίσως συντέινε στη δημιουργία μιας κουλτούρας μη συνεπούς εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των δανειζόμενων από αυτά τα ιδρύματα.

Οι πιο πάνω ιδιαιτερότητες, όπως καταγράφεται στην ίδια έκθεση, οδήγησαν στην εξαγωγή των ακόλουθων συμπερασμάτων:

1. Ο ιδιόμορφος τρόπος καθορισμού ενός δανείου ως μη εξυπηρετούμενου οδήγησε σε χαμηλά ποσοστά επί του πραγματικού συνόλου των μη εξυπηρετούμενων δανείων στα οποία λαμβάνονται μέτρα από τους δανειστές.
2. Οι απλήρωτοι τόκοι αποτελούν μέρος των εσόδων τα οποία αναμένουν τα συμμετέχοντα ιδρύματα, με αποτέλεσμα να έχουν ανακριβείς προβλέψεις.
3. Μεγάλο μέρος των καταθέσεων προέρχεται από μη Κυπρίους, με αποτέλεσμα να είναι επισφαλείς, ειδικά σε σχέση με το προς το παρόν ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς.
4. Η έλλειψη εναλλακτικών πηγών κεφαλαίου, ειδικά αφού τα κυβερνητικά χρεόγραφα πλέον δεν είναι αποδεκτά για εξωτερικό δανεισμό, οδηγεί σε στροφή και εξάρτηση από τον ΕΛΑ.
5. Μεγάλο μέρος των κεφαλαίων των συμμετεχόντων αποτελούν περιουσιακά στοιχεία τα οποία δε φορολογούνται, διότι αναμένεται ότι θα εκποιηθούν σύντομα.

Καταλήγοντας, ο οίκος PIMCO επισημαίνει ότι οι κύριοι λόγοι ζημιών των συμμετεχόντων τραπεζικών ιδρυμάτων σε σχέση με τα δάνεια είναι ο μεγάλος πραγματικός αριθμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η εκτεταμένη εξασφάλιση του κόστους ενός δανείου σε βάρος της διασφάλισης ότι ο δανειζόμενος μπορεί να αποπληρώνει το δάνειο, το μεγάλο ποσοστό δανείων εταιρειών που καταλήγουν ως μη εξυπηρετούμενα και το γεγονός ότι τα μεγάλα δάνεια δίνονται σε εταιρείες που σχετίζονται με την ιδιοκτησία του ίδιου του τραπεζικού ιδρύματος. (Έκθεση Επιτροπής Θεσμών, Μάιος 2014)

Η επιτροπή Θεσμών διαπίστωσε ότι τα κυπριακά τραπεζικά ιδρύματα στην πλειονότητά τους δεν τηρούσαν απόλυτα και σε όλες τις περιπτώσεις τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις σχετικές ευρωπαϊκές Οδηγίες και την εθνική νομοθεσία και ειδικά αυτήν που προνοεί για το ξέπλυμα βρόμικου χρήματος, δηλαδή να γνωρίζουν ποιος είναι ο πελάτης τους.



## 2.3 Οι συνέπειες της Κρίσης

Οι συνέπειες της κρίσης ξεκίνησαν πριν την κορύφωση της με την είσοδο σε μνημόνιο τον Ιούνιο του 2012 και το κούρεμα των καταθέσεων. Οι επιπτώσεις ήταν πολυεπίπεδες σε οικονομία και κοινωνία. Το τραπεζικό σύστημα συρρικνώθηκε βίαια και από τότε προσπαθεί να σταθεροποιηθεί, με την ρευστότητα και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια να είναι τα δύο μεγάλα στοιχεία. Η οικονομία μπήκε σε ύφεση, αυξήθηκε δραματικά η ανεργία, τα δημοσιονομικά που είχαν ήδη πρόβλημα χειροτέρευαν, πολλές επιχειρήσεις έκλεισαν ή μετέφεραν τις δραστηριότητες τους αλλού και εμφανίστηκαν κοινωνικά προβλήματα (φτώχεια, εγκληματικότητα, περιθωριοποίηση κ.α.) που είχαν χρόνια να εμφανιστούν. Από το 2015 μέχρι σήμερα άρχισαν να φαίνονται τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης, χωρίς όμως να πρόκειται για μια ουσιαστική αλλαγή που θα ανατρέψει τις αρνητικές συνέπειες

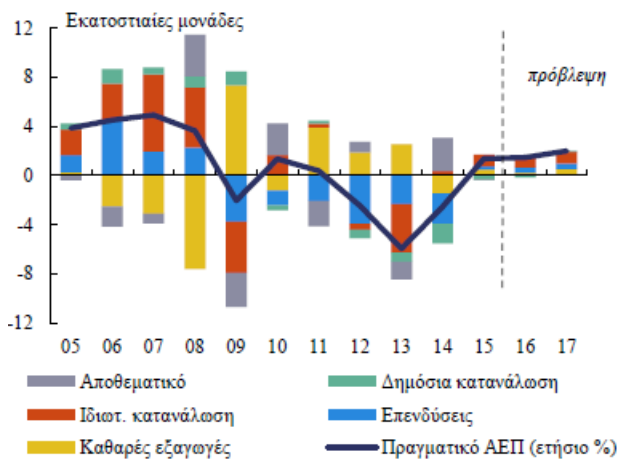
### 2.3.1. Οικονομικές συνέπειες και τρόποι αντιμετώπισης

Η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν λιγότερο έντονη από ό,τι αναμενόταν αρχικά, γεγονός που αντικατοπτρίζει, αφενός, την ανθεκτικότητα των επιδόσεων του τουρισμού και του τομέα παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών και, αφετέρου, την μικρότερη από την αναμενόμενη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Το πραγματικό ΑΕΠ δέχτηκε σημαντικό πλήγμα από την κρίση και υποχώρησε κατά 2,4%, 5,9% και 2,5% το 2012, το 2013 και το 2014, αντίστοιχα. Ωστόσο, τα πολλά διαδοχικά τρίμηνα μεγέθυνσης το 2015 επιβεβαίωσαν ότι το χαμηλότερο σημείο της ύφεσης παρήλθε, ενώ η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για το έτος ανήλθε στο 1,6%. Το ονομαστικό ΑΕΠ, ωστόσο, παρέμεινε στάσιμο, σημειώνοντας πτώση κατά 7,2% περίπου το 2013 και κατά 3,7% επιπλέον το 2014, ακολουθώντας την προς τα κάτω προσαρμογή των τιμών. Αυτή η τάση χαμηλού πληθωρισμού, η οποία επιτάχθηκε το 2014 και το 2015 λόγω των χαμηλότερων τιμών ενέργειας, στήριξε την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση. Η τελευταία ανέκαμψε σχετικά ταχύτερα από την παραγωγή, καθώς αυξήθηκε κατά 0,6% το 2014 και αυξήθηκε περαιτέρω το 2015.

Άλλοι παράγοντες που συνέβαλαν στην ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν η μείωση του δείκτη εξυπηρέτησης του χρέους, η οποία εξηγείται από τη μείωση των επιτοκίων και την αύξηση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο χαμηλός πληθωρισμός στήριξε επίσης τις τουριστικές εξαγωγές, αλλά παρόλα αυτά η συμβολή του

καθαρού εξωτερικού εμπορίου στην ανάπτυξη παρέμεινε υποτονική. Κατά τη διάρκεια της δημοσιονομικής εξυγίανσης η δημόσια κατανάλωση υποχώρησε, ενώ οι συνολικές επενδύσεις μειώθηκαν σημαντικά τόσο το 2013 όσο και το 2014. Μόνο το 2015 ξεκίνησε μια πολύ αργή ανάκαμψη των επενδύσεων (εικόνα 2.13).



**Εικόνα 2.13:** Μεγέθυνση του ΑΕΠ και συνιστώσες. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Η μείωση των μισθών και η χαμηλότερη ζήτηση διατήρησαν τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα το 2013 και οι επιπτώσεις αυτές ενισχύθηκαν το 2014 λόγω των χαμηλότερων τιμών ενέργειας που οδήγησαν τον πληθωρισμό σε αρνητικές τιμές. Το 2015, ο πληθωρισμός μειώθηκε κι άλλο στο - 1,6% περίπου ως αποτέλεσμα της περαιτέρω μείωσης των τιμών ενέργειας και του χαμηλού πληθωρισμού εκτός της ενέργειας. Παρά τις χαμηλές τιμές, τα περιθώρια κέρδους υποστηρίχθηκαν από τις χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις στους μισθούς, που βοήθησαν ενδεχομένως τις επιχειρήσεις σε ορισμένους τομείς να εξισορροπήσουν τους μοχλευμένους ισολογισμούς τους και να χρηματοδοτήσουν τις επενδυτικές τους ανάγκες σε συνθήκες πιστωτικής στενότητας.

Μέχρι πρόσφατα, ο εγχώριος τραπεζικός τομέας, συμπεριλαμβανομένων των συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων, αντιπροσώπευε ποσοστό 550 % του ΑΕΠ. Με βάση το νέο πλαίσιο που συμφωνήθηκε με την ένταξη στον Ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης και την εφαρμογή του συμφωνηθέντος μνημονίου, οι κυπριακές αρχές έχουν προβεί στον (i) διαχωρισμό των δραστηριοτήτων των δύο μεγαλύτερων κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα· (ii) στην εξυγίανση της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου και στην απορρόφηση επιλεγμένων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού από την Τράπεζα Κύπρου· και (iii) στην ανακεφαλαιοποίηση της Τράπεζας Κύπρου μέσω της κεφαλαιοποίησης χρέους, χωρίς προσφυγή σε χρήματα των φορολογουμένων. Ως αποτέλεσμα των εν λόγω μέτρων,

μειώθηκε άμεσα και σε μεγάλο βαθμό το μέγεθος του τραπεζικού τομέα της Κύπρου στο 350 % του ΑΕΠ και η Τράπεζα Κύπρου έχει ανακεφαλαιοποιηθεί πλήρως προκειμένου να επανακτήσει το καθεστώς επιλέξιμου αντισυμβαλλομένου για τους σκοπούς της συμμετοχής της σε τακτικές πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Η περαιτέρω μείωση του μεγέθους του χρηματοπιστωτικού τομέα θα επιτευχθεί μέσω της αναδιάρθρωσης των συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Για να αποφευχθεί η μαζική εκροή ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της Κύπρου, έπρεπε να επιβληθούν διοικητικά μέτρα. Μετά την ανακοίνωση της εξυγίανσης και της αναδιάρθρωσης των δύο μεγαλύτερων τραπεζών στις 16 Μαρτίου 2013, επιβλήθηκε αργία όσον αφορά τη λειτουργία των τραπεζών οι οποίες άνοιξαν εκ νέου στις 28 Μαρτίου 2013. Κατά τη διάρκεια της προαναφερόμενης αργίας και κατά τη διάρκεια των σαββατοκύριακων, όλες οι πληρωμές και οι μεταβιβάσεις στο εσωτερικό ενός τραπεζικού ομίλου, καθώς και οι διατραπεζικές συναλλαγές απαγορεύτηκαν, με λίγες εξαιρέσεις που σχετίζονταν με αναγκαίες πληρωμές. Επιπλέον, επιβλήθηκαν όρια στις αναλήψεις μετρητών για τις δύο τράπεζες που βρίσκονταν υπό πίεση. Όταν οι τράπεζες άνοιξαν εκ νέου, τέθηκαν σε εφαρμογή αυστηρά μέτρα προκειμένου να αποφευχθεί η υπερβολική εκροή ρευστότητας. Ο γενικός στόχος ήταν να επιτραπούν μεν οι τρέχουσες συναλλαγές για αγαθά και υπηρεσίες εντός και εκτός της χώρας, αλλά να περιοριστούν οι κεφαλαιακές συναλλαγές. Τα μέτρα ίσχυσαν για όλες τις τράπεζες, συμπεριλαμβανομένων των ξένων τραπεζών. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 5/2013)

Η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν λιγότερο έντονη από ό,τι αναμενόταν αρχικά, γεγονός που αντικατοπτρίζει, αφενός, την ανθεκτικότητα των επιδόσεων του τουρισμού και του τομέα παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών και, αφετέρου, την μικρότερη από την αναμενόμενη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Το πραγματικό ΑΕΠ δέχτηκε σημαντικό πλήγμα από την κρίση και υποχώρησε κατά 2,4%, 5,9% και 2,5% το 2012, το 2013 και το 2014, αντίστοιχα. Ωστόσο, τα πολλά διαδοχικά τρίμηνα μεγέθυνσης το 2015 επιβεβαίωσαν ότι το χαμηλότερο σημείο της ύφεσης παρήλθε, ενώ η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για το έτος ανήλθε στο 1,6%. Το ονομαστικό ΑΕΠ, ωστόσο, παρέμεινε στάσιμο, σημειώνοντας πτώση κατά 7,2% περίπου το 2013 και κατά 3,7% επιπλέον το 2014, ακολουθώντας την προς τα κάτω προσαρμογή των τιμών. Αυτή η τάση χαμηλού πληθωρισμού, η οποία επιτάθηκε το 2014 και το 2015 λόγω των χαμηλότερων τιμών ενέργειας, στήριξε την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση. Η τελευταία ανέκαμψε σχετικά

ταχύτερα από την παραγωγή, καθώς αυξήθηκε κατά 0,6% το 2014 και αυξήθηκε περαιτέρω το 2015.

Άλλοι παράγοντες που συνέβαλαν στην ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν η μείωση του δείκτη εξυπηρέτησης του χρέους, η οποία εξηγείται από τη μείωση των επιτοκίων και την αύξηση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο χαμηλός πληθωρισμός στήριξε επίσης τις τουριστικές εξαγωγές, αλλά παρόλα αυτά η συμβολή του καθαρού εξωτερικού εμπορίου στην ανάπτυξη παρέμεινε υποτονική. Κατά τη διάρκεια της δημοσιονομικής εξυγίανσης η δημόσια κατανάλωση υποχώρησε, ενώ οι συνολικές επενδύσεις μειώθηκαν σημαντικά τόσο το 2013 όσο και το 2014. Μόνο το 2015 ξεκίνησε μια πολύ αργή ανάκαμψη των επενδύσεων (γράφημα 1.1).

Η μείωση των μισθών και η χαμηλότερη ζήτηση διατήρησαν τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα το 2013 και οι επιπτώσεις αυτές ενισχύθηκαν το 2014 λόγω των χαμηλότερων τιμών ενέργειας που οδήγησαν τον πληθωρισμό σε αρνητικές τιμές. Το 2015, ο πληθωρισμός μειώθηκε κι άλλο στο - 1,6% περίπου ως αποτέλεσμα της περαιτέρω μείωσης των τιμών ενέργειας και του χαμηλού πληθωρισμού εκτός της ενέργειας. Παρά τις χαμηλές τιμές, τα περιθώρια κέρδους υποστηρίχθηκαν από τις χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις στους μισθούς, που βοήθησαν ενδεχομένως τις επιχειρήσεις σε ορισμένους τομείς να εξισορροπήσουν τους μοχλευμένους ισολογισμούς τους και να χρηματοδοτήσουν τις επενδυτικές τους ανάγκες σε συνθήκες πιστωτικής στενότητας.

Μέχρι πρόσφατα, ο εγχώριος τραπεζικός τομέας, συμπεριλαμβανομένων των συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων, αντιπροσώπευε ποσοστό 550 % του ΑΕΠ. Με βάση το νέο πλαίσιο που συμφωνήθηκε με την ένταξη στον Ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης και την εφαρμογή του συμφωνηθέντος μνημονίου, οι κυπριακές αρχές έχουν προβεί στον (i) διαχωρισμό των δραστηριοτήτων των δύο μεγαλύτερων κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα· (ii) στην εξυγίανση της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου και στην απορρόφηση επιλεγμένων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού από την Τράπεζα Κύπρου· και (iii) στην ανακεφαλαιοποίηση της Τράπεζας Κύπρου μέσω της κεφαλαιοποίησης χρέους, χωρίς προσφυγή σε χρήματα των φορολογουμένων. Ως αποτέλεσμα των εν λόγω μέτρων, μειώθηκε άμεσα και σε μεγάλο βαθμό το μέγεθος του τραπεζικού τομέα της Κύπρου στο 350 % του ΑΕΠ και η Τράπεζα Κύπρου έχει ανακεφαλαιοποιηθεί πλήρως προκειμένου να επανακτήσει το καθεστώς επιλέξιμου αντισυμβαλλομένου για τους σκοπούς της συμμετοχής της σε τακτικές πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Η

περαιτέρω μείωση του μεγέθους του χρηματοπιστωτικού τομέα θα επιτευχθεί μέσω της αναδιάρθρωσης των συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Για να αποφευχθεί η μαζική εκροή ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της Κύπρου, έπρεπε να επιβληθούν διοικητικά μέτρα. Μετά την ανακοίνωση της εξυγίανσης και της αναδιάρθρωσης των δύο μεγαλύτερων τραπεζών στις 16 Μαρτίου 2013, επιβλήθηκε αργία όσον αφορά τη λειτουργία των τραπεζών οι οποίες άνοιξαν εκ νέου στις 28 Μαρτίου 2013. Κατά τη διάρκεια της προαναφερόμενης αργίας και κατά τη διάρκεια των σαββατοκύριακων, όλες οι πληρωμές και οι μεταβιβάσεις στο εσωτερικό ενός τραπεζικού ομίλου, καθώς και οι διατραπεζικές συναλλαγές απαγορεύτηκαν, με λίγες εξαιρέσεις που σχετίζονταν με αναγκαίες πληρωμές. Επιπλέον, επιβλήθηκαν όρια στις αναλήψεις μετρητών για τις δύο τράπεζες που βρίσκονταν υπό πίεση. Όταν οι τράπεζες άνοιξαν εκ νέου, τέθηκαν σε εφαρμογή αυστηρά μέτρα προκειμένου να αποφευχθεί η υπερβολική εκροή ρευστότητας. Ο γενικός στόχος ήταν να επιτραπούν μεν οι τρέχουσες συναλλαγές για αγαθά και υπηρεσίες εντός και εκτός της χώρας, αλλά να περιοριστούν οι κεφαλαιακές συναλλαγές. Τα μέτρα ίσχυσαν για όλες τις τράπεζες, συμπεριλαμβανομένων των ξένων τραπεζών. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 5/2013)

Κύριοι Οικονομικοί Δείκτες για την Κύπρο, 2005-2019													
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
										Εκτίμ.	Εκτίμ.	Πρόβλ.	
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές αγοράς 2005 (% μεταβολή)	3.7	4.5	4.8	3.9	-1.8	1.3	0.3	-3.2	-6.0	-1.5	1.7	2.7	
Απασχόληση (άτομα, % μεταβολή)	3.6	1.9	4.4	3.5	0.0	0.5	0.0	-3.2	-5.9	-1.9	0.8	2.2	
Ποσοστό Ανεργίας ΕΕΔ (%)	5.3	4.5	3.9	3.7	5.4	6.3	7.9	11.8	15.9	16.1	14.9	12.5	
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (% μεταβολή)	2.0	2.2	2.2	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	0.4	-0.3	-1.5	-0.9	
Δημοσιονομικό Ισοζύγιο (% του ΑΕΠ)	-2.2	-1.0	3.2	0.9	-5.4	-4.7	-5.7	-5.8	-4.9	-8.8*	-1.1*	-0.3	
Δημόσιο Χρέος (% του ΑΕΠ)	62.8	58.7	53.5	44.7	53.4	55.8	65.2	79.3	102.2	107.1	107.5	107.0	
* Συμπεριλαμβανομένου του ποσού της ενίσχυσης της κεφαλαιουχικής βάσης της Συνεργατικής Κεντρικής Τράπεζας κατά €1,500.0εκ για το 2014 και €175.0εκ για το 2015. Προβλέψεις Σεπτεμβρίου 2016													
COPYRIGHT ©: 2016 REPUBLIC OF CYPRUS, MINISTRY OF FINANCE													

**Εικόνα 2.14 :** Κύριοι Οικονομικοί Δείκτες για την Κύπρο, 2005-2009 Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών της Κύπρου, Οκτώβριος 2016

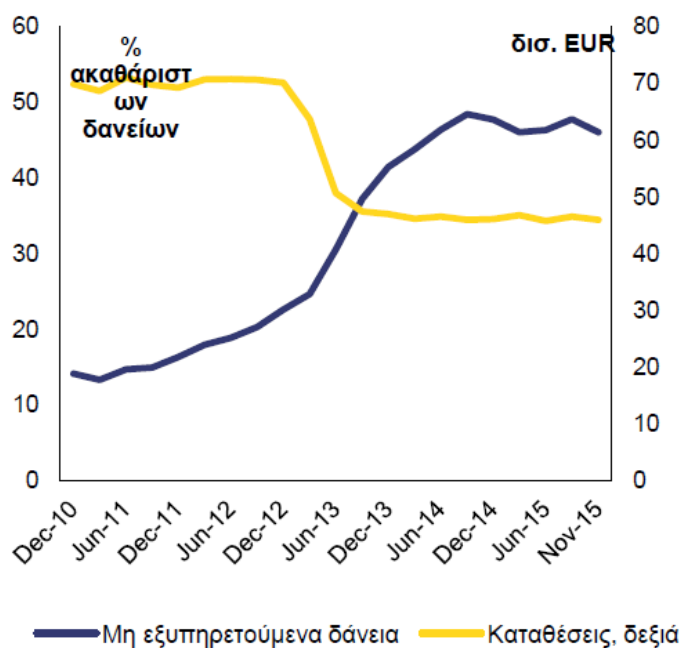
Η εφαρμογή των περιοριστικών μέτρων στις τράπεζες (capital controls) είχε επιπτώσεις στην ομαλή λειτουργία της οικονομίας. Καταρχήν η έλλειψη εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα και η αδυναμία να χειριστεί κάποιος τα κεφάλαια του όπως θέλει οδήγησε την αγορά στο να στραφεί στα μετρητά και την μετρητοίς εξόφληση. Όλοι απαιτούσαν να πληρωθούν σε μετρητά για να μπορέσουν και αυτοί με τη σειρά τους να πληρώσουν τους

δικούς τους προμηθευτές. Οι συναλλαγές με επιταγές και λόγω των περιοριστικών μέτρων (υποχρεωτική κατάθεση, περισσότερες μέρες εκκαθάρισης), μειώθηκαν δραματικά. Αν στον τομέα της λιανικής οι κάρτες προσέφεραν μια εναλλακτική λύση, στο χονδρεμπόριο η κατάσταση ήταν πολύ δύσκολη. Αυτή η πρακτική οδήγησε εκτός αγοράς όσες επιχειρήσεις είχαν πρόβλημα ρευστότητας μεγαλώνοντας ακόμα περισσότερο την ύφεση. Προς το τέλος του 2014 και κυρίως μέσα στο 2015 η κατάσταση ομαλοποιήθηκε με την χαλάρωση και άρση των περιοριστικών μέτρων (Απρίλιος 2015) που είχε σαν συνέπεια την αύξηση της εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα.

Μια άλλη συνέπεια ήταν η μείωση στις εξαγωγές λόγω του ότι οι ξένες τράπεζες δεν δέχονταν τις εγγυήσεις των κυπριακών τραπεζών και στις εισαγωγές λόγω της δυσκολίας για την υλοποίηση των εμβασμάτων (βλ. capital controls) και της απαίτησης των ξένων προμηθευτών να πληρώνονται ολόκληρο το ποσό πριν στείλουν εμπορεύματα στην Κύπρο. Όσες εταιρείες είχαν λογαριασμούς στο εξωτερικό ή μητρικές ή θυγατρικές εταιρείες στο εξωτερικό κατάφεραν να ξεπεράσουν το πρόβλημα ευκολότερα, αποκτώντας έτσι πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους με λογαριασμούς μόνο στην Κύπρο.

Δείκτες χρηματοπιστωτικής ευρωστίας																	
		2012				2013				2014				2015			
σε %		Μαρ	Ιουν	Σεπτ	Δεκ	Μαρ	Ιουν	Σεπτ	Δεκ	Μαρ	Ιουν	Σεπτ	Δεκ	Μαρ	Ιουν	Σεπτ	
<b>ΜΕΔ, δάνεια σε νομικές οντότητες</b> (% επί του συνόλου)		18,0	18,9	20,3	22,6	24,7	30,2	39,7	44,4	45,6	49,1	50,4					
<b>ΜΕΔ, δάνεια σε ΜΧΕ</b> (% επί του συνόλου)														58,0	55,8	55,7	57,0
Μη εξυπηρετούμενα αναδιαρθρωμένα (% επί του συνόλου)							8,4	10,9	12,5	14,2	14,6	14,1	23,3	22,4	24,0	24,6	
Εξυπηρετούμενα αναδιαρθρωμένα (% επί του συνόλου)							15,1	13,7	12,2	11,2	10,2	10,0	5,3	5,4	7,9	6,8	
<b>ΜΕΔ, δάνεια σε ιδιώτες</b>		18,0	18,9	20,3	22,6	24,7	35,1	39,4	43,3	47,6	49,4	50,8	52,7	53,9	54,9	56,1	
Μη εξυπηρετούμενα αναδιαρθρωμένα (% επί του συνόλου)							2,7	4,6	6,7	8,8	8,5	8,4	13,9	15,0	16,5	17,5	
Εξυπηρετούμενα αναδιαρθρωμένα (% επί του συνόλου)							11,9	12,0	10,4	11,0	10,3	9,1	8,9	8,3	8,6	7,7	
<b>Ποσοστό κάλυψης</b>		29,7	32,4	32,7	37,5	27,1	23,8	22,9	30,1	30,6	35,8	36,3	32,9	32,6	33,1	34,0	
<b>Δείκτης εξόδων-εσόδων</b>		41,0	49,7	51,6	55,6	49,9	52,4	53,4	53,4	37,9	37,0	39,3	40,4	41,2	35,3	43,4	
<b>Καθαρό περιθώριο επιτοκίου</b>		2,8	2,4	2,3	2,3	1,7	2,0	2,3	2,4	3,1	3,2	3,1	2,9	3,0	2,8	2,8	
<b>Δείκτης βασικών ιδίων κεφαλαίων κατηγορίας 1</b>		6,1	7,3	6,9	4,5	12,1	11,9	11,6	12,1	12,5	12,9	14,8	14,2	14,3	15,1	15,3	
<b>Απόδοση ιδίων κεφαλαίων</b>		1,6	-1,9	-1,7	-3,4	-5,4	-3,4	-2,5	-4,3	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,6	0,6	0,0	

Εικόνα 2.15: Δείκτες χρηματοπιστωτικής ευρωστίας 2012-2015. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, 2016



**Εικόνα 2.16:** Μη εξυπηρετούμενα δάνεια και καταθέσεις, 2010-2015. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, 2016

Οι προσπάθειες αναδιάρθρωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων δεν έχουν ακόμη αποφέρει απτά αποτελέσματα. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν αυξήσει τις προσπάθειες αναδιάρθρωσης του χρέους, με ανομοιογενή μέχρι σήμερα αποτελέσματα. Το μερίδιο των αναδιρθρωμένων δανείων αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του 2015. Ωστόσο αυξήθηκε και ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων αναδιρθρωμένων δανείων προς το σύνολο των δανείων, κάτι που σημαίνει ότι πολλές ενέργειες αναδιάρθρωσης δεν είναι ούτε βιώσιμες ούτε αποδοτικές. Σε απόλυτες τιμές, η αύξηση των αναδιρθρωμένων δανείων συνδυάστηκε σχεδόν πλήρως με την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων αναδιρθρωμένων δανείων. Επιπλέον, οι αυξημένες προσπάθειες αναδιάρθρωσης εξακολουθούν να υπολείπονται των στόχων αναδιάρθρωσης που καθορίστηκαν σε συμφωνία με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου. Οι υφιστάμενες καθυστερήσεις και η αναποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος ενδέχεται να επιβραδύνουν την εξυγίανση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)

Μεταπτυχιακό στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

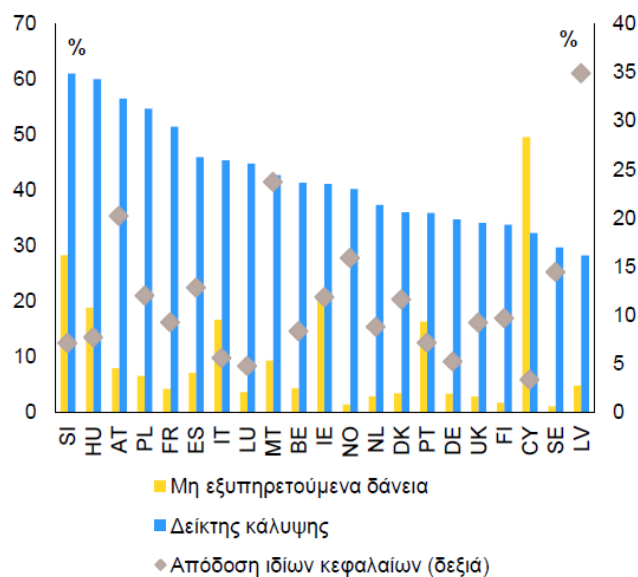
Κατηγορία	Βασικοί δείκτες επιδόσεων	Τράπεζα Κύπρου			Συνεταιριστικός όμιλος		
		Δεκ. 2014	Σεπ. 2015	Μεσοπρόθεσμα (2017)	Δεκ. 2014	Σεπ. 2015	Μεσοπρόθεσμα (2017)
Ποιότητα στοιχείων ενεργητικού	Κάλυψη ληξιπρόθεσμων άνω των 90 ημερών	41%	41%	40 - 50%	44,3%	49,9%	> 45%
	Επιβάρυνση πρόβλεψης	3,6%	2,1%	<1.0%	1,3%	3,8%	< 2.0%
	Δάνεια ληξιπρόθεσμα άνω των 90 ημερών (δισ. EUR)	12,65	12,00	< 10	6,2	6,0	< 4.5
Χρηματοδότηση	Αναλογία δανείων προς καταθέσεις	141%	132%	< 150%	81,6%	74,3%	< 85.0%
Κεφάλαιο	Κεφάλαιο κοινών μετοχών της κατηγορίας 1	14,0%	15,6%	> 10%	13,6%	12,0%	> 15%
	Δείκτης μόχλευσης (στοιχεία ενεργητικού/μετοχικοί τίτλοι)	7.7x	6.9x	< 12x	11.3x	13,6	< 10x
Αποτελεσματικότητα	Καθαρό περιθώριο επιτοκίων	3,9%	3,9%	> 2.5%	2,7%	2,5%	> 2.5%
	Δείκτης εξόδων-εσόδων	36,0%	38,0%	< 45%	37,4%	41,2%	< 42%
	Αριθμός υποκαταστημάτων (στόχος Δεκ. 2015)	130	129	125	292	253	258
	Αριθμός υπαλλήλων	4.334	4.341	< 4 100	2.703	2.659	2.580

Εικόνα 2.17: Ποσοτική εκτίμηση της διαδικασίας αναδιάρθρωσης των κυπριακών τραπεζών. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, 2016

Το μέσο επίπεδο κεφαλαιακής επάρκειας, η σχετικά μέτρια κάλυψη προβλέψεων και η μειωμένη κερδοφορία μπορούν επίσης να επιβαρύνουν την εξυγίανση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Με τον δείκτη βασικού κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 των τοπικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο 15,3%, το συνολικό επίπεδο κεφαλαιακής επάρκειας των κυπριακών τραπεζών είναι σε γενικές γραμμές σύμφωνο με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (εικόνα 2.18). Ωστόσο, η πλειονότητα των λοιπών τραπεζικών κλάδων της ζώνης του ευρώ δεν επιβαρύνεται με τόσο υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Οι κυπριακές τράπεζες εξακολουθούν να λειτουργούν σε περιβάλλον που παραμένει δύσκολο και πρέπει να βελτιώσουν την ικανότητά τους να πραγματοποιούν κέρδη με βιώσιμο τρόπο προκειμένου να εξασφαλίσουν επαρκή κεφαλαιοποίηση μακροπρόθεσμα. Τα σχετικά μέτρια επίπεδα των προβλέψεων και η μειωμένη κερδοφορία ενδέχεται να επηρεάσουν την ικανότητα των τραπεζών να δημιουργήσουν ή να προσελκύσουν επαρκή κεφάλαια για την απορρόφηση πρόσθετης ζημίας. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε να περιορίσει την ικανότητά τους για αναδιάρθρωση, διαγραφή ή πώληση επισφαλών δανείων. Η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε βιώσιμα επίπεδα μπορεί συνεπώς να αποδειχτεί μια σταδιακή και παρατεταμένη διαδικασία. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)





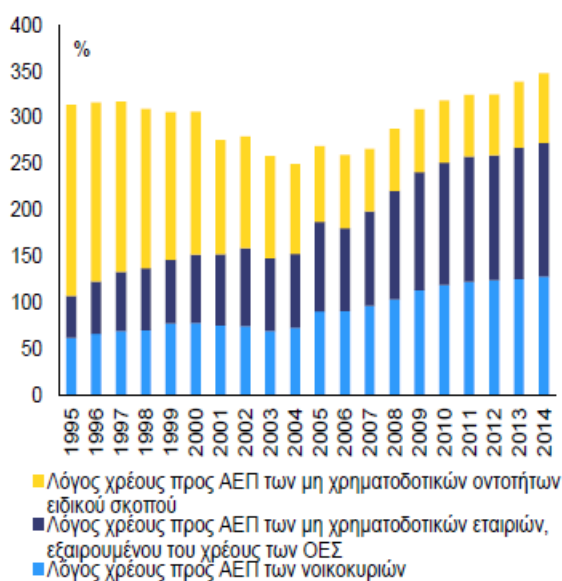
**Εικόνα 2.18:** Μη εξυπηρετούμενα δάνεια, προβλέψεις και κερδοφορία Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, (Ιούνιος 2015)

Στα πλαίσια της εφαρμογής του μνημονίου είχε συμφωνηθεί να υπάρξει μία σημαντική αναδιάρθρωση του κυπριακού τραπεζικού συστήματος. Για τον Συνεργατισμό όπως αναφέρεται και στο σχετικό διάταγμα του υπουργού Οικονομικών: «το επικαιροποιημένο Μνημόνιο Συναντίληψης μεταξύ της Κυπριακής Δημοκρατίας και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, προνοεί την ανακεφαλαιοποίηση του Συνεργατικού Πιστωτικού Τομέα μέσω της ανακεφαλαιοποίησης της Συνεργατικής Κεντρικής Τράπεζας Λτδ /Κεντρικός Φορέας, μετά από αναδιάρθρωση του Συνεργατικού Πιστωτικού Τομέα.». Η ανακεφαλαιοποίηση έγινε μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου όπου η κυβέρνηση κατέβαλε 1,5δισ σε μορφή χρεογράφου ισόποσης αξίας από τον ESM (Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης) και κατέστη μεγαλομέτοχος. Οι εν λόγω εισφορές κεφαλαίου συνοδεύονταν από μέτρα αναδιάρθρωσης που είχαν στόχο τη διασφάλιση της βιωσιμότητας της τράπεζας. Το σχέδιο αναδιάρθρωσης περιλαμβάνει την εξυγίανση του ομίλου μέσω της συγχώνευσης των αρχικών 93 τοπικών συνεταιριστικών τραπεζών σε 18 εναπομένουσες μονάδες, τον εξορθολογισμό και τη συγκέντρωση βασικών λειτουργιών (όσον αφορά τον κίνδυνο, τις καθυστερούμενες οφειλές και τη στρατηγική διαχείριση), τη μεταβολή της νομικής διάρθρωσης για την υποδοχή ιδιωτών επενδυτών, και δεσμεύσεις για μελλοντική χρηματοδότηση από την αγορά.

Η Τράπεζα Κύπρου, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω υιοθέτησε, επίσης σχέδιο αναδιάρθρωσης, με στόχο να καταστεί λιγότερο εξαρτημένη από την επείγουσα στήριξη

ρευστότητας από το Ευρωσύστημα (ELA), με την αποχώρηση από δραστηριότητες στο εξωτερικό, ξένες επιχειρήσεις, τη μείωση των ισολογισμών των δραστηριοτήτων στην αλλοδαπή και την αύξηση των καταθέσεων.

Ο λόγος ιδιωτικού χρέους προς το ΑΕΠ στην Κύπρο είναι σήμερα πάνω από 340%, ποσοστό που είναι μεταξύ των υψηλότερων στη ζώνη του ευρώ. Ένας από τους λόγους του υψηλού ποσοστού του χρέους είναι ότι το χρέος των πλοιοκτητριών οντοτήτων ειδικού σκοπού (ΟΕΣ) με έδρα την Κύπρο ενσωματώνεται στους κυπριακούς εθνικούς λογαριασμούς (μετά την καθιέρωση του ΕΣΛ2010). Η συμβολή του στο εταιρικό χρέος της Κύπρου ανήλθε σε περίπου 75% του ΑΕΠ το 2014 (Εικόνα 2.19). Αντιστοιχεί σε μεγάλο βαθμό σε δάνεια που συνήφθησαν στο εξωτερικό από εταιρείες που είναι ουσιαστικά αποσυνδεδεμένες από την εγχώρια οικονομία. Πέραν αυτής της κατηγορίας χρέους, το χρέος που συνδέεται με άλλες κατηγορίες μη χρηματοδοτικών εταιρειών αυξήθηκε με σταθερό ρυθμό από περίπου 45% του ΑΕΠ το 1995 σε 140% το 2014. Ομοίως, το χρέος των νοικοκυριών αυξήθηκε από λίγο περισσότερο από το 60% του ΑΕΠ στο 130% περίπου, κατά την ίδια περίοδο.



Εικόνα 2.19: Εξέλιξη χρέους του ιδιωτικού τομέα. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Ε, (Ιούνιος 2015)

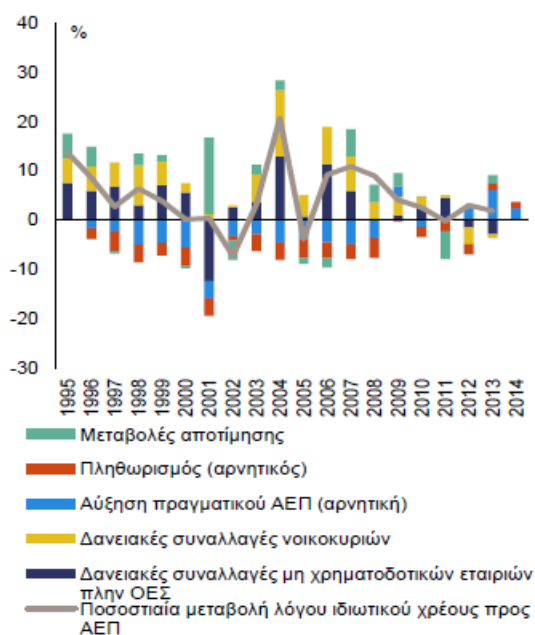
Μεταξύ του 2004 και του 2008, έπειτα από την προσχώρηση στην ΕΕ, τα αποθέματα ιδιωτικού χρέους αυξήθηκαν σημαντικά, ήτοι 16% κατά μέσον όρο ετησίως, ενώ το ονομαστικό ΑΕΠ αυξήθηκε 8% ετησίως κατά μέσον όρο. Αυτό οδήγησε σε σημαντική συσσώρευση χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ, η οποία, μη συμπεριλαμβανομένων των ΟΕΣ, ανήλθε σε 200% ήδη το 2008. Παρότι ο ρυθμός αύξησης των αποθεμάτων ιδιωτικού χρέους επιβραδύνθηκε στη συνέχεια, και μάλιστα σημειώθηκε μείωση κατά τα έτη 2013 και 2014,

η σημαντική συρρίκνωση της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, λόγω της συρρίκνωσης του πραγματικού ΑΕΠ αλλά και του αρνητικού πληθωρισμού, εξακολούθησαν να τροφοδοτούν την αύξηση του ποσοστού ιδιωτικού χρέους (πλην ΟΕΣ) προς το ΑΕΠ (Εικόνα 2.20). (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)

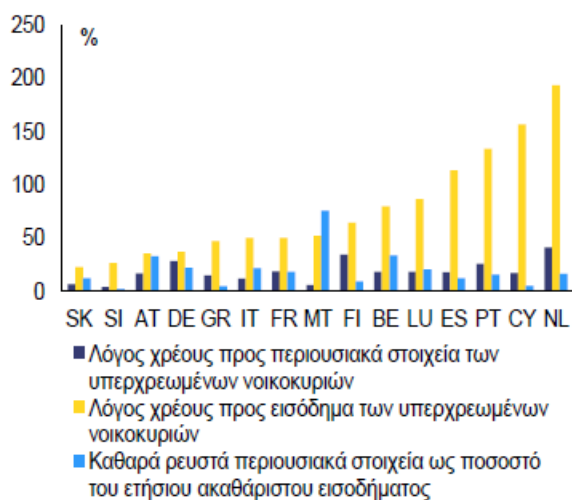
Η χαμηλότερη ονομαστική αύξηση του εισοδήματος όχι μόνο αυξάνει άμεσα τον λόγο χρέους προς το ΑΕΠ λόγω μείωσης του παρονομαστή, αλλά συνεπάγεται και ότι τα νοικοκυριά και οι εταιρείες έχουν λιγότερο διαθέσιμο εισόδημα για την πραγματοποίηση πληρωμών σε σχέση με τα υφιστάμενα χρέη τους. Τούτο μπορεί να οδηγήσει σε ορισμένες περιπτώσεις σε χρεοκοπία, αυξάνοντας τα αποθέματα μη εξυπηρετούμενων δανείων, τα οποία στην Κύπρο έχουν φθάσει περίπου το 55% του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοδοτικές εταιρείες. Η ύπαρξη μη εξυπηρετούμενων δανείων συνεπάγεται συνέχιση της αύξησης των συνολικών αποθεμάτων χρέους, ακόμα και αν δεν χορηγείται καμία νέα πίστωση, λόγω της κεφαλαιοποίησης των δεδουλευμένων τόκων υπερημερίας. Η αυξανόμενη μη συμμόρφωση υποχρεώνει τις τράπεζες να αυξήσουν τις προμήθειές τους και επιδεινώνει τα προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης, περιορίζοντας τη ροή πιστώσεων προς την οικονομία που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων. Μολονότι οι περισσότερες από τις υφιστάμενες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν σημαντικές πιέσεις απομόχλευσης, η εκ νέου δανειοδότηση είναι ουσιώδους σημασίας για την προώθηση βιώσιμων έργων, την ανάπτυξη της επιχειρησιακής δυναμικής και την προαγωγή της Ε&Α και καινοτομίας που μπορούν να βγάλουν την οικονομία από την παγίδα της χαμηλής ανάπτυξης. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2013)

Το χρέος των κυπριακών νοικοκυριών είναι συνολικά εξασφαλισμένο με περιουσιακά στοιχεία, αλλά τα εν λόγω στοιχεία των υπερχρεωμένων νοικοκυριών είναι σχετικά μη ρευστοποιήσιμα. Ενώ τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά στην Κύπρο έχουν περιουσιακά στοιχεία, αυτά αποτελούνται κυρίως από ακίνητα (που χρησιμεύουν ως εγγύηση για τη χορήγηση πίστωσης). Το 96% περίπου των νοικοκυριών που συμμετείχαν στην έρευνα είχαν στην κατοχή τους ακίνητα. Το εισόδημα των νοικοκυριών επιδεινώθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης λόγω της μικρότερης αύξησης των μισθών και της αύξησης της ανεργίας, η οποία ανήλθε στο 16% το 2013, και παρέμεινε στο 15,5% περίπου το 2015. Σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ που αντιμετωπίζουν παρόμοια αύξηση της ανεργίας και μείωση των μισθών (π.χ. Πορτογαλία), το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων των νοικοκυριών στην

Κύπρο δεν μπορεί να αποδοθεί αποκλειστικά στη μείωση του εισοδήματος των νοικοκυριών. Συνεπώς, η στρατηγική αθέτηση υποχρεώσεων μάλλον εξηγεί ένα μη αμελητέο τμήμα του εν λόγω ποσοστού. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)

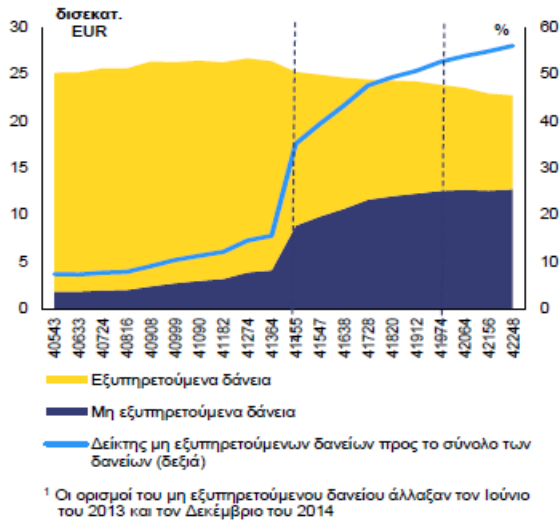


**Εικόνα 2.20:** Αύξηση του λόγου ιδιωτικού χρέους προς ΑΕΠ (πλην ΟΕΣ), και συνεισφορές. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Eurostat, (Ιούνιος 2015)



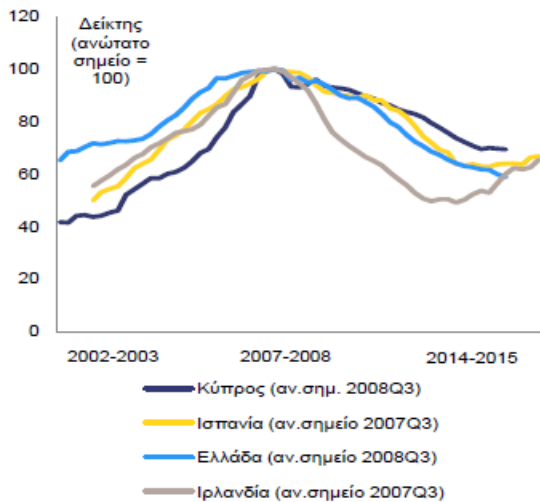
**Εικόνα 2.21:** Περιουσιακά στοιχεία και εισόδημα υπερχρεωμένων νοικοκυριών. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Η απότομη μείωση των τιμών των κατοικιών συνέβαλε σε σημαντική μείωση της περιουσίας των νοικοκυριών. Οι τιμές των κατοικιών στην Κύπρο έφθασαν στο απόγειό τους το 2008 (Εικόνα 2.23), αύξηση που τροφοδοτήθηκε από την έντονη ζήτηση τόσο από Κυπρίους όσο και από αλλοδαπούς - οι αλλοδαποί αντιπροσωπεύουν σημαντικό μερίδιο της αγοράς, ήτοι το 50% περίπου των πωλήσεων κατοικιών μεταξύ του 2004 και του 2008.

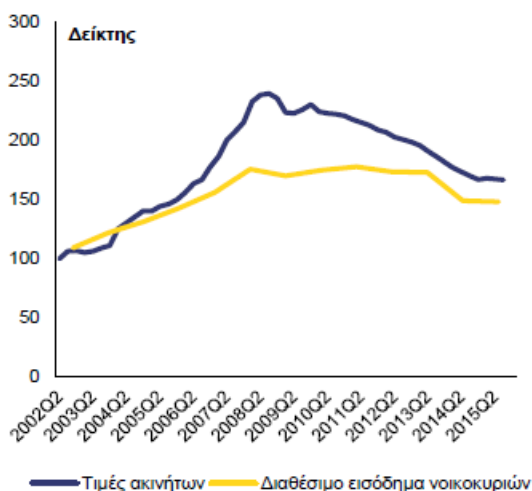


**Εικόνα 2.22:** Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων των νοικοκυριών. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Οι σχετικά χαλαροί όροι δανεισμού οδήγησαν σε ταχεία αύξηση των ενυπόθηκων δανείων, τη στιγμή που εξαπλωνόταν η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και οι τιμές των κατοικιών είχαν αρχίσει να υποχωρούν, υποστηρίζοντας τη ζήτηση στέγης στην Κύπρο, μέχρι την εμφάνιση της κρίσης του δημόσιου χρέους το 2011. Η εν λόγω κρίση πυροδότησε την περαιτέρω πτώση των τιμών των κατοικιών, οι οποίες μειώθηκαν συνολικά κατά περίπου 30% από το ανώτατο σημείο, το 2008, έως το τρίτο τρίμηνο του 2015



**Εικόνα 2.23:** Τιμές των κατοικιών – σύγκριση μεταξύ χωρών με ευθυγράμμιση των ανώτατων σημείων. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-EKT (Ιούνιος 2015)



**Εικόνα 2.24:** Τιμές των ακινήτων και διαθέσιμο εισόδημα Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Δείκτες υπερτίμησης υποδηλώνουν ότι οι τιμές των κατοικιών στην Κύπρο μπορεί να προσαρμοστούν περαιτέρω υπό τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς. Σε σύγκριση με την εμπειρία άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η προσαρμογή στις τιμές κατοικιών στην Κύπρο φαίνεται να είναι σχετικά ήπια. Η Ισπανία, η Ιρλανδία και η Ελλάδα γνώρισαν μεγαλύτερη πτώση (μεταξύ 35% και 50%), ενώ η προσαρμογή στην Ελλάδα συνεχίζεται (Εικόνα 2.23). Αν λάβουμε υπόψη τον λόγο τιμής κατοικίας προς εισόδημα, ως δείκτη υπερτίμησης, φαίνεται ότι ενδέχεται να υφίσταται ακόμη, σε κάποιο βαθμό, υπερτίμηση των τιμών κατοικιών στην Κύπρο, παρά τη σημαντική διόρθωση σε σχέση με τα επίπεδα υπερτίμησης του 2008 (Εικόνα 2.24).

Η συμπίεση των αξιών των εξασφαλίσεων παρέχει ισχυρά κίνητρα για στρατηγική αθέτηση υποχρεώσεων. Η σωρευτική μείωση των τιμών των κατοικιών έχει συμπίεσει την αξία των εξασφαλίσεων των ενυπόθηκων δανείων, με αποτέλεσμα σημαντικός αριθμός νοικοκυριών της Κύπρου να έχει ενυπόθηκα δάνεια που υπερβαίνουν σημαντικά την αξία της κατοικίας τους. Τούτο δημιουργεί τα κίνητρα για στρατηγική αθέτηση υποχρεώσεων. Όταν τα κίνητρα οδηγήσουν συγκεκριμένο αριθμό δανειοληπτών στην αθέτηση υποχρεώσεων, έχει αποδειχτεί ότι ξεκινά διεργασία διάδοσης. Το πολύ υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων των νοικοκυριών που υπερβαίνει κατά πολύ το όριο που θα δικαιολογείτο με βάση τις μεταβολές του εισοδήματος και της ανεργίας σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ, υποδηλώνει ότι αυτή η διαδικασία έχει ήδη ξεκινήσει στην Κύπρο. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)

Η μείωση της εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών έχει υποστηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση κατά τη διάρκεια της κρίσης, αλλά τούτο θα αντιστραφεί καθώς θα αυξάνει η συμμόρφωση.

Πίνακας Γ.1: Δείκτες χρηματοπιστωτικών αγορών	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Συνολικά στοιχεία ενεργητικού του τραπεζικού κλάδου (% του ΑΕΠ) <sup>1)</sup>	706,0	673,4	658,1	499,8	524,0	524,4
Ποσοστό των στοιχείων ενεργητικού των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών (% επί του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού)	64,2	60,8	62,5	62,3	63,4	:
Ξένη ιδιοκτησία στο τραπεζικό σύστημα (% του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού)	30,6	35,5	34,6	29,2	29,6	:
Δείκτες χρηματοπιστωτικής ευρωστίας:						
- μη εξυπηρετούμενα δάνεια (% επί των συνολικών δανείων) <sup>2)</sup>	5,8	10,0	18,4	38,6	44,9	44,7
- δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%) <sup>2)</sup>	12,4	12,1	7,3	14,0	15,4	16,2
- απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%) <sup>2)</sup>	12,0	-59,4	-62,3	-39,8	0,8	7,3
Τραπεζικά δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (% ετήσια μεταβολή) <sup>1)</sup>	5,9	6,9	4,2	-9,4	-4,2	3,6
Δάνεια για αγορές κατοικίας (% ετήσια μεταβολή) <sup>1)</sup>	13,4	4,8	0,3	-6,8	-2,8	-3,0
Δείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις <sup>1)</sup>	103,9	112,6	119,3	152,3	152,1	152,1
Ρευστότητα από την Κεντρική Τράπεζα ως % των υποχρεώσεων <sup>1)</sup>	4,9	5,1	9,0	15,7	12,4	6,9
Ιδιωτικό χρέος (% του ΑΕΠ)	318,6	324,6	325,4	338,9	348,3	:
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (% του ΑΕΠ) <sup>3)</sup> - δημόσιο	:	:	:	:	:	:
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (% του ΑΕΠ) <sup>3)</sup> - ιδιωτικό	:	:	:	:	:	:
Διαφορά μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του Bund (μονάδες βάσης)*	185,7	317,9	550,5	493,0	483,7	404,1
Διαφορικά επιτόκια στις ανταλλαγές κινδύνων αθέτησης (Credit default swap) για κρατικά χρεόγραφα (5ετίας)*	149,7	638,0	1196,2	943,9	423,1	330,6

1) Πλέον πρόσφατα στοιχεία Νοεμβρίου 2015.

2) Πλέον πρόσφατα στοιχεία δεύτερου τριμήνου 2015.

3) Πλέον πρόσφατα στοιχεία Ιουνίου 2015. Δεν περιλαμβάνονται οι νομισματικές αρχές, τα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

\* Σε μονάδες βάσης.

Πηγή: ΔΝΤ (Δείκτες χρηματοπιστωτικής ευρωστίας) · Ευρωπαϊκή Επιτροπή (μακροπρόθεσμα επιτόκια) · Παγκόσμια Τράπεζα (ακαθάριστο εξωτερικό χρέος) · Eurostat (ιδιωτικό χρέος) · ΕΚΤ (όλοι οι λοιποί δείκτες).

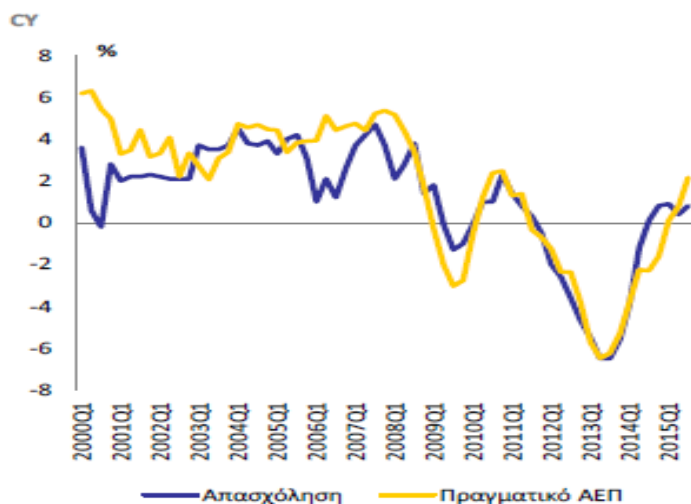
Εικόνα 2.25 : Δείκτες χρηματοπιστωτικών αγορών. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Ιούνιος 2015)

### 2.3.2. Κοινωνικές συνέπειες και τρόποι αντιμετώπισης

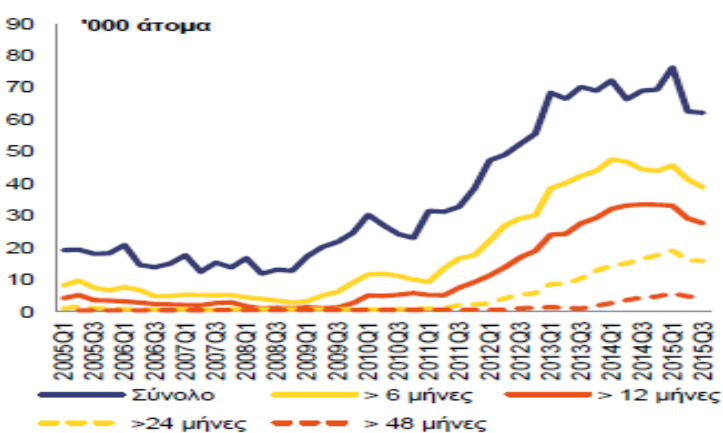
Η ύφεση που επήλθε με την κρίση και την εφαρμογή των δημοσιονομικών μέτρων λιτότητας είχε ως συνέπεια την άνοδο της ανεργίας, της φτώχειας και όσων συνεπάγονται αυτών.

Παρά την ανάκαμψη που σημειώθηκε τα τελευταία 2 χρόνια, η ανεργία παραμένει υψηλή, ιδίως η ανεργία των νέων και η μακροχρόνια ανεργία. Η ύφεση που ξεκίνησε το 2011 ευθύνεται για την έντονη ανοδική τάση της μακροχρόνιας ανεργίας (άνω των 12 μηνών) (βλ. εικόνες 2.26-2.27), η οποία αντιστοιχούσε στο 7,7% του εργατικού δυναμικού το 2014. Αυτού του είδους η ανεργία τείνει να συνεχιστεί περισσότερο. Ακόμη και όταν η είσοδος στην ανεργία επιβραδύνεται, η μεταφορά σε κατάσταση μακροχρόνιας ανεργίας τείνει να συνεχιστεί, καθώς οι ήδη άνεργοι απομακρύνονται σταδιακά περισσότερο από την αγορά

εργασίας. Ωστόσο, τα στοιχεία μακροχρόνιας ανεργίας μειώθηκαν σημαντικά για πρώτη φορά το 2015. Η ανεργία των νέων μειώνεται, αλλά παραμένει αρκετά υψηλότερη από ό,τι πριν από την κρίση. Με ποσοστό 32,6% τον Σεπτέμβριο του 2015(49), είναι σημαντικά υψηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ (20,1%). Το ποσοστό ανεργίας των νέων (15- 24 ετών) υπερβαίνει το διπλάσιο του συνολικού.



Εικόνα 2.26 : Απασχόληση και αύξηση του ΑΕΠ (πλην ΟΕΣ), και συνεισφορές. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή- Eurostat, (Ιούνιος 2015)

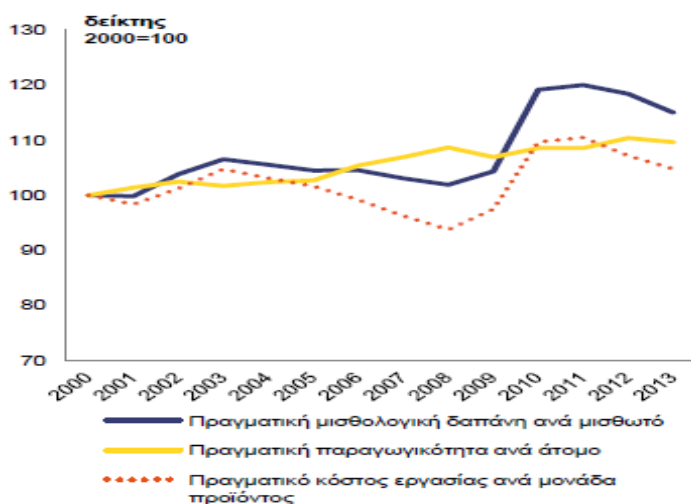


Εικόνα 2.27: Ποσοστά ανεργίας ανά διάρκεια. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή- Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Η ταχεία αναπροσαρμογή προς τα κάτω της αμοιβής ανά εργαζόμενο κατά τη διάρκεια της ύφεσης εμπόδισε την αύξηση της ανεργίας και διαφύλαξε την εξωτερική ανταγωνιστικότητα της Κύπρου. Εάν οι μισθοί του δημόσιου τομέα συγκριθούν με τους μισθούς του ιδιωτικού τομέα, ακόμη και αν ληφθούν υπόψη η εκπαίδευση, η εμπειρία και άλλα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, παρατηρείται υπέρβαση στους μισθούς του δημοσίου, που συγκαταλέγεται μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ (Εικόνα 2.28).

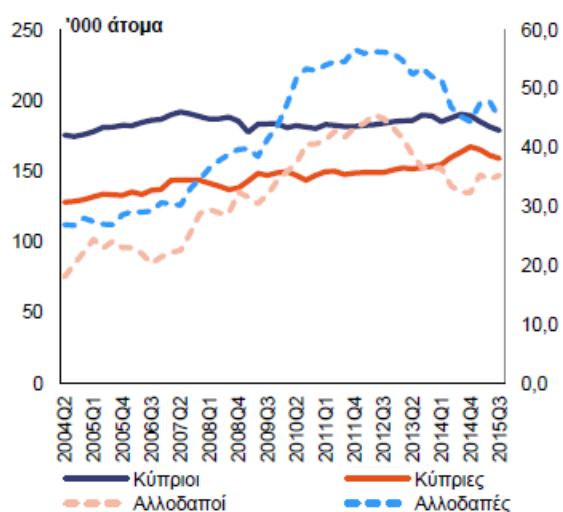


## Μεταπτυχιακό στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική



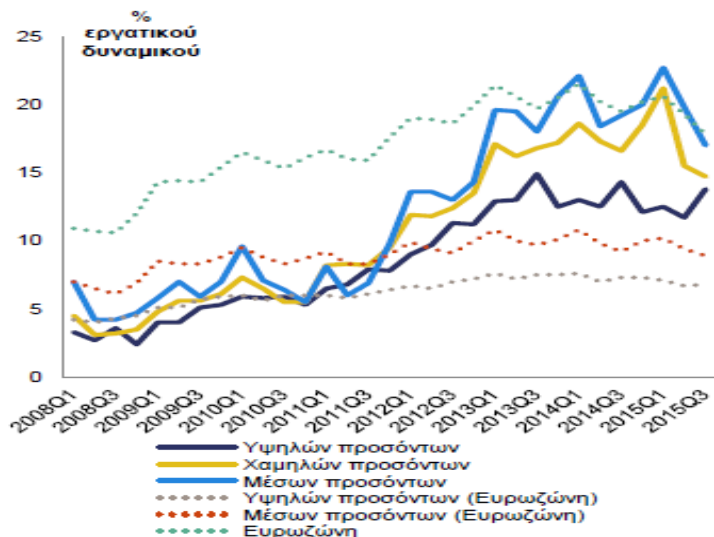
**Εικόνα 2.28:** Το κόστος εργασίας σε σύγκριση με την εξέλιξη της παραγωγικότητας. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή- Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, πολλοί αλλοδαποί, και σε μικρότερο βαθμό, Κύπριοι υπήκοοι εγκατέλειψαν τη χώρα, συμβάλλοντας κατ' αυτόν τον τρόπο στη μείωση του εργατικού δυναμικού. Ωστόσο, ο σχετικός αντίκτυπος αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση του αριθμού των Κύπριων που αναζητούν εργασία. Τελευταία υπάρχουν ενδείξεις ότι αυτή η τάση θα μπορούσε να αναστραφεί, ώστε να σημειωθεί ελαφρά ανάκαμψη του ποσοστού συμμετοχής των αλλοδαπών και μείωση των απασχολούμενων Κύπριων υπηκόων. Η συμμετοχή αυτών των δύο ομάδων στην αγορά εργασίας διαφέρει επίσης ανάλογα με το φύλο. Ενώ οι άνδρες είναι περισσότεροι μεταξύ των εργαζομένων Κύπριων υπηκόων, οι γυναίκες αποτελούν την πλειονότητα μεταξύ των αλλοδαπών (Εικόνα 2.29).



**Εικόνα 2.29:** Συμμετοχή του εργατικού δυναμικού ανά εθνικότητα και φύλο. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή- Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Οι εργαζόμενοι υψηλών προσόντων αντιπροσωπεύουν σημαντικό μερίδιο της συνολικής ανεργίας. Αυτό οφείλεται κατά πάσα πιθανότητα στην μεγάλη προσφορά εργαζομένων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης, καθώς παρατηρείται μικρή (μικρότερη) ζήτηση για εργατικό δυναμικό υψηλών προσόντων μετά την κρίση (Εικόνα 2.30).



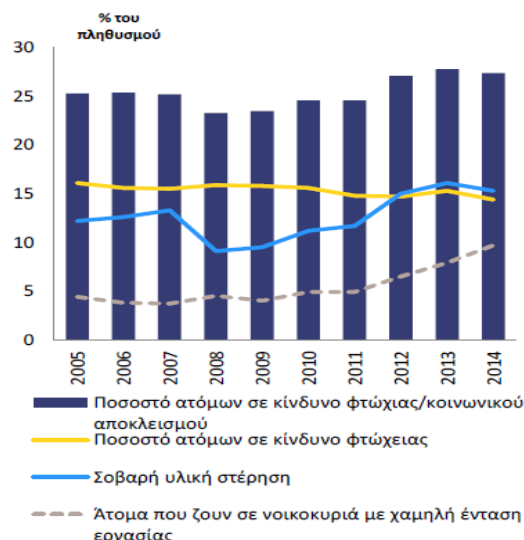
**Πηγή:** Eurostat, υπολογισμοί της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: τα επίπεδα δεξιοτήτων καθορίζονται με βάση την ταξινόμηση προσόντων ISCED11 (κατηγορία 0-2 για άτομα χαμηλών προσόντων, 3-4 για άτομα μέσων προσόντων και 5-8 για άτομα υψηλών προσόντων)

**Εικόνα 2.30:** Ποσοστό ανεργίας ανά επίπεδο δεξιοτήτων για ηλικίες 15-64 ετών (%). Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή- Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Η δημόσια υπηρεσία απασχόλησης (ΔΥΑ) εξακολουθεί να μη διαθέτει επαρκή μέσα για να ανταποκριθεί στα διευρυμένα της καθήκοντα και να αντιμετωπίσει την αύξηση της ζήτησης για τις υπηρεσίες της. Οι καθυστερήσεις στην ενίσχυση της δημόσιας υπηρεσίας απασχόλησης (περιλαμβανομένων των διαρθρωτικών αλλαγών) αποτελούν τροχοπέδη στη μείωση της ανεργίας των νέων και της μακροχρόνιας ανεργίας. Τα μέτρα που έχουν σχεδιαστεί για να ενισχύσουν τη δημόσια υπηρεσία απασχόλησης δεν έχουν τεθεί ακόμη σε εφαρμογή. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)

Αν και ο κίνδυνος φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού στην Κύπρο αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια στο πλαίσιο μιας φθίνουσας αγοράς εργασίας, οι κοινωνικοί δείκτες άντεξαν σχετικά καλά στην κρίση. Ο αριθμός των ατόμων που διατρέχουν κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού αυξήθηκε από το 2009 φθάνοντας το 27,8% του συνολικού πληθυσμού το 2013 (Εικόνα 2.31). Το 2014 μειώθηκε ελαφρά στο 27,4%, αλλά παρέμεινε μεγαλύτερος από τον μέσο όρο της ΕΕ (24,5%). Το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας (δηλ. χρηματικής ένδειας) σημείωσε πτώση από 15,3% το

2013 σε 14,4% το 2014, και εξακολουθεί να παραμένει μικρότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ-28 (17,2%). Η σοβαρή υλική στέρηση μειώθηκε επίσης από 16,1% το 2013 σε 15,3% το 2014, αλλά παρέμεινε αρκετά μεγαλύτερη από τον μέσο όρο της ΕΕ-28 (9%). Σημειώθηκε κάποια βελτίωση όσον αφορά τη φτώχεια των εργαζομένων, η οποία μειώθηκε από 8,9 το 2013 σε 7,8% το 2014.

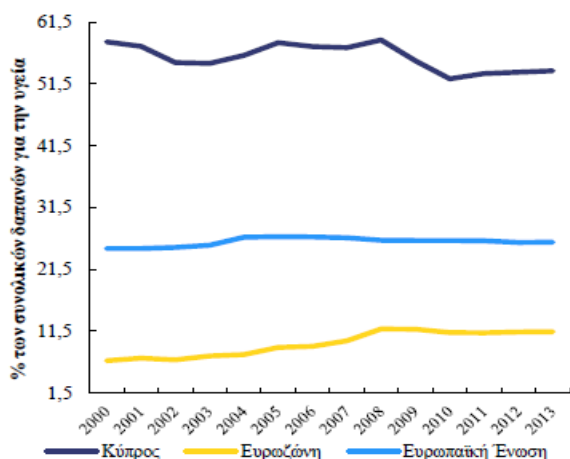


**Εικόνα 2.31:** Το ποσοστό κινδύνου φτώχειας και τα συστατικά του. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Άλλοι κοινωνικοί δείκτες, όπως το ποσοστό των ατόμων που ζουν σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας και οι ανισότητες, θα συνεχίσουν την ανησυχητική ανοδική τους τάση. Το ποσοστό των ατόμων που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας (νοικοκυριά σχεδόν ανέργων), εξακολούθησε να αυξάνεται λόγω των συνεχιζόμενων δυσμενών συνθηκών στην αγορά εργασίας, και έφθασε το 9,7% το 2014 (αύξηση κατά 1,8 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2013). Οι ανισότητες (σύμφωνα με το S80/S20, δηλαδή τον λόγο του εισοδήματος του πλουσιότερου 20% προς το φτωχότερο 20% του πληθυσμού) αυξήθηκαν σημαντικά από το 2009 έως το 2013 και εξακολούθησαν να αυξάνονται το 2014, φθάνοντας το 5,4% και ξεπερνώντας τον μέσο όρο της ΕΕ για πρώτη φορά τα τελευταία χρόνια. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)

Η Κύπρος δεν διαθέτει καθολική πρόσβαση στην ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, και καλείται να αντιμετωπίσει προκλήσεις που αφορούν τις υψηλές άμεσες πληρωμές από τους ίδιους τους ασθενείς καθώς και την πρόσβαση στην περίθαλψη. Το 2013 η Κύπρος είχε το υψηλότερο ποσοστό άμεσων πληρωμών από τους ίδιους τους ασθενείς στην ΕΕ (46% περίπου των συνολικών δαπανών για την υγεία καταβλήθηκαν άμεσα από τους ίδιους τους ασθενείς, έναντι μέσου όρου 15,8% στην ΕΕ) και το χαμηλότερο ποσοστό δημόσιων

δαπανών ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης στην ΕΕ (46% έναντι μέσου όρου 76% στην ΕΕ). Ως εκ τούτου, το μερίδιο των ιδιωτικών δαπανών στις συνολικές δαπάνες για την υγεία είναι σημαντικά υψηλότερο από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης και της ΕΕ (βλ. Εικόνα 2.32). Η αυξημένη ζήτηση για δημόσιες υπηρεσίες ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης λόγω της οικονομικής κρίσης ασκεί επιπλέον πίεση στην ήδη βεβαρημένη δημόσια ιατροφαρμακευτική περίθαλψη.



Εικόνα 2.32: Ιδιωτικές δαπάνες για την υγεία (ως% των συνολικών δαπανών για την υγεία) Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή- Eurostat, (Ιούνιος 2015)

Πίνακας Γ.2: Δείκτες αγοράς εργασίας και κοινωνικοί δείκτες						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>4</sup>
Ποσοστό απασχόλησης (% του πληθυσμού ηλικίας 20-64 ετών)	75	73,4	70,2	67,2	67,6	67,8
Αύξηση απασχόλησης (% μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)	1	0,5	-3,2	-6	-1,1	0,7
Ποσοστό απασχόλησης γυναικών (% του γυναικείου πληθυσμού ηλικίας 20-64 ετών)	68,8	67,7	64,8	62,2	63,9	63,9
Ποσοστό απασχόλησης ανδρών (% του ανδρικού πληθυσμού ηλικίας 20-64 ετών)	81,7	79,6	76,1	72,6	71,6	72,1
Ποσοστό απασχόλησης εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας (% του πληθυσμού ηλικίας 55-64 ετών)	56,3	54,8	50,7	49,6	46,9	47,8
Μερική απασχόληση (% της συνολικής απασχόλησης, ηλικίας 15 ετών και άνω)	9,5	10,2	10,7	12,7	14,1	13,6
Απασχόληση ορισμένου χρόνου (% εργαζομένων με σύμβαση ορισμένου χρόνου, ηλικίας 15 ετών και άνω)	14	14,1	15	17,4	18,9	18,4
Μετάβαση από προσωρινή σε μόνιμη απασχόληση	22,1	22,7	24,3	19,1	17,9	-
Ποσοστό ανεργίας <sup>1</sup> (% του ενεργού πληθυσμού, ηλικιακή ομάδα 15-74)	6,3	7,9	11,9	15,9	16,1	15,6
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας <sup>2</sup> (% του εργατικού δυναμικού)	1,3	1,6	3,6	6,1	7,7	7,0
Ποσοστό ανεργίας των νέων (% του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-24 ετών)	16,6	22,4	27,7	38,9	36	33,3
Ποσοστό νέων ΕΑΕΚ <sup>3</sup> (% του πληθυσμού ηλικίας 15-24 ετών)	11,7	14,6	16	18,7	17	-
Άτομα που εγκαταλείπουν πρόωρα την εκπαίδευση και την κατάρτιση (% του πληθυσμού ηλικίας 18-24 με το πολύ κατώτερη δευτεροβάθμια εκπαίδευση, που δεν παρακολουθεί περαιτέρω εκπαίδευση ή κατάρτιση)	12,7	11,3	11,4	9,1	6,8	-
Ολοκλήρωση τριτοβάθμιας εκπαίδευσης (% του πληθυσμού ηλικίας 30-34 ετών που έχει ολοκληρώσει επιτυχώς την τριτοβάθμια εκπαίδευση)	45,3	46,2	49,9	47,8	52,5	-
Επίσημες υπηρεσίες παιδικής μέριμνας (30 ώρες και άνω· % του πληθυσμού ηλικίας κάτω των 3 ετών)	16	17	19	22	-	-

1) Ανεργοί θεωρούνται όλοι όσοι δεν είχαν εργασία, αλλά είχαν αναζητήσει εργασία ενεργά και ήταν διατεθειμένοι να αρχίσουν να εργάζονται αμέσως ή εντός δύο εβδομάδων.  
 2) Μακροχρόνια άνεργοι είναι τα άτομα που ήταν άνεργοι για τουλάχιστον 12 μήνες.  
 3) Εκτός εκπαίδευσης, απασχόλησης ή κατάρτισης  
 4) Μέσος όρος των τριών πρώτων τριμήνων του 2015. Τα στοιχεία για τα ποσοστά συνολικής ανεργίας και ανεργίας των νέων είναι προσαρμοσμένα σε εποχικές διακυμάνσεις.  
 Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΕ).

Πίνακας : Δείκτες αγοράς εργασίας και κοινωνικοί δείκτες Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2015)

Το σύστημα κοινωνικής πρόνοιας της Κύπρου έχει υποστεί σημαντική μεταρρύθμιση κατά τα τελευταία έτη. Το 2014, το Κοινοβούλιο ενέκρινε τον «Νόμο περί Ελάχιστου Εγγυημένου Εισοδήματος και Γενικότερα περί Κοινωνικών Παροχών», ο οποίος αντικατέστησε την προηγούμενη νομοθεσία για τις δημόσιες ενισχύσεις. Η εν λόγω μεταρρύθμιση αναμένεται να βελτιώσει τη στοχοθέτηση και τη συνοχή του συστήματος, μειώνοντας παράλληλα τη φτώχεια και περιορίζοντας τον κοινωνικό αποκλεισμό.

Το σύστημα κοινωνικής πρόνοιας της Κύπρου αποτελείται από το δημόσιο βοήθημα, το επίδομα ανεργίας και μια σειρά άλλων παροχών που χορηγούν διάφορα υπουργεία, θεωρούνταν ότι ήταν υπερβολικά κατακερματισμένο, χωρίς κατάλληλη στόχευση και συντονισμό και ευάλωτο σε καταχρήσεις, καθώς επίσης ότι δεν παρείχε κίνητρα επανένταξης στην αγορά εργασίας. Για την αντιμετώπιση ορισμένων από αυτά τα προβλήματα, θεσπίστηκε ένα νέο σύστημα ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος (ΕΕΕ) με στόχο τη διασφάλιση ορισμένων παροχών και την επίτευξη καλύτερης στόχευσης.

Στο πλαίσιο του νέου συστήματος, οι βασικές ανάγκες προσδιορίζονται με βάση ένα προκαθορισμένο ελάχιστο καλάθι καταναλωτή, με πρόσθετα επιδόματα για το κόστος στέγασης και τους σχετικούς φόρους, καθώς και για τις υπηρεσίες φροντίδας. Ορισμένες παροχές, συμπεριλαμβανομένων των φοιτητικών επιδομάτων, των ειδικών παροχών αναπηρίας και των παροχών στέγασης για τους πρόσφυγες, εξακολουθούν να χορηγούνται εκτός του ΕΕΕ, παρόλο που καταβάλλονται προσπάθειες για τη συγκέντρωση των δεδομένων σε ενιαίο μητρώο.

Στόχος του καθορισμού σαφών κριτηρίων επιλεξιμότητας και της διασταύρωσης των στοιχείων είναι να διασφαλιστεί ότι οι πόροι θα διατίθενται σε όσους έχουν μεγαλύτερη ανάγκη. Πριν από τη μεταρρύθμιση, 61.500 οικογένειες, μεταξύ των οποίων και συνταξιούχοι, ελάμβαναν κοινωνικές παροχές στην Κύπρο. Στα μέσα Μαρτίου του 2016, οι δικαιούχοι ΕΕΕ αριθμούσαν 25.508 οικογένειες. Ο μικρότερος αριθμός δικαιούχων μπορεί να αποδοθεί στον μικρότερο από τον αναμενόμενο αριθμό αιτήσεων από συνταξιούχους, καθώς και στο σχετικά υψηλό ποσοστό απόρριψης βάσει των κριτηρίων του ΕΕΕ (ποσοστό απόρριψης 63%), κυρίως λόγω του ό,τι οι αιτούντες διέθεταν περιουσιακά στοιχεία ή καταθέσεις που υπερέβαιναν τα όρια επιλεξιμότητας. Επί το παρόντος, περίπου το 27% των αρχηγών οικογενειών που δικαιούνται ΕΕΕ είναι άνεργοι, το 16% είναι φτωχοί εργαζόμενοι, το 21% συνταξιούχοι και το 36% είναι ανενεργοί λόγω αναπηρίας, υποχρεώσεων οικιακής φροντίδας ή για άλλους λόγους

(στατιστικά στοιχεία του υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων της Κύπρου).

Είναι προφανές ότι υπήρξαν σοβαρές κοινωνικές συνέπειες από την κρίση λόγω και της απότομης επιδείνωσης της κατάστασης σε σύγκριση με άλλες χώρες που αντιμετώπισαν οικονομική κρίση. Παρόλα αυτά οι ιδιαιτερότητες της κυπριακής κοινωνίας βοήθησαν στο να μην πάρουν διαστάσεις ανάλογες με αυτές σε χώρες όπως η Ελλάδα ή η Ισπανία.

# Κεφάλαιο 3

## Η Χρηματοπιστωτική κρίση στην Ιρλανδία

### 3.1 Τα Χαρακτηριστικά της Κρίσης

Η μεταστροφή στα οικονομικά της Ιρλανδίας τα τελευταία 20 χρόνια είναι ίσως η πιο δραματική από οποιαδήποτε χώρα της ζώνης του ευρώ. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, η Ιρλανδία είχε ένα λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ πάνω από 110 τοις εκατό και πλήρωνε σχεδόν το 10 τοις εκατό του ΑΕΠ ετησίως σε τόκους για την εξυπηρέτηση του χρέους. Οι φορολογικοί συντελεστές είχαν φτάσει σε τιμωρητικά επίπεδα μετά από μια σειρά αποτυχημένες προσπάθειες να σταθεροποιηθεί το έλλειμμα, ενώ η ανάπτυξη είχε μείνει στάσιμη.

Σε λιγότερο από δέκα χρόνια η ιρλανδική οικονομία είχε μεταμορφωθεί πλήρως. Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 στο άλλοτε φτωχότερο κράτος της Ευρώπης εκτυλισσόταν ένα μικρό «θαύμα». Τα θετικά μακροοικονομικά στοιχεία επιβεβαίωναν την αξιοσημείωτη αυτή στροφή. Η χώρα γνώριζε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ετησίως από το 1988 μέχρι και λίγο πριν το ξέσπασμα της κρίσης, το 2007: το ΑΕΠ τα χρόνια αυτά αυξανόταν κατά μέσο όρο κατά 6% κάθε χρόνο. Την ίδια περίοδο η Ιρλανδία είδε τον πληθωρισμό της να μειώνεται και το ισοζύγιο πληρωμών της να γίνεται πλεονασματικό. Η μετανάστευση περιορίστηκε και η χώρα έγινε τόπος προσέλευσης εργατικού δυναμικού. Η ανεργία μειώθηκε: από 16% το 1994 σε 4% το 2000. Η απασχόληση αυξήθηκε σταθερά από 1,1 εκατομμύρια θέσεις εργασίας στα τέλη του 1980 σε 2,1 εκατομμύρια το 2007. Την περίοδο του «Κέλτικου Τίγρη», το κατά κεφαλήν ΑΕΠ για πρώτη φορά ξεπέρασε αυτό της Βρετανίας.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 όλο και περισσότερες αμερικανικές πολυεθνικές επιχειρήσεις επέλεξαν να εγκατασταθούν εκεί. Ο πολύ χαμηλός φορολογικός συντελεστής για τις επιχειρήσεις (12%), το γεγονός ότι η Ιρλανδία αποτελούσε ήδη από το 1973 μέλος της ΕΟΚ, η προοπτική της υιοθέτησης της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η είσοδος της Ιρλανδίας στην ΟΝΕ, αλλά και το αγγλόφωνο και καλά εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό θα μπορούσαν να συγκαταλεχθούν ανάμεσα

στους βασικότερους λόγους για τους οποίους οι ΗΠΑ επέλεξαν την Ιρλανδία ως τόπο εγκατάστασης για τις πολυεθνικές τους επιχειρήσεις (κυρίως ηλεκτρονικών υπολογιστών, υπηρεσιών υψηλής τεχνολογίας και φαρμακοβιομηχανίες).

Είναι ενδεικτικό ότι σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ την περίοδο 1991-1993 οι αμερικανικές επενδύσεις στην Ιρλανδία τριπλασιάστηκαν, ενώ το 1997 η Ιρλανδία βρισκόταν στην έβδομη θέση ανάμεσα στις χώρες-προορισμούς των αμερικανικών επενδύσεων. Ήταν μια περίοδος ευημερίας η οποία είχε τα αίτια της περισσότερο σε εξωγενείς παρά σε ενδογενείς παράγοντες.

Αυτή η εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη επέτρεψε στην ιρλανδική κυβέρνηση να μειώνει τους φορολογικούς συντελεστές και να αυξάνει τις δημόσιες δαπάνες χρόνο με το χρόνο. Παρόλα αυτά η οικονομική ανάπτυξη επαρκούσε για να αυξάνονται τα φορολογικά έσοδα και να είναι συνεχόμενοι προϋπολογισμοί πλεονασματικοί. Μέχρι το 2007, ωστόσο, οι περισσότεροι παράγοντες που συνετέλεσαν στην βελτίωση της παραγωγικότητας και την αύξηση του εργατικού δυναμικού είχαν εξαντληθεί. Έτσι, ακόμη και χωρίς τη διεθνή επιβράδυνση ή μια εσωτερική κρίση, η Ιρλανδία μπήκε στο τελευταίο μέρος της δεκαετίας με μια οικονομία που το πιθανότερο ήταν να επιβραδύνει.

Μέχρι το 2007, η Ιρλανδία θεωρήθηκε από πολλούς ως η ευρωπαϊκή χώρα με τα κορυφαία οικονομικά επιτεύγματα. Μια μακρά περίοδο υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και χαμηλής ανεργίας είχε συνδυαστεί με πλεονάσματα του προϋπολογισμού. Η χώρα εμφανίστηκε σε θέση να αντιμετωπίσει οποιαδήποτε οικονομική επιβράδυνση, δεδομένου ότι είχε ένα δείκτη ακαθάριστου χρέους-ΑΕΠ το 2007 γύρω στο 25% και ένα κρατικό επενδυτικό ταμείο αξίας περίπου € 5.000 ανά άτομο.

Κατά τη διάρκεια του 2008, οι διεθνείς επενδυτές άρχισαν να ανησυχούν για την έκθεση των ιρλανδικών τραπεζών σε δάνεια για επενδύσεις σε ακίνητα. Η αυξανόμενη δυσκολία των τραπεζών να αντλήσουν κεφάλαια από την αγορά ομολόγων οδήγησε στις 29 Σεπτεμβρίου του 2008, δύο εβδομάδες μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη των μεγαλύτερων ιρλανδικών τραπεζών να ζητήσουν βοήθεια από την κυβέρνηση. Η Anglo Irish έχανε κεφάλαια και είχε σχεδόν εξαντλήσει τις εμπράγματα εξασφαλίσεις για να μπορέσει να δανειστεί από την ΕΚΤ. Η Anglo Irish ήταν πιθανώς ημέρες μακριά από πτώχευση και οι υπόλοιπες τράπεζες ήταν εξαιρετικά ανήσυχες για τις επιπτώσεις, εάν συνέβαινε αυτό.



Στις 30 Σεπτεμβρίου του 2008, η ιρλανδική κυβέρνηση παρήσχε εγγύηση για όλες σχεδόν τις υπάρχουσες και μελλοντικές υποχρεώσεις των εγχώριων ιρλανδικών τραπεζών. Η εγγύηση θα ίσχυε για δύο χρόνια, που σημαίνει ότι οποιαδήποτε αθέτηση πληρωμής των τραπεζικών υποχρεώσεων κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου θα καλυπτόταν από την ιρλανδική κυβέρνηση.

Ωστόσο, η επακόλουθη κατάρρευση - που αφορούσε την κατάρρευση της αγοράς κατοικιών, τη διόγκωση της ανεργίας και μια μεγάλης κλίμακας τραπεζική κρίση - αποδείχθηκε πολύ δύσκολο για την ιρλανδική κυβέρνηση να τη διαχειριστεί μόνη της. Το 2010, η Ιρλανδία συμφώνησε σε ένα πρόγραμμα προσαρμογής με την ΕΕ και το ΔΝΤ.

## **3.2 Τα Αίτια της Κρίσης**

Η ιρλανδική οικονομική κρίση οφείλεται τόσο σε εξωγενείς παράγοντες όσο και σε ενδογενείς παράγοντες. Το «φτηνό» χρήμα λόγω της νομισματικής ενοποίησης και των διεθνών οικονομικών συνθηκών πριν την κρίση του 2008 οδήγησαν σε μία άνευ προηγουμένου παροχή ρευστότητας στις ιρλανδικές τράπεζες. Η δεκαετία οικονομικής ανάπτυξης που είχε προηγηθεί είχε δημιουργήσει προσδοκίες ότι αυτό θα συνεχιζόταν εσαεί.

### **3.2.1 Πώς η αμερικανική κρίση επηρέασε την ιρλανδική.**

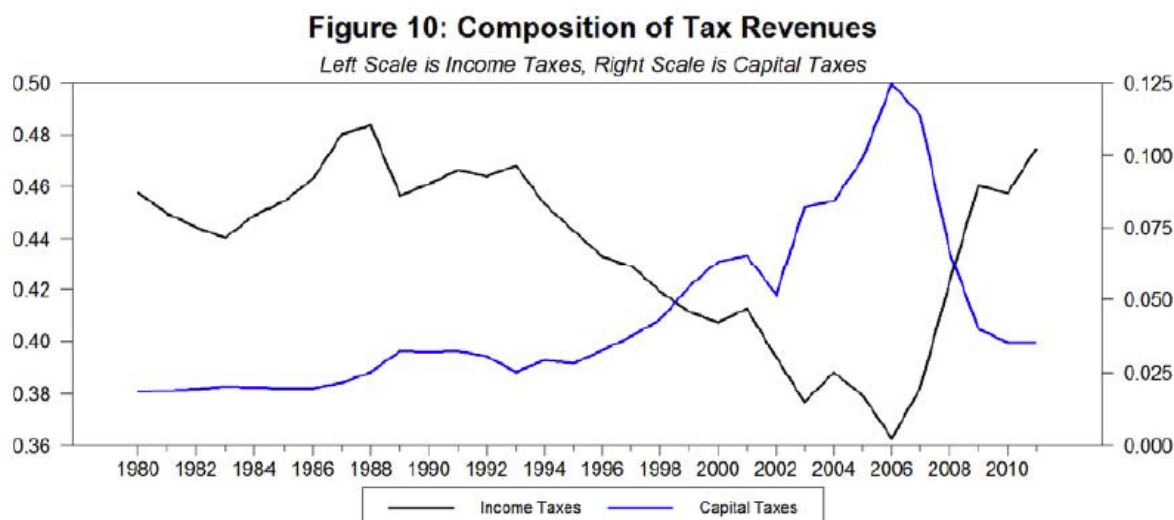
Επειδή η πλειοψηφία των ξένων εταιρειών που είχαν επενδύσει στην Ιρλανδία προέρχονταν από τις ΗΠΑ, υπήρξαν σημαντικές συνέπειες στην ιρλανδική οικονομία από την αρχή της κρίσης των subprimes στις ΗΠΑ. Οι περισσότερες πολυεθνικές από την αρχή της κρίσης άρχισαν να μειώνουν την έκθεση τους σε άλλες χώρες για να περιορίσουν τις απώλειες των μητρικών εταιρειών στις ΗΠΑ. Άμεση συνέπεια ήταν η μείωση των θέσεων εργασίας από τα παραρτήματα που έκλεισαν στην Ιρλανδία, αλλά και από την μείωση του κύκλου εργασιών που στηρίζονταν στην παροχή υπηρεσιών σε αυτές τις επιχειρήσεις όπως και των φορολογικών εσόδων.

Επιπλέον οι ιρλανδικές τράπεζες στα πλαίσια του ανταγωνισμού και της προσπάθειας προσέλκυσης μεγάλων πελατών είχαν δώσει δάνεια στις εν λόγω επιχειρήσεις με χαμηλά επιτόκια και εξασφαλίσεις τα ακίνητα όπου στεγάζονταν η επιχείρηση. Πολλές επιχειρήσεις αποχωρώντας από την Ιρλανδία είτε προτίμησαν είτε δεν μπόρεσαν να

αποπληρώσουν τα δάνεια τους και οι τράπεζες βρέθηκαν με ακίνητα που είχαν χάσει μεγάλο μέρος της αξίας τους και δεν υπήρχαν ενδιαφερόμενοι αγοραστές.

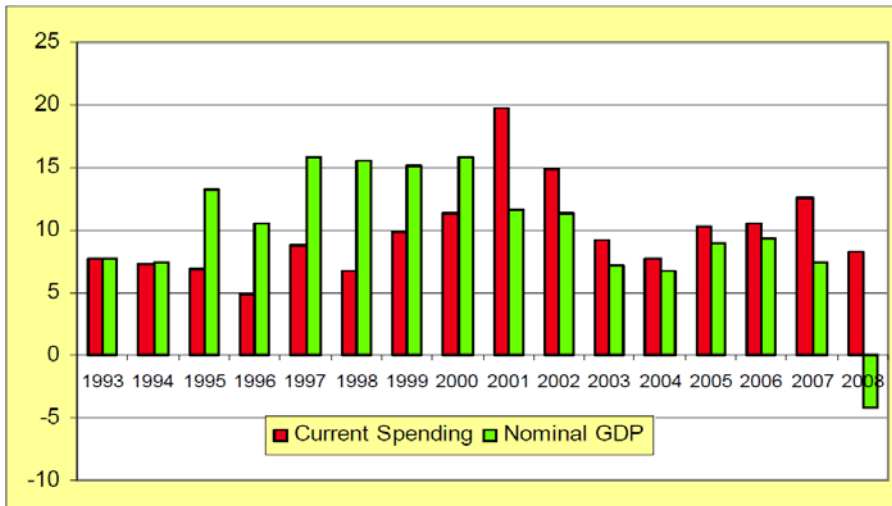
### 3.2.2 Η δημοσιονομική κρίση.

Η δημοσιονομική πολιτική πριν την κρίση αντί να αυξήσει την ανθεκτικότητα της οικονομίας αύξησε την ευπάθεια της. Η κατάρρευση της κατασκευαστικής δραστηριότητας, και το αντίστοιχο άλμα της ανεργίας, οδήγησε σε τεράστιες απώλειες σε φορολογικά έσοδα και μια μεγάλη αύξηση στις δαπάνες κοινωνικής πρόνοιας (επιδόματα ανεργίας κλπ). Επί πλέον η φορολογική βάση της Ιρλανδίας είχε μεταβληθεί κατά τη διάρκεια των προηγούμενων ετών ώστε σαν συλλέγει όλο και περισσότερα φορολογικά έσοδα από την κατασκευαστική δραστηριότητα.



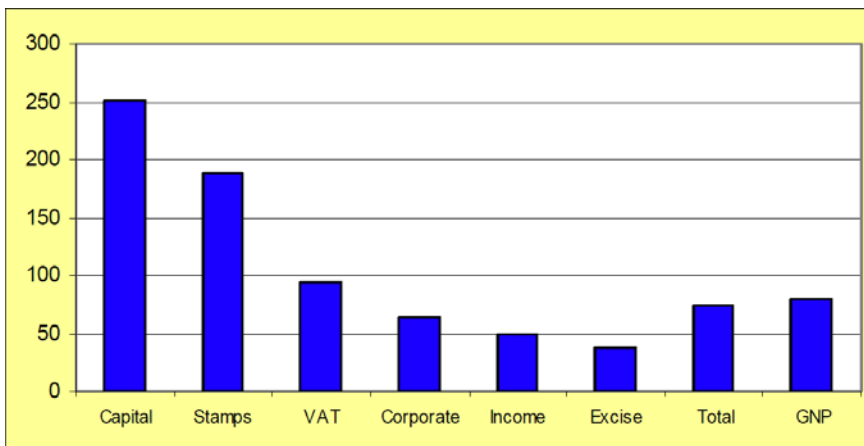
**Εικόνα 3.1:** Η σύσταση των φορολογικών εσόδων 1980-2010 Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland's Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013

Η εικόνα 3.1 δείχνει το ποσοστό των συνολικών φορολογικών εσόδων λόγω του φόρου εισοδήματος και λόγω των φόρων βάσει περιουσιακών στοιχείων, όπως τα τέλη χαρτοσήμου, οι φόροι κεφαλαιουχικών κερδών και απόκτησης κεφαλαίων. Χάρη στην άνθηση της στεγαστικής δραστηριότητας και την απότομη αύξηση των τιμών των ακινήτων, το μερίδιο των φορολογικών εσόδων λόγω αυτών των φόρων βάσει περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε σταθερά κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 και ακόμα πιο γρήγορα μετά το 2002. Ταυτόχρονα, υπήρξε μια αντίστοιχη μείωση ανάλογου μεγέθους του μεριδίου των εσόδων που εισπράττονταν από τη φορολογία εισοδήματος. Όταν η οικοδομική δραστηριότητα κατέρρευσε, αυτή η σημαντική πηγή κρατικών εσόδων εξαφανίστηκε σχεδόν εν μία νυκτί.



**Εικόνα 3.2:** Τρέχουσες δημόσιες δαπάνες και ονομαστικό ΑΕΠ (ποσοστιαία αλλαγή) Πηγή: O’Leary, Jim (2010), “External Surveillance of Irish Fiscal Policy during the Boom”, NUIM Department of Economics, Finance and Accounting Working Paper

Η φορολογική πολιτική μέχρι το 2007 οδήγησε στην «υπερθέρμανση» της οικονομίας. Η αύξηση των δημοσίων δαπανών με την ταυτόχρονη φορολογική ελάφρυνση και τον προσανατολισμό των φορολογικών εσόδων στην είσπραξη από την επιχειρηματική δραστηριότητα κυρίως στον κατασκευαστικό τομέα, έκανε την ιρλανδική οικονομία πιο ευάλωτη. Το προσωπικό στο δημόσιο αυξήθηκε κατά 15,5% από το 2001 μέχρι το 2009, ενώ οι φόροι από μη σταθερές πηγές όπως ο εταιρικός φόρος, τα τέλη χαρτοσήμων και ο κεφαλαιουχικός φόρος από το 8% του συνόλου των φορολογικών εσόδων το 1980 έφτασαν στο 30% το 2006.



**Εικόνα 3.3:** Σωρευτική αύξηση των φορολογικών εσόδων (ποσοστιαία αλλαγή), 2000-2007 Πηγή: O’Leary, Jim (2010), “External Surveillance of Irish Fiscal Policy during the Boom”, NUIM Department of Economics, Finance and Accounting Working Paper

Οι λόγοι που το φορολογικό σύστημα άλλαξε τόσο πολύ είναι τρεις:

-Οι φοροαπαλλαγές στον φόρο εισοδήματος για να συγκρατηθεί το κόστος εργασίας βάσει των συμβάσεων εργασίας που είχαν γίνει,

-Η φορολογία των ακινήτων ειδικά για ιδιοκατοίκηση ήταν πιο ευνοϊκή από ότι στην υπόλοιπη Ευρώπη.

-Οι φορολογικές ελαφρύνσεις για να προσελκυσθούν επενδύσεις και να ευνοηθεί η οικονομική ανάπτυξη έφτασε μέχρι το 2005 να είναι μεγαλύτερες από έσοδα του φόρου εισοδήματος και τρεις φορές μεγαλύτερες από τον μέσο όρο στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Ο περιορισμός της φορολογικής βάσης και υπερβολική εξάρτηση των εσόδων από την ανάπτυξη του κατασκευαστικού τομέα έκανε την οικονομία πιο ευάλωτη.

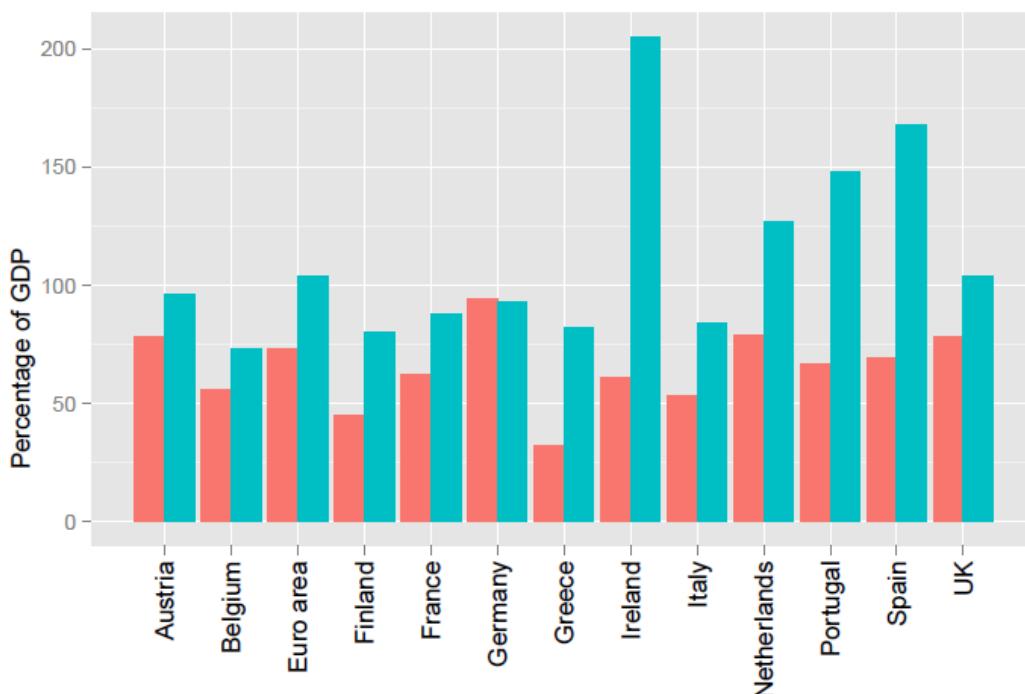
### **3.2.3 Η «φούσκα» των ακινήτων και το σκάσιμο της.**

Στις αρχές του 2000 η Ιρλανδία είχε το μικρότερο κατά κεφαλήν απόθεμα κατοικιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Με πληθυσμό και εισοδήματα να αυξάνονται, υπήρχαν ισχυροί θεμελιώδεις παράγοντες που συντελούν στην αύξηση της ζήτησης των κατοικιών. Μετά το 2000 οι πηγές ανάπτυξης της οικονομίας διαφοροποιήθηκαν. Μοχλός της ιρλανδικής οικονομίας έγιναν πλέον τα ακίνητα. Ενώ κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1990 ο κλάδος της οικοδομής στην Ιρλανδία αντιπροσώπευε το 4%-6% του ΑΕΠ της χώρας, το 2006-2007 δηλαδή στην αιχμή της φούσκας των ακινήτων έφτασε το 15%.

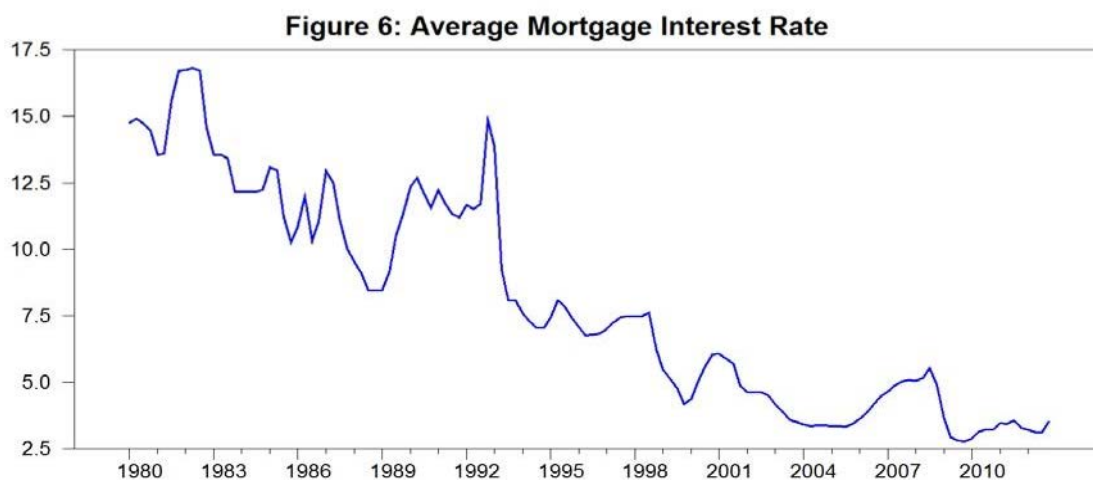
Ο δανεισμός από τις διεθνείς αγορές έγινε εξαιρετικά εύκολος για τις ιρλανδικές τράπεζες, οι οποίες με τη σειρά τους δάνειζαν με την ίδια ευκολία πολύ μεγάλα ποσά τόσο στις κατασκευαστικές εταιρείες όσο και στα νοικοκυριά. Ο τραπεζικός δανεισμός προς τα ιρλανδικά νοικοκυριά τετραπλασιάστηκε μέσα σε μια δεκαετία: έτσι ενώ το 1997 τα δάνεια των τραπεζών έφταναν στο 50% του ιρλανδικού ΑΕΠ, το 2008 είχαν φτάσει στο 200%.

Το 1995 ο ενυπόθηκος δανεισμός αντιστοιχούσε κατά μέσο όρο σε μισθούς τριών ετών και η μέση τιμή ενός σπιτιού κατά μέσο όρο αντιστοιχούσε σε εισοδήματα τεσσάρων ετών. Στο απόγειο της φούσκας των ακινήτων, το 2006, ο ενυπόθηκος δανεισμός αντιστοιχούσε πλέον στις αποταμιεύσεις οκτώ ετών, ενώ η μέση τιμή ενός σπιτιού ήταν πλέον δεκαπλάσια ενός μέσου μισθού. Οι αγοραστές ακινήτων ήταν διατεθειμένοι να συνεχίσουν να δανείζονται προκειμένου να αγοράζουν τα ακίνητα σε υψηλές τιμές όσο προσδοκούσαν ότι οι αυτές θα συνέχιζαν να αυξάνονται. Αυτή η διαδικασία αναπόφευκτα σταματά στο σημείο εκείνο που οι υποψήφιοι αγοραστές θεωρούν ότι

αναλαμβάνουν την υποχρέωση να αποπληρώσουν ένα τεράστιο χρέος. Οι όροι πλέον αντιστρέφονται: καθώς όλο και λιγότεροι αγοραστές είναι διατεθειμένοι να δανειστούν για να αποκτήσουν σπίτι, οι τιμές των ακινήτων πέφτουν και η φούσκα «σκάει».



**Εικόνα 3.4:** Ο τραπεζικός δανεισμός στα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ για τις οικονομίες της Ευρωζώνης και του Ηνωμένου Βασιλείου, το 1997 και το 2008. Πηγή: Kelly Morgan, “The Irish Credit Bubble, Centre For Economic Research”, University College Dublin, December 2009



**Εικόνα 3.5:** Μέσο επιτόκιο ενυπόθηκων δανείων 1980-2010 Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland’s Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013

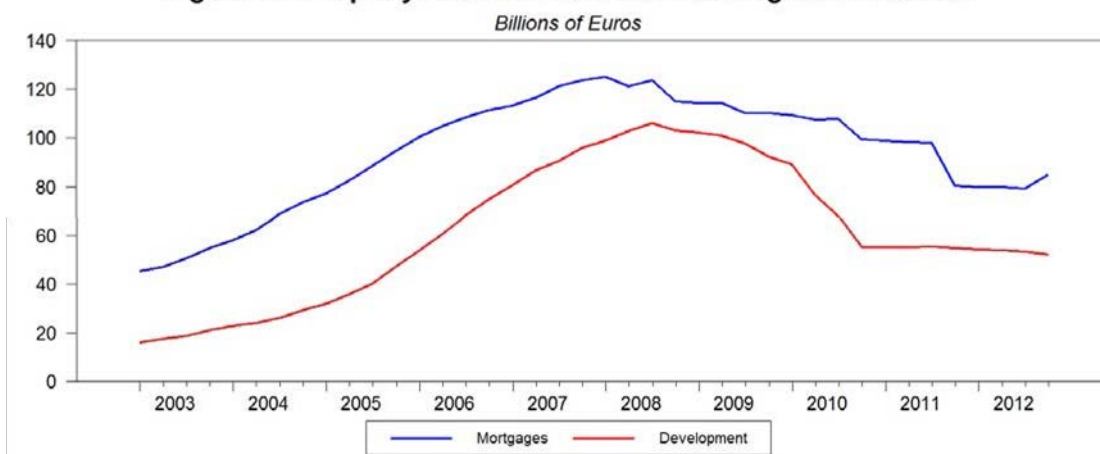
Ο κατασκευαστικός τομέας έγινε κυρίαρχος παράγοντας στην ιρλανδική οικονομία. Ένα μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού που χρησιμοποιήθηκε για την διόγκωση του κατασκευαστικού τομέα προήλθε από τα νέα κράτη μέλη της ΕΕ από την Ανατολική Ευρώπη. Μέχρι το 2007, η κατασκευή αντιπροσώπευαν το 13,3 τοις εκατό της συνολικής απασχόλησης, το υψηλότερο ποσοστό στον ΟΟΣΑ. Πράγματι, με εξαίρεση την Ισπανία και την Πορτογαλία, το μερίδιο του κατασκευαστικού τομέα στην απασχόληση στην Ιρλανδία ξεπέρασε όλα τα άλλα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ, σχεδόν κατά πέντε ποσοστιαίες μονάδες. Αυτή η υπερβολική οικονομική συγκέντρωση στην κατασκευή κατοικιών έμελλε να αποδειχθεί καταστροφική. (Karl Whelan, 7/2013)

### **3.2.4 Η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος.**

Η επιτάχυνση της επέκτασης του κατασκευαστικού τομέα μετά το 2002 χρηματοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τις ιρλανδικές τράπεζες. Όπως φαίνεται στην Εικόνα 3.6, το συνολικό απόθεμα των στεγαστικών δανείων στην Ιρλανδία από 16 δις € το πρώτο τρίμηνο του 2003 έφτασε στα 106 δις € το 3ο τρίμηνο του 2008, που είναι περίπου το 60% του ΑΕΠ εκείνης της χρονιάς. Εκτός από τη ραγδαία επέκταση των στεγαστικών δανείων τους, οι ιρλανδικές τράπεζες είχαν επίσης τεράστια ανοίγματα σε μεγάλα αναπτυξιακά έργα στον τομέα των ακινήτων. Ακίνητα που σχετίζονται με δάνεια προς κατασκευαστικές επιχειρήσεις πήγαν από τα 45 δις € το πρώτο τρίμηνο του 2003 στα 125 δις € το 2 πρώτο τρίμηνο του 2008.

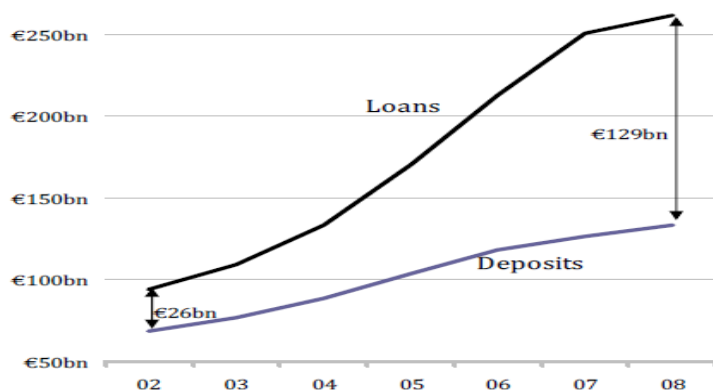
Πολλά από τα αναπτυξιακά δάνεια στα βιβλία των ιρλανδικών τραπεζών το 2008 έγιναν σε επιχειρηματίες που είχαν κάνει περιουσίες κατά τη διάρκεια του μεγαλώματος της «φούσκας των ακινήτων» και προσπαθούσαν να πολλαπλασιάσουν την περιουσία τους με όλο και πιο εξωφρενικές επενδύσεις. Τα περισσότερα από αυτά τα δάνεια χρησιμοποιήθηκαν για επενδύσεις που θα μπορούσαν να εξοφληθούν μόνο αν οι τιμές των ακινήτων συνέχισαν να αυξάνονται.

**Figure 11: Property-Related Loans Outstanding at Irish Banks**



**Εικόνα 3.6:** Μη εξυπηρετούμενα οικιστικά δάνεια στις Ιρλανδικές τράπεζες. Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland's Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013

Ένας άλλος παράγοντας κινδύνου ήταν η σημαντική αλλαγή στο μοντέλο χρηματοδότησης που εφαρμοζόταν από τις ιρλανδικές τράπεζες κατά τα τελευταία χρόνια της οικονομικής μεγέθυνσης. Πριν από το 2003, οι τράπεζες είχαν λειτουργήσει σε ένα πολύ παραδοσιακό τρόπο, με τα δάνεια να είναι περίπου ίσα με τις καταθέσεις. Μετά το 2003, η ταχεία επέκταση του δανεισμού στα ακίνητα χρηματοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό με ομόλογα που εκδίδονται προς τους διεθνείς επενδυτές. Από λιγότερο από 15 δις € το 2003, ο διεθνής δανεισμός ομολόγων από τις έξι κύριες ιρλανδικές τράπεζες αυξήθηκε σε σχεδόν 100 δις € (πάνω από το ήμισυ του ΑΕΠ) μέχρι το 2007. Αυτή η πηγή της χρηματοδότησης αποδείχθηκε λιγότερο σταθερή από ό, τι η χρηματοδότηση μέσω των καταθέσεων μόλις η αγορά ακινήτων κατέρρευσε και σε συνδυασμό με την κρίση στις ΗΠΑ.



Source: Central Bank of Ireland

**Εικόνα 3.7:** Η διαφορά δανείων και καταθέσεων 2002-2008. Πηγή: REPORT OF THE COMMISSION OF INVESTIGATION INTO THE BANKING SECTOR IN IRELAND, Μάρτιος 2011

Η προθυμία των τραπεζών να αναλαμβάνουν ολοένα και μεγαλύτερους κινδύνους με την παροχή περισσότερων και σημαντικά μεγαλύτερων δάνειων κυρίως για εμπορική εκμετάλλευση ακίνητα ήταν ένας σημαντικός λόγος για τη σταδιακή αύξηση της χρηματοοικονομικής αστάθειας στην Ιρλανδία. Αυτή η προθυμία συνέβη λόγω της εμφάνισης των ισχυρών ξένων και εγχώριων ανταγωνιστών στην αγορά ακινήτων τόσο για εμπορική χρήση όσο και για κατοικίες. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας, η Anglo Irish Bank (Anglo) και η Irish Nationwide Building Society (INBS) αναπτύσσονταν σε μεγάλο βαθμό στη βάση τραπεζικής σχέσεων, με την παροχή δανείων σε περιορισμένο αριθμό επιχειρηματιών που δραστηριοποιούνται στα πιο ριψοκίνδυνα κομμάτια της αγοράς ακινήτων. Η Anglo ιδίως θαυμάζονταν ευρέως τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στο εξωτερικό, και επαινείτο (από πολλούς επενδυτές, συμβούλους, αναλυτές, οργανισμούς αξιολόγησης και των μέσα μαζικής ενημέρωσης) ως πρότυπο για τις άλλες ιρλανδικές τράπεζες που θα έπρεπε να μιμηθούν.

Αυτό φαίνεται να οδήγησε σε μια σταδιακή υιοθέτηση χαμηλότερων πιστωτικών στάνταρτς από μια σειρά από ιρλανδικές τράπεζες ως μέθοδο για τη διατήρηση μερίδιου της αγοράς και της κερδοφορίας. Σε ορισμένες τράπεζες η στρατηγική αυτή συνειδητά εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο και ήταν κανονικά οριοθετημένη. Σε άλλες τράπεζες, τα διοικητικά συμβούλια φαίνεται απλά να αποφάσισαν την επίτευξη υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης, με λίγη προφανή συνειδητοποίηση των συνακόλουθων κινδύνων. Η εφαρμογή (και η πολιτική κινδύνου) είχε σιωπηρά αφηθεί στο προσωπικό.

Τα τραπεζικά δάνεια επεκτάθηκαν τόσο γρήγορα, διότι ούτε οι τράπεζες ούτε οι οφειλέτες φαίνεται να είχαν πραγματικά κατανοήσει τους κινδύνους που αναλάμβαναν. Πολλές τράπεζες όλο και περισσότερο βρίσκονταν υπό την ηγεσία και διοίκηση ανθρώπων με ελάχιστη πρακτική εμπειρία στη διαχείριση των πιστώσεων και του κινδύνου από ό, τι πριν. Ο δανεισμός που σχετίζονταν με τα ακίνητα θεωρήθηκε ως μονόδρομος για την αναπτυξιακή τραπεζική. Η αγορά δεύτερου ή περισσότερων ακινήτων από ένα άτομο θεωρήθηκε αυτονόητη. Η ταχεία αύξηση των δανείων δεν μπορούσε να χρηματοδοτηθεί από ιδιώτες και εταιρικούς καταθέσεις, κατά συνέπεια, οι τράπεζες στράφηκαν προς την χονδρική αγορά.

Η μεγάλη ανάκαμψη στην αγορά ακινήτων, η οποία συνοδευόταν από αδιάκοπη προβολή των μέσων ενημέρωσης, διάβρωσε τη συνειδητοποίηση των κινδύνων τόσο των τραπεζών όσο και των πελατών τους στην Ιρλανδία. Οι τράπεζες, επικαλούμενες τη μακρά σειρά των καλών εποχών, γενικά έβλεπαν μικρό πρόβλημα στην επέκταση του



δανεισμού, με το να επιτρέπουν την πιστωτική ποιότητα και τη διαχείριση του κινδύνου να χειροτερεύουν σταδιακά. Ομοίως, τα νοικοκυριά και οι επενδυτές που είχαν δει τα εισοδήματά και τον πλούτο τους να αυξάνεται σημαντικά για μια σειρά ετών, η εύκολη πρόσβαση σε πιστώσεις ενθάρρυνε περαιτέρω την πίστη σε μια ατέρμονη ανάπτυξη. Στην ουσία, και οι δύο πλευρές της αγοράς θεωρούσαν ότι η άλλη πλευρά ήξερε τι έκανε. Αυτό βοήθησε να εξασφαλιστεί συνεχής ανάπτυξη, κερδοφορία και χρηματοδότηση στην αγορά βραχυπρόθεσμα. Ωστόσο, αυτό σήμαινε επίσης ότι οι αντιστάσεις σχετικά με την επικινδυνότητα της αύξησης των πιστώσεων και της μόχλευσης ήταν αδύναμες και γινόντουσαν πιο αδύναμες με την πάροδο του χρόνου. Δεδομένου ότι οι τράπεζες χρηματοδοτούσαν όλο και περισσότερο την επικερδή αγορά των οικιστικών και εμπορικών ακινήτων, συνέβη μια «έκρηξη» της αγοράς από το πρώτο μισό της δεκαετίας. Είχαμε μια αυτοτροφοδοτούμενη σπειροειδή ανάπτυξη: υψηλότερες τιμές και αξίες προκάλεσαν αύξηση της κερδοσκοπικής αγοράς των κατοικιών και της γης, οι αξιολογητές έκαναν τις εκτιμήσεις τους με βάση αυτές τις υψηλότερες τιμές, αυτό αύξησε τη ζήτηση και την εγγύηση για τις τραπεζικές χορηγήσεις, οι οποίες με τη σειρά τους αύξαναν τις τιμές όσο πιο πολύ χρηματοδότηση παρεχόταν. Η διαδικασία αυτή τερματίστηκε, όταν οι τιμές των κατοικιών έφτασαν στο αποκορύφωμά τους στα τέλη του 2006 και η κατασκευή στις αρχές του 2007. Επιπλέον, μόλις η τραπεζική χρηματοδότηση στέρεψε, ο τομέας της πίστωσης με κινητήριο δύναμη την ανάπτυξη των ακινήτων άρχισε να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Η σχέση μεταξύ των τιμών των ακινήτων και της χρηματοδότησης από τις τράπεζες επιτάχυνε την ύφεση και την επιδείνωση των ισολογισμών των τραπεζών.

### **3.2.5 Ο ρόλος του ευρώ και της ευρωζώνης.**

Η εξάλειψη του νομισματικού κινδύνου και η σημαντική πτώση των επιτοκίων για όλες τις χώρες της ευρωζώνης δημιούργησε συνθήκες αύξησης του δανεισμού. Ειδικά για τις μικρότερες και ασθενέστερες οικονομίες η διαφορά στα επιτόκια πριν και μετά την υιοθέτηση του ευρώ ήταν μεγαλύτερη ποσοστιαία από αυτήν μεγαλύτερων οικονομιών όπως η Γερμανία.

Το φτηνότερο χρήμα για τις τοπικές τράπεζες από την ΕΚΤ και τις διεθνείς αγορές, όπως και οι επενδύσεις από ξένες τράπεζες άλλων ευρωπαϊκών χωρών ή άλλων ανεπτυγμένων χωρών, δημιούργησαν μία άνευ προηγουμένου πιστωτική επέκταση. Το

ιδιωτικό χρέος εκτινάχθηκε, δημιουργήθηκε η φούσκα των ακινήτων και γενικά υπερθερμάνθηκε η οικονομία.

Η απουσία ορθών πολιτικών στα δημοσιονομικά, τραπεζικούς κανόνες και την εταιρική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επιδείνωσε τις επιπτώσεις. Παρόλα αυτά μετά την εκδήλωση της κρίσης αν δεν υπήρχε η ΟΝΕ, η αντιμετώπιση της από κάθε μία χώρα-οικονομία μεμονωμένα θα ήταν δυσκολότερη. Οι πιθανοί νομισματικοί κίνδυνοι από την έκθεση του νομίσματος και της οικονομίας στις διεθνείς αγορές υπερβαίνουν την όποια αδυναμία εφαρμογής νομισματικής πολιτικής από την εθνική κυβέρνηση.

### **3.2.6. Η εταιρική διακυβέρνηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα.**

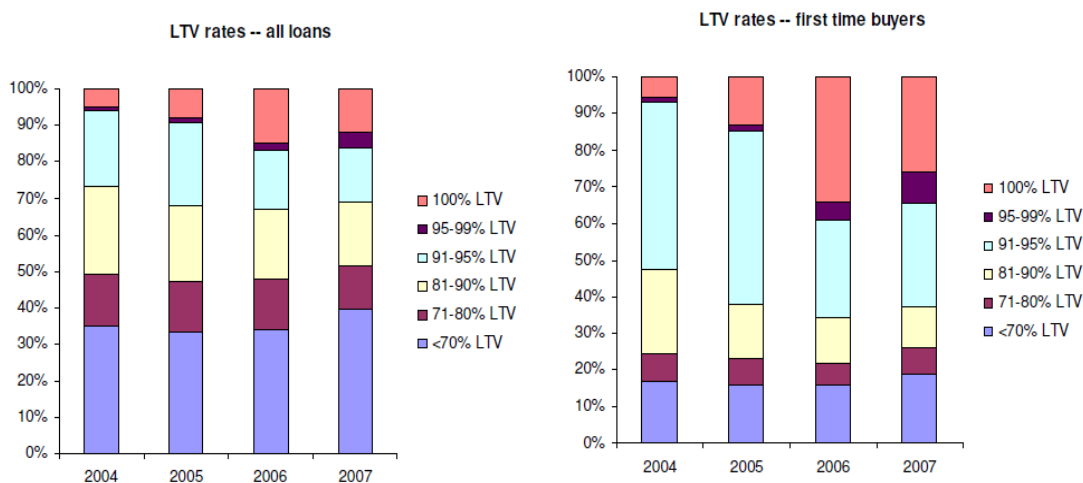
Οι νέες συνθήκες που διαμορφώθηκαν μετά την ολοκλήρωση της νομισματικής ένωσης σε συνδυασμό με την δεκαετή περίοδο ανάπτυξης που είχε προηγηθεί δημιούργησαν σημαντικές νέες ευκαιρίες για τις ιρλανδικές τράπεζες. Στην προσπάθεια τους να εκμεταλλευτούν αυτά τα νέα δεδομένα προέκυψαν σημαντικές αδυναμίες όσον αφορά την ορθή εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών.

Η λανθασμένη εταιρική διακυβέρνηση οδήγησε σε δυσλειτουργία των μηχανισμών διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών και την παραχώρηση δανείων χωρίς ορθή εκτίμηση των πιστωτικών κινδύνων. Η υπερβολική έκθεση κάποιων τραπεζών και ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον κατασκευαστικό τομέα αποτέλεσε ένα λανθασμένο επιχειρηματικό μοντέλο ανάπτυξης των τραπεζών.

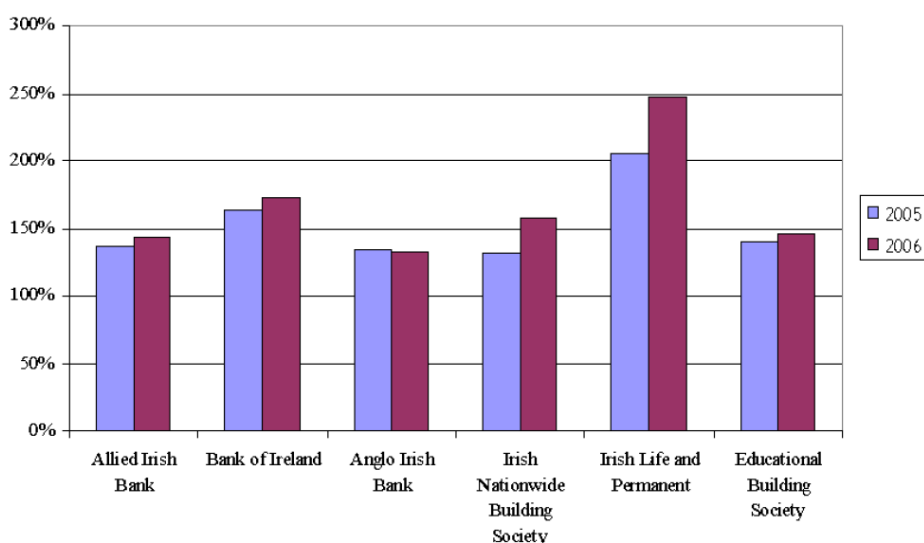
Ιδιαίτερα τα δάνεια εμπορικών ακινήτων ήταν εξαρτημένα από την πορεία της οικονομίας και πως αυτή επηρέαζε την τιμή τους. Όσο η οικονομία ήταν σε ανάπτυξη η αξία των ακινήτων ανέβαινε, ενώ μόλις η οικονομία μπήκε σε ύφεση οι τιμές των ακινήτων είχαν κατακόρυφη πτώση. Με την κατακόρυφη πτώση των αξιών των ακινήτων έγινε πιο εμφανής η λανθασμένη πρακτική αρκετών τραπεζών στα πλαίσια του ανταγωνισμού να δίνουν δάνεια στο 100% της αξίας του ακινήτου ή πάνω από το 75% της αξίας. Επίσης αρκετά αυξημένο ήταν το ρίσκο που έπαιρναν οι ιρλανδικές τράπεζες όταν δούμε την αναλογία καταθέσεων-δανείων (βλ. εικόνα 3.8).

Μια δεύτερη αδυναμία που φάνηκε μετά την εκδήλωση της κρίσης ήταν ότι ενώ υπήρχαν οι κατευθυντήριες γραμμές και οι διαδικασίες για τον περιορισμό του κινδύνου, αυτές δεν ακολουθήθηκαν. Αντίθετα η διαχείριση της επιπλέον ρευστότητας και της χρηματοδοτικής πολιτικής εστιάστηκε περισσότερο στην μεγιστοποίηση των

κερδών. Υπήρξε ένας εφησυχασμός ότι δεν μπορεί να συμβεί σε χώρα της ευρωζώνης με τόσο καλό ιστορικό κάτι ανάλογο.



**Εικόνα 3.8:** Καταμερισμός ενυπόθηκων δανείων ανάλογα με το ποσοστό αξίας του δανείου προς την αξία του ακινήτου. 2004-2007 Πηγή: Honohan, P., “Resolving Ireland’s Banking Crisis”, Economic and Social Review, 12/01/2009



**Εικόνα 3.9:** Αναλογία δανείων προς καταθέσεις επί τοις εκατό για τα έτη 2005 και 2006 Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας.

Η πολιτική των αμοιβών και των κινήτρων των στελεχών για να παρουσιάσουν κέρδη ή να αμείβονται με μετοχές έπαιξε και εδώ τον ρόλο της όπως και στις άλλες κρίσεις (ΗΠΑ, Κύπρου κλπ). Το προσωπικό και τα στελέχη των τραπεζών δεν είχαν κίνητρο να ορθολογικοποιήσουν το χαρτοφυλάκιο τους περιορίζοντας την κερδοφορία τους σε μια περίοδο που το χρήμα έρεε άφθονο. Αντίθετα τα μόνους με βάση τα ετήσια κέρδη και

η παροχή μετοχών στα στελέχη σαν αμοιβή τους έδινε κίνητρο να προσπαθούν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη έστω λογιστικά.

Τέλος ακόμα πιο σοβαρές επιπτώσεις είχε η πρακτική παροχής δανείων σε πελάτες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα με το σκεπτικό ότι και να μην μπορέσουν να εξυπηρετήσουν το δάνειο τους, λόγω της αυξανόμενης αξίας των ακινήτων θα καλυφθεί η ζημιά, ενώ η εταιρεία θα εμφανίσει αυξημένα κέρδη. Αυτό δείχνει μια ελλιπή εφαρμογή των εσωτερικών ελέγχων και πιθανότατα προσπάθεια μαγειρέματος των λογιστικών, με στόχο την χειραγώγηση της αγοράς. Ευτυχώς αυτό παρατηρήθηκε εκτεταμένα μόνο στην Aglo Irish Bank η οποία κρατικοποιήθηκε.

Είναι προφανές ότι σε συνθήκες αυξημένης οικονομικής ευφορίας επικρατεί η αγελαία ψυχολογία και αγνοούνται οι μακροοικονομικοί δείκτες. Εδώ θα έπρεπε να διαδραματίσουν ρόλο οι εποπτικοί οργανισμοί όπως η Κεντρική τράπεζα της Ιρλανδίας, η ΕΚΤ και άλλοι διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί.

### **3.2.7. Η ευθύνες των εποπτικών αρχών.**

Την περίοδο λίγο πριν την εκδήλωση της κρίσης οι χρηματοοικονομικές και μακροοικονομικές συνθήκες διεθνώς ευνόησαν την χαλάρωση του εποπτικού ελέγχου και αγνόηση του κίνδυνου ρευστότητας. Στην Ιρλανδία εφαρμόστηκε μια εποπτική πολιτική που προσπαθούσε να αυξήσει τον ανταγωνισμό στο ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα και να διασφαλίσει ότι αυτός θα ωφελήσει τα νοικοκυριά.

Το πρόβλημα ήταν ότι η εφαρμογή απείχε από την θεωρία. Ο εποπτικός έλεγχος ήταν πιο χαλαρός από αυτό που απαιτούσαν οι περιστάσεις. Το προσωπικό ήταν λίγο και όχι κατάλληλα καταρτισμένο για να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις της εποχής. Σπάνια γίνονταν επιτόπιοι έλεγχοι και ακόμα πιο σπάνια επιβάλλονταν σοβαρές κυρώσεις. Παρόλα αυτά η υπερσυγκέντρωση δανείων σε ομάδες δανειοληπτών χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης στον κατασκευαστικό τομέα δε χρειαζόταν ιδιαίτερη μελέτη ή αυξημένο προσωπικό.

Μοναδικό ελαφρυντικό αποτελεί ότι αυτή η τάση χαλάρωσης των ελέγχων και αυτορρύθμισης της αγοράς ήταν παγκόσμια και ότι αν παρέμβαινε δραστικά ο εποπτικός φορέας θα κινδύνευε να μειωθεί ο ανταγωνισμός των ιρλανδικών τραπεζών και το κενό να έρθουν να το καλύψουν ξένες τράπεζες.

Εκτός από την Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας σημαντικό εποπτικό ρόλο μπορούσε και έπρεπε να παίζει η ιρλανδική κυβέρνηση. Θα έπρεπε να είχε λάβει μέτρα τόσο για την υπερσυγκέντρωση δανείων στον κατασκευαστικό τομέα όσο και για τις ελλείψεις στις διαδικασίες χορήγησης δανείων. Η εξασφάλιση μιας υγιούς μακροοικονομικής πολιτικής αποτελεί ευθύνη της εκάστοτε κυβέρνησης. Ακόμα και αν δομικές αδυναμίες των τραπεζών δεν επέτρεψαν να γίνει αντιληπτό το μέγεθος του προβλήματος, οι εποπτικές αρχές έπρεπε να είχαν δημιουργήσει τους κανονισμούς και τις διαδικασίες που θα ξεπερνούσαν αυτά τα προβλήματα.

Είναι προφανές ότι τόσο η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας όσο και η ιρλανδική κυβέρνηση δεν εκπλήρωσαν τον εποπτικό τους ρόλο όσο αφορά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Δεν είχαν το σθένος να ανακόψουν την ανοδική πορεία των τραπεζών και του κατασκευαστικού τομέα όταν είδαν ότι μακροοικονομικά δεν ήταν βιώσιμη. Όλοι συμπεριλαμβανομένων και διεθνών οργανισμών όπως το Δ.Ν.Τ. και ο Ο.Ο.Σ.Α. δεν ζήτησαν δραστικά μέτρα παρά τις όποιες διαπιστώσεις έκαναν για το υπερμεγέθους του κατασκευαστικού τομέα και την υπερβολική έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε αυτόν. Είχε δημιουργηθεί η λανθασμένη εντύπωση ή ελπίδα ότι και αν προκύψει μια κρίση αυτή θα είναι διαχειρίσιμη.

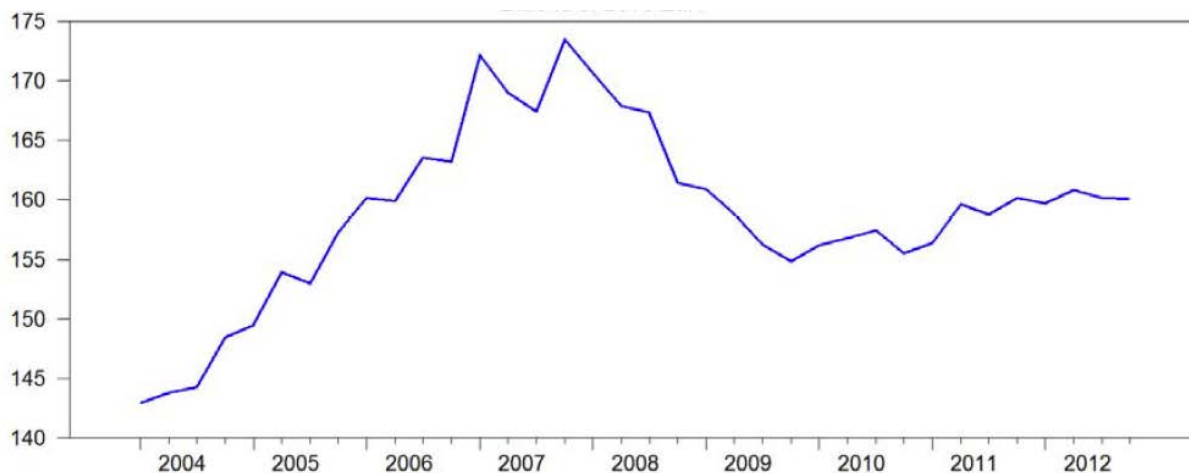
### **3.3 Οι συνέπειες της Κρίσης**

Οι συνέπειες της Κρίσης στην Ιρλανδία είχαν αρχίσει να εμφανίζονται αρκετά νωρίτερα από την κορύφωση της Κρίσης με την είσοδο της Ιρλανδίας σε μνημόνιο το 2010. Λίγο πριν το ξέσπασμα της διεθνούς κρίσης είχαν φανεί τα πρώτα συμπτώματα της υπερθέρμανσης της ιρλανδικής οικονομίας. Με την κορύφωση της κρίσης οι εξελίξεις για ένα διάστημα ήταν κατακλυσμαίες μέχρι να επέλθει η ισορροπία ξανά.

#### **3.3.1 Οι Συνέπειες στην Οικονομία και τρόποι αντιμετώπισης τους.**

Με την εγχώρια κατασκευαστική δραστηριότητα να καταρρέει και την παγκόσμια οικονομία να εισέρχεται σε μια σοβαρή ύφεση, το Ιρλανδικό πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά δέκα τοις εκατό το 2008 και το 2009. Οι τιμές κατέρρευσαν, έτσι ώστε το ονομαστικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε ακόμη πιο έντονα, από 190 δις € το 2007 στα 161 δις €

το 2009. Παρά το γεγονός ότι υπήρχαν για χρόνια πλεονασματικοί προϋπολογισμοί, η Ιρλανδία είχε βρεθεί ξαφνικά αντιμέτωπη με ένα τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα. Από νωρίς το 2009 έγινε εμφανές ότι χωρίς δημοσιονομικές προσαρμογές, η Ιρλανδία προβλεπόταν να έχει ελλείμματα για τα επόμενα χρόνια της τάξης του 20% του ΑΕΠ.

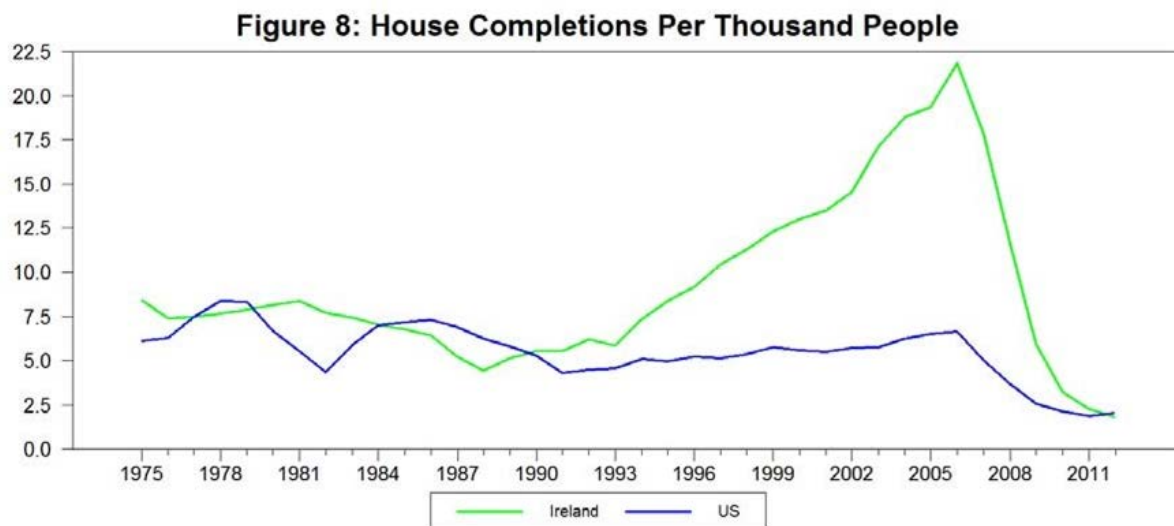


**Εικόνα 3.10:** Πραγματικό ΑΕΠ της Ιρλανδίας σε δισ.€. Πηγή: Karl Whelan (2013).

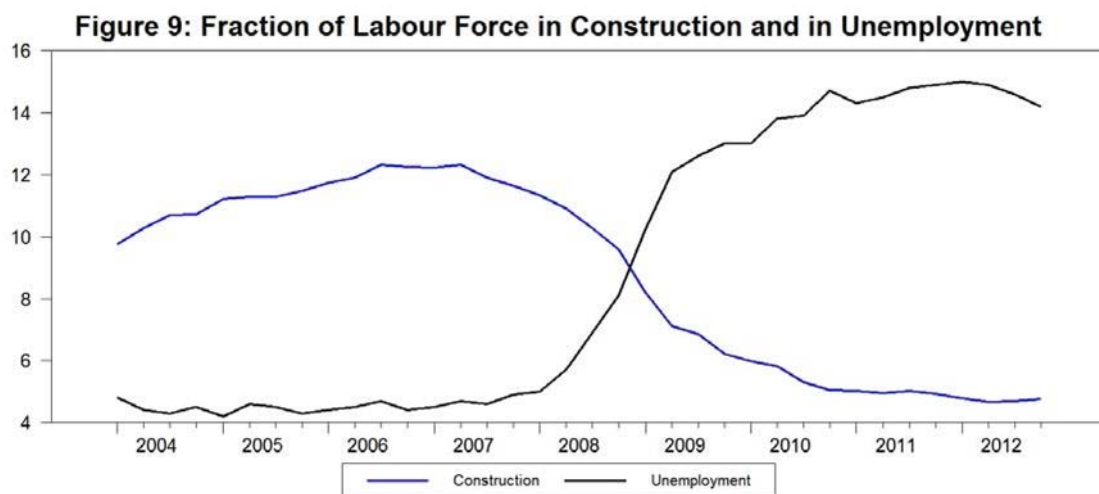
Η κλίμακα αυτών των πιθανών ελλειμμάτων σημαίνει ότι, παρά το χαμηλό επίπεδο εκκίνησης του χρέους, η ιρλανδική κυβέρνηση δεν είχε περιθώρια για παροχή δημοσιονομικών κινήτρων για την άμβλυνση των επιπτώσεων της σοβαρής ύφεσης. Αντίθετα, από τα τέλη του 2008 και μετά, υπήρξε μια σειρά από προϋπολογισμούς λιτότητας. Οι αμοιβές του δημοσίου τομέα μειώθηκαν σημαντικά, οι φόροι εισοδήματος και οι συντελεστών ΦΠΑ αυξήθηκαν, οι τρέχουσες δαπάνες μη προνοιακής φύσης περικόπηκαν και οι κεφαλαιακές δαπάνες του δημοσίου κόπηκαν εντελώς. Στο σύνολό τους, οι προϋπολογισμοί μετά το 2008 έχουν εφαρμόσει ένα συνολικό ποσό της φορολογικών αυξήσεων και περικοπών δαπανών ύψους 28,8 δισ. €. Οι προσαρμογές αυτές είναι το ισοδύναμο του 18% του ΑΕΠ του 2012 ή € 6,270 ανά άτομο.

Στο πρώτο μισό του 2007 η κρίση στη στεγαστική αγορά άρχισε πλέον να γίνεται αισθητή, καθώς όλο και περισσότερα ακίνητα έμεναν απούλητα. Μέχρι τα τέλη του 2007, πολύ πριν η διεθνής οικονομική κρίση εξελιχθεί πλήρως, οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να πέφτουν από το μέγιστο τους. Δεδομένου ότι οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν, η ζήτηση για νέες κατοικίες κατέρρευσε. Η εικόνα 3.11 απεικονίζει την κλίμακα της κατάρρευσης στον κατασκευαστικό τομέα, ενώ η εικόνα 3.12 δείχνει πώς η επακόλουθη πτώση της απασχόλησης στον κατασκευαστικό τομέα αντιπροσώπευε περίπου τα δύο τρίτα της αύξησης του ποσοστού ανεργίας της Ιρλανδίας μετά το 2007.

Το σκάσιμο της φούσκας συμπαρέσυρε όμως και το τραπεζικό σύστημα, το οποίο είχε εγκρίνει τεράστια δάνεια. Οι ιρλανδικές τράπεζες βρέθηκαν αντιμέτωπες με τις απώλειες από τον άνευ προηγουμένου αριθμό ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων τα οποία είχαν εγκρίνει κατά την προηγούμενη δεκαετία.



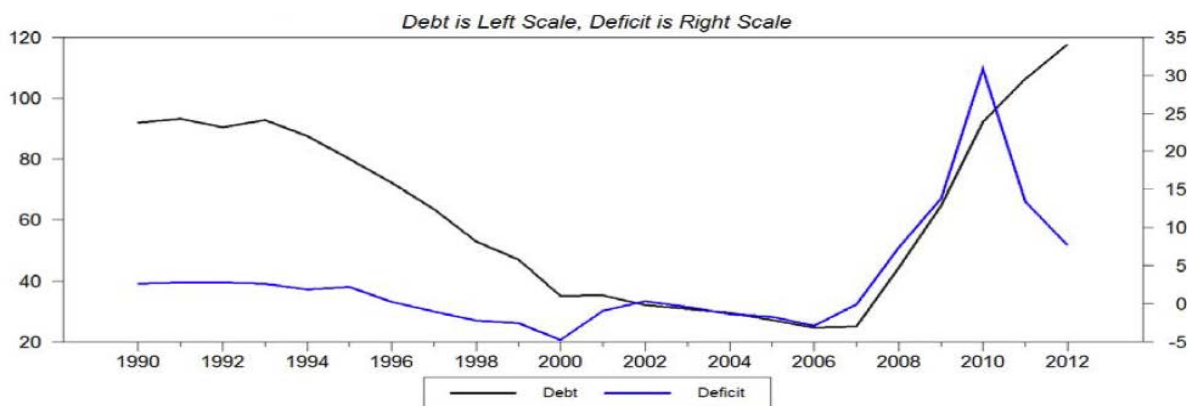
**Εικόνα 3.11:** Ολοκλήρωση κατοικιών ανά 1000 ανθρώπους σε ΗΠΑ και Ιρλανδία. Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland’s Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013



**Εικόνα 3.12:** Ο συσχετισμός του εργατικού δυναμικού στον κατασκευαστικό τομέα και της ανεργίας. Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland’s Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013

Τον Δεκέμβριο του 2008, η κυβέρνηση ανακοίνωσε τα σχέδιά της για την παροχή κρατικών κεφαλαίων ύψους 2 δισ € στην καθεμία από τις τράπεζες Bank of Ireland και

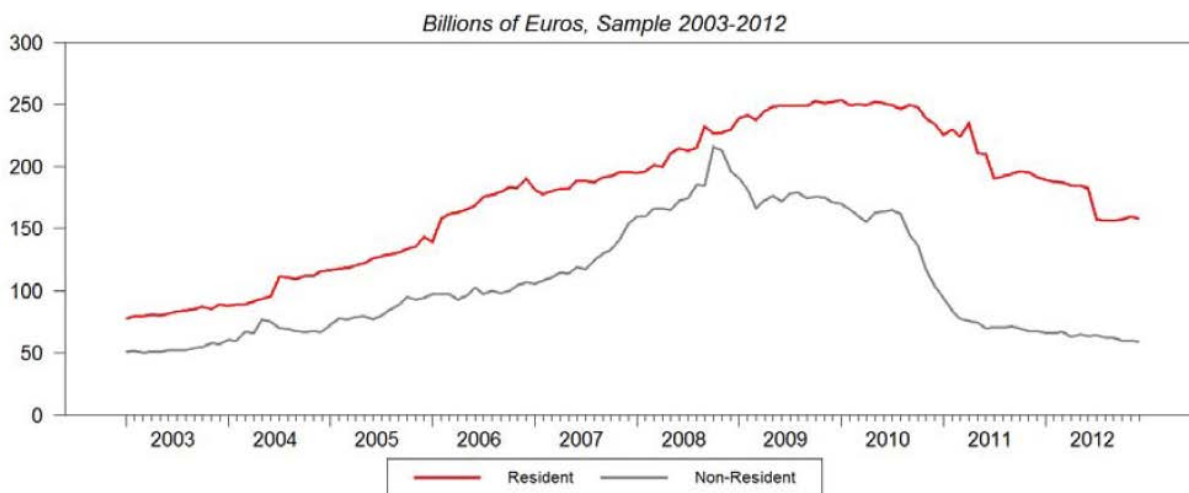
Allied και 1,5 δις € στην Anglo Irish Bank. Τον Ιανουάριο, με διάφορες παρατυπίες να δημοσιοποιούνται, η κυβέρνηση εθνικοποίησε την Anglo Irish Bank και αντικατέστησε τα ανώτερα στελέχη της. Μέχρι το Φεβρουάριο, η κυβέρνηση είχε αυξήσει τα σχέδιά της για εισφορά κεφαλαίου στην Bank of Ireland και στην Allied σε 3,5 δις € στην κάθε μία. Τον Μάιο του 2009, η νέα διοίκηση της Anglo ανακοίνωσε ότι η τράπεζα είχε χάσει και τα € 4 δισ κεφαλαίου της και προέβλεψε ότι θα έχει επιπλέον 4 δις € απώλειες. Με τις ανησυχίες για τις απώλειες που σχετιζόνταν με τον τομέα των ακινήτων στις ιρλανδικές τράπεζες να τρομοκρατούν τους διεθνείς επενδυτές ομολόγων, τους ξένους καταθέτες και τις τράπεζες της Ιρλανδίας να εξαρτώνται ολοένα και περισσότερο από τα δανεικά του Ευρωσυστήματος, η ιρλανδική κυβέρνηση αποφάσισε ότι απαιτείται μια συστημική λύση για να διορθώσει τους ισολογισμούς των τραπεζών. Η Εθνική Υπηρεσία Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (National Asset Management Agency, NAMA) ιδρύθηκε στα τέλη του 2009 για να εκδώσει εγγυημένα από την κυβέρνηση ομόλογα προς τις τράπεζες με τα οποία θα αγοράζονταν τα ενυπόθηκα δάνεια με έκπτωση. Η NAMA άρχισε να αποκτά τα δάνεια από τις τράπεζες σταδιακά κατά τη διάρκεια του 2010 και όσα περισσότερα δάνεια αποκτούσε, γινόταν προφανές ότι ο τελικός λογαριασμός για την ανακεφαλαιοποίηση των ιρλανδικών τραπεζών θα ήταν τεράστιος. Μέχρι το Σεπτέμβριο του 2010, η κυβέρνηση παρείχε μια τελική εκτίμηση ότι η Anglo Irish Bank θα κόστιζε στο κράτος περίπου 30 δις € ή σχεδόν 7000 € ανά κάτοικο της Ιρλανδίας. Η τράπεζα ήταν να ανακεφαλαιοποιηθεί παίρνοντας κρατικά ομόλογα γνωστά ως «promissory notes» (γραμμάτια) με τα οποία θα γίνονταν πληρωμές τοις μετρητοίς επί σειρά ετών. Σύμφωνα με τους κανόνες της Eurostat, τα γραμμάτια αυτά προσμετρήθηκαν στο δημόσιο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της Ιρλανδίας του 2010, οδηγώντας σε ένα το έλλειμμα-ρεκόρ του 32% του ΑΕΠ για το έτος αυτό.



**Εικόνα 3.13:** Ο συσχετισμός δημόσιου ελλείμματος και χρέους. Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland's Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013



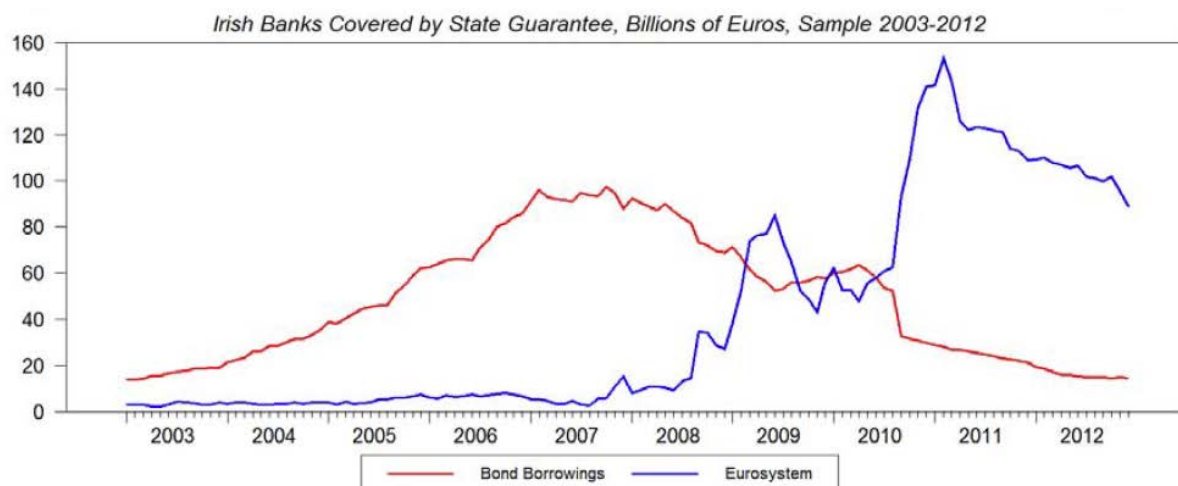
Παρά την εμπιστοσύνη που είχαν δείξει οι διεθνείς αγορές στην οικονομία της Ιρλανδίας μέχρι τότε, η πιθανότητα το δημόσιο έλλειμμα να ξεπεράσει ακόμα και το 100% του ΑΕΠ, τις έκανε να χάσουν την εμπιστοσύνη τους. Αυτό είχε σαν συνέπεια οι ιρλανδικές τράπεζες που μέχρι εκείνο το σημείο δανείζονταν από τις αγορές με την εγγύηση του ιρλανδικού κράτους, να μην μπορούν να βρουν χρηματοδότηση. Οι καταθέσεις μη κατοίκων της Ιρλανδίας στις ιρλανδικές τράπεζες, μειώθηκαν από 162 δις € τον Αύγουστο του 2010 σε 116 δις € το Νοέμβριο του 2010.



**Εικόνα 3.14:** Καταθέσεις κατοίκων και μη κατοίκων της Ιρλανδίας 2003-2012. Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland’s Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013

Αντιμέτωποι με αυτή την τεράστια εκροή κεφαλαίων, οι ιρλανδικές τράπεζες στράφηκαν προς την ΕΚΤ για χρηματοδότηση. Ο δανεισμός από την ΕΚΤ, ο οποίος ήταν αμελητέος πριν από την κρίση, πήγε από τα 36 δις € τον Απρίλιο του 2010, στα € 50 δις τον Αύγουστο και στα 74 δις € το Σεπτέμβριο (βλ. εικόνα 3.15). Αυτά ήταν τεράστια ποσά σε σχέση με το ΑΕΠ που ήταν περίπου 160 δις €. Στις τράπεζες, επίσης, άρχισαν να τελειώνουν οι αποδεκτές εξασφαλίσεις που μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν για να λάβουν δάνεια από την ΕΚΤ, σε εκείνο το σημείο η ΕΚΤ επέτρεψε στην Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας να αρχίσει να δίνει «emergency liquidity assistance» (ELA) προς τις ιρλανδικές τράπεζες, ένα πρόγραμμα που είχε προηγουμένως περιορισθεί στην Anglo Irish Bank. Οι αποδόσεις των ομολόγων του δημόσιου χρέους αυξήθηκαν τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2010 και στη συνέχεια ανέβηκαν δραματικά το Νοέμβριο μετά την περίφημη δήλωση Μέρκελ-Σαρκοζί στην Deauville για την συμμετοχή και του ιδιωτικού τομέα στις διασώσεις τραπεζών στην Ευρωζώνη. Μη βλέποντας οποιαδήποτε σημάδια βελτίωσης στον τραπεζικό τομέα, η ΕΚΤ έβαλε ως

προϋπόθεση για τη συνέχιση της υποστήριξης του ιρλανδικού τραπεζικού συστήματος, ότι η Ιρλανδία θα έκανε αίτηση στην ΕΕ και το ΔΝΤ για να μπει σε ένα πολυετές πρόγραμμα δανεισμού.



**Εικόνα 3.15:** Ο δανεισμός των ιρλανδικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα και την αγορά των διεθνών ομολόγων. Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland's Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013

Αναμενόταν ότι η συμφωνία θα απότρεπε τις περαιτέρω εκροές. Στην πραγματικότητα, σε πρώτη φάση, η ανακοίνωση της συμφωνίας ΕΕ-ΔΝΤ μεγένθυσε το πρόβλημα με τις καταθέσεις να συνεχίσουν να φεύγουν από το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα και την εξάρτηση από τη χρηματοδότηση της κεντρικής τράπεζας να αυξάνεται ακόμη περισσότερο. Ωστόσο, το σύστημα άρχισε να σταθεροποιείται την άνοιξη του 2011.

Το πρόγραμμα διατήρησε τη δομή της NAMA. Αυτό αποδείχθηκε ευεργετικό για την απομόχλευση των τραπεζών, ενώ περιείχε απώλειες για το ιρλανδικό κράτος. Με τη χρήση ενός κεντροποιημένου συστήματος προστασίας των περιουσιακών στοιχείων, οι τράπεζες μείωσαν αποτελεσματικά το βάρος του κληρονομημένου ενεργητικού τους, ενίσχυσαν την απομόχλευση τους και τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης τους. Η NAMA ήταν καλά στημένη για τη διαχείριση και εκκαθάριση των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν, τα οποία ήταν σαφώς καθορισμένα, περιορισμένα σε μέγεθος και σχετικά εύκολο να πουληθούν. Οι τιμές στις οποίες οι τράπεζες μεταφεραν τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία τους στην NAMA ήταν σύμφωνες με την αντικειμενική οικονομική αξία των περιουσιακών στοιχείων.

Μια κεντρική οντότητα, όπως η NAMA πρόσφερε, συγκεκριμένα πλεονεκτήματα, όπως οικονομίες φάσματος και εξειδικευμένης επαγγελματικής διαχείρισης. Επιπλέον, η μικτή ιδιωτική/δημόσια δομή της ιδιοκτησίας της διατήρησε την NAMA σχετικά ελεύθερη

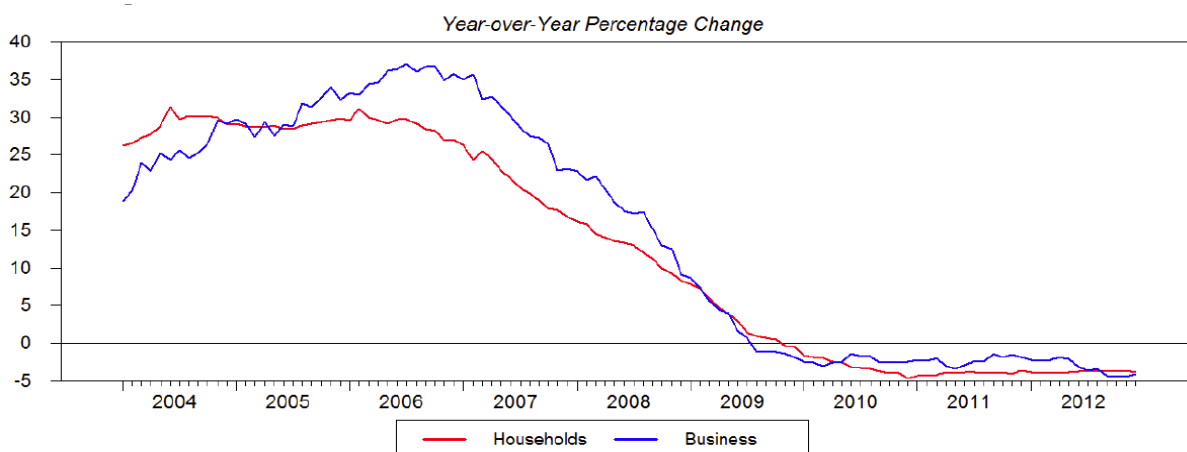
από πολιτικές παρεμβάσεις. Τέλος, η χρηματοδότηση της NAMA είχε εξασφαλιστεί από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία πωλούσαν τα δάνεια τους και αποζημιώνονταν με ομόλογα της NAMA με εγγύηση της ΕΚΤ. Η NAMA πούλησε πρώτα τα περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται στο Ηνωμένο Βασίλειο, των οποίων οι αποτιμήσεις ήταν γενικά υψηλότερες από ό, τι για τα περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονταν στην Ιρλανδία. Μέχρι το τέλος του προγράμματος, η NAMA είχε εκκαθαρίσει πάνω από το 30% των περιουσιακών στοιχείων του σχεδίου (αξίας 11 δις €), εκ των οποίων μόνο 20% βρίσκονταν στην Ιρλανδία, και εξαργύρωσε το 25% των εξασφαλισμένων ομολόγων (7,5 δις €). Η NAMA ήταν επικερδής για τρία συναπτά έτη, παρά την αναγνώριση σημαντικών πρόσθετων προβλέψεων απομείωσης. Οι στόχοι απομόχλευσης από το PLAR (Prudential Liquidity Assessment Review) της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας δεν περιλάμβαναν τα 70 δις € της "γης και των ακινήτων ανάπτυξης» δανείων που είχαν ήδη μεταφερθεί στο NAMA

Κατά τη διάρκεια του προγράμματος, οι συνολικές ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες της Ιρλανδίας αποδείχθηκαν πολύ μικρότερες από ό, τι είχε αρχικά προβλεφθεί. Το συνολικό ταμειακό έλλειμμα ήταν 7,7 δις € χαμηλότερο από τις προβλέψεις, ενώ οι εξαγορές χρεών απορρόφησαν € 2 δις λιγότερα από ό, τι αναμενόταν. Επιπλέον, μετά την PCAR (Prudential Capital Assessment Review) του 2011, οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών ορίστηκαν σε 24 δισεκατομμύρια €. Αυτό σημαίνει ότι το ιρλανδικό κράτος έπρεπε να παρέχει 16,6 δις €. Μετά την προσθήκη 1,6 δις, € που εκταμιεύθηκαν το 2012 για την κάλυψη περαιτέρω αναγκών του χρηματοπιστωτικού τομέα, το ακαθάριστο δημόσιο κόστος της διάσωσης των τραπεζών ανήλθε σε ελαφρώς πάνω από 18.1 δις €. Αυτό είναι 16.9 δις € χαμηλότερα από ό, τι είχε αρχικά υπολογιστεί από το πρόγραμμα Από την άλλη πλευρά, χρειάστηκαν μεγαλύτερες από το αναμενόμενο δαπάνες για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης όπου απαιτήθηκαν επιπλέον 1,5 δις €. Ως αποτέλεσμα, οι ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης της Ιρλανδίας ήταν € 25,3 δις€ χαμηλότερες από τις αναμενόμενες κατά την έναρξη του προγράμματος.

Οι δράσεις του προγράμματος για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα ήταν σε μεγάλο βαθμό επιτυχής. Οι τράπεζες έχουν επιτύχει τους στόχους απομόχλευσης που καθορίζονταν στο πρόγραμμα, κυρίως με την πώληση ξένων περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να υποστούν μεγαλύτερες απώλειες από ό, τι προβλέπεται στην έκθεση του 2011 της Τράπεζας της Ιρλανδίας. Οι ξένες καταθέσεις δεν έχουν επιστρέψει στις ιρλανδικές

τράπεζες, αλλά η ποσότητα των ξένων καταθέσεων έχει σταθεροποιηθεί, όπως και των εγχώριων καταθέσεων.

Θα ήταν λάθος, ωστόσο, να υπερεκτιμηθεί η πραγματική ισχύ των ιρλανδικών τραπεζών ή να υποτεθεί ότι έχουν εξυγιανθεί πλήρως. Ενώ η αναλογία δάνεια προς καταθέσεις των δύο μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών, της Bank of Ireland και της Allied, έχουν μειωθεί στον αρχικό στόχο του προγράμματος, στο 120%, δημιουργείται χάσμα από τη χρηματοδότηση του Ευρωσυστήματος. Η απουσία ενός βιώσιμου μακροπρόθεσμου μοντέλου χρηματοδότησης σημαίνει ότι, όπως στην Ισπανία και την Ιταλία, έτσι και στην Ιρλανδία εξακολουθεί να υφίσταται μια σοβαρή πιστωτική κρίση με τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να συνεχίζουν να μειώνονται σταθερά. (βλ. εικόνα 3.16) (Karl Whelan, 2013-Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).



**Εικόνα 3.16:** Ρυθμός αύξησης των δανείων σε νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Πηγή: Karl Whelan, University College Dublin, «Ireland’s Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly», Ιούλιος 2013

<b>Economic growth forecasts and outturns</b>						
Commission 2010 forecasts	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Real GDP growth	-0.2	0.9	1.9	2.5	3.0	3.0
Domestic demand contribution	-4.4	-3.2	-0.6	0.3	1.0	1.0
Net trade contribution	3.4	3.7	2.5	2.2	1.9	2
Gross national income (GNI growth)	-2.7	-0.3	0.3			
Outturns	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Real GDP growth	-0.3	2.8	-0.3	0.2	4.8	3.6
Domestic demand contribution	-4.3	-1.3	-0.1	-0.6	2.3	2.8
Net trade contribution	3.2	5.7	-0.8	0.6	2.2	0.8
Gross national income (GNI growth)	0.7	-0.5	0.3	3.2	6.1	3.8

**Εικόνα 3.17:** Προβλέψεις και τελικά αποτελέσματα για τα δημοσιονομικά μεγέθη της Ιρλανδίας. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2015)

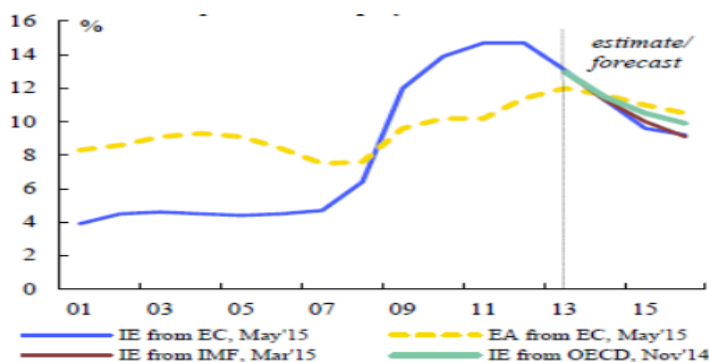
### 3.3.2 Οι Συνέπειες στην Κοινωνία και τρόποι αντιμετώπισης τους.

Η ανεργία αντέδρασε γρήγορα στην εμφάνιση της κρίσης, αλλά η ευελιξία των μισθών και η εργασιακή κινητικότητα απέτρεψε χειρότερες επιδόσεις στην αγοράς εργασίας. Μεταξύ του 2008 και του 2010, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε από 6,4% σε 13,9%. Ο κατασκευαστικός τομέας έχασε πάνω από το 60% του εργατικού δυναμικού της, κυρίως στα τρία χρόνια πριν από το πρόγραμμα (βλέπε εικόνα 3.18). Ο μεγάλος αριθμός των πρώην εργαζομένων στις κατασκευές δεν θα μπορούσε να απορροφηθεί αμέσως από άλλους τομείς. Ένα μεγάλο μέρος της αρχικής προσαρμογής της αγοράς εργασίας εκδηλώθηκε με την αύξηση της ανεργίας και της μετανάστευσης. Υπολογίζεται ότι σήμερα ζουν στο εξωτερικό 1 εκατομμύριο Ιρλανδοί. Δηλαδή πάνω από το 1/5 του πληθυσμού της χώρας (4,6 εκατομμύρια). Περισσότεροι από 240.000 Ιρλανδοί εγκατέλειψαν τη χώρα μετά την οικονομική κατάρρευση του 2008, εκ των οποίων 165.000 έφυγαν την τελευταία 5ετία και είναι κάτω των 25 ετών.

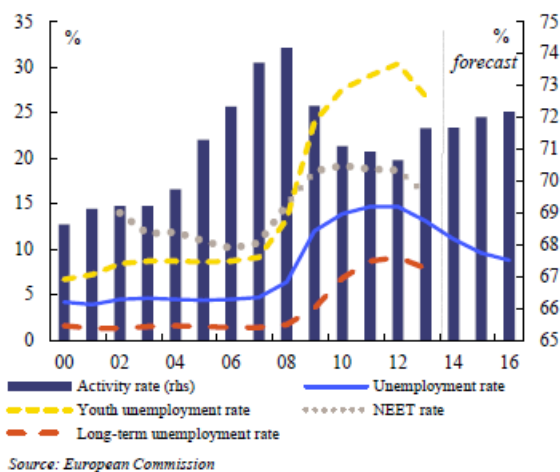
Κόντρα στις προβλέψεις κατά την έναρξη του προγράμματος, το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να αυξάνεται, φτάνοντας το 14,7%, τόσο το 2011 όσο και το 2012. Το 2012, αυτό ήταν δύο εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από το αρχικά προβλεφθέν, και συνδυάστηκε με την περαιτέρω συρρίκνωση του εργατικού δυναμικού και ένα χαμηλότερο ποσοστό συμμετοχής. Εκτός από τις συνήθεις καθυστερήσεις στην απόκριση της απασχόλησης στις μεταβολές του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας, ένας σημαντικός λόγος για τη συνεχιζόμενη επιδείνωση της αγοράς εργασίας το 2011-12 ήταν ότι ο τομέας των εξαγωγών ήταν η κυρίαρχη κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης. Ο τομέας αυτός έχει την τάση να χρειάζεται λιγότερη εργασιακή ένταση έτσι δεν θα μπορούσε γρήγορα να αντισταθμίσει τις απώλειες θέσεων απασχόλησης σε άλλους μεγαλύτερης έντασης εργασίας τομείς όπως οι κατασκευές. Το 2013, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σημαντικά, αν και το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε μόνο κατά 0,2% ενώ η εξωτερική μετανάστευση είχε αρχίσει να μειώνεται. Το 2014, η ανεργία εκτιμάται ότι έχει πέσει κάτω από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, φτάνοντας στα επίπεδα του 2009 (βλέπε εικόνα 3.19).

Η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων, παραμένουν σοβαρές προκλήσεις. Η επανεξισορρόπηση της οικονομίας μείωσε τη ζήτηση για ανειδίκευτους εργαζόμενους και επιδείνωσε τις αναντιστοιχίες δεξιοτήτων. Η μακροχρόνια ανεργία έχει μειωθεί από το 2013, αλλά παραμένει στο 46% του συνόλου των δικαιούχων παροχών ανεργίας,

ενώ το ποσοστό ανεργίας των νέων ήταν ακόμη στο 23,9% το 2014. Ως εκ τούτου, εξακολουθεί να υπάρχει ο κίνδυνος ότι κάποια κυκλική ανεργία παγιώνεται.



**Εικόνα 3.18:** Ρυθμός ανεργίας. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιούλιος 2015



**Εικόνα 3.19:** Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας της Ιρλανδίας. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012).

Μέσα στους στόχους του προγράμματος του Μνημονίου ήταν ο περιορισμός του κόστους εργασίας για να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Ο εθνικός κατώτατο μισθός μειώθηκε κατά 1€ από τα 8.65€ που ήταν, το 2011, αλλά στις εκλογές της ίδιας χρονιάς η νέα κυβέρνηση εκλέχθηκε υποσχόμενη ότι θα ανατρέψει αυτή την μείωση. Την ίδια χρονιά οι ασφαλιστικές εισφορές μειώθηκαν από 8,5% στο 4,25% για το υπόλοιπο του προγράμματος, μετακυλώντας έτσι το κόστος της μείωσης πέρασε από τους εργαζόμενους στην κυβέρνηση. Παρόλα αυτά σύμφωνα με μελέτη του ΟΟΣΑ το 2014 η σχετική μείωση του εργασιακού κόστους στην Ιρλανδία και στην Ελλάδα από το 2007 ήταν οι μεγαλύτερη από οποιαδήποτε άλλα μέλη του (OECD, Going for Growth 2014 Interim Report, page92). Αλλαγές στον τρόπο που υπολογίζονταν οι συλλογικές αμοιβές μετά από αποφάσεις των δικαστηρίων ξεπέρασαν τους στόχους του προγράμματος και βοήθησαν στην μεγιστοποίηση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας. Επίσης μέσω του προγράμματος προωθήθηκαν πολιτικές για την αντιμετώπιση της ανεργίας και ειδικά των χρόνια ανέργων ή ανέργων που ανήκουν σε ευπαθείς ομάδες.

Παρά το γεγονός ότι πολλές από τις πολιτικές έχουν θεσμοθετηθεί γραφειοκρατικοί και άλλοι λόγοι δεν τους έχουν επιτρέψει να αποδώσουν. Μεγάλη βάση δόθηκε και στο πρόγραμμα επανεκπαίδευσης και απόκτησης νέων δεξιοτεχνιών, ειδικά για όσους εργάζονταν στον κατασκευαστικό τομέα. Οι καθυστερήσεις στην εφαρμογή των συγκεκριμένων πολιτικών αυξάνουν τον κίνδυνο της αποξένωσης των χρόνια ανέργων από την αγορά εργασίας.

Όσον αφορά τον τομέα της υγείας, αυτός δεν είχε περιληφθεί στο αρχικό πρόγραμμα του Μνημονίου. Στην πορεία προβλήματα με την οικονομική διαχείριση στα νοσοκομεία ανέδειξαν την αδυναμία του συστήματος να μειώσει τις δαπάνες χωρίς να μειωθεί η προσφερόμενη ποιότητα των υπηρεσιών. Αυτό οδήγησε το 2013 στην συμπερίληψη στο Μνημόνιο μέτρων για την οικονομική διαχείριση στα δημόσια νοσοκομεία. Βαρύτητα δόθηκε και στην μείωση του φαρμακευτικού κόστους με την επαναδιαπραγμάτευση των τιμών και την εισαγωγή γενόσημων φαρμάκων.

Η πώληση κρατικών περιουσιακών στοιχείων καθυστέρησε συνειδητά από την ιρλανδική κυβέρνηση μέχρι να ανέβει η αξία τους. Παρά την αρχική αντίδραση της Τρόικας αποδέχθηκαν την επιλογή της κυβέρνησης, γιατί είχε λογική (νοουμένου ότι η ιρλανδική οικονομία άρχισε να αναπτύσσεται ξανά σχετικά γρήγορα) και γιατί το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων δεν επηρέαζε σημαντικά τους δημοσιονομικούς στόχους.

Η προσπάθεια μετά από εισήγησή της Τρόικας να εισαχθεί ένα σύστημα κεντρικής διαχείρισης του νερού σε όλη την Ιρλανδία προκάλεσε την γενικευμένη αντίδραση των πολιτών που είχαν κουραστεί από την πολυετή λιτότητα. Η Ιρλανδία είναι η μόνη χώρα του ΟΟΣΑ που η παροχή νερού στα νοικοκυριά είναι δωρεάν και το κόστος το πληρώνει το κράτος.

Η προβλέψεις του προγράμματος για νομοθετικές αλλαγές που θα ευνοούσαν τον ανταγωνισμό γενικά, αλλά και ειδικά όσον αφορά τις νομικές υπηρεσίες, ενώ ψηφίστηκαν, όσον αφορά τον ανταγωνισμό στις νομικές υπηρεσίες δεν έχουν εφαρμοστεί λόγω ισχυρών συντεχνιακών αντιδράσεων.

## Κεφάλαιο.4

# Δυνατότητα Εφαρμογής του Ιρλανδικού Μοντέλου στην Κύπρο

### 4.1 Ομοιότητες και Διαφορές

Ο βασικός άξονας των δύο μοντέλων εξόδου από την κρίση καθορίστηκαν κυρίως από το Μνημόνιο Συναντίληψης που υπέγραψαν και τα δεδομένα των οικονομιών τους. Η ανταγωνιστικότητα, η ευελιξία της αγοράς εργασίας, οι δημοσιονομικές ανάγκες και το μέγεθος και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της τραπεζικής κρίσης έπαιξαν μεγάλο ρόλο στον καθορισμό του προγράμματος. Οι πολιτικές που προτάθηκαν από τις εθνικές κυβερνήσεις και η επιμονή και ικανότητα τους να κάνουν την Τρόικα να τις δεχτεί έπαιξαν και αυτές σημαντικό ρόλο. Ακολούθως θα εξεταστούν οι ομοιότητες και οι διαφορές των δύο οικονομιών και των προγραμμάτων τους.

#### 4.1.1 Οι ομοιότητες.

Καταρχήν όσον αφορά την οικονομία, βασική ομοιότητα και στις δύο χώρες, είναι ο καθοριστικός ρόλος που έπαιξε στην τραπεζική κρίση η φούσκα των ακινήτων. Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενα κεφάλαια, στο ενεργητικό των τραπεζών ως ποσοστό του εθνικού ΑΕΠ, η Κύπρος κατατασσόταν στην τέταρτη θέση στη ζώνη του ευρώ, μετά το Λουξεμβούργο (2.447% του ΑΕΠ), την Ιρλανδία (817% του ΑΕΠ) και τη Μάλτα (777% του ΑΕΠ). Ο ιδιωτικός δανεισμός και στις δύο χώρες ήταν και παραμένει ο υψηλότερος στην Ευρωπαϊκή Ένωση (πάνω από 300% το 2013) αν και λόγω των νέων



λογιστικών προτύπων και των πολλών πολυεθνικών που έχουν έδρα στις δύο χώρες ένα μέρος του αφορά δάνεια που έχουν συνάψει στο εξωτερικό. Πολλά κοινά έχει το νομικό σύστημα και στις δύο χώρες λόγω του ότι στηρίζονται στο αγγλικό νομικό σύστημα. Η ευελιξία στην αγορά εργασίας και στις δύο χώρες είναι μεγαλύτερη από τον μέσο όρο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Για πάνω από δύο δεκαετίες οι δύο οικονομίες στηρίχθηκαν σε ξένα κεφάλαια για να αναπτυχθεί η οικονομία τους, προσφέροντας χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές και άλλα κίνητρα προς ξένες εταιρείες. Ακόμα και τα έσοδα του κράτους στις δύο χώρες είχαν προσανατολιστεί προς την κατεύθυνση της όσο το δυνατόν μεγαλύτερης προσόδου από φορολογικά έσοδα σχετικά με την επιχειρηματικότητα (φόρο εταιρειών, ΦΠΑ, τέλη χαρτοσήμων κλπ). Η ανεργία έφτασε και στις δύο χώρες στο μάξιμουμ της γύρω στο 16%, ενώ και στις δύο χώρες το πραγματικό κόστος εργασίας έπεσε αρκετά. Άλλη μία ομοιότητα αφορά το είδος των προβληματικών δανείων που και στις δύο χώρες η πλειοψηφία τους αφορούσε ενυπόθηκα δάνεια. Άλλες ομοιότητες που αφορούν το τραπεζικό σύστημα έχουν να κάνουν κυρίως με την αλληλεξάρτηση του από την ανάπτυξη του κατασκευαστικού τομέα, την αποτυχία της εταιρικής διακυβέρνησης και του εποπτικού ελέγχου και την απώλεια αυτοελέγχου μόλις απέκτησαν πρόσβαση σε φτηνό χρήμα με την είσοδο τους στην ΟΝΕ.

Όσον αφορά τα δύο προγράμματα και στα δύο τέθηκαν οι ίδιοι βασικοί στόχοι: i) Δημοσιονομική βιωσιμότητα, ii) Μείωση του μεγέθους και εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος και iii) υιοθέτηση πακέτου μεταρρυθμίσεων για την εξασφάλιση βιώσιμης ανάπτυξης.

#### **4.1.2 Οι διαφορές**

Αρκετές είναι και οι διαφορές των δύο οικονομιών. Καταρχάς η Ιρλανδία λόγω θέσης και γλώσσας έχει στενούς δεσμούς με την Αμερικανική και την Βρετανική οικονομία. Και οι δύο αυτές οικονομίες είναι από τις πλέον σταθερές και ανεπτυγμένες στον πλανήτη. Επίσης ο προσανατολισμός της Ιρλανδίας προς την προσέλκυση αμερικανικών εταιρειών και την μετεγκατάσταση όχι μόνο των γραφείων ή των λογιστηρίων τους, αλλά και μέρους της παραγωγής τους, διαφέρει από την πρακτική της Κύπρου που εστίασε περισσότερο στην προσφορά υπηρεσιών κυρίως στον χρηματοοικονομικό τομέα. Η Κύπρος επίσης και λόγω των θρησκευτικών δεσμών, στηρίχθηκε κυρίως σε ρωσικά κεφάλαια. Οι ιρλανδικές τράπεζες εύρισκαν χρηματοδότηση πρωτίστως από τις

διεθνείς αγορές των ομολόγων και δευτερευόντως από τις ξένες καταθέσεις (κυρίως εταιρειών), ενώ οι κυπριακές κυρίως από την προσέλκυση ξένων καταθετών τόσο ιδιωτών όσο και εταιρειών. Οι επενδύσεις στα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου είχαν περισσότερο κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Οι Κυπριακές τράπεζες έκαναν μεγαλύτερα ανοίγματα στο εξωτερικό και ειδικά προς την Ελλάδα και τα βαλκάνια, με την εξαγορά τραπεζών και το άνοιγμα υποκαταστημάτων. Αντίθετα οι ιρλανδικές τράπεζες δέχονταν πίεση από ξένες τράπεζες την εποχή του οικονομικού μπουμ λόγω της γειτνίασης τους με μεγάλες χώρες-οικονομίες. Μια σημαντική διαφορά με προεκτάσεις στη διαχείριση των προβληματικών δανείων αφορά την νομοθεσία και την ταχύτητα απόδοσης δικαιοσύνης. Στην Κύπρο μέχρι πρόσφατα (βλ. έκθεση Pimco) για να βγει ένα ακίνητο σε δημοπρασία λόγω χρεών προς τράπεζα έπρεπε να περάσουν τουλάχιστον 10 χρόνια. Στην Ιρλανδία οι διαδικασίες, και λόγω της παραχώρησης αρκετών δανείων στην κρατική NAMA, έχουν προχωρήσει πολύ πιο γρήγορα. Μια άλλη σημαντική διαφορά των δύο οικονομιών είναι ότι η Ιρλανδία αρκετά γρήγορα μετά την είσοδο της στο μνημόνιο κατάφερε να προσελκύσει ξένες επενδύσεις και να κερδίσει σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών. Η Κύπρος αντίθετα υστερεί ακόμα κατά πολύ σε προσέλκυση νέων ξένων επενδύσεων, αν και είναι θετικό ότι κατάφερε να κρατήσει την μεγάλη πλειοψηφία των εταιρειών που είχαν την μεταφέρει την έδρα τους στην Κύπρο.

#### **4.1.3 Τι έκανε η Ιρλανδία διαφορετικά στην αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων ενυπόθηκων δανείων;**

Η βασική διαφορά στην προσέγγιση είναι η NAMA (National Asset Management Agency) και η επιμονή της ιρλανδικής κυβέρνησης να διατηρηθεί και μετά την υπογραφή του μνημονίου συναντίληψης.

Η NAMA πλήρωσε 31,6 δισ. ευρώ για να αποκτήσει 12,000 μη εξυπηρετούμενα δάνεια με εμπράγματα εξασφαλίσεις 60.000 ακίνητα, 800 δανειοληπτών από 5 ιρλανδικές τράπεζες έναντι ονομαστικής αξίας 74 δισ. ευρώ. Στόχος της NAMA είναι να βγάλει τα λεφτά που έδωσε στις τράπεζες σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα.

Το ποια δάνεια και με ποιες προϋποθέσεις θα αποκτούσε η NAMA καθορίστηκε με υπουργικό διάταγμα. Για κάθε δάνειο που οι τράπεζες πρότειναν στην NAMA να αγοράσει ακολουθούσε εξονυχιστικός έλεγχος για το αν ο φάκελος του δανείου ήταν νομικά άψογος και αν η εκτίμηση που προσκόμιζε η τράπεζα συμφωνούσε με την

παρούσα εκτίμηση για το ακίνητο. Επίσης εξετάζοταν οι δυνατότητες του ακινήτου για εκμετάλλευση μέχρι να πωληθεί και άλλες πτυχές. Αν ένα ακίνητο είχε εκτίμηση από την τράπεζα 100εκ.€ και η NAMA το εκτιμούσε στα 60εκ.€ θα πλήρωνε για να πάρει το δάνειο 60εκ.€.

Στη συνέχεια η NAMA ερχόταν σε επαφή με τους χρεώστες για να της προτείνουν ένα βιώσιμο επιχειρηματικό σχέδιο ή ένα επικερδή τρόπο εκμετάλλευσης ή ρευστοποίησης του ακινήτου. Συνήθως οι επιλογές που είχαν οι χρεώστες ήταν 3: 1) η υποστήριξη από την NAMA για την υλοποίηση του σχεδίου (58%), 2)η συναινετική διάθεση του-ων ακινήτου-ων (18%) και 3) η αναγκαστική διάθεση του-ων ακινήτου-ων (24%).

Βασικός στόχος και σκοπός της NAMA είναι η προάσπιση των συμφερόντων των φορολογουμένων. Το αν θα εκποιήσει ένα ακίνητο ή αν θα βοηθήσει τον χρεώστη να το εκμεταλλευτεί προκειμένου να αποπληρώσει τα λεφτά που πλήρωσε για να το αγοράσει από τις τράπεζες εξαρτάται από το επιχειρηματικό σχέδιο που θα καταθέσει.

Η NAMA κάνει συμβάσεις με ιδιώτες (εκτιμητές, μεσίτες κλπ) που μπορούν να μεγιστοποιήσουν την αξία ή την εκμετάλλευση των ακινήτων που της ανήκουν. Τηρώντας τους κανόνες διαφάνειας της Ε.Ε. προσπάθεια έγινε, αφού εξασφαλιστεί η μεγιστοποίηση του οφέλους για τους φορολογούμενους, να στηριχθούν μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όπου είναι αυτό δυνατό.

Η NAMA χειρίζεται τους 180 μεγαλύτερους χρεώστες στην Ιρλανδία με ονομαστικής αξίας χαρτοφυλάκιο 61δισ€. Οι συνολικές εισπράξεις από εκποιήσεις και εκμετάλλευση των ακινήτων μέχρι το τέλος του Οκτώβριου 2016 είναι 37,4δισ €. Από αυτά πληρώνονται τα έξοδα, η εξυπηρέτηση του χρέους προς την ΕΚΤ για τα ομόλογα και αυτό που μένει είναι το κέρδος. Για το 2015 παρουσίασε κέρδη 1,8δισ €.

Summary 2015 Financial Highlights			
Financial Highlights	2015 €m	2014 €m	From Inception €m
<b>Cash Generation</b>			
Total cash generated	9,093	8,562	32,739
Disposal receipts	8,543	7,757	27,170
Non disposal income	591	809	5,007
<b>Senior Bond Repayments</b>			
Senior bonds redeemed	5,500	9,100	22,100
<b>Profitability</b>			
Operating profit before impairment	1,769	680	
Impairment credit / (charge)	86	(170)	
Profit for the financial year	1,826	458	
<b>Financial Position as at 31 December 2015</b>			
Cash and cash equivalents	3,402	1,849	
Total loans and receivables (net of impairment)	7,816	13,360	

Εικόνα 4.1: Highlights των οικονομικών καταστάσεων της NAMA για το 2015.

# Κεφάλαιο.5

## Συμπεράσματα

### 5.1 Συμπέρασμα

Από όσα αναφέρθηκαν πιο πάνω είναι προφανές ότι μια λύση τύπου NAMA για το τεράστιο πρόβλημα με τα μη εξυπηρετούμενα ενυπόθηκα δάνεια στις κυπριακές τράπεζες θα ήταν ιδανική. Παρόλα αυτά δεν μπορεί να εφαρμοστεί στην Κύπρο με τον ίδιο ακριβώς τρόπο για συγκεκριμένους λόγους. Στην Ιρλανδία η εφαρμογή αυτής της λύσης με κάλυψη του κόστους από το κράτος οδήγησε τη χώρα στο μνημόνιο. Στην Κύπρο που τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έχουν φτάσει το 55% των δανείων και το χαρτοφυλάκιο των κυπριακών τραπεζών παραμένει 4 φορές το ΑΕΠ της χώρας, είναι αδύνατο να καλύψει μόνο του το κράτος το κόστος.

Αυτό, όμως, δεν σημαίνει ότι μια παραλλαγή του ίδιου πλάνου δεν αποτελεί μια καλή λύση για το πρόβλημα με τα ενυπόθηκα δάνεια. Θα μπορούσε να στηθεί μια ανάλογη εταιρεία/οργανισμός εκμετάλλευσης ακινήτων με μετόχους ξένους επενδυτές ή/και τις ίδιες τις τράπεζες (κάτι σαν συνεταιρισμός bad bank) και γιατί όχι το κράτος (είναι μεγαλομέτοχος του συνεργατισμού μέχρι το 2018) σαν εγγυητή της νομιμότητας. Δεδομένου ότι το κυπριακό τραπεζικό σύστημα λόγω της ανακεφαλαιοποίησης του ανήκει στον ESM, αν παρουσιαζόταν ένα επικερδές επιχειρηματικό σχέδιο μπορεί να έμπαιναν και αυτοί σαν μέτοχοι, αν και μάλλον απίθανο.

Εννοείται ότι σε ένα τέτοιο οργανισμό θα μπόυνε κατά προτεραιότητα μεγαλοφειλέτες από όλες τις τράπεζες με καλές εμπράγματες εξασφαλίσεις. Έτσι οι τράπεζες θα ξεφορτωθούν από τους ισολογισμούς τους ένα μεγάλο μέρος των προβληματικών δανείων και η εταιρεία αυτή θα έχει καλές προοπτικές να βγάλει κέρδος. Αφού καταφέρει να βγάλει κέρδος και να αλλάξει το κλίμα στην αγορά ακινήτων (όπως σε ένα βαθμό έχει γίνει με την NAMA) θα μπορεί σταδιακά να αναλαμβάνει και μικρότερα δάνεια/χρεώστες. Πιθανότατα να εμφανιστούν περισσότεροι επενδυτές που θα θελήσουν να μπόυνε στην εταιρεία.

Βασικό πλεονέκτημα μιας εταιρείας αυτού του μεγέθους και ιδιοκτησιακού καθεστώτος είναι η δημιουργία οικονομίας κλίμακος, η απουσία πολιτικών παρεμβάσεων (σε μεγάλο βαθμό), η αποδοτικότερη αντιμετώπιση μεγαλοφειλετών με διαπλεκόμενα συμφέροντα σε ολόκληρη την κυπριακή οικονομία και κοινωνία, η εξασφάλιση σε μεγάλο βαθμό ότι δε θα πέσουν τα δάνεια σε χέρια κερδοσκόπων και η καλύτερη

απόδοση σε σχέση με τα αντίστοιχα τμήματα των τραπεζών λόγω μεγαλύτερης κατάρτισης και εξειδίκευσης. Αν δεν βρεθεί μια λύση σύντομα, η πώληση των δανείων σε κερδοσκοπικά fund θα γίνει αργά η γρήγορα μονόδρομος.

Όσον αφορά τον Συνεργατισμό με δεδομένο ότι η συντριπτική πλειοψηφία των μη εξυπηρετούμενων δανείων του είναι ενυπόθηκα με εξασφάλιση την πρώτη κατοικία, δεν τον αφορά τόσο πολύ ένα πλάνο λύσης σαν την NAMA. Σίγουρα υπάρχουν κάποιοι μεγάλοι χρεώστες που θα μπορούσαν να μπουνε αλλά δεν καλύπτουν τόσο μεγάλο ποσοστό των προβληματικών δανείων όσο στις εμπορικές τράπεζες. Ίσως αν λόγω του ότι η κυβέρνηση είναι μεγαλομέτοχος του Συνεργατισμού έκανε μια εταιρεία ο ίδιος ο Συνεργατισμός με εγγύηση την κυβέρνηση να μπορούσε να προσαρμόσει την λύση στα μέτρα του. Και έτσι όμως αν δεν αλλάξει το νομοθετικό πλαίσιο και ο χρόνος εκδίκασης των υποθέσεων στα δικαστήρια, δε θα βρεθεί λύση.

Ένα μεγάλο μέρος των προβληματικών δανείων στην Κύπρο αφορούν νοικοκυριά που λόγω απώλειας εισοδημάτων σταματήσαν να πληρώνουν. Μόλις ανέβει λίγο ακόμα η ανάπτυξη της οικονομίας και μειωθεί η ανεργία θα μειωθούν τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια. Εκτός όμως από αυτούς υπάρχει και ένα ακόμα κομμάτι που έκανε επένδυση χρημάτων παίρνοντας ακίνητα με δανεικά και επειδή βλέπει ότι η αξία του ακινήτου είναι πολύ χαμηλή δεν θέλει να αποπληρώσει το δάνειο περιμένοντας είτε να ανέβει για να το πουλήσει ή απλά να το πάρει η τράπεζα όποτε τελεσιδικήσει η υπόθεση. Για ανάλογες περιπτώσεις στρατηγικών κακοπληρωτών μια λύση τύπου NAMA με μια πιο τεχνοκρατική προσέγγιση και με ένα διαφορετικό νομοθετικό πλαίσιο θα ήταν πιο αποδοτική. Δεν είναι τυχαίο ότι μετά την ψήφιση των νόμων για τις εκποιήσεις και την φημολογία ότι θα αρχίσουν να πωλούνται δάνεια σε ξένα fund αυξήθηκαν οι πωλήσεις ακινήτων.

## Βιβλιογραφία-Αναφορές

- ❖ Murphy Antoin.(2000). “The “Celtic Tiger”-An Analysis of Ireland’s Economic Growth Performance”. Robert Schuman Center for Advanced Studies, European University Institute, Italy, April 2000
- ❖ Powell Benjamin. (2003) “Economic Freedom And Growth: The Case Of The Celtic Tiger”, Cato Journal, Vol. 22, No. 3, Winter 2003
- ❖ Kelly Morgan. (2010) “The Irish Credit Bubble, Centre For Economic Research”, University College Dublin, WP09/32, December 2009
- ❖ Karl Whelan. (2013) “Ireland’s Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly”, University College Dublin, WP13/06,July 2013
- ❖ O’Leary, Jim. (2010). External Surveillance of Irish Fiscal Policy During the Boom. Maynooth: National University of Ireland Maynooth.  
<http://eprints.nuim.ie/1991/1/N210-10.pdf>
- ❖ Honohan, Patrick. (2010). The Irish Banking Crisis: Regulatory and Financial Stability Policy 2003-2008. A Report to the Minister for Finance from the Governor of the Central Bank. Dublin: Central Bank.  
[http://www.centralbank.ie/frame\\_main.asp?pg=nws%5Farticle%2Easp%3Fid%3D518&nv=nws\\_nav.asp](http://www.centralbank.ie/frame_main.asp?pg=nws%5Farticle%2Easp%3Fid%3D518&nv=nws_nav.asp)
- ❖ Central Bank of Ireland. (2012). “PCAR 2011 Review - Analysis of PCAR banks up to end-June 2012 compared to PCAR 2011”, 2012, Dublin  
<https://www.centralbank.ie/regulation/industry-sectors/credit-institutions/documents/pcar%202011%20review%20final.pdf>
- ❖ ICTU. (2010). ICTU Submission to the Investigation into the Causes of the Banking Crisis. Dublin: Irish Congress of Trade Unions.  
<http://www.ictu.ie/publications/fulllist/submission-to-the-investigation-into-thebanking-system/>
- ❖ Benjamin Powel. (2003) “Economic Freedom and Growth the Case of the Celtic Tiger”, Cato Journal, Vol. 22, No. 3 (Winter 2003)  
[http://www.freetheworld.com/papers/Benjamin\\_Powell.pdf](http://www.freetheworld.com/papers/Benjamin_Powell.pdf)

- ❖ Σφακιανάκη Χρυσή. (2012) Η Οικονομική Άνθιση Στην Ιρλανδία και η Κατάρρευση της στην Πρόσφατη Κρίση: Μελέτη του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος της Χώρας, Εθνικό Μετσόβειο Πολυτεχνείο, Αθήνα Νοέμβριος 2012
- ❖ Kelly, M. (2011). "Ireland's future depends on breaking free from bailout". The Irish Times, 7 May 2011
- ❖ [https://www.bea.gov/about/pdf/BEA\\_Adv\\_Comm\\_Credit\\_Crisis103108.pdf](https://www.bea.gov/about/pdf/BEA_Adv_Comm_Credit_Crisis103108.pdf)
- ❖ [http://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/6934182](http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/6934182)
- ❖ <http://www.kathimerini.com.cy/index.php?pageaction=kat&modid=1&artid=43762&show=Y>
- ❖ <https://ftalphaville.ft.com/2011/04/20/551141/between-greek-default-and-dodgy-russians/>
- ❖ <http://data.imf.org/?sk=85b51b5a-b74f-473a-be16-49f1786949b3>
- ❖ [https://www.bea.gov/about/pdf/BEA\\_Adv\\_Comm\\_Credit\\_Crisis103108.pdf](https://www.bea.gov/about/pdf/BEA_Adv_Comm_Credit_Crisis103108.pdf)
- ❖ <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21598649-bail-out-working-bail-isnt-injured-island>
- ❖ [http://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/6934182](http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/6934182)
- ❖ [http://www.huffingtonpost.gr/2015/04/22/oikonomia-irlandia\\_n\\_7103646.html](http://www.huffingtonpost.gr/2015/04/22/oikonomia-irlandia_n_7103646.html)
- ❖ [https://www.centralbank.gov.cy/media/pdf\\_gr/CBC-Economic-Bulletin-December\\_2014-Greek.pdf](https://www.centralbank.gov.cy/media/pdf_gr/CBC-Economic-Bulletin-December_2014-Greek.pdf)
- ❖ <https://www.centralbank.ie/regulation/industry-sectors/credit-institutions/Documents/PCAR%202011%20Review%20FINAL.pdf>
- ❖ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «Εμπεριστατωμένη επισκόπηση για την ΚΥΠΡΟ», 30/05/2012
- ❖ [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/idr2012\\_cyprus\\_el.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/idr2012_cyprus_el.pdf)
- ❖ [http://www.huffingtonpost.gr/2015/04/22/oikonomia-irlandia\\_n\\_7103646.html](http://www.huffingtonpost.gr/2015/04/22/oikonomia-irlandia_n_7103646.html)