



ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ
ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΚΡΙΣΗΣ, Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ**

Σιακίδης Αλέξανδρος

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΔΡ. ΑΣΣΙΩΤΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΜΑΪΟΣ 2019



ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**«Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΩΝ
ΧΩΡΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ, Η
ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ»**

Σιακίδης Αλέξανδρος

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΔΡ. ΑΣΣΙΩΤΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΜΑΪΟΣ 2019

ΛΕΥΚΗ ΣΕΛΙΔΑ

Περίληψη

Η παρούσα έρευνα έχει ως στόχο την ανάδειξη του ρόλου της πιστοληπτικής αξιολόγησης των χωρών κατά την διάρκεια οικονομικής κρίσης. Για αυτό τον σκοπό θα γίνει μία ανάλυση περίπτωσης χώρας και ειδικότερα της Κυπριακής Δημοκρατίας, όπου μέσα από την πορεία της στην χρηματοοικονομική κρίση, επηρεάστηκε οικονομικά και κοινωνικά, βιώνοντας πολύ αρνητικές συνέπειες .

Για τον σκοπό αυτής της έρευνας θα γίνει ανάλυση των επίσημων δημοσιευμένων δεδομένων από την Στατιστική Υπηρεσία Κύπρου, το Υπουργείο Οικονομικών Κύπρου αλλά και από άλλες πηγές, ούτως ώστε να διαπιστωθεί η προσέλευση και οι αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως επίσης και οι συνέπειες στην οικονομία της χώρας. Θα γίνει ιδιαίτερη αναφορά και παρουσίαση στους οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας χώρας, προς ανάδειξη του ρόλου που διαδραμάτισαν μέσα από τις αξιολογήσεις τους.

Τα αποτελέσματα της έρευνας θα μας παρουσιάσουν όλο το εύρος της πορείας της Κυπριακής Δημοκρατίας μέσα από την κρίση. Σε ποια κατάσταση βρισκόταν πριν από την κρίση και με ποια πορεία κατάφερε να ανακάμψει και να βρεθεί στους σημερινούς θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Αυτό θα επιτευχθεί μέσω της μελέτης των αξιολογήσεων των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που δημοσιεύτηκαν για την Κυπριακή Δημοκρατία ανά έτος. Σε συσχέτιση με τη ανάλυση των ιστορικών στοιχείων της πορείας της οικονομίας, των δεδομένων ανεργίας και συνολικού χρέους του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα της χώρας, όπως επίσης και των εξωτερικών και εσωτερικών παραγόντων που διαδραμάτισαν ουσιαστικό ρόλο στην πορεία της κρίσης της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Summary - Abstract

This research aims in highlighting the role of credit rating of the countries during financial crisis. For that purpose there will be a country case analysis and in particular the Republic of Cyprus, which through the course of the financial crisis, economic and socially affected, experiencing very negative consequences.

For the purpose of this research, will be analysis of official data published by the Statistical Service of Cyprus, the Cyprus Ministry of Finance and other sources, to determine the turnout and the causes of the financial crisis as well as the effects on the economy. There will be special reports and presentation to rating agencies of the country to highlight the role played through their reviews.

The survey results will show us the full range of the course of the Republic of Cyprus through the crisis. In what state it was before the crisis and what has managed to recover and found to present positive growth rates. This will be achieved through the study of ratings of credit rating agencies published for Cyprus per year. In connection with the analysis of historical data of the course of the economy, unemployment data and total debt of the private and public sectors of the country, as well as external and internal factors with essential role in the course of the crisis of the Republic.

Ευχαριστίες

*Αφιερώνεται στον πατέρα μου Μιλτιάδη
και στην μητέρα μου Σοφία για την τεράστια
υποστήριξη που μου έχουν προσφέρει,
όπως επίσης και στον καθηγητή μου κύριο
Ασιώτη Ανδρέα για την αμέριστη υποστήριξη
του στην συγγραφή αυτής της εργασίας.*

Περιεχόμενα

1	Δομή και σκοπός	σελ6
1.1	Παρουσίαση σκοπός και δομή της Έρευνας	σελ6
2	Βιβλιογραφία.....	σελ9
2.1	Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	σελ9
3	Ανάλυση και παρουσίαση.....	σελ14
3.1	Ιστορική Αναδρομή.....	σελ14
3.2	Η Παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.....	σελ16
3.3	Η έννοια της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	σελ17
3.4	Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας	σελ18
3.5	Οι οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας	σελ19
3.6	Το σύστημα βαθμολόγησης των οίκων αξιολόγησης.....	σελ20
3.6.1	Βαθμολόγηση και ερμηνεία της αξιολόγησης των οίκων Fitch και Standard & Poor's.....	σελ21
3.6.2	Βαθμολόγηση και ερμηνεία της αξιολόγησης του οίκου Moody's.....	σελ22
3.7	Οι κίνδυνοι προς αξιολόγηση και η τελική βαθμολόγηση.....	σελ23
3.8	Οι οίκοι αξιολόγησης και η αξιοπιστία των εργασιών τους.....	σελ24
4	Η Βαθμολόγηση πιστοληπτικής Ικανότητας χώρας.....	σελ28
4.1	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2010.....	σελ29
4.1.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2010.....	σελ29
4.2	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2011.....	σελ30
4.2.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2011.....	σελ30
4.3	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2012.....	σελ31
4.3.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2012.....	σελ32
4.4	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2013.....	σελ32
4.4.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2013.....	σελ33
4.5	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2014.....	σελ34
4.5.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2014.....	σελ35
4.6	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2015.....	σελ35
4.6.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2015.....	σελ36
4.7	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2016.....	σελ37
4.7.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2016.....	σελ38
4.8	Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2017.....	σελ38
4.8.1	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2017.....	σελ40
4.9	Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2018.....	σελ41
4.10	Η Ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2017.....	σελ41
5	Δείκτες και μεγέθη κρίσης.....	σελ43
5.1	Ιστορική εξέλιξη του χρέους κατά τα έτη 1995-2016 , Ο δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ.....	σελ43
5.2	Το κατά κεφαλή ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η θέση της Κύπρου.....	σελ45
5.3	Το Κόστος του δημόσιου χρέους.....	σελ46
5.4	Το κόστος του ιδιωτικού χρέους.....	σελ48
5.5	Η ανεργία στην Κύπρο της οικονομικής κρίσης.....	σελ51
5.6	Η ανεργία της Κύπρου μέσα από την Ευρωπαϊκή Ένωση.....	σελ54
6	Ανάλυση και συμπεράσματα.....	σελ56
6.1	Η ανάλυση της κρίσης χρέους στην ζώνη του Ευρώ και κατ'επέκταση στην Κυπριακή Δημοκρατία.....	σελ56

6.2	Η κατάσταση της Κυπριακής οικονομίας μέχρι το έτος 2008.....σελ58
6.3	Η οικονομία της Κύπρου τα έτη 2008 έως 2011.....σελ60
6.3.1	Η αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους με το PSI και οι συνέπειες στην κυπριακή κρίση.....σελ61
6.4	Η περίοδος 2012 με 2013.....σελ62
6.5	Η περίοδος του Μάρτιου 2013.....σελ63
6.6	Η ανάκαμψη της Κυπριακής Οικονομίας.....σελ63
6.7	Η επιστροφή της Κύπρου στην Επενδυτική Βαθμίδα.....σελ66
7	Επίλογος.....σελ68
Βιβλιογραφίασελ71	

Κεφάλαιο 1.

Δομή και σκοπός

1.1 Παρουσίαση σκοπός και δομή της έρευνας

Μέσα από την παρουσίαση της χρηματοοικονομικής κρίσης της Κυπριακής Δημοκρατίας, μπορούμε να αναλύσουμε τον τρόπο που εισήλθε η κρίση στην οικονομία καθώς και τον τρόπο που αντιμετωπίστηκε. Δηλαδή μπορούμε να λάβουμε γνώση και να συλλέξουμε πολλά και πολύ σημαντικά δεδομένα, όσων αφορά και τις αιτίες αλλά και τις συνέπειες της χρηματοοικονομικής κρίσης.

Ο κύριος σκοπός της έρευνας είναι να αναζητήσουμε το πώς η χρηματοοικονομική κρίση μπορεί να διαμορφώνει τα νέα δεδομένα πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας. Η έρευνα μας έχει ως σκοπό την παρουσίαση της περίπτωσης και την ανάλυση των στοιχείων της αξιολόγησης, της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Η ανάλυση θα έχει ως βάση τη χρονική διάρκεια από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι σήμερα. Με αυτόν τον τρόπο θα παραθέσουμε τον τρόπο που οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αξιολόγησαν την Κυπριακή Δημοκρατία μέσα στα πλαίσια εργασιών τους, καθώς και το πώς μέσα από τις αξιολογήσεις τους έθεσαν το αξιόχρεο της χώρας και της οικονομίας της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Η έρευνα αυτή είναι πολύ σημαντική καθώς οι σημερινές προκλήσεις καθιστούν απαραίτητη την μελέτη και αξιοποίηση όλων των δεδομένων που υπάρχουν στον χώρο της οικονομίας. Είναι πρόσφατο το παράδειγμα της χρηματοοικονομικής κρίσης του έτους 2013, όπου το αποτέλεσμα ήταν η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος της Κυπριακής Δημοκρατίας, η δημιουργία πολύ αρνητικού επενδυτικού περιβάλλοντος και οικονομική δυσχέρεια που έπληξε όλους τους τομείς της χώρας.

Είναι πολύ σημαντικό να μπορεί να αποσαφηνιστεί ο ρόλος που διαδραματίζει στην οικονομία ο κάθε φορέας, ιδιαίτερα των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

μιας χώρας και του ρόλου που διαδραμάτισαν στην περίπτωση της Κυπριακής Δημοκρατίας. Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης είναι καθοριστικός στον καθορισμό του αξιόχρεου μίας χώρας. Επομένως η έρευνα απαντάει στο πόσο σημαντικό είναι να αποσαφηνιστεί ο ρόλος που διαδραμάτισαν οι οίκοι αξιολόγησης.

Ως βιβλιογραφία θα λάβουμε την περίπτωση των οίκων αξιολόγησης βάση υφιστάμενων ερευνών. Επίσης θα παρουσιάσουμε την περίπτωση άλλων χωρών που βρέθηκαν σε αξιολόγηση από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης και θα παραθέσουμε δεδομένα όσων αφορά την ανάλυση των αξιολογήσεων που έλαβαν χώρα.

Ως θεωρητικό υπόβαθρο και ως βάση του τρίτου κεφαλαίου παρουσιαστεί η επεξήγηση των ορολογιών που στηρίζεται η έρευνα, ως βάση την πιστοληπτική αξιολόγηση, τους πίνακες βαθμολογίας και ορολογίες βάση των δεδομένων που θα παρουσιαστούν στην συνέχεια της έρευνας.

Ο τρόπος με τον οποίο θα προχωρήσουμε την έρευνα μας στην τέταρτη ενότητα, θα είναι η αναλυτική παρουσίαση συγκεκριμένης περίπτωσης χώρας και η ανάλυση των δεδομένων. Θα παρουσιαστεί συγκεκριμένα η περίπτωση της Κυπριακής Δημοκρατίας από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι σήμερα. Προς επίτευξη αυτού του στόχου θα γίνει παρουσίαση των πιστοληπτικών αξιολογήσεων της πορείας της Κυπριακής Δημοκρατίας, μέσω επίσημων στοιχείων που έχουν δημοσιευτεί από τους τρεις μεγαλύτερους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης Moody's, Standard & Poor's (S&P) και Fitch. Ομοίως στην ίδια ενότητα θα παρουσιαστεί ο τρόπος με τον οποίο οι οίκοι αξιολόγησης βαθμολόγησαν αναλυτικά την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, οι όποιοι παράγοντες επηρέασαν την αξιολόγηση και επίσης θα παρουσιαστεί η βαθμολογία που αξιολογήθηκε η πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας για τα έτη 2010 έως και το 2018.

Στην πέμπτη ενότητα ως συνέχεια, θα γίνει παρουσίαση της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέσα από την ανάλυση της Κυπριακής οικονομίας. Θα παρουσιαστούν οι καταστάσεις που επήλθε η Κυπριακή Οικονομία, το μέγεθος της κρίσης και του χρέους με μέτρηση ως προς το ΑΕΠ της χώρας, καθώς και το ποσοστό ανεργίας που έπληξε την Κυπριακή Κοινωνία.

Στην έκτη ενότητα θα παρουσιάσουμε τα συμπεράσματα που εξάγονται από την έρευνα, ως προς την ιστορική ανάλυση και παρουσίαση της κρίσης της Κυπριακής

Δημοκρατίας. Το τελικό αποτέλεσμα της έρευνας θα είναι το προϊόν ανάλυσης και παρουσίασης του ερευνητικού μας πεδίου.

Στην έβδομη ενότητα θα υπάρξει ο επίλογος της έρευνας μαζί με τα δικά μας συμπεράσματα.

Κεφάλαιο 2.

Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας

2.1 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Οι οίκοι αξιολόγησης έχουν τον πρωταγωνιστικό ρόλο στην επιμέτρηση του κίνδυνου των προϊόντων τιτλοποίησης από στεγαστικά δάνεια. Ιδιαίτερα μέσα από την έλλειψη της σαφούς εικόνας των εν λόγω προϊόντων και κυρίως όσων αφορά το επίπεδο του πιστωτικού τους κίνδυνου. Εκεί εμφανίζεται και η ανάγκη της εκτίμησης του κίνδυνου αυτού προκειμένου τα προϊόντα να μπορέσουν να εισχωρήσουν στην τριτοβάθμια αλλά και δευτεροβάθμια αγορά.

Σύμφωνα με τους Giovanni Ferri και Li-Gang, μέσα από την συνεχιζόμενη εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών αγορών και την παράλληλη αύξηση της συστηματοποίησης, ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης γίνεται όλο και πιο σημαντικός. Κατά τους Giovanni Ferri and Li-Gang, οι παγκόσμιες αγορές έχουν θεμελιώδη ανάγκη τους οίκους αξιολόγησης, πέρα από το γεγονός της τεχνολογικής αύξησης και της οικονομικότερης απόκτησης πληροφοριών (Giovanni Ferri and Li-Gang Liu - 2002).

Όπως αναφέρει ο Εμμανουήλ Μαστρομανώλης, δεν είναι σπάνιο οι οίκοι αξιολόγησης πέρα από τα στενά πλαίσια των εργασιών τους, να προβαίνουν και σε επιπλέον λειτουργίες. Τέτοια είναι η παροχή συμβουλών προς τους εκδότες όσον αφορά την οικοδόμηση των προϊόντων τους, όμως με αυτόν τον τρόπο μπορούσε να εξασφαλιστεί στη συνέχεια και μία πιο ευνοϊκή αξιολόγηση προς τους συγκεκριμένους εκδότες. Με αυτό το δεδομένο οι οίκοι βρέθηκαν από την λειτουργία τους ως κριτές να είναι και κρινόμενοι ταυτόχρονα, χωρίς όμως σε καμία περίπτωση να μειωθεί η αξία τους. Παραμένουν στον ρόλο τους ως αναγκαίοι μεσολαβητές στην εξασφάλιση της εμπορευσιμότητας των χρηματοπιστωτικών προϊόντων, στην βάση της αξιολόγησης και πρόσβασης των εκδοτών τους στην κεφαλαιαγορά (Μαστρομανώλης, Ε. - 2013).

Ο πολύ γνωστός αρθρογράφος των Τάιμς της Νέας Υόρκης και τρεις φορές κάτοχος του βραβείου Pulitzer Prize, ο Τόμας Φρίντμαν, έκανε το εξής σχόλιο: «Κατά την γνώμη μου υπάρχουν δύο υπερδυνάμεις σήμερα στον κόσμο. Οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Moody's. Οι ΗΠΑ μπορούν να σε καταστρέψουν με τις βόμβες τους και η Moody's με την υποβάθμιση των ομολόγων σου. Και πιστέψτε με, δεν ξέρω ποια από τις δύο είναι η πιο ισχυρή» (John Moody - 1996).

Στην εποχή της παγκοσμιοποιημένης χρηματιστηριακής οικονομίας και της αstraπιαίας ταχύτητας μεταφοράς κεφαλαίων σε όλο τον κόσμο, ο ρόλος των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης καθίσταται ως ο πιο σημαντικός. Είναι βασικό να παρουσιάσουμε τους τρεις βασικότερους οίκους με σκοπό την καλύτερη κατανόηση της φύσης τους και τους ρόλους που διαδραματίζουν.

Οι κύριοι οίκοι Moody's, Standard & Poor's και Fitch, είναι οι τρεις μεγάλοι αμερικανικοί οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, οι οποίοι έχουν διαμορφώσει με τις αξιολογήσεις τους το οικονομικό κλίμα για το χρέος της Ελλάδος. Από το έτος 2010 μέσα από τις αρνητικές τους αξιολογήσεις επιτάχυναν τις εξελίξεις και οδήγησαν προς την μονόδρομη κατεύθυνση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Οι αξιολογήσεις των οίκων ήταν καταλυτικές στην μείωση της οικονομικής αξιοπιστίας της Ελλάδας και ομοίως στην μείωση της αξιοπιστίας των πιο αδύναμων χωρών της Ευρωζώνης.

Σε αναφορά του άρθρου: “Οι Τρεις Αδελφές της αξιολόγησης” γίνεται παρουσίαση των οίκων αξιολόγησης, με σκοπό την ενημέρωση του κοινού για την προέλευση και το ιστορικό της δημιουργίας αυτών των τριών πιο γνωστών οίκων αξιολόγησης.

Ο οίκος αξιολόγησης Moody's ιδρύθηκε το έτος 1909 από τον δικηγόρο και οικονομικό αναλυτή Τζον Μούντι (1868-1958) και απέκτησε νομική υπόσταση την 1^η Ιουλίου του έτους 1914. Είναι η κορυφαία εταιρία σε κερδοφορία και επιρροή στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται όπως επίσης είναι και ο πρώτος οίκος αξιολόγησης, που προέβη σε βαθμολόγηση ομολόγων. Στην αρχή ο Μούντι εξέδιδε ένα πληροφοριακό δελτίο για τις επενδύσεις στον σιδηρόδρομο και στη συνέχεια επεκτάθηκε στην αξιολόγηση των κρατικών ομολόγων των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Η παγκόσμια επιρροή της εταιρείας αυξήθηκε με ραγδαίους ρυθμούς το τελευταίο τέταρτο του 20ου αιώνα. Το έτος 1975, ο οίκος αξιολόγησης Moody's βαθμολογούσε τρεις χώρες μόνο και ως το έτος 1990 κατάφερε να βαθμολογεί τριάντα-τρεις χώρες. Στην σημερινή βάση ο αριθμός των χωρών που βαθμολογεί είναι οι εκατό χώρες και πλέον οι ανακοινώσεις που εκδίδει

σχετικά με τις ομολογίες κάποιας χώρας έχουν τεράστιο πολιτικό και οικονομικό αντίκτυπο.

Ο οίκος Standard & Poor's ιδρύθηκε το έτος 1860 από τον δικηγόρο Χένρι Βάρνουμ Πουρ(1812-1905). Η ίδρυση του ήταν μία προσπάθεια για την αναγκαία για την εποχή πληροφόρηση των επίδοξων επενδυτών, σχετικά με την οικονομική και επιχειρησιακή κατάσταση των Αμερικανικών σιδηρόδρομων. Σε μία παράλληλη πορεία, ο Λούθερ Λι Μπλέικ(1874-1953) ίδρυσε το έτος 1906 την εταιρία Standard Statistics Bureau, με στόχο να παράσχει οικονομική πληροφόρηση στις εταιρείες που δραστηριοποιούνταν εκτός των σιδηρόδρομων. Αντί να εκδίδει κάθε χρόνο ένα τόμο, όπως έκαναν ο Πουρ και οι κληρονόμοι του, ο Μπλέικ κυκλοφορούσε κατά τακτά χρονικά διαστήματα μικρές κάρτες, επιτρέποντας έτσι στους ενδιαφερόμενους να έχουν καλύτερη πληροφόρηση. Το έτος 1941 οι δύο αυτές εταιρείες συγχωνεύθηκαν και δημιούργησαν τη Standard & Poor's, μέχρι το έτος 1996 όπου η εταιρεία McGraw-Hill απόκτησε την ιδιοκτησία του οίκου αξιολόγησης.

Ο οίκος Fitch είναι ο τρίτος μεγαλύτερος οίκος χρηματοπιστωτικής αξιολόγησης με ημερομηνία ίδρυσης τις 24 Φλεβάρη του έτους 1913, στην Νέα Υόρκη από τον Τζον Νόουλς Φιτς (1880-1943). Ο Τζον Φιτς ήταν απόφοιτος του Πανεπιστημίου Κολούμπια. Το έτος 1913 ο Τζον Φιτς ίδρυσε τον εκδοτικό οίκο Fitch Publishing Company και ειδικεύτηκε στην έκδοση οικονομικών βιβλίων και στατιστικών. Την λειτουργία της επιχείρησης συνέχισαν οι κληρονόμοι του μέχρι το έτος 1997, όπου ο οίκος αξιολόγησης συγχωνεύτηκε με την εταιρία IBCA και πλέον ανήκει στον γαλλικό όμιλο Fimalac του επιχειρηματία και επίλεκτου μέλους της Λέσχης Μπίλντερμπεργκ, Σαρλ Εζέν ντε Λασαριέρ Λαντρέ.Ο οίκος Fitch έχει ειδικευση στον επιχειρηματικό κίνδυνο και διευθύνεται από τον οικονομολόγο Στίβεν Τζόνιτ, με βασικό στόχο την μεγαλύτερη δυνατή διαφάνεια στις βαθμολογήσεις της εταιρείας(Σαν Σήμερα - 2011).Ο Lawrence White με τον τίτλο «Professor of Economics» μας αναφέρει πως οι τρεις σημαντικότεροι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης Moody's, Standard & Poor's και Fitch, διαδραμάτισαν τον πιο σημαντικό ρόλο στην κατάρρευση των δανείων υψηλού κινδύνου και των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, δια τα έτη 2007 και 2008. Η ευθύνη που πιστώθηκαν προήλθε από τις ευνοϊκές αξιολογήσεις που είχαν προβεί όσων αφορούσε τις πωλήσεις με επιτυχία τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων και άλλων χρεών. Αυτές οι ευνοϊκές αξιολογήσεις αποδείχτηκαν ως αρνητικό στοιχείο καθώς δεν αντανακλούσαν τα πραγματικά δεδομένα που επικρατούσαν(Lawrence White - 2009). Οι Christopher Baum, Margarita Karpava, Dorothea Schäfer και Andreas Stephan μέσα από

δημοσίευση τους, μας παρουσιάζουν την περίοδο 2011-2012, όπου η Ευρωζώνη βρισκόταν στην χειρότερη θέση όσον αφορά την κρίση χρέους. Σε εκείνη την περίοδο οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης μέσα από τις υποβαθμίσεις τους προέβησαν στην δημιουργία αρνητικών τετελεσμένων όσον αφορά την αξία του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος(ΕΥΡΩ) και επίσης αύξησαν την μεταβλητότητά του. Οι αποδόσεις των χρεογράφων της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ισπανίας αυξήθηκαν ενώ τα αντίστοιχα γερμανικά ομόλογα είχαν μείωση στις αποδόσεις τους. Αυτό οδήγησε τους επενδυτές να προχωρήσουν σε αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ώστε να μειώσουν την έκθεση τους σε κίνδυνους. Σας αποτέλεσμα δημιουργήθηκε επιπλέον όφελος για χώρες με χαμηλότερο κόστος χαρτοφυλακίου(Christopher Baum,Margarita Karpava, Dorothea Schäfer and Andreas Stephan-2013).

Στην Ευρωζώνη δημιουργήθηκαν προγράμματα προσαρμογής, προς ένταξη των κρατών μελών, όπου έκαστο μέλος έχει το δικαίωμα να υποβάλει επίσημο αίτημα για ένταξη. Με την εφαρμογή προγράμματος οικονομικής προσαρμογής θα γίνεται και παράλληλη εφαρμογή περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής προς την διόρθωση των συσσωρευμένων δημοσιονομικών ανισορροπιών και όπως επίσης ισοσκελισμός του κρατικού προϋπολογισμού. Η Ιρλανδία έλαβε επίσημα χρηματοδότηση μέσω του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, με πακέτο οικονομικής βοήθειας €85 δισεκατομμυρίων ευρώ. Η επίσημη ένταξη έγινε στις 21 Νοεμβρίου του 2010, όταν η Ιρλανδία αιτήθηκε την ένταξη της σε πρόγραμμα παροχής οικονομική βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση, τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Τον Δεκέμβριο του ίδιου έτος έγινε αποδοχή παροχής βοήθειας για το ποσό των € 85 δισεκατομμυρίων ευρώ, με συμφωνία που αφορούσε την χρονική περίοδο για το έτος 2010 έως το έτος 2013. Η οικονομική βοήθεια συμπεριλάμβανε ολοκληρωμένα μέτρα οικονομικής πολιτικής χώρας. Η επίσημη έγκριση δόθηκε στο Eurogroup - ECOFIN, που έλαβε χώρα στις 7 Δεκεμβρίου 2010 στις Βρυξέλλες .

Ομοίως παρατηρούμε και την περίπτωση της Ισπανίας, όπου αιτήθηκε οικονομική βοήθεια στις 25 Ιουνίου 2012 και έλαβε το ποσό των 100 δισεκατομμυρίων Ευρώ, μέσω Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Στην συνέχεια έγινε εξαγορά από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Ως βασική προϋπόθεση για την βοήθεια ήταν η εφαρμογή συγκεκριμένων πολιτικών στην οικονομία με μέτρα βάση μνημονίου. Στην εφαρμογή των μέτρων υπήρχε η πρόβλεψη για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, με στόχο τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Μέσω διαπραγματεύσεων

τέθηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις της χρηματοδοτικής συνδρομής μεταξύ της κυβέρνησης της Ισπανίας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωπαϊκή Κεντρικής Τράπεζας, της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Η Επίσημη έγκριση δόθηκε στις 20 Ιουλίου του έτους 2012, στο Eurogroup που έλαβε χώρα στις Βρυξέλλες και δόθηκε το πράσινο φως για την διάσωση της Ισπανικής οικονομίας.

Η Πορτογαλία επίσημα αιτήθηκε στις 7 Απριλίου 2011 την ένταξη της σε πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας, προς την Ευρωπαϊκή Ένωση, τα κράτη μέλη και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η διαπραγμάτευση για το πρόγραμμα έλαβε χώρα τον Μάιο του έτους 2011 μεταξύ της Κυβέρνησης της Πορτογαλίας, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Στις 17 Μαΐου του έτους 2011 έλαβε χώρα Eurogroup του ECOFIN στις Βρυξέλλες, όπου όλα τα μέλη αποφάνθηκαν θετικά στην διάσωση της Πορτογαλικής οικονομίας και στην υπογραφή δανειακής σύμβασης. Το κοινό πακέτο χρηματοδότησης ήταν στο ύψος των €78 δισεκατομμυρίων Ευρώ, σε βάση τριετούς προγράμματος και συνοδευόταν από μεταρρυθμίσεις, φορολογικά μέτρα προς μείωση δημόσιου χρέους καθώς και μέτρα ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα(Χριστοπούλου Ειρήνη - 2013).

Η Ελλάδα στις 3 Μαΐου 2010 επίσημα αιτήθηκε την ένταξη της σε πρόγραμμα προσαρμογής και οικονομικής βοήθειας, συνολικού ποσού 120 δισεκατομμυρίων ευρώ από τις χώρες κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Στις 8 Μαΐου 2010 δόθηκε η έγκριση της βοήθειας μέσω του μνημονίου. Ακολούθησε ο σχηματισμός της Τρόικας, με σκοπό να περιλαμβάνεται μία ομάδα εκπροσώπων, όπου τα μέλη της θα προέρχονταν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Το πρόγραμμα περιλάμβανε τριμηνιαία αξιολόγηση της εφαρμογής του μνημονίου με σκοπό την εκταμίευση κάθε δόσης του προγράμματος. Η αξιολόγηση ήταν βάση προσυμφωνημένων μέτρων διαρθρωτικού χαρακτήρα, όπου μέσα από τους όρους του μνημονίου, αναμενόταν να γίνουν πράξη σε συγκεκριμένες ημερομηνίες. Οι κύριοι στόχοι των μέτρων που επιβλήθηκαν ήταν η οικονομική εξυγίανση προς μείωση του υπέρογκου δημόσιου χρέους, η ενίσχυση της εποπτείας, η αντιμετώπιση της έλλειψης ρευστότητας κεφαλαίου και η αναδιοργάνωση της κρατικής μηχανής είσπραξης φορολογίας μέσω ένταξης νέου φορολογικού πλαισίου.

Κεφάλαιο 3.

Ανάλυση και παρουσίαση

3.1 Ιστορική Αναδρομή

Η Κυπριακή Δημοκρατία το έτος 2012, αιτήθηκε για πρόγραμμα οικονομικής διάσωσης μετά από μία χρονολογική σειρά συγκεκριμένων γεγονότων. Όπως αναφέρει ο Π. Κωνσταντίνου η Κυπριακή Δημοκρατία μέχρι την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, αποτελούσε μια οικονομία υψηλού εισοδήματος σε συνεχιζόμενη ανάπτυξη, με αρκετά χαμηλό πληθωρισμό και με χαμηλή ανεργία. Το έτος 2007, η Κύπρος παρουσίαζε τον πιο εντυπωσιακό ρυθμό ανάπτυξης στην Ευρωζώνη με δημοσιονομικό πλεόνασμα 3,2%, Δημόσιο χρέος κάτω του 60%, πληθωρισμό στο 2,2%, ανεργία στο 3,9% και τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ να παραμένει σε υψηλά επίπεδα.

Όπως μας αναφέρει ο Σταύρος Α. Ζένιος, ο διεθνής οικονομικός τύπος συνεχώς είχε αναφορά στο νησιωτικό αυτό κράτος της Μεσογείου για την αναπτυσσόμενη οικονομία του. Στις 4 Οκτωβρίου του έτους 2010, η εφημερίδα *Khaleej Times* των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων εξυμνούσε την Κύπρο, ως το κράτος που τα τελευταία 50 χρόνια προσφέρει στους πολίτες του ανθεκτικότητα και ανάπτυξη. Όμως επίσης μας αναφέρει ο Σταύρος Α. Ζένιος πως το έτος 2008, το Δημόσιο χρέος της Κύπρου είχε αρχίσει να αυξάνεται ανησυχητικά. Η Κυπριακή οικονομία είχε χάσει την ανταγωνιστικότητα της καθώς εμφάνιζε σημαντικές ανισορροπίες και υπήρχαν αρκετοί αναλυτές, οι οποίοι φοβόντουσαν ότι το μικρό μέγεθος της Κύπρου σε συνδυασμό με την ανοιχτή οικονομία της θα την καθιστούσαν ιδιαίτερα ευάλωτη στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Βάση των δημοσιευμάτων των Ιωάννου και Αιμιλιανίδη, τον Απρίλιο του έτους 2008 ο οίκος αξιολόγησης Moody's τόνισε σε δημοσίευση του τον κίνδυνο για την επερχόμενη χαμηλότερη διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κύπρου. Παράλληλα και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην αξιολόγηση του Προγράμματος Σταθερότητας της Κύπρου

είχε επισημάνει ότι θα πρέπει να αναμορφωθεί το συνταξιοδοτικό σύστημα και να προχωρήσουν δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις, ώστε να συγκρατήσει το Δημόσιο χρέος της Κύπρου, το οποίο σταδιακά άρχισε να αυξάνεται με μεγάλους ρυθμούς (Ιωάννου και Αιμιλιανίδης - 2013).

Όπως αναφέρει ο Κωνσταντίνου Π. το καλοκαίρι του 2011 η Κύπρος αποκλείστηκε από τις διεθνείς αγορές, λόγω των αρνητικών αξιολογήσεων που έλαβε από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης και η αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους δεν ήταν πλέον δυνατή, ενώ παράλληλα αυξήθηκε απότομα το δημοσιονομικό της έλλειμμα φτάνοντας στο 11,9 % , που ήταν και το υψηλότερο σημείο στην ιστορία της Κύπρου. Τον Δεκέμβριο του έτους 2011 υπογραφή διμερή συμφωνία με την Ρωσία δανείου ύψους 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ με επιτόκιο 4,5% και αποπληρωμή τα τέσσερα έτη, προς κάλυψη των αναγκών κρατικής χρηματοδότησης για το 2012 (Κωνσταντίνου Π. 2013).

Όπως αναφέρει η Ειρήνη Χριστοπούλου (2013) , στις 25 Ιουνίου 2012 έγινε επίσημο το αίτημα της Κυπριακής Δημοκρατίας προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή , την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για ένταξη σε πρόγραμμα προσαρμογής και οικονομικής διάσωσης. Το τελικό πρόγραμμα συμφωνήθηκε στις 2 Απριλίου του έτους 2013. Η έγκριση του προγράμματος χρηματοδότησης ύψους 10 Δισεκατομμυρίων ευρώ εγκρίθηκε από τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 24 Απριλίου 2013 και από το διοικητικό συμβούλιο του ΔΝΤ στις 15 Μαΐου 2013. Επρόκειτο για πρόγραμμα με διάρθρωση για το έτος 2013 έως το έτος 2016. Η χρηματοδότηση είχε ως κύριο στόχο την αποκατάσταση της ευρωστίας του τραπεζικού τομέα της Κύπρου, την αναδιάρθρωση και τη μείωση του μεγέθους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όπως επίσης την ενίσχυση της εποπτείας και την αντιμετώπιση της έλλειψης της ρευστότητας. Με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης, μέσω της χαλάρωσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών προσβλέποντας στην ομαλή λειτουργία της αγοράς (Ειρήνη Χριστοπούλου -2013).

3.2 Η Παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση

Ως χρηματοπιστωτική κρίση μπορούμε να ορίσουμε την αιφνίδια και σύντομη χειροτέρευση μέρους ή συνόλου χρηματοοικονομικών δεικτών, όπως τα βραχυχρόνια τραπεζικά επιτόκια, οι τιμές των χρεογράφων, η χρηματοοικονομική θέση των ιδιωτικών επιχειρήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Χαρακτηριστικό γνώρισμα των κρίσεων αποτελούν οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων, οι πανικοί στα ταμεία των τραπεζών και στο χρηματιστήριο. Γενικότερα μπορούμε να την χαρακτηρίσουμε ως την αποτυχία του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας.

Η χρηματοπιστωτική κρίση του έτους 2007 είχε ως έναρξη την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime loans). Τα χαμηλά επιτόκια πριν την κρίση οδήγησαν σε μία ραγδαία πιστωτική επέκταση, παράλληλα με τη χαλάρωση της αυστηρότητας στους κανόνες που διέπουν την πιστοληπτική αξιολόγηση στις ΗΠΑ. Τεράστια ποσά χορηγήθηκαν για στεγαστικά δάνεια υψηλού ρίσκου, σε μη φερέγγυους δανειολήπτες, με απόρροια του αφειδούς δανεισμού, τις συνεχείς αυξήσεις των τιμών κατοικιών, δημιουργώντας εν τέλει μία φούσκα. Με την αύξηση των επιτοκίων και την παράλληλη μείωση των τιμών των κατοικιών, μεγάλος αριθμός δανειοληπτών δεν είχε την δυνατότητα να καλύψει τις απαιτήσεις αποπληρωμής των δανείων τους. Με αυτό τον τρόπο, η κρίση στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime mortgage loans) επεκτάθηκε στα ομόλογα, υποθηκευμένα με άλλα χρεόγραφα (collateralized debt obligations - CDO) στις εταιρείες ασφάλισης χρεογράφων, δημιουργώντας τελικά χρηματοπιστωτική ασφυξία, που έλαβε υπέρμετρα μεγάλες διαστάσεις με απρόβλεπτες πλέον συνέπειες. Οι τράπεζες στην συνέχεια προκειμένου να αυξήσουν περισσότερο τη ρευστότητά τους και την δυνατότητα τους στην χορήγηση περισσότερων δανείων, προχώρησαν σε τιτλοποίηση των ενυπόθηκων δανείων που είχαν χορηγήσει και στη δημιουργία ομολόγων, τα οποία εν συνεχεία πουλήθηκαν στις παγκόσμιες αγορές ομολόγων.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που επηρέασαν καταλυτικά στην δημιουργία της χρηματοοικονομικής κρίσης, έχουν ως κύρια βάση την ανισορροπία των χωρών του πλανήτη, στο επίπεδο της αποταμίευσης και επένδυσης, με αποτέλεσμα την εκδήλωση υψηλών ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας. Επίσης καταλυτική ήταν η δημιουργία της φούσκας στις τιμές των ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, καθώς και η ιδεολογία που επικρατούσε στις Ηνωμένες Πολιτείες της

Αμερικής ότι οι αγορές δρουν ορθολογικά μόνες τους και πρέπει να υπάρχει χαλάρωση της εποπτείας .

Οι Χρηματοοικονομικοί παράγοντες που συνέδραμαν και επηρέασαν στην δημιουργία της χρηματοοικονομικής κρίσης είναι η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο ανάλογος έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθούν οι αξίων των ακινήτων και ιδιαίτερα των κατοικιών. Επίσης οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων με πολύπλοκους δομημένους τίτλους που είχαν διαφορετικές ονομασίες και εκφάνσεις όπως τα CDO, όπου η γνώση ήταν περιορισμένη και λίγοι μπορούσαν να τους τιμολογήσουν σωστά, ενώ οι οίκοι αξιολόγησης παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις. Οι οίκοι αξιολόγησης κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια και για μεροληψία καθώς οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που χρηματοδοτούσαν την υπηρεσία της αξιολόγησης. Με αυτούς τους τρόπους δημιουργήθηκε μία νέα κερδοσκοπική κουλτούρα στον τραπεζικό τομέα με βάση τη γένεση προσόδων και επίσης δημιουργήθηκε υψηλή μόχλευση δηλαδή λιγοστά ίδια κεφάλαια και υψηλός δανεισμός σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος (Καπόπουλος Π και Σ.Λαζαρέτου, 1997).

3.3 Η έννοια της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι η κατάσταση κατά την οποία οι χρηματαγορές όπως και οι αγορές συναλλάγματος, οι κεφαλαιαγορές, οι κεντρικές τράπεζες και όλα τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής ιδιότητας, συνεχίζουν να λειτουργούν απρόσκοπτα ακόμα και σε περιόδους μεγάλων αναταραχών (shocks).

Περιλαμβάνει τη νομισματική σταθερότητα, τη σταθερότητα των συστημάτων πληρωμών και την υγιή λειτουργία του ευρύτερου χρηματοοικονομικού συστήματος. Δηλαδή περιλαμβάνει το τραπεζικό και το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα, τις ασφαλιστικές εταιρίες, τα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης, τα χρηματιστήρια, τις αγορές παραγώγων και εμπορευμάτων και της πρωτογενούς αγοράς έκδοσης τίτλων.

Ένα από τα σπουδαιότερα καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών είναι η εξασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, γι' αυτό εκτός από την επίτευξη της νομισματικής σταθερότητας και της επιτήρησης των συστημάτων πληρωμών, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να συνεργάζονται άψογα και απρόσκοπτα με όλους τους φορείς υπεύθυνους για την εποπτεία των αγορών (Ευρετήριο – 2019).

3.4 Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας

Με τον όρο Πιστοληπτική ικανότητα αναφερόμαστε στην αξιοπιστία και τη φερεγγυότητα (ενός ατόμου, μιας επιχείρησης) μιας χώρας στην αποπληρωμή των χρεών της. Η πιστοληπτική ικανότητα αποκαλύπτει σε ένα δανειστή ή επενδυτή την πιθανότητα να μπορέσει ο ίδιος ο δανειολήπτης να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις χωρίς να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο πτώχευσης. Ωστόσο τα τελευταία χρόνια οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης χρησιμοποιούνται επίσης για την προσαρμογή των ασφαλιστρών, των επιτοκίων αποπληρωμής και των απαιτούμενων εγγυήσεων για την έκδοση δανείων. Μια χαμηλή αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας δείχνει υψηλό κίνδυνο αθέτησης ενός δανείου και συνεπώς οδηγεί σε υψηλά επιτόκια ή ακόμα και την άρνησης χορήγησης δανείου από τον πιστωτή. Ενώ όσο καλύτερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα του δανειολήπτη, τόσο πιο πιθανό είναι μια τράπεζα ή κάποιο άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να επεκτείνει την πίστωση προς αυτόν. Βάση των παραπάνω μπορούμε να αναφέρουμε παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την πιστοληπτική ικανότητα του δανειολήπτη και κατ' επέκταση τη δυνατότητα του να δανείζεται χρήματα μέσω χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Τέτοιοι είναι το οικονομικό ιστορικό, το επιτόκιο αποπληρωμής, η διαθεσιμότητα περιουσιακών στοιχείων, η ρευστότητα, η παρούσα οικονομική κατάσταση του χρεώστη, το πιθανό μελλοντικό εισόδημα, η αποταμιευτική συμπεριφορά, η καταναλωτική συμπεριφορά και το ύψος των υποχρεώσεων του χρεώστη.

Η πιστοληπτική διαβάθμιση μιας χώρας αποτελεί οικονομικό δείκτη για τους δυνητικούς επενδυτές των χρεογράφων που εκδίδει. Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των εταιρειών, των χρεογράφων και των χωρών έχουν ανατεθεί σε διάφορους οίκους αξιολόγησης, με τους τρεις μεγαλύτερους να είναι ο οίκος Moody's, ο Standard & Poor's και ο οίκος Fitch (Ευρετήριο - 2019).

3.5 Οι οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας.

Οι οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας ή αλλιώς οι οίκοι αξιολόγησης είναι ιδιωτικές εταιρείες που διενεργούν και εκδίδουν αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζομένων καθώς και για τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι. Αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα ενός ατόμου, μιας εταιρείας ή μιας χώρας, δηλαδή τη δυνατότητα να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις. Επίσης αξιολογούν την αξιοπιστία διάφορων χρεογράφων, όπως τα ομόλογα, οι εκδότες των οποίων είναι εταιρείες, κυβερνήσεις και μη κερδοσκοπικές οργανώσεις που τα εκδίδουν με σκοπό τη διαπραγμάτευση και πώληση τους στις ανάλογες αγορές. Οι αξιολογήσεις των οίκων αφορούν συγκεκριμένες χρονικές στιγμές και γίνεται κατηγοριοποίηση των εκδοτών ανάλογα με τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεών τους. Υπάρχουν διάφοροι οίκοι που αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα εταιρειών, χρεογράφων και χωρών, με τις τρεις μεγαλύτερες να είναι ο Moody's, ο Standard & Poor's (S&P) και ο Fitch. Οι οίκοι αξιολογούν τους εκδότες και ανάλογα με το αποτέλεσμα προσδίδουν στους επενδυτές συγκεκριμένη βαθμολογία. Η βαθμολογία αυτή συνήθως εμφανίζεται με την μορφή γραμμάτων όπως AAA και BBB όπου όσο πιο υψηλή η βαθμολογία τόσο μικρότερος ο κεφαλαιακός κίνδυνος. Μία υψηλή βαθμολογία δείχνει χαμηλό κεφαλαιακό κίνδυνο και συνεπώς ενθαρρύνει τους επενδυτές να αγοράσουν το βαθμολογούμενο χρεόγραφο.

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι σημαντικοί για τους επενδυτές, τους εκδότες, τις επενδυτικές τράπεζες, τους χρηματιστές και τις κυβερνήσεις επειδή αυξάνουν το φάσμα των διαθέσιμων εναλλακτικών επενδύσεων και παρέχουν ανεξάρτητη και εύχρηστη αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Με αυτόν τον τρόπο αυξάνεται γενικά η αποδοτικότητα της αγοράς κεφαλαίου και μειώνεται το κόστος για τους οφειλέτες και τους δανειστές. Αυτό με τη σειρά του αυξάνει τη συνολική προσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων στην οικονομία, οδηγώντας σε μεγαλύτερη ανάπτυξη. (Ευρετήριο – 2019 & Οικονομικά καθημερινότητας 2019)

3.6 Το σύστημα βαθμολόγησης των οίκων αξιολόγησης

MOODY'S	STANDARD & POOR'S	Fitch	Πιστοληπτική Ικανότητα
Aaa	AAA	AAA	Υψηλή πιστοληπτική ικανότητα
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Χρεωκοπία
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	
Caa2	CCC		
Caa3	CCC-		
Ca	CC	DDD	
C	C		
/	D		
/		DD	
/		D	

Πίνακας 1. Βαθμολογήσεις πιστοληπτικής Ικανότητας(Wikipedia)

Ο κάθε οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, έχει διαφορετικό σύστημα παρουσίασης των αποτελεσμάτων του, με κοινό χαρακτηριστικό την βαθμολόγηση με την χρήση γραμμάτων. Η αξιολόγηση χωρίζεται σε βαθμολογήσεις Επενδυτικής κλίμακας και σε βαθμολογήσεις κερδοσκοπικής κλίμακας .

Βαθμολογήσεις Επενδυτικής κλίμακας, είναι η AAA/Aaa στην περίπτωση όπου το επενδυτικό ρίσκο είναι στον ελάχιστο βαθμό, η AA/Aa όπου το επενδυτικό ρίσκο είναι σε πολύ μικρό βαθμό, η A/A όπου υπάρχει μικρός βαθμός επενδυτικού ρίσκου και τέλος η BBB/Baa όπου υπάρχει μικρός βαθμός επενδυτικού ρίσκου αλλά θα μπορούσε να αυξηθεί από τυχόν αντιξοότητες.

Βαθμολογήσεις Κερδοσκοπικής κλίμακας, είναι η BB/Ba στην περίπτωση όπου ο επενδυτικός κίνδυνος μπορεί να παρουσιάσει αύξηση, η B/B όπου υπάρχει επενδυτικός κίνδυνος και η CCC/Caa όπου εμφανίζεται η πιθανότητα για στάση πληρωμών μέσω κήρυξης χρεοστασίου. Εν συνεχεία υπάρχει η βαθμολόγηση CC/Ca ως ιδιαίτερα κερδοσκοπικές υποχρεώσεις, η βαθμολόγηση C/C όπου έχει γίνει αίτηση χρεοκοπίας αλλά οι πληρωμές συνεχίζονται χωρίς στάση πληρωμών και τέλος η βαθμολόγηση D/D όπου έχει γίνει στάση πληρωμών. (Wikipedia)

3.6.1 Βαθμολόγηση και ερμηνεία της αξιολόγησης των οίκων Fitch και Standard & Poor's

Οι οίκοι Fitch και Standard & Poor's διεξάγουν τις βαθμολογήσεις τους με τον ίδιο ακριβώς τρόπο βαθμολόγησης και με την ίδια ακριβώς ερμηνεία. Παρακάτω παρατίθεται ο τρόπος που βαθμολογείται η αξιολόγηση και επίσης η ερμηνεία κάθε βαθμολόγησης :

Αξιολόγηση	Ερμηνεία
AAA	Ομόλογα με την υψηλότερη βαθμολογία. Ικανότητα ισχυρή στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου
AA+ / AA-	Ομόλογα με ισχυρή ικανότητα στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου αλλά είναι κατά ένα μέρος πιο ευαίσθητο στις αρνητικές μεταβολές από τα AAA
A+ / A-	Ομόλογα υψηλής ικανότητας πληρωμής τόκων και κεφαλαίου αλλά πιο ευάλωτα στις συνέπειες από αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες ή συγκυρίες
BBB+ / BBB-	Ομόλογα με επαρκή πιστοληπτική ικανότητα
BB+ / BB-	Ομόλογα αξιόπιστα, ενέχουν όμως στοιχεία κερδοσκοπίας
B+ / B-	Ομόλογα πιο κερδοσκοπικά από την κατηγορία BB
CCC	Ομόλογα με έντονο κερδοσκοπικό χαρακτήρα, με κίνδυνο απώλειας τόκων και αρχικού κεφαλαίου
CC	Τα πιο κερδοσκοπικά ομόλογα με υψηλό κίνδυνο
SD	Ομόλογα που αθετούν τις συμβατικές υποχρεώσεις
D	Ομόλογα που αθετούν οποιαδήποτε πληρωμή τόκων και αρχικού κεφαλαίου

Πίνακας 2: Σύστημα Αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας-βαθμολόγηση Fitch και Standard & Poor's (wikipedia)

3.6.2 Βαθμολόγηση και ερμηνεία της αξιολόγησης του οίκου Moody's

Ο οίκος Moody's διεξάγει τις βαθμολογήσεις του με διαφορετικό σύστημα βαθμολόγησης από τους οίκους Fitch και Standard & Poor's, βαθμολογώντας με διαφορετική χρήση κωδικών γραμμάτων. Παρακάτω παρατίθεται ο τρόπος που βαθμολογείται η αξιολόγηση και επίσης η ερμηνεία κάθε βαθμολόγησης :

Αξιολόγηση	Ερμηνεία
Aaa	Άριστης ποιότητας ομόλογα με το χαμηλότερο ποσοστό επενδυτικού κινδύνου
Aa1 / Aa3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με πολύ χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο
A1 / A3	Υψηλής ποιότητας ομόλογα με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο
Baa1 / Baa3	Μεσαίας ποιότητας ομόλογα με πολύ σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο
Ba1 / Ba3	Ομόλογα που το μέλλον τους δεν μπορεί να προβλεφθεί και να εξασφαλιστούν οι αποδόσεις τους
B1 / B3	Ομόλογα τα οποία απέχουν από τον επιθυμητό τύπο επένδυσης
Caa1 / Caa3	Ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας με πολύ υψηλό κίνδυνο
Ca	Ομόλογα τα οποία θεωρούνται έντονα κερδοσκοπικά μη μπορώντας να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους

Πίνακας 3: Σύστημα Αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας - βαθμολόγηση Moody's (wikipedia)

3.7 Οι κίνδυνοι προς αξιολόγηση και η τελική βαθμολόγηση

Οι οίκοι αξιολόγησης κατά την διαδικασία της βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας χώρας, εφαρμόζουν έρευνες για την εξεύρεση πιθανών κινδύνων που μπορούν να επηρεάζουν τα δεδομένα της αξιολόγησης και τα δεδομένα της χώρας που αξιολογείται. Τέτοιοι κίνδυνοι είναι :

Ο Πιστωτικός Κίνδυνος ή Κίνδυνος Πτώχευσης (Default risk), όπου είναι η πιθανότητα ο εκδότης ενός ομολόγου να μην μπορέσει να αποπληρώσει το κεφάλαιο και τους τόκους έγκαιρα. Τα ομόλογα που εκδίδονται από την κυβέρνηση έχουν σχεδόν μηδενικό κίνδυνο, σε σχέση με τα εμπορικά ομόλογα που είναι και τα πιο επισφαλή, καθώς η πιθανότητα πτώχευσης μίας εταιρίας είναι υψηλότερη από την πιθανότητα πτώχευσης ενός κράτους. Οι δανειστές και οι επενδυτές προκειμένου να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο πτώχευσης, απαιτούν τόκους ανάλογους προς την επικινδυνότητα του οφειλέτη. Όσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος, τόσο υψηλότεροι θα είναι και οι απαιτούμενοι τόκοι.

Ο Κεφαλαιακός Κίνδυνος (Principal risk) είναι ο κίνδυνος να χαθούν τα χρήματα μιας επένδυσης εξαιτίας χρεωκοπίας ή παράβασης συμβολαίου. Κεφαλαιακός κίνδυνος είναι επίσης κι ο κίνδυνος να μειωθεί η αξία μίας επένδυσης κάτω από την αξία των χρημάτων που επενδύθηκαν σε αυτή. Οι τραπεζικές καταθέσεις δεν έχουν κεφαλαιακό κίνδυνο γιατί η κεντρική τράπεζα τις προστατεύει μέχρι ένα ορισμένο ποσό. Αντιθέτως ο κεφαλαιακός κίνδυνος είναι αυξημένος σε επενδύσεις όπως μετοχές και σε μικρότερο βαθμό σε επενδύσεις σε ομόλογα.

Ο Συστημικός Κίνδυνος ή Μη Διαφοροποιήσιμος Κίνδυνος ή Κίνδυνος Αγοράς (Systemic risk/Non-diversifiable risk/market risk), είναι ο αναπότρεπτος κίνδυνος των αξιών ενός μεγάλου εύρους χρεογράφων, χαρτοφυλακίων και επενδύσεων, ενώ η εμβέλεια του μπορεί να καλύπτει μία συγκεκριμένη αγορά, μία συγκεκριμένη χώρα ή ένα ολόκληρο οικονομικό σύστημα. Τα επιτόκια, οι υφέσεις στην οικονομία όπως και οι πόλεμοι, αντιπροσωπεύουν παράγοντες συστημικού κινδύνου επειδή επηρεάζουν ολόκληρη την αγορά και δεν μπορούν να αποφευχθούν μέσω διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου. Ο συστημικός κίνδυνος, σε αντίθεση με τον μη συστημικό, μπορεί να μετριαστεί μόνο μέσω της αντιστάθμισης κινδύνου (hedging) και είναι έμφυτος στην αγορά.

Κίνδυνος Εκδότη (issuer risk) είναι η ζημία που μπορεί να προκληθεί λόγω πτώχευσης ή αδυναμίας ενός εκδότη χρεογράφων να τα παραδώσει στους αγοραστές.

Ο κίνδυνος Αναχρηματοδότησης είναι η πιθανότητα (κίνδυνος) που έχει η Κυβέρνηση να αντιμετωπίσει μια κατάσταση στην οποία μέρος του χρέους που λήγει, να μπορεί να αντικατασταθεί μόνο με την έκδοση νέου χρέους με πολύ ψηλό κόστος ή να μπορεί μόνο εν μέρει να αναχρηματοδοτηθεί ή στην ακραία περίπτωση, να μη μπορεί καθόλου να αναχρηματοδοτηθεί(Ευρετήριο – 2019).

3.8 Οι οίκοι αξιολόγησης και η αξιοπιστία των εργασιών τους

Η ιστορία των τριών μεγάλων οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης ξεκινάει στις αρχές του 20^{ου} αιώνα αλλά ο ρόλος τους πραγματικά αναβαθμίστηκε τις τελευταίες δεκαετίες, με αποτέλεσμα να πάρει τις σημερινές διαστάσεις και σε μεγάλο βαθμό να συμβάλει στην ένταση της κρίσης. Όταν ξέσπασε η χρηματοπιστωτική κρίση, οι τρεις μεγάλοι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης (Moody's, S&P και Fitch) βρέθηκαν στο στόχαστρο της παγκόσμιας κριτικής καθώς ο ρόλος τους θεωρήθηκε καθοριστικός.

Μία από τις βασικές αιτίες της οικονομικής κρίσης είναι τα περίφημα πακέτα δανείων (CDOS) κυρίως στεγαστικών, που πωλήθηκαν σε διάφορους τραπεζικούς και άλλους οργανισμούς. Δεν κατάφεραν να αναγνωρίσουν το πραγματικό επενδυτικό κίνδυνο των χρεογράφων ,τα οποία ήταν συνδεδεμένα με επισφαλή στεγαστικά δάνεια στα οποία έδιναν υψηλές βαθμολογίες και στην συνέχεια δεν ειδοποίησαν τους επενδυτές για τους υψηλούς κινδύνους που είχαν αναλάβει με την απόκτηση των σύνθετων πιστωτικών προϊόντων με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια «φούσκα» στα στεγαστικά. Αυτό οδήγησε σε μια πληθώρα μηνύσεων, αγωγών και καταγγελιών από συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία, από επενδυτικά χαρτοφυλάκια και επενδυτές, που εμπιστεύτηκαν την λανθασμένη κρίση και αξιολόγηση των διεθνών οίκων αξιολόγησης. Είναι ευρέως γνωστό, ότι οι εν λόγω οίκοι αξιολόγησης είναι πολυεθνικές εταιρίες που έχουν στόχο τόσο την αύξηση του τζίρου όσο και των καθαρών κερδών τους. Οι επιχειρήσεις ή οι κυβερνήσεις που θέλουν να εκδώσουν κινητές αξίες επιδιώκουν αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας για να μπορέσουν να τις πουλήσουν.

Η απόκτηση υψηλής βαθμολογίας από έναν οίκο αξιολόγησης, καθιστά πολύ ευκολότερο να πωληθεί το προϊόν καθώς πολλοί θεσμικοί επενδυτές αγοράζουν προϊόντα που χαρακτηρίζονται ποιοτικά βάση της διαβάθμισης τους από εταιρίες αξιολόγησης που κατέχουν και την προδιαγραφή NRSRO για λόγους ασφάλειας. Επίσης, έχει ζητηθεί από τους οίκους να ενημερώνουν τους οργανισμούς και τα κράτη αρκετό διάστημα πριν από την ανακοίνωση των τελικών αξιολογήσεων τους, για τα κρατικά

χρέη και να δίνουν την ανάλυση της μελέτης πάνω στην οποία βασίζουν τις αξιολογήσεις τους. Οι οίκοι ενδυναμώθηκαν από το 2004, όταν η Συνθήκη της Βασιλείας II καθιέρωσε την αξιολόγηση των κρατικών και εταιρικών ομολόγων, προκειμένου να υπολογίζεται η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Η ανάγκη για αξιολόγηση του κινδύνου έγινε απαραίτητη για κράτη, κεντρικές τράπεζες και για επιχειρήσεις.

Οι οίκοι αξιολόγησης κατέχουν την παγκόσμια αγορά ομολόγων καθώς επίσης καταλαμβάνουν το 90% της παγκόσμιας αγοράς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Από τις βαθμολογίες εξαρτώνται οι αποδόσεις των παράγωγων προϊόντων. Από αυτές επηρεάζονται τα διεθνή χρηματιστήρια, οι κυβερνήσεις, οι εποπτικές αρχές και η νομισματική πολιτική. Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης αξιολογώντας με υψηλό βαθμό τράπεζες και οργανισμούς δεν προέβλεψαν το σκάσιμο της φούσκας των εταιρειών νέας τεχνολογίας και Ιντερνέτ στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Κάτι ανάλογο έγινε και με την εταιρεία Enron το 2001, όπου οι οίκοι αξιολόγησης βαθμολογούσαν με υψηλό βαθμό την εταιρεία και αργότερα κατάρρευσε. Το έτος 2008, η Lehman Brothers δύο ημέρες πριν κλείσει και συμπαρασύρει ολόκληρη την Αμερικανική οικονομία, η Standard & Poor's αναβάθμισε την πιστοληπτική της ικανότητα. Επίσης, είναι γνωστή η πρόσφατη περίπτωση της Ισλανδίας, την οποία είχαν αναβαθμίσει λίγο πριν καταρρεύσει.

Μετά από αυτά τα γεγονότα, η κριτική από την Ευρώπη και τις ΗΠΑ για το ρόλο των οίκων αξιολόγησης έγινε πολύ έντονη και αναζητήθηκαν τρόποι για να μειωθεί το κύρος τους. Στα τέλη του έτους 2008, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για θέματα εσωτερικής αγοράς χαρακτήρισε αδιαφανή και αναξιόπιστη τη λειτουργία των οίκων. Με το ρόλο των οίκων ασχολήθηκαν και οι αμερικανικές αρχές, στο πλαίσιο της έρευνας που έκαναν για την αναζήτηση των αιτίων που οδήγησαν στη μεγάλη κρίση. Η Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακοίνωσε μια σειρά μέτρων για τη σταδιακή απεξάρτηση της Αμερικανικής Χρηματοπιστωτικής Αγοράς από τις αξιολογήσεις των οίκων. Στην πραγματικότητα, η ρυθμιστική χρήση των οίκων αξιολόγησης έχει καταστεί ως μια ευρέως αποδεκτή πρακτική παγκοσμίως, όπου συστήνεται η χρήση των εκτιμήσεων για τον καθορισμό των κύριων απαιτήσεων επιφύλαξης των τραπεζών. Σε αρκετές περιπτώσεις παρατηρήθηκαν λάθη στις εκτιμήσεις των οίκων πιστοληπτικής ικανότητας και αυτό προκάλεσε έντονη καχυποψία για τον πραγματικό ρόλο τους στην παγκόσμια οικονομία.

Από το έτος 1975 μέχρι το έτος 2009 μόνο μία χώρα πτώχευσε από όσες είχαν βαθμολογήσει με τη χαμηλότερη αξιολόγηση (CCC-). Αντίθετα, πτώχευσαν τέσσερις χώρες με βαθμολογία B- και χώρες με BB-. Γίνεται ξεκάθαρο, ότι οι βαθμολογίες κάτω του BB- είναι γνωστές και ως non investment grade, δηλαδή χαρακτηρίζουν αβέβαιη την επένδυση σε αυτή την χώρα ή οργανισμό καθώς και τις αποδόσεις τους, όπου εγκυμονούν πολλοί κίνδυνοι. Οι βαθμολογίες αυτές για τα ομόλογα αποκαλούνται στον οικονομικό κόσμο «σκουπίδια» ή junk. Το προφανές ερώτημα ήταν πάντα: γιατί κάνουν τόσα λάθη; Τρεις διαφορετικές δυνατότητες έχουν συζητηθεί στη βιβλιογραφία: προβληματικά μοντέλα, κακά κίνητρα, συγκεντρωτική δομή της αγοράς. Η πρώτη πιθανότητα είναι ότι οι οίκοι αξιολόγησης δεν κατάλαβαν ή δεν έβαλαν σε σωστά μοντέλα τα οικονομικά θεμελιώδη. Για παράδειγμα, ο Morgan συζητά την αβεβαιότητα του μοντέλου αξιολόγησης με βάση τις διαφορές στις αξιολογήσεις, το οποίο τείνει να είναι σύνηθες για πιο περίπλοκους και αδιαφανείς εκδότες. Άλλα κείμενα έχουν εστιάσει στη διερεύνηση της αιτιώδους σχέσης μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων και των αλλαγών των αξιολογήσεων και τείνουν να βρίσκουν ότι οι αξιολογήσεις έχουν μια επιρροή στις τιμές των ομολόγων. Επομένως το συμπέρασμα θα ήταν ότι οι οίκοι αξιολογήσεις είναι αρκετά ισχυροί, αλλά συχνά κάνουν λάθος. Το δεύτερο σκέλος της βιβλιογραφίας διερευνά διαρθρωτικές αιτίες για τις συστηματικά εσφαλμένες εκτιμήσεις με συγκρούσεις συμφερόντων. Για παράδειγμα, οι οίκοι αξιολόγησης μπορεί να έχουν κίνητρα να δώσουν υψηλή αξιολόγηση σε ένα προϊόν εάν πουλάνε προσοδοφόρες συμβουλευτικές υπηρεσίες σχετικά με τη διάρθρωση του εν λόγω προϊόντος.

Πιο γενικά, οι οίκοι αξιολόγησης θεωρούνται ύποπτοι για «φούσκωμα» των αξιολογήσεων σε μια προσπάθεια να προσελκύσουν εκδότες και να αυξήσουν τα έσοδα από τις προμήθειες. Αυτό μπορεί να είναι η ακούσια συνέπεια του μοντέλου «πληρωμής από τον εκδότη», όπου ο εκδότης του ομολόγου πληρώνει τον οίκο αξιολόγησης ενώ ο επενδυτής λαμβάνουν την πληροφορία τσάμπα. Η λογική του «πληρώνει ο εκδότης» είναι πιθανό να είναι πιο έντονη για τις εταιρικές εκδόσεις από ό,τι για τα κράτη. Οι κρατικές αξιολογήσεις είναι ως επί το πλείστον ανεπιθύμητες, ως εκ τούτου τα κράτη δεν πληρώνουν καμιά προμήθεια και η αγορά της καλύτερης αξιολόγησης δεν είναι δυνατή. Ο τρίτος λόγος για τη συστηματικά εσφαλμένη εκτίμηση των κρατικών αξιολογήσεων από τους οίκους, θα μπορούσε να είναι η ολιγοπωλιακή διάρθρωση της αγοράς. Η αγορά των οίκων αξιολόγησης κυριαρχείται από τρεις παίκτες, οι οποίοι καταλαμβάνουν και το 95% αυτής. Ο Moody's, ο Standard & Poor's έχουν η κάθε μία

40% και ο Fitch Ratings έχει το 15%. Σε πολλές περιπτώσεις οι ρυθμιστικές αρχές έχουν «σφραγίσει» την κυριαρχία των Big Three ενσωματώνοντας τις αξιολογήσεις τους στους κανονισμούς, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Η κρίση χρέους στην Ευρώπη βρήκε την Ελλάδα το 2008 με βαθμολογία A από τον Fitch, με A1 από τον Moody's και με A- από τον S&P. Η Ισλανδία πριν από τη χρεοκοπία είχε βαθμό A+ από τον Fitch, Aaa από τον Moody's και A+ από τον S&P. Αντίστοιχα, η Ιρλανδία εισήλθε στην κρίση (καταλήγοντας τελικά στον Μηχανισμό Στήριξης της τρύικας) με βαθμολογία AAA από τον Fitch. Ο ίδιος οίκος μέχρι το 2010 υποβάθμισε την Ιρλανδία κατά τρεις μονάδες, σε AA-. Την περίοδο της ασιατικής κρίσης (1997-1998) η Ινδονησία ξεκίνησε με αξιολόγηση BBB- και υποβαθμίστηκε μέχρι το B-. Η Κορέα εισήλθε στην κρίση με AA- από τον Fitch, ενώ η Ρωσία, λίγο πριν χρεοκοπήσει είχε βαθμολογία BB+ από τον Fitch, Ba2 από τον Moody's και BB- από τον S&P. Επιπρόσθετα, ότι οι οίκοι αξιολόγησης δέχθηκαν μεγάλη κριτική στην πρόσφατη κρίση χρέους της Ευρωζώνης, αφού με τις υποβαθμίσεις τους εκτίναξαν το κόστος δανεισμού δημιουργώντας έναν φαύλο κύκλο: υποβάθμιση, αύξηση του κόστους δανεισμού, επιδείνωση δημοσιονομικής κατάστασης, δυσκολία άντλησης κεφαλαίων των κρατών από τις αγορές και νέα υποβάθμιση που έχει να κάνει με την αλλαγή του ρόλου των οίκων αξιολόγησης και την λειτουργία τους όσον αφορά το πεδίο εφαρμογής των αξιολογήσεων. Υπήρξε μια αλλαγή στη φύση της εργασίας των οίκων αξιολόγησης, που προκλήθηκε από την τεράστια ανάπτυξη των δομημένων χρηματοπιστωτικών προϊόντων CDOs (Collateralized Debt Obligations), τα οποία πωλήθηκαν σε διάφορους τραπεζικούς και άλλους οργανισμούς. Αυτό έχει τοποθετήσει τους οίκους αξιολόγησης σε ένα, ποιοτικά, διαφορετικό ρόλο που έχει επεκταθεί πολύ πιο πέρα από αυτό των περισσότερων φορέων παροχής πληροφοριών (Θαλασσινού Ειρήνη -2018).

Κεφάλαιο 4.

Η Βαθμολόγηση πιστοληπτικής Ικανότητας χώρας

Ο κύριος σκοπός της μελέτης είναι να παρουσιαστεί η περίπτωση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας, από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι σήμερα. Θα παρουσιαστεί ο τρόπος με τον οποίο οι οίκοι αξιολόγησης βαθμολόγησαν την πιστοληπτική δυνατότητα της χώρας με σχολιασμό που αποδόθηκε από τους ίδιους τους οίκους, καθώς επίσης θα αναφερθούν και οι όποιοι παράγοντες επηρέασαν την αξιολόγηση. Ως βασικό στοιχείο του τέταρτου κεφαλαίου, θα παρουσιαστεί η βαθμολογία που αξιολογήθηκε η πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας για τα έτη 2010 έως και το 2018 με σκοπό να μας αποδώσει με σαφήνεια την πορεία της Κυπριακής Οικονομίας. Προς επίτευξη αυτού του στόχου θα γίνει παρουσίαση των πιστοληπτικών αξιολογήσεων της πορείας της Κύπρου, μέσω επίσημων στοιχείων που έχουν δημοσιευτεί από τους τρεις μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης Moody's, Standard & Poor's (S&P) και Fitch και έχουν παρουσιαστεί σε επίσημες δημοσιεύσεις στην ετήσια Έκθεση διαχείρισης Δημοσίου Χρέους από το γραφείο διαχείρισης δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας.

4.1 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2010

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2010, κατά την αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας το 2010, ο οίκος Finch επιβεβαίωσε την ίδια βαθμολογία αξιολόγησης που ελάμβανε η Κυπριακή Δημοκρατία από το έτος 2007. Στην έκθεση του οίκου Finch σημειώνεται πως η Κυπριακή Δημοκρατία υπέστη μικρότερη μείωση ΑΕΠ σε σχέση με τις άλλες χώρες που βρισκόντουσαν στην ίδια βαθμίδα αξιολόγησης και επίσης πως έχει το μικρότερο δημοσιονομικό έλλειμμα σε σχέση με τις άλλες συγκρίσιμες χώρες της Ευρωπαϊκής ένωσης, κάτω από το 60% ως προς το Α.Ε.Π. .

Ο οίκος Moody's, τον Ιούλιο του έτους 2010, εξέδωσε έγγραφο όπου κατονόμαζε το μικρό μέγεθος και δομή της οικονομίας της Κυπριακής Δημοκρατίας, τον τεράστιο όγκο του τραπεζικού τομέα της χώρας και το ευάλωτο της τουριστική οικονομίας, όσον αφορά τον ανταγωνισμό με άλλες χώρες.

Το Νοέμβριο του 2010, ο οίκος Standard and Poor's υποβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση του μακροπρόθεσμου χρέους κατά μία βαθμίδα(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2010).

4.1.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2010

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2010 όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους έτους 2010 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος	βραχυπρόθεσμο χρέος	Προοπτική
Finch	AA -	F1 +	Σταθερή
Moody's	Aa3	P -1	Σταθερή
Standard & Poor's	A	A-1	Αρνητική

Πίνακας 4: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2010(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2010)

4.2 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2011

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2011, οι οίκοι αξιολόγησης αποφάσισαν μια άνευ προηγουμένου επιδείνωση της αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας. Ο οίκος Finch υποβάθμισε το αξιόχρεο για μακροπρόθεσμο χρέος κατά 3 μονάδες, ο οίκος Moody's κατά 7 μονάδες και ο οίκος Standard & Poor's κατά 5 μονάδες. Οι οίκοι δικαιολόγησαν αυτές τους τις ενέργειες ως απόρροια πολλών παραγόντων. Ο κύριος παράγοντας που επηρέασε αυτή την απόφαση ήταν η έκθεση των Κυπριακών τραπεζών στα Ελληνικά ομόλογα της Ελληνικής Δημοκρατίας και στην έκθεση συνολικά στην Ελληνική οικονομία, κάτι που θα μπορούσε να δημιουργήσει επιβάρυνση στα δημόσια οικονομικά της χώρας.

Από την Κυπριακή Δημοκρατία προωθήθηκαν δέσμες δημοσιονομικών μέτρων που κρίθηκαν ως ικανοποιητικά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Δεν υπήρξε όμως καμία θετική ανταπόκριση στα εν λόγω μέτρα από τους οίκους αξιολόγησης που διατήρησαν το αρνητικό κλίμα χωρίς καμία αλλαγή. Οι κύριοι λόγοι της συνεχούς αρνητικής εκτίμησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας ήταν η αβεβαιότητα στο πρόβλημα χρέους της Ελλάδας και τον αντίκτυπο στον τραπεζικό Κυπριακό τομέα, όπως επίσης και μη αποτελεσματική πολιτική διαχείριση χρέους της Ευρωζώνης σε επίπεδο διακυβέρνησης (ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2011).

4.2.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2011

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2011, όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους έτους 2011 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος	βραχυπρόθεσμο χρέος	Τελευταία αλλαγή
Finch	BBB	F3	10 Αυγούστου
Moody's	Baa3	P-3	4 Νοεμβρίου
Standard & Poor's	BBB	A-3	27 Οκτωβρίου

Πίνακας 5: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2011(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2011)

4.3 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2012

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2012, οι οίκοι αξιολόγησης προχώρησαν σε νέα πολύ σοβαρή επιδείνωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας. Ο οίκος Finch υποβάθμισε το αξιόχρεο για μακροπρόθεσμο χρέος κατά 4 βαθμίδες, ο οίκος Moody's υποβάθμισε κατά 6 βαθμίδες και ο οίκος Standard & Poor's υποβάθμισε κατά 8 βαθμίδες.

Η υποβάθμιση αυτή προήλθε με αλλαγή της αξιολόγησης κάθε τρεις (3) με έξι (6) μήνες. Οι ίδιοι οι οίκοι δικαιολόγησαν αυτές τις αρνητικές διαβαθμίσεις ως βάση αυξανόμενης πιθανότητας μεταφοράς των τραπεζικών αναγκών, στο δημοσιονομικό ισοζύγιο. Οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών και η επίπτωση στα δημόσια οικονομικά, ήταν ο βασικός παράγοντας των αξιολογήσεών τους. Επίσης επιπλέον παράγοντες ήταν το δημοσιονομικό έλλειμμα και το ασθενές μακροοικονομικό περιβάλλον και προοπτικές.

Το γεγονός της καθυστέρησης στην υπογραφή συμφωνίας της Κυπριακής Δημοκρατίας με την Τρόικα ήταν παράγοντας εξίσου αρνητικός όσον αφορά την αξιολόγηση, όπως επίσης και η συνέχιση της αναποτελεσματικότητας της διακυβέρνησης στην Ευρωζώνη.

Άξιο αναφοράς είναι το γεγονός πως ο οίκος αξιολόγησης Moody's, επικαλέστηκε ως αρνητικό παράγοντα στην αξιολόγηση του, το γεγονός της πιθανής τότε εξόδου της Ελλάδος από την Ευρωζώνη. Με παρόμοια ρητορική αναφέρθηκε ο οίκος Standard & Poor's τον Ιανουάριο του 2012 στην αναποτελεσματικότητα της διακυβέρνησης στην Ευρωζώνη, ως παράγοντα αρνητικής αξιολόγησης και ομοίως αναφέρθηκε και ο οίκος Moody's τον Μάρτιο του 2012(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2012).

4.3.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2012

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2012, όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους έτους 2012 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος	βραχυπρόθεσμο χρέος	Τελευταία αλλαγή
Finch	BB-	B	21 Νοεμβρίου
Moody's	B3	Not-Prime	8 Οκτωβρίου
Standard & Poor's	CCC+	C	20 Δεκεμβρίου

Πίνακας 6: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2012(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2012)

Όπου BB (Finch) σημαίνει αυξημένη ευαλότητα σε αθέτηση πληρωμών, ιδιαίτερα σε αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον. Εντούτοις υπάρχει αρκετή χρηματοοικονομική ευελιξία στον χρεώστη που να βοηθά στην πληρωμή των υποχρεώσεών του.

Όπου B3 (Moody's) θεωρείται κερδοσκοπικής φύσεως και χαρακτηρίζεται από ψηλό πιστωτικό κίνδυνο.

Όπου CCC (Standard & Poor's) σημαίνει πως η ικανότητα του χρεώστη να αποπληρώσει το χρέος εξαρτάται από ευμενείς οικονομικές, χρηματοοικονομικές και άλλες συνθήκες. Το χρέος σε αυτή την βαθμίδα είναι ευάλωτο στην μη αποπληρωμή.

4.4 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2013

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2013, οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης είχαν ανάμικτες προσεγγίσεις σε σχέση με τον πιστοληπτικό κίνδυνο. Ο οίκος Fitch μείωσε το αξιόχρεο της Κυπριακής Δημοκρατίας από B σε CCC/B με αντίστοιχο διαχωρισμό στο χρέος εσωτερικού και εξωτερικού. Ο οίκος Moody's προχώρησε σε υποβάθμιση τον Ιανουάριο σε Caa3 χωρίς να προβεί σε οποιαδήποτε άλλη μεταβολή καθ'όλη την υπόλοιπη διάρκεια του έτους. Και τέλος ο οίκος Standard & Poor's προχώρησε τον Ιανουάριο σε υποβάθμιση στην βαθμίδα CCC για να προχωρήσει μέχρι το Νοέμβριο σε δύο αναβαθμίσεις στην βαθμίδα B- .

Κατά το τέλος του έτους ο οίκος Standard & Poor's έθεσε σε σταθερό ορίζοντα την Κυπριακή οικονομία ενώ οι άλλοι δύο οίκοι θεωρούσαν τις προοπτικές αρνητικές. Για την ανταλλαγή εγχώριων ομολόγων η Δημοκρατία υποβαθμίστηκε σε «επιλεκτική

αθέτηση πληρωμών» από τους Standard & Poor's και Fitch Ratings προσωρινά από την ημέρα ανακοίνωσης της ανταλλαγής μέχρι την ημέρα διακανονισμού των νέων ομολόγων και εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο, δηλαδή εντός μίας εβδομάδας. Για τους οίκους μία ανταλλαγή σε επιτόκια χαμηλότερα αυτών της αγοράς ισοδυναμεί με μείωση της καθαρής τρέχουσας αξίας της επένδυσης των κατόχων και συνεπώς κρίνεται ως επιβεβλημένη παρά εθελοντική. Επίσης η χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση της Κύπρου κατά το διάστημα εκείνο συνέτεινε στην αξιολόγηση αυτή της ανταλλαγής. Είναι όμως σημαντικό να αναφερθεί ότι η αξιολόγηση αποδόθηκε λόγω τεχνικών κριτηρίων των οίκων και δεν αντικατοπτρίζει ταμειακή στάση πληρωμών. Ως προς το περιεχόμενο των αξιολογήσεων οι οίκοι εστίασαν την προσοχή τους στα προβλεπόμενα από αυτούς αυξημένα δημοσιονομικά ελλείμματα και στο μεγάλο βαθμό οικονομικής συρρίκνωσης ώστε η σχέση χρέους προς ΑΕΠ να ανεβαίνει και να παραμένει μεσοπρόθεσμα σε ψηλά επίπεδα.

Άλλοι κίνδυνοι-προκλήσεις στην οικονομία που επικαλέστηκαν οι οίκοι είναι μία πρόωρη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων διακίνησης κεφαλαίου και η ανάκτηση εμπιστοσύνης στον τραπεζικό τομέα(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2013).

4.4.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2013

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2013, όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους έτους 2013 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος	βραχυπρόθεσμο χρέος	Τελευταία αλλαγή
Finch	B-/CCC	B	13 Νοεμβρίου
Moody's	Caa3	Not-Prime	10 Ιανουάριου
Standard & Poor's	B-	B	29 Νοεμβρίου

Πίνακας 7: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2013(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2013)

Όπου B- (Fitch) σημαίνει ότι υπάρχει ουσιαστικός κίνδυνος αθέτησης πληρωμών, όμως παραμένει ένα περιορισμένο περιθώριο ασφάλειας. Εντούτοις, η ικανότητα

αποπληρωμής είναι ευάλωτη στην χειροτέρευση του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος.

Όπου CCC (Fitch) σημαίνει ότι υπάρχει σημαντικός πιστωτικός κίνδυνος και η αθέτηση πληρωμών είναι μία πραγματική πιθανότητα.

Όπου Caa3 (Moody's) θεωρείται κερδοσκοπικής φύσεως χαμηλής ποιότητας επένδυση και χαρακτηρίζεται από πολύ ψηλό πιστωτικό κίνδυνο.

Όπου B (S&P) σημαίνει ότι ο χρεώστης έχει την δυνατότητα να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις του. Υπάρχουν βέβαια δυσμενείς οικονομικές και χρηματοοικονομικές συνθήκες όπου είναι πιθανό να διαταράξουν την δυνατότητα πληρωμής.

4.5 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2014

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2014, οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης συμμερίστηκαν παρόμοιες απόψεις για τον πιστοληπτικό κίνδυνο της Κύπρου.

Ο οίκος Fitch, τον Απρίλιο του 2014 έχοντας νωρίτερα διαχωρίσει μεταξύ εσωτερικού και εσωτερικού χρέους, άλλαξε την αξιολόγηση από CCC (εσωτερικό χρέος)/B- (εξωτερικό χρέος) στο ενιαίο B- χωρίς επιπλέον αλλαγές κατά το υπόλοιπο του χρόνου.

Ο οίκος Moody's βελτίωσε το Νοέμβριο την αξιολόγηση του κατά τρεις βαθμίδες στην βαθμίδα B3. Όσον αφορά τον ορίζοντα της Κυπριακής οικονομίας ο οίκος Moody's μαζί με τους Standard & Poor's αναθεώρησαν τις προοπτικές από θετικές σε σταθερές. Ο οίκος Fitch αρχικά αναθεώρησε τον ορίζοντα της Κυπριακής οικονομίας σε σταθερό και εν συνεχεία σε θετικό. Οι αναβαθμίσεις είχαν ως επιχείρημα την βελτίωση του ορίζοντα της Κυπριακής οικονομίας. Επίσης έγινε αναφορά από τους οίκους αξιολόγησης στο γεγονός της ρηχότερης οικονομικής ύφεσης, η οποία μαζί με τα μέτρα δημοσιο-οικονομικής εξυγίανσης οδήγησαν σε δημοσιονομικό έλλειμμα μικρότερο του αναμενόμενου.

Ο οίκος Standard & Poor's προχώρησε τον Απρίλιο σε αναβάθμιση στην βαθμίδα B και τον Οκτώβριο προχώρησε σε επιπλέον μια αναβάθμιση στην βαθμίδα B+. Επιπρόσθετα, η σταθεροποίηση του Κυπριακού τραπεζικού τομέα και η ενδυνάμωση των μεγαλύτερων τραπεζών, ήταν ο δεύτερος παράγοντας ο οποίος συνέβαλε στην

βελτίωση της πιστωτικής αξιολόγησης. Σύμφωνα με τους οίκους αξιολόγησης η Κυπριακή Δημοκρατία εξακολουθούσε να είναι αντιμέτωπη με προκλήσεις, όπως της ποιότητας των στοιχείων τους ενεργητικού των τραπεζών η οποία μειωνόταν, παρά την σταθεροποίηση και ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα. Αρνητική πρόκληση ήταν επίσης η αβεβαιότητα που είχαν τα περιοριστικά μέτρα κίνησης κεφαλαίου για διεθνείς συναλλαγές και η μη άρση αυτών των περιοριστικών μέτρων. (ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2014)

4.5.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2014

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2014, όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους έτους 2014 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος	βραχυπρόθεσμο χρέος	Τελευταία αλλαγή
Finch	B-	B	14 Νοεμβρίου
Moody's	B3	Not-Prime	24 Οκτωβρίου
Standard & Poor's	B+	B	24 Οκτωβρίου

Πίνακας 8: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2014(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2014)

4.6 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2015

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2015, στο τέλος του έτους 2015 οι οίκοι αξιολόγησης Fitch και Standard & Poor's αναβάθμισαν το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 2 βαθμίδες σε B+ και κατά 1 βαθμίδα σε BB- αντίστοιχα σε σύγκριση με τις προηγούμενες αξιολογήσεις τους. Με αυτόν τον τρόπο επιβεβαίωσαν τη θετική προοπτική της Κυπριακής οικονομίας. Ο Οίκος Moody's αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 2 βαθμίδες σε B1 και κατά 1 βαθμίδα σε B αντίστοιχα σε σύγκριση με τις προηγούμενες αξιολογήσεις επιβεβαιώνοντας τη σταθερή προοπτική της Δημοκρατίας.

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία των αναβαθμίσεων και της προοπτικής της κυπριακής οικονομίας, η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον Οίκο Standard & Poor 's αντανακλά τις οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, οι οποίες ξεπέρασαν τις αναμενόμενες επιδόσεις καθώς και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της χώρας με την άρση στο περιορισμό κίνησης κεφαλαίων. Ο οίκος αξιολόγησης αναφέρει ότι παρά την άρση στον περιορισμό της κίνησης κεφαλαίων, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα εξακολουθεί να αποτελεί βασικό κίνδυνο. Η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον Οίκο Fitch αντανακλά την δημοσιονομική εξυγίανση και τις καλύτερες αποδόσεις στα δημόσια οικονομικά σε σχέση με τους στόχους που τέθηκαν. Έγινε επισήμανση για τους σημαντικούς κινδύνους για την πιστοληπτική αξιολόγησης.

Ο οίκος Moody's ανέφερε ως θετικούς παράγοντες για την αξιολόγηση της Δημοκρατίας την ταχύτερη από την αναμενόμενη οικονομική ανάκαμψη και την συνεπή υπερκάλυψη των δημοσιονομικών στόχων. Η σταθερή προοπτική της Κυπριακής Δημοκρατίας βάσει της έκθεσης των Moody's αντανακλά το μεγάλο μέγεθος και εύθραυστο τραπεζικό σύστημα με τα υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια και τους κινδύνους από τις ενδεχόμενες υποχρεώσεις(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2015).

4.6.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2015

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2015, όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους έτους 2015 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων κάτω από την επενδυτική βαθμίδα
Finch	B+	Θετική	4
Moody's	B1	Σταθερή	3
Standard & Poor's	BB-	Θετική	3

Πίνακας 9: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2015(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2015)

4.7 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2016

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2016, επιβεβαιώνεται η επιτυχημένη πορεία της Κυπριακής οικονομίας. Όλοι οι Οίκοι αξιολόγησης αναβάθμισαν το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας και προχώρησαν στην αλλαγή της προοπτικής σε θετική. Οι Οίκοι Fitch και Standard & Poor's αναβάθμισαν το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε BB- και B1 τον Οκτώβριο και Σεπτέμβριο του 2016 αντίστοιχα, επιβεβαιώνοντας με αυτόν τον τρόπο τη θετική προοπτική της Κυπριακής οικονομίας.

Ο Οίκος Moody's επιβεβαίωσε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας σε B1 και B το Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2016 αντίστοιχα. Η προοπτική διαμορφώθηκε σε θετική από σταθερή αυξάνοντας την πιθανότητα για αναβάθμιση της Κυπριακής Δημοκρατίας μέσα στους επόμενους 12 μήνες.

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία των αναβαθμίσεων και της προοπτικής της Κυπριακής οικονομίας, η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον Οίκο Standard & Poor's, σύμφωνα με τον Οίκο, αντανακλά τις οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, οι οποίες ξεπέρασαν τις αναμενόμενες, την περαιτέρω μείωση του καθαρού χρέους της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ καθώς επίσης και τη σταθερή βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού του τραπεζικού τομέα.

Η αναβάθμιση της Δημοκρατίας σύμφωνα με τον οίκο Fitch, αντανακλά τη δημοσιονομική εξυγίανση και τις καλύτερες αποδόσεις στα δημόσια οικονομικά σε σχέση με τους στόχους που τέθηκαν. Επιπλέον αντικατοπτρίζει τα μέτρα που λήφθηκαν για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα, την ευνοϊκή χρηματοδοτική θέση και τις προοπτικές του. Ο οίκος Fitch επισημαίνει τις θεμελιώδεις αδυναμίες των τραπεζών ως ένα κίνδυνο για την οικονομική σταθερότητα και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Σύμφωνα με τον Οίκο Moody's οι δύο βασικοί παράγοντες για την αλλαγή της προοπτικής σε θετική από σταθερή ήταν η βελτίωση της οικονομικής ανθεκτικότητας που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του παρελθόντος και η συνεπής υπεραπόδοση έναντι των δημοσιονομικών στόχων μαζί με τη βελτιωμένη προοπτική. Ο οίκος υπογράμμισε πως οι κύριες προκλήσεις της Δημοκρατίας είναι το υψηλό ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα και το υψηλό επίπεδο του

δημόσιου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ και τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης. Σύμφωνα με τους Οίκους Αξιολόγησης οι βασικοί παράγοντες για αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας στο εγγύς μέλλον αποτελούν η περαιτέρω δημοσιονομική πρόοδος και η βιωσιμότητα της δημοσιονομικής προσαρμογής, η ταχύτερη αντιστροφή της ανοδικής πορείας των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η ισχυρότερη πρόοδος του προγράμματος ιδιωτικοποίησης και η μείωση του καθαρού δημόσιου χρέους(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2016).

4.7.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2016

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2016, όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους έτους 2016 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων κάτω από την επενδυτική βαθμίδα
Finch	BB-	Θετική	5
Moody's	B1	Θετική	4
Standard & Poor's	BB	Θετική	2

Πίνακας 10: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2016(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2016)

4.8 Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2017

Βάση της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης δημοσίου χρέους για το έτος 2017, η Κυπριακή οικονομία εξακολούθησε να βελτιώνει την οικονομική της σταθερότητα και να καταγράφει ισχυρότερο θετικό ρυθμό ανάπτυξης το έτος 2017 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, γεγονός που αντανακλάται στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας. Κατά τη διάρκεια του 2017, αναβαθμίστηκε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας και οι προοπτικές τροποποιήθηκαν/διατηρήθηκαν σε θετικές από τους πιο πάνω οίκους.

Ο οίκος Standard & Poor's αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε BB+ τον Μάρτιο του 2017 με θετική προοπτική, ενώ το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους άλλαξε την προοπτική σε θετική από σταθερή υποδηλώνοντας την πιθανή αναβάθμιση εντός των επόμενων 12 μηνών εάν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Τον Ιούλιο του 2017, ο οίκος Moody's αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «Ba3» και άλλαξε την προοπτική σε θετική από σταθερή. Σημειώνεται ότι η απόφαση σύμφωνα με την έκθεση του οίκου Moody's για την Κύπρο, που δημοσιεύτηκε τον Ιούλιο του 2017, για διατήρηση της προοπτικής σε θετική μετά από μια αναβάθμιση, αντανακλά την άποψη του οίκου ότι η βελτίωση της οικονομικής σταθερότητας και η συνέχιση της δημοσιονομικής απόδοσης είναι πιθανόν να διατηρηθούν.

Παρόμοια απόφαση λήφθηκε και από τον οίκο Fitch, τον Οκτώβριο του 2017, καθώς αναβάθμισε την μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «BB» από «BB-» και διατήρησε την προοπτική σε θετική υποδηλώνοντας πιθανότητα αναβάθμισης εντός των επόμενων 12 μηνών εάν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Η Κυπριακή Δημοκρατία βρέθηκε σε πορεία αναβάθμισης έως και 11 βαθμίδες από το 2013, γεγονός που αντικατοπτρίζει την ανάκαμψη της οικονομίας. Στο τέλος του 2017 οι προοπτικές παραμένουν θετικές από όλους τους οίκους αξιολόγησης.

Η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον Οίκο Fitch, σύμφωνα με τον εν λόγω οίκο, αντανακλά την ισχυρή βελτίωση των δημόσιων οικονομικών, τη μεγαλύτερη οικονομική ανάκαμψη και τους ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας σε σχέση με τις προβλέψεις. Ο οίκος επισημαίνει ως τις θεμελιώδεις αδυναμίες της Δημοκρατίας σε σχέση με άλλα συγκρινόμενα κράτη, τα εξωτερικά οικονομικά και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά. Ο πρώτος παράγοντας αντικατοπτρίζει το πολύ υψηλό καθαρό εξωτερικό χρέος σε σχέση με τα συγκρινόμενα κράτη και το γεγονός ότι η Δημοκρατία δεν επωφελείται πλήρως από το καθεστώς του αποθεματικού νομίσματος σε ευρώ επηρεάζοντας την ευελιξία στη χρηματοδότηση του δημοσίου και την εξωτερική χρηματοδότηση.

Το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Δημοκρατίας αναβαθμίστηκε από τον οίκο Moody's, λόγω της βελτίωσης στην οικονομική ανθεκτικότητα που παρατηρήθηκε τα τελευταία δύο χρόνια καθώς επίσης και στη συνεπή υπεραπόδοση έναντι των

δημοσιονομικών στόχων μαζί με τη βελτιωμένη δημοσιονομική προοπτική. Ο οίκος υπογραμμίζει ως τις κύριες προκλήσεις της Δημοκρατίας, το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, το πολύ υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα σε συνδυασμό με τη σταδιακή βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού καθώς και τη μικρή και σχετικά μη διαφοροποιημένη οικονομία.

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία της αξιολόγησης του οίκου Standard & Poor 's η αναβάθμιση της Δημοκρατίας, σύμφωνα με τον οίκο, αντανακλά τις οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, οι οποίες ξεπέρασαν τις αναμενόμενες επιδρώντας στην σταδιακή μείωση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης και του ιδιωτικού χρέους και στην υποστήριξη των προσπαθειών του τραπεζικού τομέα για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο οίκος υπογραμμίζει ως τις κύριες αδυναμίες της Δημοκρατίας, δύο από τους πέντε παράγοντες αξιολόγησης του πλαισίου πιστοληπτικής αξιολόγησης, δηλαδή την εξωτερική αξιολόγηση και την αξιολόγηση της επιβάρυνσης του χρέους στα δημόσια οικονομικά. Σύμφωνα με τις απόψεις των οίκων αξιολόγησης κατά το 2017, οι βασικοί παράγοντες για αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας στο εγγύς μέλλον αποτελούν η συνεχιζόμενη ικανότητα της Κυβέρνησης να διατηρήσει τις προβλέψεις για το ρυθμό ανάπτυξης στα τρέχοντα επίπεδα για τα επόμενα χρόνια, να μειώσει περαιτέρω το χρέος ως προς το ΑΕΠ και το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2017).

4.8.1 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2017

Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη 31 Δεκεμβρίου 2017, όπως δημοσιεύτηκε στην Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους έτους 2017 είναι η εξής :

Οίκος :	Μακροπρόθεσμο χρέος		Προοπτική		Αριθμός βαθμίδων κάτω από την επενδυτική βαθμίδα	
	31/12/17	30/6/13	31/12/17	30/6/13	31/12/17	30/6/13
Finch	BB	RD	Θετική	Αρνητική	2	10
Moody's	Ba3	Caa3	Θετική	Αρνητική	3	9
Standard & Poor's	BB+	SD	Θετική	Αρνητική	1	12

Πίνακας 11: Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2017(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2017)

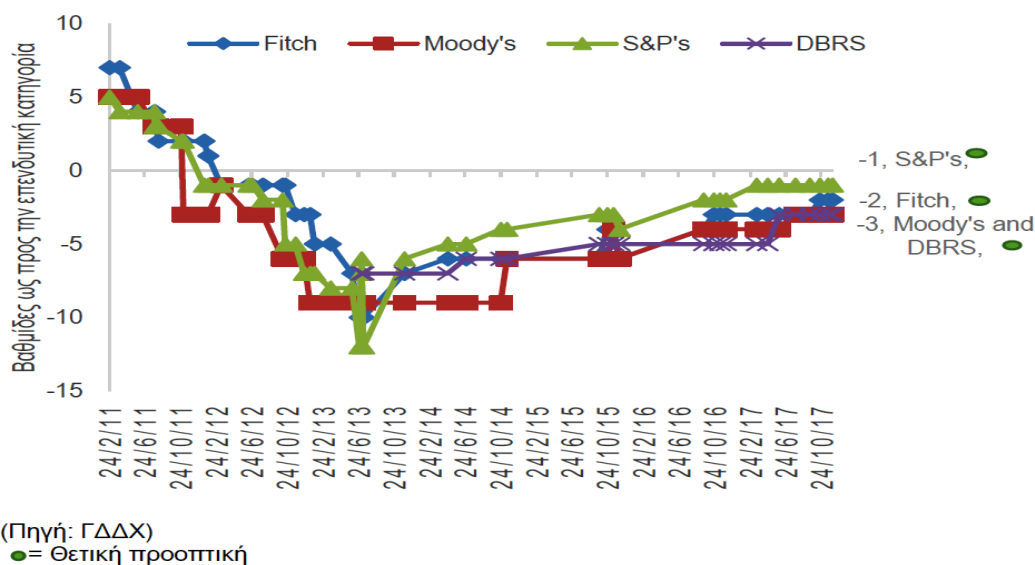
4.9 Η βαθμολόγηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2018

Το τέλος του έτους 2018 μας δίνει ως αποτέλεσμα της πιστοληπτικής αξιολόγησης από τους οίκους, τα δεδομένα του παρακάτω πίνακα ενώ βρίσκεται σε αναμονή η επίσημη έκθεση του γραφείου διαχείρισης δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας για το έτος 2018.

Κύριοι δείκτες Δημόσιου Χρέους	
Δημόσιο Χρέος ³¹⁻¹²⁻¹⁸	€ 21,3 δισ.
Μέση σταθμική διάρκεια ³¹⁻¹²⁻¹⁸	5,9 έτη
Μέσο σταθμικό κόστος ³¹⁻¹²⁻¹⁸	2,33%
Τρέχουσα πιστοληπτική αξιολόγηση	
FITCH	BBB- (Σταθ.)
STANDARD & POOR'S	BBB- (Σταθ.)
DBRS	BBB(L) (Σταθ.)
MOODY'S	Ba2 (Σταθ.)

Πίνακας 12 : Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου - Δεκέμβριος 2018

4.10 Η Ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2017



Διάγραμμα 1 : Βαθμολόγηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κύπρου 2011-2013(Έκθεση χώρας - Κύπρος 2018)

Η ιστορική εξέλιξη των μακροπρόθεσμων αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2017, απεικονίζει μία πορεία αναβάθμισης έως και 11 βαθμίδες από το 2013 έως το έτος 2017 . Στο τέλος του 2017 μέσα από την ανάκαμψη της οικονομίας, έγιναν οι παρουσιάσεις των εκθέσεων όλων των οίκων αξιολόγησης, με βασικό στοιχείο τις θετικές προοπτικές της οικονομίας, τις ισχυρές οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας και την παράλληλη μείωση των ανισορροπιών στον ιδιωτικό τομέα. Ως συνέχεια της εξέλιξης των μακροπρόθεσμων αξιολογήσεων, ο οίκος Fitch αναβάθμισε την οικονομία βάσει την ισχυρή βελτίωση των δημόσιων οικονομικών, τη μεγαλύτερη οικονομική ανάκαμψη και τους ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας σε σχέση με τις προβλέψεις. Ως αρνητικό σημείο επισήμανε το πολύ υψηλό καθαρό εξωτερικό χρέος σε σχέση με τα συγκρινόμενα κράτη και το γεγονός ότι η Δημοκρατία δεν επωφελείται πλήρως από το καθεστώς του αποθεματικού νομίσματος σε ευρώ επηρεάζοντας την ευελιξία στη χρηματοδότηση του δημοσίου και την εξωτερική χρηματοδότηση.

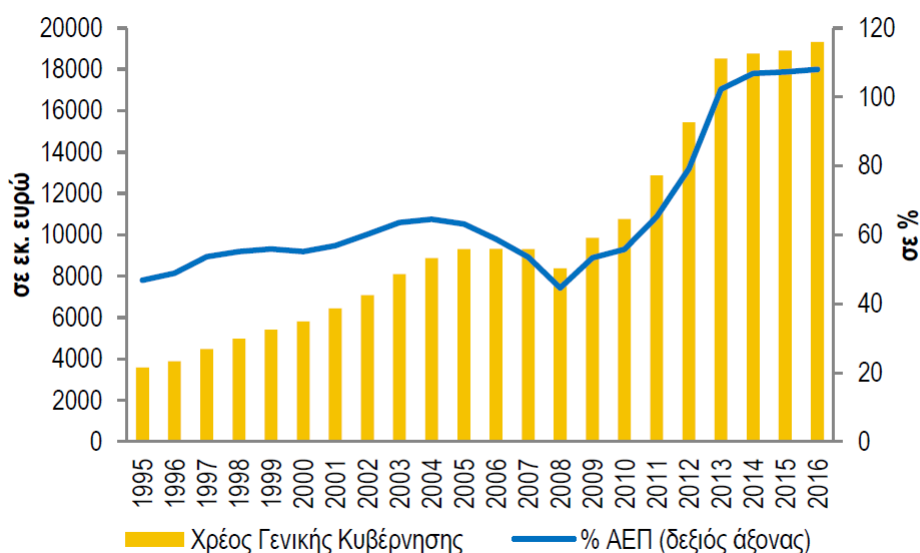
Ο οίκος Moody's έκανε ιδιαίτερη αναφορά στην υπεραπόδοση έναντι των δημοσιονομικών στόχων μαζί με τη βελτιωμένη δημοσιονομική προοπτική. Ως αρνητικό σημείο υπογράμμισε το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος και το πολύ υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα . Αναφορά έγινε επίσης για τη σταδιακή βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού καθώς και τη μικρή και σχετικά μη διαφοροποιημένη οικονομία.

Ο οίκος Standard & Poor 's προέβη σε αναφορά στην αναβάθμιση της Δημοκρατίας τονίζοντας τις οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, οι οποίες ξεπέρασαν τις αναμενόμενες, επιδρώντας στην σταδιακή μείωση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης. Επίσης έγινε αναφορά στην μείωση του ιδιωτικού χρέους και στην υποστήριξη των προσπαθειών του τραπεζικού τομέα για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο οίκος υπογράμμισε ως κύριες αδυναμίες της Δημοκρατίας την εξωτερική αξιολόγηση και την αξιολόγηση της επιβάρυνσης του χρέους στα δημόσια οικονομικά. Σύμφωνα με τις απόψεις των οίκων αξιολόγησης κατά το 2017, οι βασικοί παράγοντες για αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας στο εγγύς μέλλον αποτελούν η διατήρηση της συνεχιζόμενης ικανότητα της Κυβέρνησης να διατηρήσει τις προβλέψεις για το ρυθμό ανάπτυξης στα τρέχοντα επίπεδα για τα επόμενα χρόνια, αλλά και να μειώσει περαιτέρω το χρέος ως προς το ΑΕΠ και το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα. (ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2018)

Κεφάλαιο 5

Δείκτες και μεγέθη κρίσης

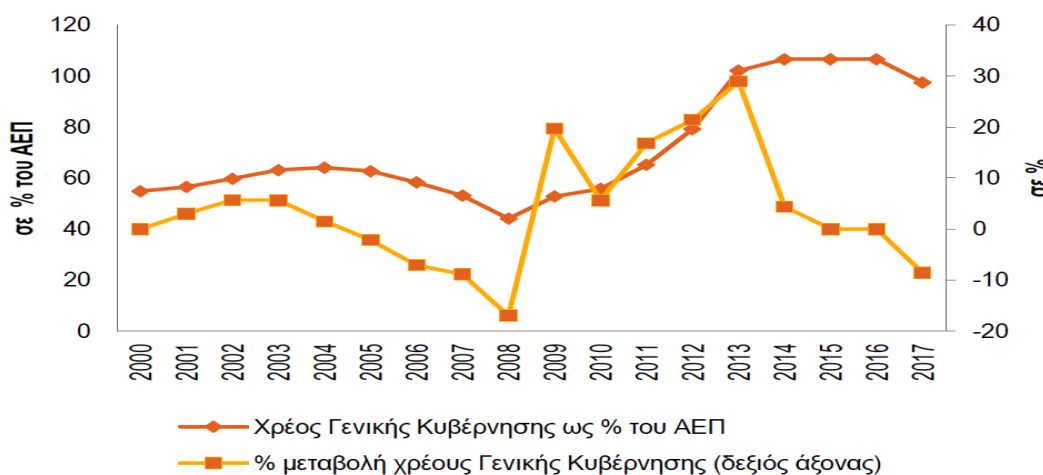
5.1 Ιστορική εξέλιξη του χρέους κατά τα έτη 1995-2016, Ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ



Διάγραμμα 2: Ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ (Έκθεση χώρας - Κύπρος 2017)

Το χρέος της Κυπριακής Δημοκρατίας ήταν σε συνεχόμενη αύξηση, από το έτος 1994 σε ποσοστό του 47% του ΑΕΠ, έως το έτος 2004 σε ποσοστό του 65% του ΑΕΠ. Αυτή η συνεχόμενη αύξηση του χρέους υποχρέωσε την Κυπριακή Δημοκρατία να προχωρήσει σε ορθότερη δημοσιονομική πολιτική. Το έτος 2008 το ποσοστό χρέους μειώθηκε στο 45% του ΑΕΠ, επιβεβαιώνοντας με αυτόν τον τρόπο την ορθότητα των προσπαθειών και την επιτυχία στον στόχο μείωσης του χρέους. Δυστυχώς όμως τα επόμενα έτη που ακολούθησαν, δεν ήταν δυνατό να παραμείνει το χαμηλό ποσοστό του χρέους, καθώς η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση δημιούργησε αρνητικό περιβάλλον για την οικονομική ανάπτυξη.

Συσσωρευμένα προβλήματα στον Κυπριακό τραπεζικό τομέα οδήγησαν στην ανάγκη στήριξης του από την Κυπριακή Δημοκρατία, με μεγάλο αντίκτυπο στα δημόσια οικονομικά αποτελέσματα. Ο ρυθμός ανάπτυξης μέσα σε μία παγκόσμια οικονομική κρίση, βρέθηκε σε αρνητικό πρόσημο και το περιβάλλον της οικονομίας ήταν σε αρνητικές συνθήκες. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σημαντικά μέσα στα έτη 2009 έως το έτος 2011, προκαλώντας την χειροτέρευση της δημοσιονομικής θέσης της Κυπριακής Δημοκρατίας. Η πορεία του χρέους για τα επόμενα έτη 2012 έως 2013 ήταν επίσης αρνητική, καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης βρισκόταν σε αρνητικό πρόσημο, το χρέος ήταν ιδιαίτερα αυξημένο και ο τραπεζικός τομέας άντλησε πολύ σημαντικούς για την οικονομία πόρους. Το χρέος σε αριθμούς στο τέλος του έτους 2013 αυξήθηκε κατά 3,5 δισεκατομμύρια ευρώ, μέσα από την στήριξη της Λαϊκής Τράπεζας όπως επίσης και του Συνεργατισμού. Το έτος 2014 η συνολική στήριξη του τραπεζικού τομέα κόστισε στην Κυπριακή Δημοκρατία 3,6 δισεκατομμύρια ευρώ, δηλαδή το 20% του ακαθάριστου δημόσιου χρέους και στην συνέχεια για το έτος 2015, ο Συνεργατισμός έλαβε επιπρόσθετα το ποσό των 175 εκατομμυρίων ευρώ. Αυτή η μεγάλη τραπεζική κρίση που απορρόφησε πολύ σημαντικά κεφάλαια για την οικονομία, επηρέασε σε πολύ σημαντικό βαθμό την αρνητική ανάπτυξη της οικονομίας και την δυσχέρεια στα δημοσιονομικά της χώρας. Τα έτη 2015 έως το 2016 ο ρυθμός ανάπτυξης παρουσίασε θετικό πρόσημο στο 1,6% και 2,7% αντίστοιχα. Αν και το Δημόσιο χρέος είχε αυξηθεί, τα δημοσιονομικά της χώρας είχαν θετικά αποτελέσματα σε συνδυασμό με πρωτογενή πλεονάσματα στην οικονομία και με το χρέος να σταθεροποιείται. Το έτος 2017 ο ρυθμός ανάπτυξης έφτασε το ύψος του 3,9% και το πλεόνασμα στο 4,4% του ΑΕΠ.



Διάγραμμα 3 : Εξέλιξη του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τα έτη 2000-2017(Έκθεση χώρας - Κύπρος 2017)

5.2 Το κατά κεφαλή ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η θέση της Κύπρου

Για την βαθμολόγηση του βιοτικού επιπέδου γίνεται χρήση του κατά κεφαλή ΑΕΠ, που δεν είναι άλλο από το ΑΕΠ μια χώρας σε προσαρμογή του μεγέθους της οικονομίας της χώρας σε σχέση με τον πληθυσμό της.

Το έτος 2017 σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση των 28 μελών, ο μέσος όρος του κατά κεφαλή εισοδήματος ήταν το ποσό των 29.000 ευρώ. Όποιες τιμές εκφράζονται σε κατά κεφαλή εισόδημα, προσαρμόζονται βάση των επιπέδων τιμών μεταξύ των χωρών, έχοντας ως βάση την μονάδα αγοραστικής δύναμης ή αλλιώς τον Δείκτης ΜΑΔ. Στην Ευρωπαϊκή ένωση των 28 χωρών ο δείκτης ΜΑΔ έχει οριστεί στον αριθμό 100.

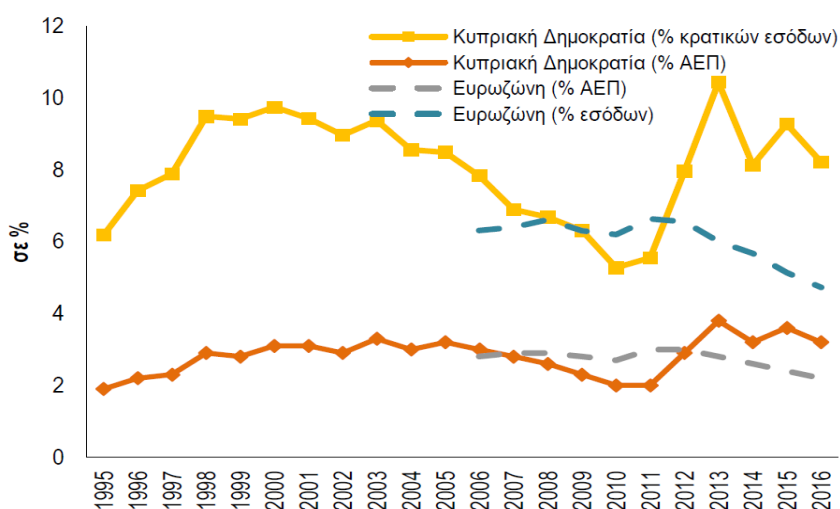
Για το έτος 2017, μέσα στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Λουξεμβούργο είχε την υψηλότερη βαθμολογία όπου το κατά κεφαλή ΑΕΠ σε ΜΑΔ ήταν δύομιση φορές πιο υψηλό σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 κρατών μελών. Τη χαμηλότερη βαθμολογία παρουσίασε η Βουλγαρία, όπου για το κατά κεφαλή ΑΕΠ σε ΜΑΔ παρουσιάζεται ως το ήμισυ του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 κρατών μελών. Τα τελευταία έτη το βιοτικό επίπεδο των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής ένωσης έχει παρουσιάσει σύγκλιση, σε αντίθεση με το γεγονός πως όλα τα κράτη έχουν επηρεαστεί αρνητικά, από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Αυτό μπορεί να αποδειχτεί από την σύγκριση των χωρών διαχρονικά μέσα από τα αριθμητικά δεδομένα σε βάθος δεκαετίας. Μέσα στα έτη 2004 έως και το 2013, τα περισσότερα κράτη μέλη που προσχώρησαν στην Ευρωπαϊκή ένωση, κινήθηκαν ανοδικά στην βαθμολόγηση τους, από την θέση που βρισκότουσαν στην οποία ήταν κάτω του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σε θέση πάνω του μέσου όρου ή σε πλησιέστερη θέση.

Για το έτος 2017, οι χώρες Σλοβενία, Κύπρος, Ελλάδα, Ιταλία και Ισπανία, κινήθηκαν προς τα κάτω όσον αφορά την βαθμολόγηση τους. Η Σλοβενία, η Ελλάδα και η Πορτογαλία μετακινήθηκαν λίγο χαμηλότερα από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Κύπρος, η Ιταλία και η Ισπανία μετακινήθηκαν από την θέση τους πάνω από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σε θέση κάτω από τον μέσο όρο. Οι χώρες Ιρλανδία, Γερμανία, Αυστρία και Δανία μετακινήθηκαν σε ακόμη υψηλότερη θέση από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι χώρες Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Αγγλία, Γαλλία, Φινλανδία και Σουηδία μετακινήθηκαν από την θέση τους πάνω από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σε χαμηλότερη θέση, παραμένοντας όμως πάνω από τον μέσο όρο.

Οι χώρες Κροατία και Βέλγιο, παρουσίασαν μηδενική αύξηση στο επίπεδο του ΑΕΠ ως σε ΜΑΔ, σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

5.3 Το Κόστος του δημόσιου χρέους



Διάγραμμα 4: Κατανομή πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος κατά τα έτη 1995-2016(ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2017)

Το χρέος της Κυπριακής Δημοκρατίας ή αλλιώς το δημόσιο χρέος, είναι κόστος για το κράτος, καθώς όπως στην περίπτωση του ιδιώτη και της επιχείρησης το χρέος πρέπει να εξυπηρετείται ώστε να είναι ενήμερο και να μην έχει καθυστερήσεις στην πληρωμή και επίσης να επιβαρύνεται με πληρωμή τοκισμού.

Στην κρατική υπόσταση η πληρωμή τόκων για το Δημόσιο χρέος επιβαρύνει τα δημόσια έσοδα, αφού μέρος τους χρησιμοποιείται ως πληρωμή δόσεων αλλά και κάλυψης τοκισμού.

Η Κυπριακή Δημοκρατία για τα έτη 1995 έως 2006, είχε ως επιβάρυνση για κάλυψη του Δημοσίου χρέους της, το ποσοστό της τάξεως του 9% των κρατικών εσόδων της. Το έτος 2000 το ποσοστό αυτό αυξήθηκε σε 10% των κρατικών εσόδων με συνέχεια την μείωση στο 9% για το έτος 2008. Με αυτή την μείωση δόθηκε η δυνατότητα στο κράτος να μειώσει το ύψους των πληρωμών των τόκων στο 7% των κρατικών εσόδων. Τα έτη

που ακολούθησαν 2009 και 2010 είχαν ως συνέχεια την σταθεροποίηση του Δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας στο ποσοστό του 6%.

Έως το έτος 2013 το ποσοστό χρέους επανήλθε στο επίπεδο του 10%, μέσα από την αύξηση των πληρωτέων τόκων, που προέκυψε από την αύξηση του κόστους του δανεισμού της χώρας. Καθώς το κόστος του δανεισμού αυξάνεται, το επιτόκιο επιφέρει μεγαλύτερο κόστος στην πληρωμή τόσο των τόκων, όσο και του κεφαλαίου δανεισμού. Το ποσοστό του 8% είναι αποτέλεσμα του έτους 2016, μέσα από χαμηλά επιτόκια βάσης όπου η πληρωμή των τόκων ήταν συγκρατημένη.

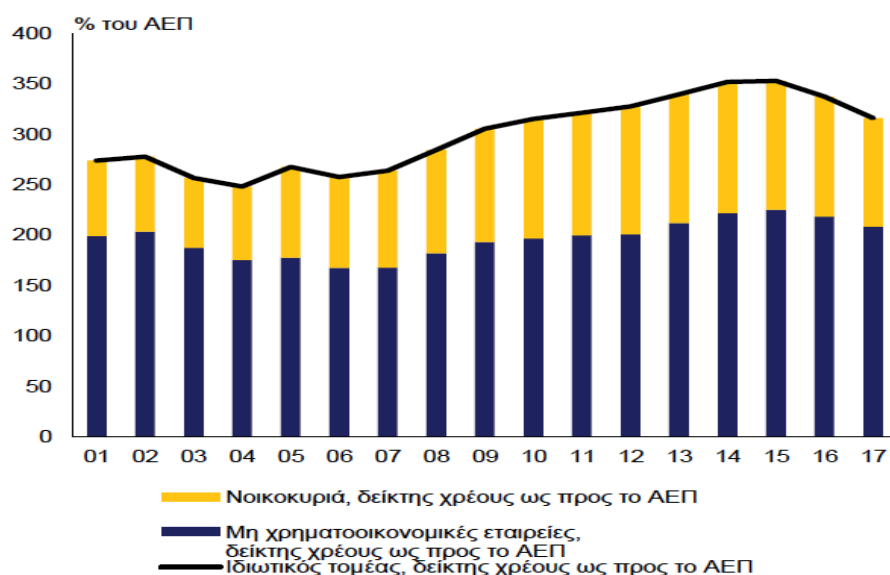
Με βάση την παρουσίαση των πληρωμών τόκων σε ποσοστό του ΑΕΠ, για τα έτη 2000 έως και το 2007, οι πληρωμές βρέθηκαν στο ύψος του 3% του ΑΕΠ και μέχρι το έτος 2011 παρέμειναν σταθερές στο ποσοστό 2% του ΑΕΠ.

Ακολούθησε βελτίωση τα επόμενα έτη από το 2011 έως και το έτος 2013, όπου το δημόσιο χρέος αυξήθηκε, αλλά το ύψος των πληρωμών τόκων μειώθηκε. Αυτό προέκυψε μέσα από την σημαντική βελτίωση του κόστους δανεισμού καθώς έγινε από επίσημες πηγές.

Το έτος 2015 είχε ως ποσοστό πληρωμής προς τόκους το ποσοστό 3,6% του ΑΕΠ και εν συνεχεία για το έτος 2016 καταγράφηκε το ποσοστό 3,2% του ΑΕΠ. Η μείωση αυτή επιτεύχθηκε μέσα από το χαμηλότερο κόστος δανεισμού στην Ευρωζώνη με χαμηλότερα επιτόκια, όπως επίσης και μέσα από την αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κύπρου, της αύξησης του ρυθμού ανάπτυξης και ως συνέχεια της αύξησης του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος.

Το έτος 2017, οι πληρωμές τόκων εκφρασμένες ποσοστιαία ως προς το ΑΕΠ, ανάμεσα στην Ευρωζώνη και την Κύπρο, παρουσίασαν ως αποτέλεσμα στο τέλος του έτους μείωση κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες, με προσέγγιση το ποσοστό του 1,0% (ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους 2017).

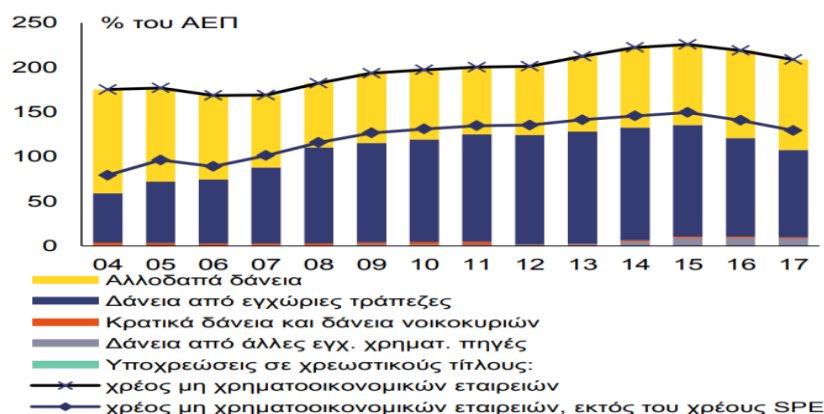
5.4 Το κόστος του ιδιωτικού χρέους



Διάγραμμα 5: Χρέος του Ιδιωτικού τομέα(Έκθεση χώρας - Κύπρος 2019)

Στο έτος 2019, ο ιδιωτικός τομέας της Κυπριακής Δημοκρατίας εμφανίζει ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο χρέους. Χωρίς όμως να είναι αρνητικές οι προβλέψεις για τα επίπεδα που κυμαίνεται καθώς στο τέλος τους έτους 2017 το ιδιωτικό χρέος βρισκόταν στο επίπεδο του 316,3% του ΑΕΠ και αντίστοιχα στο τέλος του έτους 2018 το ποσοστό υποχώρησε στο 291,3 % του ΑΕΠ. Ο ιδιωτικός τομέας παραμένει με υψηλούς δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ τόσο σε επίπεδο νοικοκυριών όσο και σε εταιρικό επίπεδο, ξεπερνώντας τα πλαίσια των προληπτικών δεικτών αναφοράς. Για το έτος 2017 τα νοικοκυριά βαθμολογήθηκαν με αποτέλεσμα δείκτη χρέους το ποσό του 107% αντί του ανώτατου ποσοστού 100% του ΑΕΠ, ενώ ο εταιρικός τομέας (μη χρηματοοικονομικός τομέας) βαθμολογήθηκε στο 208,8 % του ΑΕΠ αντί του ανώτατου ποσοστού 167% του ΑΕΠ. Το έτος 2019 έχει ιδιαίτερα υψηλά αποτελέσματα ιδιωτικού χρέους ξεπερνώντας τα υγιή επίπεδα. Βασικό στοιχείο θα μπορούσε να αποτελέσει η εξαίρεση από την μέτρηση του χρέους των οντοτήτων ειδικού σκοπού (εφοπλιστικές εταιρίες), με αποτέλεσμα να υπάρχει αλλοίωση στα αποτελέσματα χρέους του εταιρικού τομέα (μη χρηματοοικονομικός τομέας). Οι οντότητες ειδικού σκοπού διαθέτουν έμμεση σχέση με την πραγματική οικονομία, καθώς τα περιουσιακά τους στοιχεία και η χρηματοδότηση τους είναι συνδεδεμένα είτε με εκτός χώρας έδρες, είτε με τράπεζες εκτός της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Ο εταιρικός δείκτης χρέους ως έκφραση σε ποσοστό του ΑΕΠ, έχει άμεση σύνδεση με τις οντότητες ειδικού σκοπού (εφοπλιστικές εταιρίες). Σε αυτή τη βάση μειώνονται οι κίνδυνοι μέσω της ενίσχυσης της οικονομίας αλλά μέσω του χρέους τους επηρεάζεται συνολικό το ποσοστό του εταιρικού χρέους της Κύπρου (Έκθεση χώρας Κύπρος 2019).



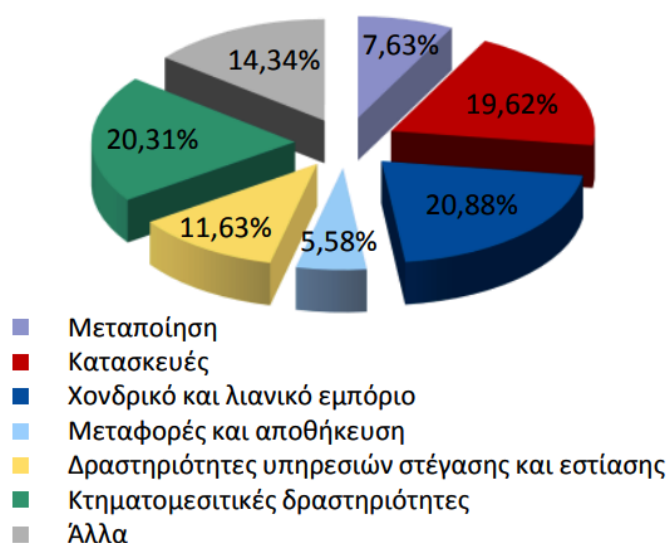
Διάγραμμα 6: Ανάλυση του χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιριών(Έκθεση χώρας - Κύπρος 2019)

Το έτος 2017 το αποτέλεσμα του χρέους των οντοτήτων ειδικού σκοπού έφτανε στο 76,5% του ΑΕΠ και ο εταιρικός δείκτης χρέους στο 208,8 %. Αν υπήρχε η εξαίρεση του χρέους των οντοτήτων ειδικού σκοπού, το χρέος θα ανερχόταν στο ποσοστό 132,3 % του ΑΕΠ (208,8%-76,5%).

Με την παραπάνω ανάλυση του εταιρικού χρέους μπορούμε να προσδιορίσουμε τις υποχρεώσεις χρέους εσωτερικού αλλά και εξωτερικού, με τις οντότητες ειδικού σκοπού να διατηρούν την κύρια βάση σύνδεσης του εξωτερικού χρέους και τον τραπεζικό δανεισμό να συνδέεται με την κύρια βάση του εσωτερικού χρέους.

Ο τραπεζικός δανεισμός μπορεί μέσα από τα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, να μας παρουσιάσει μία πολύ καθαρή ανάλυση για τον τραπεζικό δανεισμό ανά επιχειρηματικό τομέα και επομένως το εσωτερικό εταιρικό χρέος. Με αυτή την βάση για το έτος 2018 και μήνα βάσης τον Ιούνιο, μπορούμε να παρουσιάσουμε τον κατακερματισμό των τραπεζικών δανείων προς την διάθεση χρήσης του εταιρικού τομέα (μη χρηματοοικονομικός τομέας). Συγκεκριμένα αποτελέσματα που λαμβάνουμε γνώση, μέσα από ανάλυση του συνολικού δανεισμού, είναι για τους τομείς των κατασκευών με ποσοστό του 20% του συνολικού δανεισμού, κτηματομεσιτικός τομέας με ποσοστό επίσης το 20%, χονδρικό και λιανικό εμπόριο με ποσοστό 21%, υπηρεσίες

φιλοξενίας και εστίασης 12%, μεταφορές και αποθήκευση 5,58% κ.α.(Έκθεση χώρας - Κύπρος 2019).



Διάγραμμα 7: Τραπεζικά δάνεια προς μη χρηματοοικονομικές εταιρίες ανά τομέα. (Έκθεση χώρας - Κύπρος 2019)

Η μεγάλη έκταση που έχει λάβει το ιδιωτικό χρέος της Κυπριακής Δημοκρατίας έχει ως συνέπεια τον μεγάλο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Βάση της Έκθεση χώρας-Κύπρος 2019, τον μήνα Ιούνιο του έτους 2018 το ποσοστό μη εξυπηρετούμενων εταιρικών δανείων ήταν στο ύψος του 40% των συνολικών τραπεζικών δανείων.

Οι επιχειρηματικοί τομείς με τα μεγαλύτερα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων ήταν ο κατασκευαστικός τομέας με ποσοστό 54%, ο κτηματομεσιτικός τομέας με ποσοστό 25%, ο τομέας του χονδρικού και λιανικού εμπορίου με ποσοστό 46% και ο τομέας των υπηρεσιών φιλοξενίας και εστίασης με ποσοστό 19%.

Σε παρόμοια βάση βρίσκονται τα νοικοκυριά, για τον μήνα Ιούνιο του έτους 2018, καθώς κατέχουν πολύ υψηλό επίπεδο χρέους μέσω ενυπόθηκων και καταναλωτικών δανείων. Το ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι πάνω από το 50% και η αποταμίευση βρίσκεται με αρνητικό πρόσημο -3,1 %.

Για το έτος 2019 μέσα από την αύξηση του ΑΕΠ και την ενίσχυση της ανάπτυξης και της οικονομίας, το ιδιωτικό χρέος βρίσκεται σε πτωτική πορεία. Το έτος 2015 βρέθηκε το ιδιωτικό χρέος στο υψηλότερο επίπεδο και έως σήμερα βρίσκεται σε διαρκή βελτίωση ενώ πιο αναλυτικά μπορούμε να αναφέρουμε πως το συνολικό ιδιωτικό χρέους ως προς

το ΑΕΠ έχει παρουσιάσει μείωση κατά τριάντα δύο εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ για το δεύτερο τρίμηνο του 2018, ως βάση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (Έκθεση χώρας - Κύπρος 2019).



Διάγραμμα 8: Μεταβολή του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ. (Έκθεση χώρας - Κύπρος 2019)

5.5 Η ανεργία στην Κύπρο της οικονομικής κρίσης



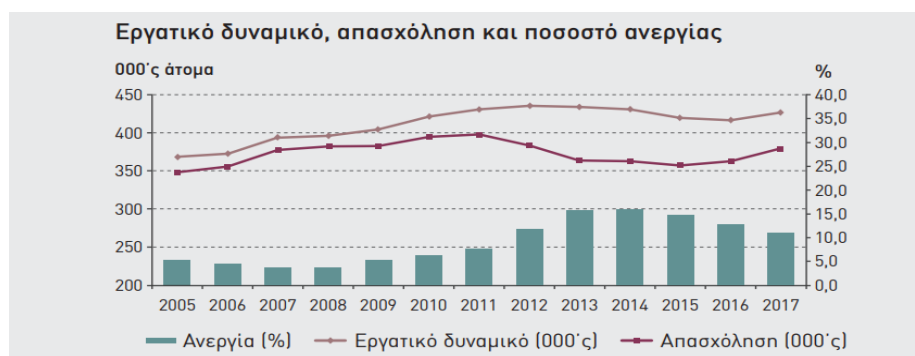
Διάγραμμα 9: Η ανεργία της Κύπρου στα έτη 2007-2018 (Eurostat)

Από το έτος 2009 η παγκόσμια οικονομική κρίση είχε επεκταθεί και στην Κύπρο, όμως οι δραματικές συνέπειες έλαβαν χώρα στα έτη 2011 -2013. Η εμπάθυνση της ύφεσης και η ραγδαία άνοδος της ανεργίας δημιούργησε τεράστιες αρνητικές πιέσεις στην απασχόληση και την ευημερία. Το μνημόνιο της Κυπριακής Δημοκρατίας με την Τρόικα θεσμοθέτησε και σφράγισε το πλαίσιο της διαχείρισης της κρίσης. Η επιβολή βαρύτερων μέτρων λιτότητας, οδήγησε στον δρόμο για την μείωση του βιοτικού επιπέδου και την επέκταση της φτώχειας, την περαιτέρω μείωση των μισθών και την αύξηση της ανεργίας, σε συνδυασμό με την ιδιωτικοποίηση των δημόσιων υπηρεσιών.

Μέχρι το έτος 2011 η ανεργία στο επίπεδο της αγοράς εργασίας, είχε αποκτήσει την μορφή σοβαρότατου προβλήματος. Οι μισθοί στον ιδιωτικό τομέα είτε παγοποιήθηκαν οι όποιες αυξήσεις τους, είτε μειώθηκαν, ενώ τα περιστατικά παραβίασης και μη ανανέωσης των συλλογικών συμβάσεων έγιναν πιο συχνά. Οι δημόσιοι υπάλληλοι, αποτέλεσαν εύκολο στόχο καθώς η ύφεση βάθαινε. Με την δικαιολογία ότι η θέση του δημόσιου υπάλληλου ήταν πολύ προνομακική και μη παραγωγική καθιστώντας έτσι τον κρατικό μηχανισμό ακριβό, δημιουργήθηκε απαίτηση για περικοπές σε μισθούς δημοσίων υπαλλήλων.

Το φθινόπωρο του έτους 2011 εφαρμόστηκαν μέτρα λιτότητας όπου συμπεριλάμβαναν ένα γενικό πάγωμα για όλους τους νεοεισερχόμενους στον ευρύτερο δημόσιο τομέα. Εφαρμόστηκαν μέτρα προς στήριξη της οικονομίας που περιλάμβαναν μικρές αυξήσεις για τη συμβολή των εργαζομένων του δημόσιου τομέα σε κρατικά και κοινωνικά ταμεία ασφάλισης, γενική προσωρινή συνεισφορά σε όλους τους μισθούς όλων των εργαζομένων, συμπεριλαμβανομένου του ιδιωτικού τομέα, όπως επίσης και αύξηση του 2% για τον ΦΠΑ και επιπλέον αύξηση της φορολογίας του 3% επί των εισοδημάτων από μερίσματα. Η ύφεση βάθυνε το 2012 με την ανεργία να αυξάνεται ακόμη περισσότερο, ενώ οι εργοδότες στον ιδιωτικό τομέα εκμεταλλεύτηκαν τις τυποποιημένες πολιτικές λιτότητας και των περικοπών στους μισθούς του δημόσιου τομέα και προχώρησαν σε ανάλογες και συχνά μεγαλύτερες περικοπές στους μισθούς του ιδιωτικού τομέα. Η ΑΤΑ και ο 13ος μισθός βρέθηκαν στο κέντρο του προβλήματος με πολλούς εργοδότες να αρνούνται την καταβολή τους, παραβιάζοντας τις συλλογικές συμβάσεις και τις θεσμικές τους υποχρεώσεις. Την ίδια στιγμή, έγινε συνήθης πρακτική η καθυστέρηση στις πληρωμές, οι πληρωμές με κουπόνια, η κατάργηση ή η σημαντική μείωση των έμμεσων παροχών χρηματικών και μη χρηματικών παροχών εργασίας, καθώς και η παραβίαση όχι μόνο των συλλογικών διαπραγματεύσεων, αλλά και της εργατικής νομοθεσίας. Από το φθινόπωρο του έτους 2012 στο πλαίσιο του «σχεδίου διάσωσης» της Τρόικας, επιδεινώθηκε περαιτέρω η ύφεση, όπως η κατανάλωση συρρικνώθηκε, η ανεργία αυξήθηκε περαιτέρω και μικρές επιχειρήσεις τέθηκαν υπό μεγαλύτερη πίεση. Στο δημόσιο τομέα, ο φόβος των επιπλέον και υψηλότερων περικοπών σε μισθούς και συντάξεις και ιδιαίτερα ο φόβος της βαριάς φορολογίας για τα συνταξιοδοτικά, αύξησε τον αριθμό των πρόωρων συνταξιοδοτήσεων. Στον ιδιωτικό τομέα οι συνθήκες απασχόλησης άλλαξαν σε δραματικές, καθώς το ποσοστό ανεργίας βρισκόταν στο 15% του εργατικού δυναμικού και το ποσοστό ανέβηκε στο υψηλό 40% μεταξύ των νέων.

Το έτος 2012-2013 η απασχόληση μειώθηκε κατά 11,8%, ενώ η μείωση για το έτος 2013 ανήλθε σε 15%. Οι ονομαστικοί μισθοί το έτος 2012-2013 μειώθηκαν κατά μέσο όρο 11%(Ιωάννου Γρηγόρης 2010-2013).

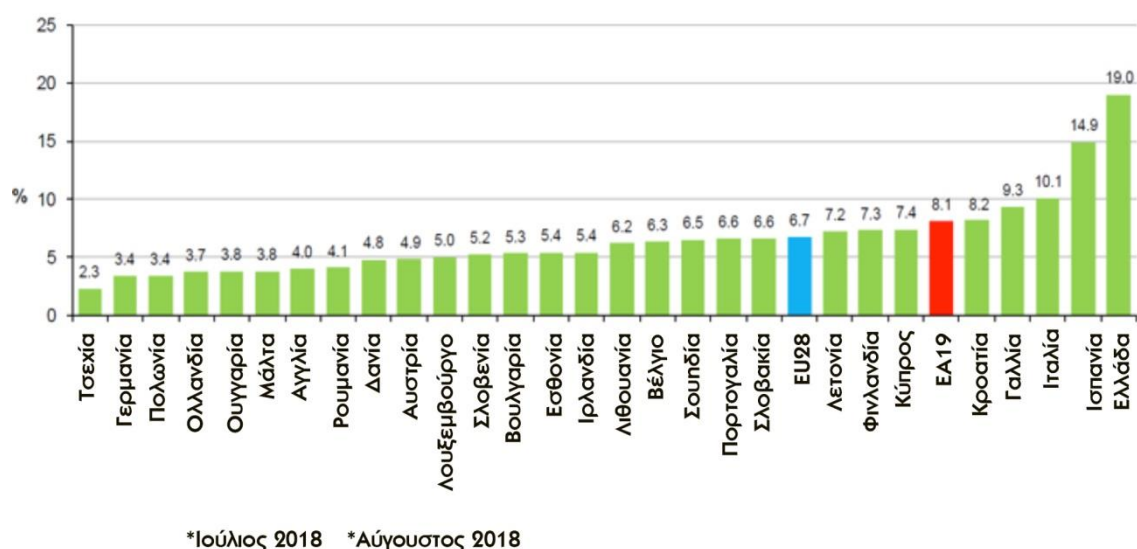


Διάγραμμα 10: Εργατικό δυναμικό, απασχόληση και ποσοστό ανεργίας(Η Κύπρος σε αριθμούς)

	2014	2015	2016	2017
Αριθμός ανέργων (000'ς)	69,5	62,8	54,0	47,2
Ποσοστό ανεργίας (%)	16,1	14,9	12,9	11,1
Άνδρες	17,0	15,0	12,6	10,9
Γυναίκες	15,1	14,8	13,3	11,3
Νέοι (15-24)	36,0	32,8	29,1	24,7
Μακροπρόθεσμη ανεργία	7,7	6,8	5,8	4,5
Ποσοστό αύξησης απολαβών (%)				
σε ονομαστικούς όρους	-2,7	-0,5	-0,2	0,7
σε πραγματικούς όρους	-1,3	1,6	1,2	0,2

Πίνακας 13: Η ανεργία και τα ποσοστά μείωσης τα έτη 2014-2017 (Η Κύπρος σε αριθμούς)

5.6 Η ανεργία της Κύπρου μέσα από την Ευρωπαϊκή ένωση.



Διάγραμμα 11: ανεργία ανά χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης(Eurostat)

Βάση των δημοσιευμένων στοιχείων της Eurostat στατιστικής υπηρεσίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην ζώνη του ευρώ για το έτος 2019, το ποσοστό της ανεργίας τον μήνα Ιανουάριο έφτασε το 7,8%, καταγράφοντας έτσι το χαμηλότερο ποσοστό που καταγράφηκε στην ζώνη του Ευρώ από τον Οκτώβριο του έτους 2008. Για την Ευρωπαϊκή Ένωση των 28 κρατών μελών καταγράφηκε για τον μήνα Ιανουάριο του 2019 το ποσοστό ανεργίας 6,5%, το χαμηλότερο ποσοστό που καταγράφηκε από τον μήνα Ιανουάριο του έτους 2000. Η Eurostat μέσα από την συλλογή και την ανάλυση δεδομένων μας παρουσιάζει πως για τον Ιανουάριο του έτους 2019, στην Ευρωπαϊκή Ένωση υπάρχουν 16,2 εκατομμύρια άνεργοι άνδρες και γυναίκες, εκ των οποίων τα 12,8 εκατομμύρια βρίσκονται εντός της ζώνης του ευρώ. Συγκριτικά με τον μήνα Δεκέμβριο του έτους 2018, ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 56 χιλιάδες στην Ευρωπαϊκή Ένωση και κατά 23 χιλιάδες στην ζώνη του ευρώ. Σε σύγκριση με τον μήνα Ιανουάριο του 2018, η ανεργία μειώθηκε κατά 1,53 εκατομμύρια στην Ευρωπαϊκή Ένωση και κατά 1,23 εκατομμύρια στην ζώνη του Ευρώ.

Μεταξύ των κρατών μελών, τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας για τον μήνα Ιανουάριο του έτους 2019 καταγράφηκαν στην Τσεχία με ποσοστό 2,1% και στην Γερμανία με ποσοστό 3,2%. Τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας παρατηρούνται στην Ελλάδα με ποσοστό 18,5% το Νοέμβριο 2018, στην Ισπανία με ποσοστό 14,1% και στην Ιταλία με ποσοστό 10,5%. Σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε όλα τα κράτη μέλη εκτός της Δανίας και της Μάλτας όπου παρέμεινε σταθερό.

Η Κύπρος είχε την μεγαλύτερη μείωση ανεργίας με ποσοστό από το αντίστοιχο 10,1% στο 7,4%. Ακολούθησε η Ελλάδα με ποσοστό από το 21,1% στο 18,5% μεταξύ του Νοεμβρίου 2017 και Νοεμβρίου 2018 και η Ισπανία με ποσοστό από 16,4% στο 14,1%.

Εποχικά προσαρμοσμένη ανεργία, σύνολα

	Τιμές (%)					Αριθμός ο στ πρόσωπα (σε χιλ. ουσάντα)				
	18 του Ιανουαρίου	18η Οκτωβρίου	18. Νοεμβρίου	18η του Δεκεμβρη	18 Γενάρη	18 του Ιανουαρίου	18η Οκτωβρίου	18. Νοεμβρίου	18η του Δεκεμβρη	18 Γενάρη
ΕΑ19	8.6	8.0	7.9	7.8	7.8	14 081	13 102	12 965	12 871	12 848
ΕU28	7.2	6.7	6.6	6.6	6.5	17 758	16 531	16 384	16 278	16 222
Βέλγιο	6.1	5.5	5.5	5.5	5.6	306	276	276	279	282
Βουλγαρία	5.6	5.0	4.9	4.8	4.8	188	165	161	158	159
Τσεχία	2.4	2.1	2.0	2.2	2.1	128	112	106	117	115
Δανία	5.0	4.8	5.1	4.9	5.0	148	144	155	149	153
Γερμανία	3.5	3.3	3.3	3.3	3.2	1 628	1 446	1 436	1 423	1 410
Εσθονία	5.6 **	5.2	4.6	4.2	:	40 **	37	32	30	:
Ιρλανδία	6.0	5.5	5.4	5.3	5.3	141	131	129	128	127
Ελλάδα	21.1 *	18.7	18.5	:	:	996 *	881	875	:	:
Ισπανία	16.4	14.7	14.5	14.3	14.1	3 733	3 344	3 302	3 267	3 246
Γαλλία	9.2	9.0	8.9	8.9	8.8	2 748	2 671	2 658	2 660	2 640
Χροατία	9.4	8.0	7.8	7.7	7.6	171	144	140	138	136
Ιταλία	11.0	10.7	10.6	10.4	10.5	2 863	2 786	2 749	2 704	2 719
Κύπρος	10.1	7.8	7.9	7.7	7.4	43	34	35	34	33
Λατβία	8.0	6.9	6.9	7.1	7.3	79	67	68	69	71
Λιθουανία	6.6	6.1	6.0	5.9	6.2	95	88	87	87	91
Λουξεμβούργο	5.4	5.1	5.0	4.9	4.9	16	15	15	14	14
Ουγγαρία	3.8 **	3.7	3.7	3.6	:	174 **	171	170	170	:
Μάλτα	3.8	3.6	3.8	3.8	3.8	9	9	9	10	10
Ολλανδία	4.2	3.7	3.5	3.6	3.6	380	337	326	329	329
Αυστρία	5.2	4.8	4.6	4.6	4.8	233	217	210	210	216
Πολωνία	4.2	3.8	3.8	3.7	3.7	720	644	641	633	626
Πορτογαλία	7.8	6.6	6.7	6.6	6.7	405	343	346	344	348
Ρουμανία	4.4	4.1	4.1	4.0	3.9	403	373	374	359	354
Σλοβενία	5.6	5.3	5.3	5.2	5.2	58	54	54	54	54
Σλοβακία	7.3	6.3	6.2	6.2	6.2	199	172	171	169	170
Φινλανδία	8.2	7.0	6.9	6.7	6.7	224	192	189	185	183
Σουηδία	6.4	6.3	6.2	6.2	6.2	344	344	343	342	340
Ηνωμένο Βασίλειο	4.3 *	4.0	4.0	:	:	1 428 *	1 346	1 333	:	:
Ισλανδία	3.0	2.6	2.5	2.6	:	6	5	5	5	:
Νορβηγία	4.1 **	4.0	3.8	3.7	:	113 **	112	106	105	:
Ηνωμένες Πολιτείες	4.1	3.8	3.7	3.9	4.0	6 649	6 088	6 007	6 275	6 549

Τα σύνολα δεδομένων πηγή είναι διεθνώς εχθμ (Επιτόκιο) και εχθμ (εξ 1000 άτομα) : Δεν υπάρχουν διεθνή στοιχεία
* Νοέμβριος 2017 ** Ακτίβιστος 2017

Πίνακας 14: Η Εποχική προσαρμοσμένη ανεργία ανά χώρα της Ευρωπαϊκής ένωσης(Eurostat)

Κεφάλαιο 6

Ανάλυση και συμπεράσματα

6.1 Η ανάλυση της κρίσης χρέους στην ζώνη του Ευρώ και κατ'επέκταση στην Κυπριακή Δημοκρατία

Εξετάζοντας την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, ερχόμαστε στο συμπέρασμα πως αυτή προήλθε ως προέκταση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του έτους 2008 και επεκτάθηκε σε όλη την ζώνη του ευρώ. Στον μηχανισμό στήριξης προσέφυγε από το έτος 2010 η Ελλάδα και μέσα στα επόμενα τρία έτη προσέφυγαν επίσης η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Κύπρος, αποκτώντας μεγάλη κλιμάκωση της κρίσης χρέους στη ζώνη του ευρώ.

Οι κύριοι λόγοι αποτυχίας στην πρόβλεψη και στην αντιμετώπιση στην αρχή της κρίσης, ήταν οι εσωτερικοί παράγοντες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Υπήρχε μία μη ολοκληρωμένη ένωση με αποτέλεσμα την δυσλειτουργία στην διαχείριση κρίσης και με μόνο κοινό παράγοντα την δημιουργία του κοινού νομίσματος. Δεν υπήρχε το απαραίτητο πλαίσιο κανονισμών που να περιλαμβάνει οικονομική και δημοσιονομική λειτουργία σε περιβάλλον κρίσης.

Επίσης τα πρόσωπα που στελέχωσαν τις ηγετικές θέσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν είχαν την απαραίτητη γνώση περί συστημικής κρίσης με αποτέλεσμα να μην μπορούν να δράσουν μέσα στα στενά πλαίσια που απαιτούσε η αντιμετώπιση της κρίσης. Καταλυτική ήταν και η έλλειψη των όποιων μηχανισμών θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν την κρίση, καθώς δεν υπήρχε ούτε πρόβλεψη αλλά ούτε και πρόνοια προς θεραπεία σε τέτοια περίπτωση προβλήματος.

Σε αυτό το σημείο έχουν παρουσιαστεί οι οίκοι αξιολόγησης, όπου αναλύοντας τον ρόλο που διαδραμάτισαν στην χρηματοοικονομική κρίση, μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για την πορεία και τις αιτίες της κρίσης και της διαφορετικής περίπτωσης κάθε χώρας.

Έχοντας πλέον την εμπειρία της κρίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεσπίζει όλα τα απαραίτητα στοιχεία αντιμετώπισης της κρίσης και θωρακίζει το Ευρωπαϊκό οικοδόμημα με νέα εργαλεία προς αποτελεσματικότερη διακυβέρνηση και διαχείριση. Ένα από τα σοβαρότερα όμως θέματα που αντιμετωπίζει είναι η έλλειψη αλληλεγγύης μεταξύ των χωρών κρατών και με αυτόν τον τρόπο το όποιο πρόβλημα οδηγείται σε μετάθεση και όχι σε επίλυση.

Η αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης περιλάμβανε πολιτικές διαχείρισης κρίσεως, οικονομικές προσαρμογές, μέτρα και φορολόγηση, έλεγχο και κανονιστικές διατάξεις. Μέσα από μνημόνια και αυστηρότητα στην εφαρμογή τους, ο χρηματοπιστωτικός τομέας και οι άλλοι τομείς της οικονομίας βρέθηκαν σε μεγάλες αλλαγές και προκλήσεις.

Η αντιμετώπιση των ελλειμμάτων, δημοσιονομικών, ισοζυγίου, ανταγωνιστικότητας, σταθερότητας αλλά και κοινωνικής συνοχής είναι τα βασικότερα θέματα που κλήθηκε να αντιμετωπίσει η μνημονιακή εποχή της διακυβέρνησης. Ακολούθησαν πολιτικές λιτότητας, υποτίμησης της αξίας και της οικονομικής δύναμης της οικονομίας χώρας και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η περικοπή των Δημόσιων δαπανών αλλά και η μείωση του χρέους του ιδιωτικού τομέα, είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση των μισθών, την μείωση των δημοσίων υπαλλήλων και την διαχείριση σκληρής οικονομικής πολιτικής δημοσίων δαπανών. Επίσης επιβλήθηκε αύξηση της φορολογίας του ΦΠΑ και εφαρμογή νέων φόρων.

Τα μέτρα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα να αποφευχθεί η κατάρρευση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του νομίσματός της. Όμως, αποτελέσαν την αιτία για βαρύτερες συνέπειες με κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις. Το πρόβλημα του Δημόσιου χρέους παραμένει και μέσα από παρατεταμένη οικονομική ύφεση καθίσταται ιδιαίτερα δύσκολη η εξυπηρέτησή του. Πλέον η κοινωνία έχει το τεράστιο πρόβλημα της διογκωμένης ανεργίας και της φτωχοποίησης με αποτέλεσμα την μεγέθυνση της οικονομικής ύφεσης.

Σε αυτό το δύσκολο οικονομικό περιβάλλον, η Κύπρος μέσα από μία ιδιαίτερα επίπονη προσαρμογή, με υπερβολικά υψηλό κόστος, οικονομικό, πολιτικό και κοινωνικό, απέδωσε στις πολιτικές της και φαίνεται να έχει επιτευχθεί η έναρξη της ανάκαμψης της οικονομικής κρίσης και η έξοδος από την ύφεση, όπως εμφανίζεται και στα τελευταία αποτελέσματα της οικονομίας.

6.2 Η κατάσταση της Κυπριακής οικονομίας μέχρι το έτος 2008

Η Κύπρος εντάχθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση τον μήνα Μάιο του έτους 2004 και στην Ευρωζώνη τον Ιανουάριο του έτους 2008. Μέσα από την επιτυχία της ένταξης στην Ευρωπαϊκή οικογένεια, η χώρα βρέθηκε μπροστά σε νέες ευκαιρίες για την οικονομία της και την ανάπτυξή της, αλλά επίσης και σε μία μεγάλη ευθύνη προς διαφύλαξη και προστασία από τις τυχόν αρνητικές επιπτώσεις που θα μπορούσαν να υπάρξουν.

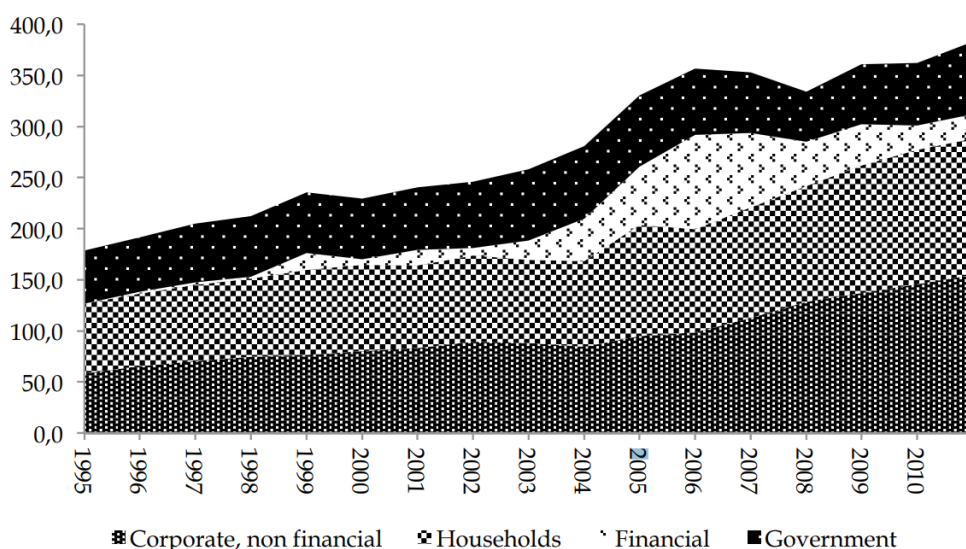
Όταν η παγκόσμια οικονομική κρίση έφτασε στην Κύπρο, ο τραπεζικός τομέας της βρισκόταν σε πολύ υψηλό επίπεδο ανάπτυξης, με χρέος των χρηματοοικονομικών οργανισμών στο ποσοστό 24.1% του ΑΕΠ. Όμως πέρα από τον τραπεζικό τομέα υπήρχε συσσώρευση χρέους, τόσο στον ιδιωτικό τομέα των εταιριών και τον νοικοκυριών όσο και στον δημόσιο τομέα, χωρίς όμως να ξεπερνάει το πλαίσιο των αποδεκτών ορίων. Το χρέος ήταν ενήμερο λόγω της οικονομικής ανάπτυξης και της μεγάλης αποταμίευσης της κοινωνίας, στην πραγματικότητα όμως το μεγάλο μέγεθος του τραπεζικού τομέα κάλυπτε τις πραγματικές ανισορροπίες στην οικονομία.

Στην πραγματικότητα το δημόσιο χρέος της Κύπρου βρισκόταν σε συνεχιζόμενη αύξηση, ξεπερνώντας το μη επιτρεπτό όριο 60% του Μάαστριχ (την τριετία πριν την ένταξη στην Ευρωζώνη η Κύπρος ήταν εναρμονισμένη με δημόσιο χρέος κάτω από το 60%), την ίδια περίοδο όπου οι υπόλοιπες χώρες προσπαθούσαν να ενισχύσουν την οικονομία τους και την άμυνα τους στην οικονομική κρίση μέσα από την μείωση του δημόσιου τους χρέους.

Το έτος 2007 το δημόσιο χρέος της Κύπρου βρισκόταν στο ποσοστό του 59% του ΑΕΠ, όταν για παράδειγμα, το δημόσιο χρέος της Ιρλανδίας ήταν στο ποσοστό 25% του ΑΕΠ. Ο τραπεζικός τομέας της Κύπρου είχε αποκτήσει τεράστιο μέγεθος που έφτανε το επτακόσια τοις εκατό ποσοστό του ΑΕΠ. Το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς το είχαν συγκεντρώσει η Λαϊκή Τράπεζα και η Τράπεζα Κύπρου, έχοντας εξελιχθεί σε υπερμεγέθεις τράπεζες, ειδικά για τα δεδομένα της Κυπριακής Δημοκρατίας.

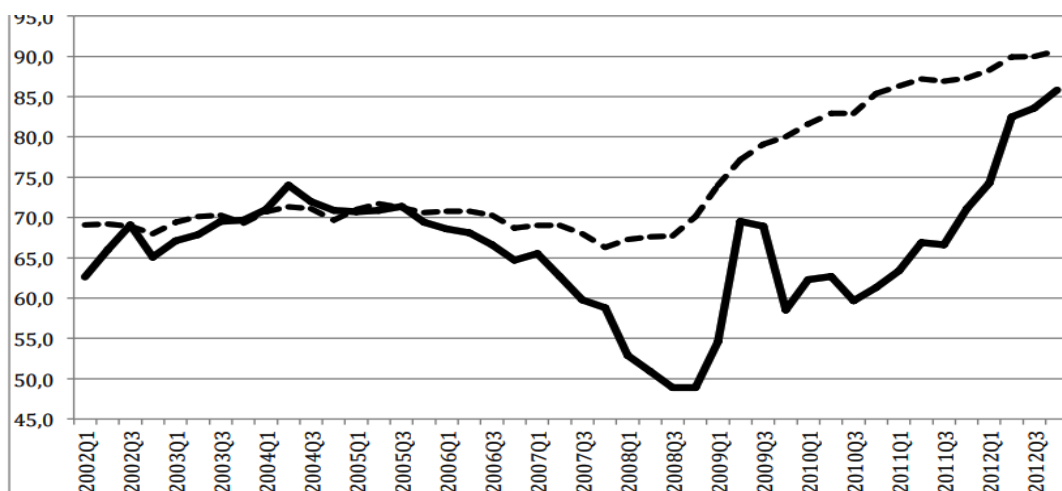
Το μεγάλο μέγεθος των Κυπριακών τραπεζών και ο υπερβολικός δανεισμός του ιδιωτικού αλλά και του δημόσιου τομέα, δημιούργησε ένα περιβάλλον έκθεσης στην επερχόμενη παγκόσμια οικονομική και χρηματοοικονομική κρίση. Δεν είναι στην πραγματικότητα η παγκόσμια κρίση που οδήγησε την Κυπριακή οικονομία σε αρνητική ανάπτυξη όσο αυτή η έκθεση σε ένα τεράστιου μεγέθους δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, που αναπτυσσόταν πέρα από την δυνατότητα του κράτους και των νοικοκυριών να το εξυπηρετήσουν.

Οι χώρες που βρίσκονται μέσα στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α), βάση μελέτης που έχει διεξαχθεί από την ανεξάρτητη Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών της Βασιλείας, πρέπει να έχουν συνολικό χρέος κάτω του ποσοστού 250%, ώστε να μην επιβαρύνεται σε εθνικό μέγεθος η οικονομία τους. Για το έτος 2010, ο ενδιάμεσος των χωρών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α,) ήταν ποσοστό του 322% του ΑΕΠ (Σταύρος Α. Ζένιος -2013).



Διάγραμμα 12: Η συσσώρευση χρέους της Κυπριακής οικονομίας (Σταύρος Α. Ζένιος - 2013)

Όπως μας αναφέρει ο Σταύρος Α. Ζένιος, την περίοδο όπου η Κύπρος βρέθηκε εκτός των χρηματαγορών, το συνολικό χρέος ήταν στο ύψος του 359% του ποσοστού του ΑΕΠ και επομένως ήταν κατά 37 ποσοστιαίες μονάδες ψηλότερο από τον ενδιάμεσο χωρών του Ο.Ο.Σ.Α (Σταύρος Α. Ζένιος -2013).



Διάγραμμα 13: Τριμηνιαία αύξηση δημόσιου χρέους εκφρασμένη σε ποσοστό % του ΑΕΠ (Σταύρος Α. Ζένιος -2013)

6.3 Η οικονομία της Κύπρου τα έτη 2008 έως 2011

Τα έτη 2008 έως 2011, η Κυπριακή Δημοκρατία είχε αποκτήσει έναν υπερμεγέθη τραπεζικό τομέα, που υπερέβαινε κατά πολύ τις δυνατότητες της χώρας. Δεν ήταν δυνατό το μέγεθος του δημόσιου τομέα να αποτελέσει εγγύηση και φύλακα της αξιοπιστίας που πρέπει να διατηρεί ο τραπεζικός τομέας μιας χώρας. Αυτό ήταν η αρχή της αρνητικής οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και ως συνέχεια προήλθε η οικονομική απομόνωση της Κύπρου με αποκλεισμό δανεισμού από τις αγορές. Το αποτέλεσμα ήταν η χειροτέρευση των οικονομικών της Κυπριακής Δημοκρατίας για τα έτη που ακολούθησαν. Καθοριστική για την περίοδο 2008-2011, ήταν η κίνηση των Κυπριακών συστημικών τραπεζών, να προβούν σε επένδυση σε ομόλογα της Ελληνικής Δημοκρατίας, με σκοπό την αύξηση των κερδών τους.

6.3.1 Η αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους με το PSI και οι συνέπειες στην Κυπριακή κρίση

Οι Κυπριακές συστημικές τράπεζες μέσα από τεράστιες οικονομικές απώλειες οδήγησαν την οικονομία της Κύπρου σε κατάρρευση, μετά την πολιτική απόφαση των αρχηγών της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς την κατεύθυνσή της για αναδιάρθρωση του Ελληνικού δημόσιου χρέους. Η ημερομηνία ορόσημο 21 Ιουλίου του έτους 2011 σηματοδότησε την μείωση της παρούσας αξίας των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου κατά ποσοστό 21% και εν συνεχεία στις 26 του μήνα Οκτωβρίου του 2011 ακολούθησε η μείωση 50% της ονομαστικής αξίας των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Η Κυπριακή οικονομία πλήγηκε ιδιαίτερα και ήταν ορόσημο της έναρξης της Κυπριακής κρίσης αφού η ζημιά που επήλθε ήταν της τάξης του ποσοστού 23% του ΑΕΠ. Ο Κυπριακός Τραπεζικός τομέας είχε τεράστιες επενδύσεις σε ομόλογα της Ελληνικής Δημοκρατίας με την Λαϊκή τράπεζα να κατέχει 2.943 δισεκατομμύρια ευρώ και την Τράπεζα Κύπρου να κατέχει 1.894 δισεκατομμύρια ευρώ.

Όπως αναφέρει ο Σταύρος Α. Ζένιος – 2013, σε stress test εκ μέρους του Committee of European Banking Supervisors που διεξήχθη τον μήνα Ιούλιο του έτους 2011, οι Κυπριακές τράπεζες με τον τραπεζικό δανεισμό είχαν το 12% του Ελληνικού χρέους, η Γερμανία το 10% και η Γαλλία το 5%(Σταύρος Α. Ζένιος -2013).

	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

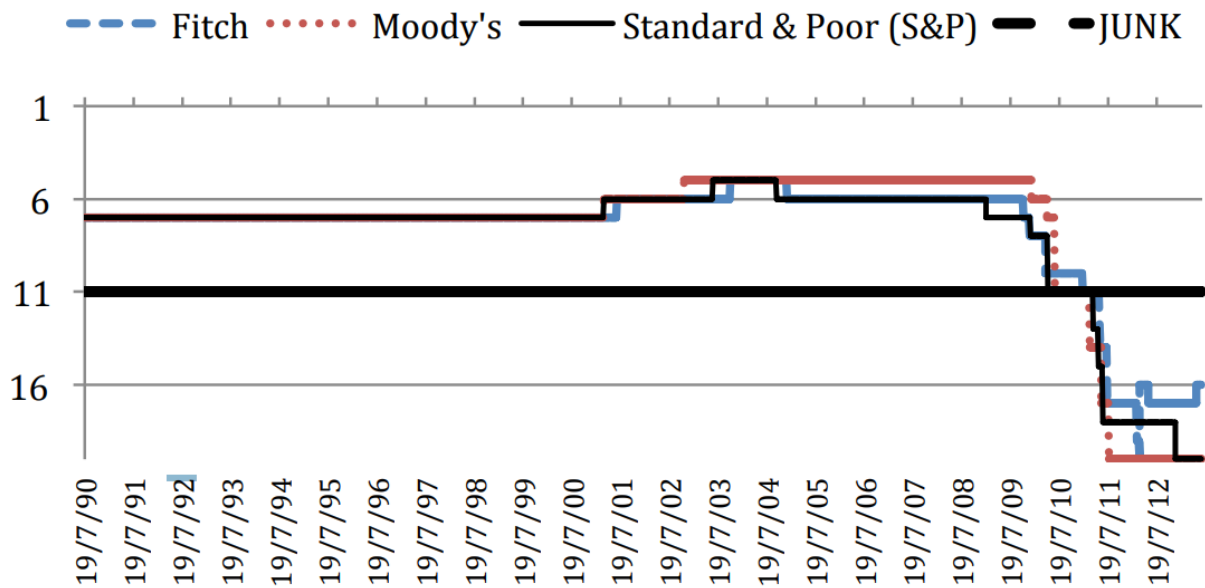
Πίνακας 15: Αντίκτυπος του Ελληνικού PSI στον τραπεζικό Τομέα Ευρωπαϊκών χωρών(Σταύρος Α. Ζένιος -2013)

Τα ομολόγα Ελληνικού Δημοσίου ήταν σημαντική πηγή εισοδήματος για το τραπεζικό τομέα της Κύπρου και ειδικότερα για την Τράπεζα Κύπρου και την Λαϊκή τράπεζα.

Η ζημιές όμως που προέκυψαν μετά το PSI ήταν σε τέτοιο βαθμό που υπερέβαιναν το μετοχικό τους κεφάλαιο. Ως συνέπεια η Λαϊκή Τράπεζα έλαβε κρατικά κεφάλαια στήριξης από την Κυπριακή Δημοκρατία, ποσού ύψους 1.8 δισεκατομμυρίων ευρώ και έγινε κρατική τράπεζα (Σταύρος Α. Ζένιος -2013).



Διάγραμμα 14: Χαρτοφυλάκιο Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου Τράπεζας Κύπρου κατά την περίοδο Ιανουαρίου 2007 - Δεκέμβριο 2011 (Σταύρος Α. Ζένιος -2013)



Διάγραμμα 15: Αξιολογήσεις Ομολόγων Ελληνικής Δημοκρατίας από διεθνείς οίκους(Σταύρος Α. Ζένιος -2013)

6.4 Η περίοδος 2012 με 2013

Το Μάιο του έτους 2012, η Κύπρος επίσημα βρέθηκε εκτός του δανεισμού από τις χρηματαγορές. Ο τραπεζικός τομέας επλήγη ανεπανόρθωτα τον Οκτώβριο του ίδιου έτους με ζημιές ύψους 4.6 δισεκατομμυρίων ευρώ μετά το PSI. Η Κυπριακή Δημοκρατία βρέθηκε σε πολύ δύσκολη οικονομική θέση καθώς οι οικονομικές της υποχρεώσεις δεν μπορούσαν να καλυφθούν και η χρεοκοπία του κράτους ήταν πλέον το πιο πιθανό σενάριο. Ομοίως η Λαϊκή τράπεζα βρέθηκε σε δεινή οικονομική κατάσταση καθώς το κράτος δεν μπορούσε πλέον να την στηρίξει οικονομικά. Χωρίς να υπάρχει προηγούμενο ιστορικό σε αντιμετώπιση παρόμοιας περίπτωσης, δεν μπόρεσαν να γίνουν οι ανάλογες ενέργειες, με αποτέλεσμα αυτή η περίοδος να χαρακτηρίζεται από καθυστερήσεις στην λήψη αποφάσεων και στην έλλειψη πρωτοβουλιών. Με αυτή την καθυστέρηση το πρόβλημα της Κύπρου οδηγήθηκε σε μετασχηματισμό υπερβολικού χρέους ύψους δεκαεπτά δισεκατομμυρίων ευρώ (Σταύρος Α. Ζένιος -2013).

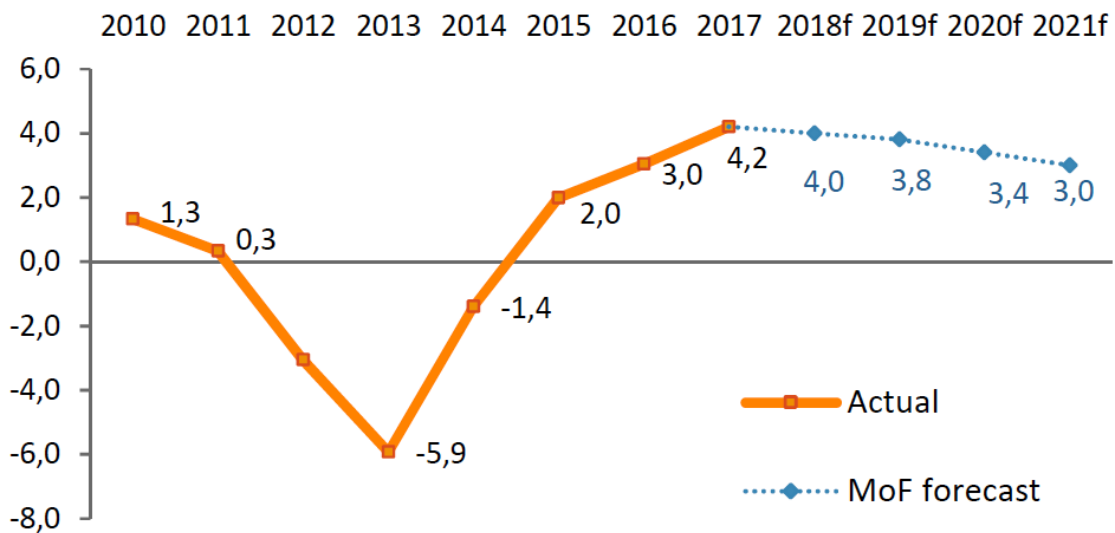
6.5 Η περίοδος του Μάρτιου 2013

Όπως μας αναφέρει ο Σταύρος Α. Ζένιος, τον μήνα Μάρτιο του έτους 2013, η κρίση της Κύπρου έφτασε στο ανώτερο σημείο, με την λήψη των αποφάσεων του Eurogroup στις 15, στις 16 και στις 25 Μαρτίου του έτους 2013. Μέχρι τότε το πρόβλημα ήταν δύσκολο από πλευράς αριθμών όσο και από πλευράς διεθνών πολιτικών συγκυριών. Μεταξύ του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και των Ευρωπαϊκών θεσμών υπήρχαν σοβαρές διαφωνίες και με το bail-in να εμφανίζεται ως πιο κοντά στην πιθανή λύση. Το Κυπριακό κοινοβούλιο στις 19 Μαρτίου 2013 απόρριψε πρόταση που περιλάμβανε μέτρα προς είσπραξη 10 δισεκατομμυρίων ευρώ, εκ των οποίων τα 5,8 δισεκατομμύρια ευρώ μέσω φορολόγησης και τα υπόλοιπα μέσω bail-in των Κυπριακών τραπεζών σε ποσοστό 6,7% για καταθέσεις έως 100χιλιάδες ευρώ και ποσοστό 9,9% για καταθέσεις πέραν των 100χιλιάδων ευρώ. Ως συνέχεια ακολούθησε η λύση του bail in με όρους κουρέματος 80% με 90% για μη εγγυημένες καταθέσεις της Λαϊκής και 47.5% για τις μη εγγυημένες της Τράπεζας Κύπρου.

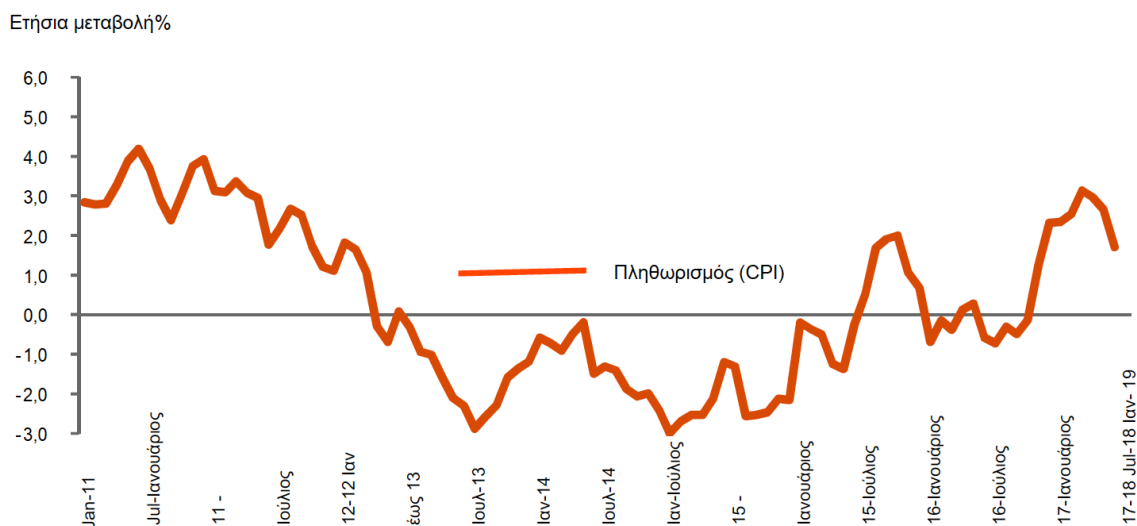
6.6 Η ανάκαμψη της Κυπριακής Οικονομίας

Η Κύπρος μετά από όλες τις αρνητικές συνθήκες που βίωσε, βρίσκεται πλέον σε θέση με ισχυρή οικονομική ανάκαμψη, δημιουργώντας με αυτόν τον τρόπο ευνοϊκές συνθήκες προς διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών του παρελθόντος καθώς επίσης και προς διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η Κυπριακή οικονομία βρίσκεται σε ανάπτυξη διευκολύνοντας έτσι την αποπληρωμή του χρέους της. Οι μακροοικονομικές της ανισορροπίες παραμένουν, με επίκεντρο το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, το εξωτερικό χρέος και το υψηλό ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Η ανάπτυξη της οικονομίας έφθασε το 4,2% κατά τη διάρκεια του έτους 2017 και αποτελεί τον ισχυρότερο ρυθμό αύξησης από το έτος 2008. Η ανάπτυξη συνεχίστηκε το έτος 2018 με ρυθμό ανάπτυξης του ποσοστού 3,9%. Η ανάπτυξη έχει ως βάση την αύξηση της ζήτησης και οι τομείς που επηρεάζονται θετικά είναι ο τομέας του τουρισμού, των κατασκευών, των επιχειρηματικών υπηρεσιών και του λιανικού εμπορίου. Ο μόνος τομέας όπου καταγράφεται αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης, είναι των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

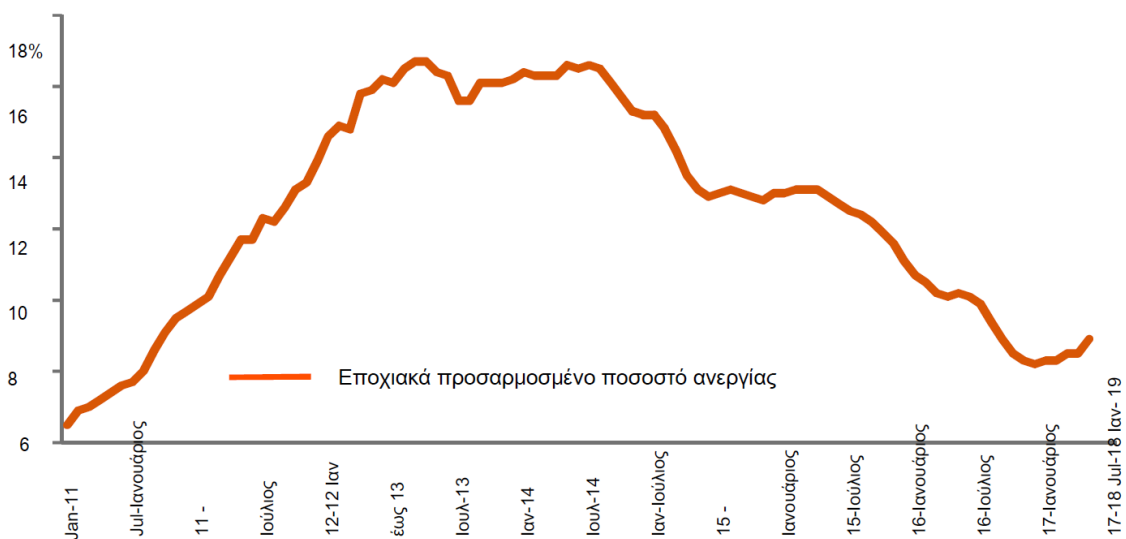


Διάγραμμα 16: Η Ανάπτυξη του ΑΕΠ της Κύπρου(Investor Presentation February 2019)



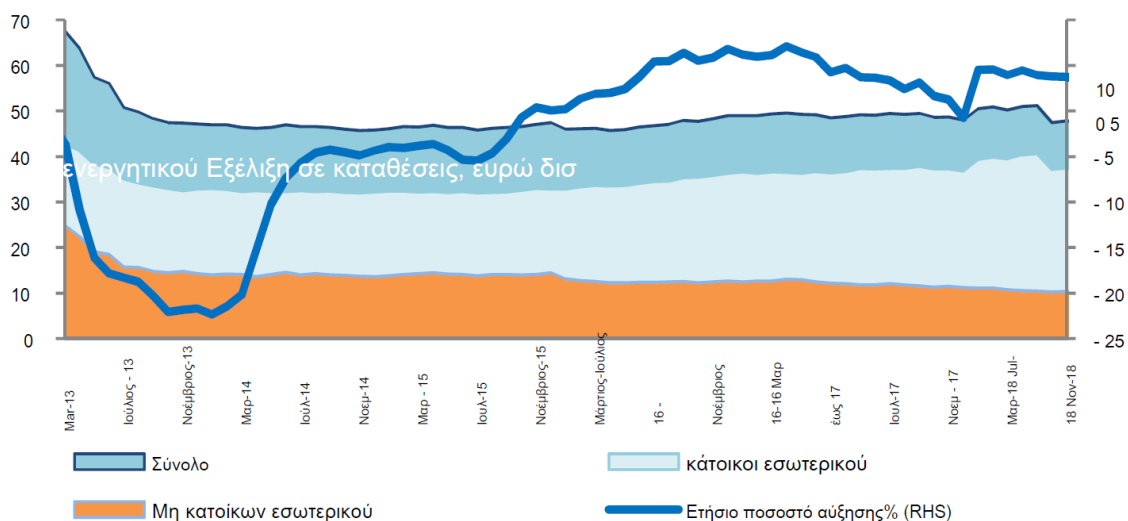
Διάγραμμα 17: Η Μεταβολή πληθωρισμού της Κύπρου(Investor Presentation February 2019)

Ο πληθωρισμός της Κύπρου για το έτος 2019, βρίσκεται σε θετική τροχιά μέσα από τις επιτυχημένες ενέργειες που έγιναν σε όλη την διάρκεια των προηγούμενων ετών. Ο δείκτης πληθωρισμού για το έτος 2018 βρέθηκε στο 1,4%. Το ποσοστό της ανεργίας κατέγραψε μείωση στο ποσοστό 8,7% για το έτος 2018, ενώ το έτος 2017 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν το 11,1%. Η αγορά και η εργασία απέκτησαν ισχυρή ανάπτυξη. Οι συνθήκες εργασίας βρίσκονται σε βελτίωση παρουσιάζοντας ενθαρρυντικά σημάδια μείωσης του ποσοστού της ανεργίας των νέων όπως επίσης μείωσης του ποσοστού των μακροχρόνιων ανέργων.



Διάγραμμα 18: Το ποσοστό ανεργίας της Κύπρου (Investor Presentation February 2019)

Από το έτος 2019 μπορούμε να παρατηρήσουμε τα αυξανόμενα οικονομικά μεγέθη με αποτέλεσμα το οικονομικό πλεόνασμα, κυρίως από την αύξηση του ΦΠΑ και των εσόδων από την εσωτερική κατανάλωση. Επίσης έχει επιτευχθεί μείωση των δαπανών από τις χαμηλότερες πληρωμές τόκων. Οι δαπάνες μειώθηκαν σε μεγάλο βαθμό ως μείωση μισθών και επιδομάτων, όπως επίσης και μέσω καλύτερης στόχευσης των κοινωνικών δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού. Το πρωτογενές πλεόνασμα της Κύπρου έχει βελτιωθεί περαιτέρω από το έτος 2017 όπως και το 2018, κυρίως μέσα από την είσπραξη των εσόδων, ιδίως των εσόδων του ΦΠΑ σε συνδυασμό τις συγκρατημένες δαπάνες. Η ρευστότητα και η θέση της χρηματοδότησης βρίσκεται σε συνεχιζόμενη βελτίωση, με αύξηση των καταθέσεων και της αποταμίευσης. Η αύξηση των καταθέσεων αφορά κυρίως υψηλότερες καταθέσεις από εταιρείες ενώ τα νοικοκυριά συμμετέχουν με μέτρια αύξηση. Ο δείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις μειώθηκε στο 84% για τον μήνα Νοέμβριο του 2018, ποσοστό σαφέστατα κατώτερο από το ποσοστό 136% που είχε καταγραφεί τον μήνα Δεκέμβριο του έτους 2015. Επίσης είναι σημαντικό να αναφερθεί πως ο δείκτης ELA όπου υπερέβαινε τα 11δισ ευρώ (τα δύο τρίτα του ΑΕΠ της Κυπριακής Δημοκρατίας) έχει εξοφληθεί μεταξύ των ετών 2014 και 2016.



Διάγραμμα 19: Η Εξέλιξη σε καταθέσεις στην οικονομία (Investor Presentation February 2019)

6.7 Η επιστροφή της Κύπρου στην Επενδυτική βαθμίδα

Στις 14 Σεπτεμβρίου του έτους 2018, η Κύπρος μετά από εξήμιση χρόνια επέστρεψε στην επενδυτική βαθμίδα, λαμβάνοντας την πρώτη αξιολόγηση από τον οίκο Standard&Poors, με βαθμολόγηση σε BBB-/A-3 από BB+/B). Ο εν λόγω οίκος ήταν ο πρώτος που μείωσε την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας τον Ιανουάριο του 2012 στην κατηγορία “junk”. Αυτή η επιστροφή στην επενδυτική βαθμίδα ήταν απόρροια της συνεχιζόμενης ανάπτυξης της οικονομίας της Κύπρου, μετά από μία πολύ δύσκολη περίοδο και ως αποτέλεσμα πολλών αλλαγών στο χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας. Ο οίκος ανέφερε ως σημαντική εξέλιξη την λύση για την Κεντρική Συνεργατική τράπεζα που περιόρισε το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Επίσης έλαβε υπόψη την ανάπτυξη που αναμένεται να έχει η Κύπρος έως το 2021 με πρόβλεψη 4% ανάπτυξης για το έτος 2018, σε συνδυασμό με την δημοσιονομική πολιτική και το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα, που αναμένεται να μειώσει το δημόσιο χρέους.

Ο οίκος αξιολόγησης Finch ακολούθησε ως ο δεύτερο οίκος, που αναβαθμίζοντας την πιστοληπτική βαθμολόγηση της Κύπρου σε **BBB- από το BB+** σηματοδοτεί την έξοδο της Κύπρου από την κρίση. Τα βασικά δεδομένα που οδήγησαν σε αυτήν την αναβάθμιση ήταν ο ρυθμός ανάπτυξης στο 4% για το 2018 και 3,8% για το 2019. Ιδιαίτερη αναφορά έγινε στα έσοδα του κράτους όπου αναμένεται να υπάρξει δημοσιονομικό πλεόνασμα 2,7% του ΑΕΠ για το 2019, σε σχέση με τον στόχο του 1,8%.

Ο οίκος Moody's, ως ο πιο συντηρητικός οίκος, είναι ο μόνος που έχει βαθμολογήσει την Κύπρο εκτός της επενδυτικής βαθμίδας, με αξιολόγηση Ba2 θέτοντας όμως τις προοπτικές της οικονομίας από θετικές σε σταθερές. Σε αναφορά του δίνει ιδιαίτερη σημασία στην εξυγίανση της Συνεργατικής Κυπριακής Τράπεζας και στην μείωση των συστημικών κινδύνων του τραπεζικού τομέα. Επίσης ιδιαίτερη αναφορά γίνεται από τον οίκο στην ανάπτυξη και στο πρωτογενές πλεόνασμα που αναμένεται για το έτος 2019 έως το έτος 2021. Τα οφέλη από την αναβάθμιση στην επενδυτική βαθμίδα είναι πολλαπλά. Πρόκειται για πολύ θετική πρόβλεψη για την μελλοντική ανάπτυξη της οικονομίας που βελτιώνει το επενδυτικό κλίμα στην χώρα. Όσο η οικονομία βελτιώνεται, το επιτόκιο δανεισμού στις διεθνείς αγορές μειώνεται, με αποτέλεσμα να υπάρχουν λιγότεροι τόκοι στην πληρωμή των ομολόγων. Σε συνδυασμό με το γεγονός ότι μέσω της αναβάθμισης στην επενδυτική βαθμίδα μεγάλα συνταξιοδοτικά ταμεία και θεσμικοί επενδυτές θα μπορούν και πάλι να αγοράσουν Κυπριακά κρατικά ομόλογα και να αναχρηματοδοτηθούν έτσι παλαιότερα ομόλογα, μέσω της έκδοσης νέων με χαμηλότερη απόδοση, γεγονός που σημαίνει ότι θα μειώσει το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους.

Όπως μας αναφέρει ο Κώστας Καλλίτσης-2019, μέσω της επενδυτικής βαθμίδας γίνεται συμπερίληψη των Κυπριακών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, που ολοκληρώνεται στα τέλη του έτους 2018 (Κώστας Καλλίτσης 2019). Η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης σε επενδυτική βαθμίδα είναι η μεγαλύτερη επιστέγαση όλων των προσπαθειών που έχουν γίνει από την αρχή της κρίσης. Τα δεδομένα πλέον έχουν αλλάξει και η ανάπτυξη της Κύπρου έχει πλέον στέρεες βάσεις με πολύ θετικές μελλοντικές προβλέψεις.

Οι οίκοι αξιολόγησης έχουν βαθμολογήσει την ανάπτυξη αυτή ως συνεχή και σταθερή, που σημαίνει πως δεν είναι τυχαίο αποτέλεσμα αλλά απόρροια επιτυχημένων μεταρρυθμίσεων και εξυγίανσης του οικονομικού μοντέλου της Κύπρου. (stockwatch)

Μακροπρόθεσμο χρέος						
Οίκος Αξιολόγησης	Βαθμίδα Οκτώβριος 2018			Βαθμίδα στο τέλος Ιουνίου 2013		
	Βαθμίδα	Προοπτική	Βαθμίδες από την επενδυτική κατηγορία	Βαθμίδα	Προοπτική	Βαθμίδες από την επενδυτική κατηγορία
DBRS	BB	Θετική	-2	CCC**	Αρνητική	-8
Fitch	BBB-	Σταθερή	1	RD	Αρνητική	-10
Moody's	Ba2	Σταθερή	-2	Caa3	Αρνητική	-9
S&P's	BBB-	Σταθερή	1	SD	Αρνητική	-11

Πίνακας 16: Σύγκριση πιστοληπτικής βαθμολογίας 2013

Κεφάλαιο 7

Επίλογος

Μέσα από την παρούσα εργασία, μπορέσαμε να συλλέξουμε δεδομένα προς ανάλυση, κατανόηση και εξαγωγή πολύ χρήσιμων συμπερασμάτων. Μπορέσαμε να αντιληφθούμε πόσο σημαντικός είναι ο ρόλος της πιστοληπτικής αξιολόγησης των χωρών μέσα στην οικονομική κρίση, ειδικότερα μέσω της ανάλυσης της περίπτωσης χώρας της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης βρίσκονται σε μία συνεχή διαδικασία επεξεργασίας των δεδομένων των χωρών, ειδικότερα στην περίπτωση χωρών που βρίσκονται σε κρίση, αξιολογώντας και βαθμολογώντας την πιστοληπτική τους ικανότητα. Η βαθμολογία αυτή είναι καθοριστική για τις χώρες αφού μέσα από αυτή αποκτούν πρόσβαση στις αγορές, προσδιορίζεται το αξιόχρεο τους και εν τέλει ενισχύεται ή μειώνεται οικονομική τους θέση στον παγκόσμιο οικονομικό χάρτη. Μέσα από την περίπτωση της Κύπρου έχουμε εξάγει συμπεράσματα για την πορεία της οικονομίας και για την παράλληλη βαθμολόγηση της από τους οίκους αξιολόγησης. Από την ανάλυση των δεδομένων, πριν και μετά από την κρίση, παρακολουθήσαμε όλη την πορεία που είχε η οικονομία. Από το καθοριστικό έτος 2013 με το κούρεμα των καταθέσεων και τη κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, ως και σήμερα όπου η Κύπρος έχει επιστρέψει σε ανάπτυξη με ρυθμό πάνω από το 3% για το έτος 2018 και προβλέπεται περαιτέρω ανάπτυξη για τα επόμενα έτη.

Οι οίκοι αξιολόγησης σε όλη την διάρκεια την κρίσης, βαθμολόγησαν την Κυπριακή Δημοκρατία, με το πιο αρνητικό σημείο αναφοράς το έτος 2012 και το πιο θετικό σημείο την επιστροφή στην επενδυτική βαθμίδα το έτος 2018. Η παράλληλη πορεία που υπήρχε από την Κύπρο και από τους οίκους πιστωτικής αξιολόγησης, μας αναδεικνύει το πως μία

χώρα μέσα σε εξήμισυ έτη κατάφερε και ανάκαμψε από την βαθμολόγηση της βαθμίδας χρεοκοπίας στην επενδυτική βαθμίδα και την επιστροφή στις αγορές.

Η αξιολόγηση των οίκων ήταν καταλυτική σε όλη την προσπάθεια της Κύπρου, καθώς έκαναν αναφορές μέσα από τις αξιολογήσεις τους στα δυνατά σημεία και τις προσπάθειες που καταβάλει η Κυπριακή Δημοκρατία όπως επίσης και στα θετικά αποτελέσματα των προσπαθειών αυτών. Παράλληλα μέσα από αξιολόγηση και ανάλυση, οι οίκοι τόνιζαν τις αδυναμίες και τα αρνητικά δεδομένα που επικρατούσαν στην Κυπριακή οικονομία δίνοντας την πραγματική εικόνα που επικρατούσε.

Η αξιολόγηση και αναβάθμιση στην επενδυτική βαθμίδα, είναι το πιο σημαντικό παράδειγμα που μπορούμε να παραθέσουμε για το πως επηρεάζουν οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης μέσω των αξιολογήσεών τους. Με αυτή την βαθμολόγηση και επιστροφή της Κύπρου στην επενδυτική βαθμίδα, η Κύπρος αποκτά πρόσβαση στις αγορές και επαναπροσδιορίζεται θετικά το αξιόχρεο της οικονομίας της και εν συνεχεία των κρατικών ομολόγων της. Με αυτόν τον τρόπο η χώρα μπαίνει σε τροχιά ανάπτυξης, μείωσης της ύφεσης και διόρθωσης όλων των στρεβλώσεων που προκαλούνται σε μία οικονομία εν καιρό κρίσης.

Μπορούμε να συμφωνήσουμε με την άποψη πως η Κυπριακή Δημοκρατία έκανε επίπονες προσπάθειες και χειρίστηκε μία πολύ αρνητική οικονομική κρίση, που προκάλεσε ριζικές αλλαγές τόσο στην οικονομία της όσο και στην κοινωνία της. Όμως μέσα από την παρούσα έρευνα διαπιστώνουμε πως δεν ήταν οι αρνητικές αξιολογήσεις των οίκων που επέφεραν την κρίση στην οικονομία της Κύπρου αλλά αυτές οι αξιολογήσεις ήταν ο αντικατοπτρισμός και η αληθινή κριτική των προβλημάτων και των στρεβλώσεων της Κυπριακής οικονομίας. Η συλλογή και η ανάλυση των οικονομικών δεδομένων της Κύπρου, μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως η κρίση ήταν συστημική και έχει ως βάση τον υπερμεγέθη τραπεζικό τομέα, με παράλληλα ένα δημόσιο και ιδιωτικό χρέος που αυξανόταν με ρυθμό που δεν μπορούσε να καταστεί πλέον βιώσιμο. Οι αξιολογήσεις των οίκων μετά το έτος 2010 προειδοποιούσαν για τις ανησυχητικές τάσεις της Κυπριακής οικονομίας έχοντας προβλέψει την αρνητική πορεία της οικονομίας του τόπου.

Σήμερα οι οίκοι βρίσκονται στην ευχάριστη θέση να προβλέπουν την ανάπτυξη της Κυπριακής οικονομίας και η Κυπριακή Δημοκρατία, βρίσκεται σε πλήρη σύμπνοια με τους οίκους αξιολόγησης. Με αυτή την συνεργασία και ακολουθώντας τις επισημάνσεις των οίκων, εφαρμόζεται ένα σταθερό σχέδιο ανάπτυξης της οικονομίας και επίσημα πλέον η Κύπρος πορεύεται σε έξοδο από την κρίση.

Βιβλιογραφία

Ζένιος Α. Σταύρος(2013), Η καταστροφή της Κυπριακής Οικονομίας από την έλλειψη ευθυκρισίας στην ελλειμματική διαχείριση, Καθηγητής χρηματοοικονομικών, Πανεπιστήμιο Κύπρου Senior Fellow, The Wharton Financial Institutions Center, USA 26/9/13 v.2

https://zenios.files.wordpress.com/2013/10/h-cebacf81ceafcf83ceb7-cf84ceb7cf82-cebacf85cf80cf81ceb9ceb1cebaseaefcf82-cebfceb9cebasebfcebdcebfcebcceafceb1cf82_cf87cf89cf81ceafcf821.pdf

Θαλασσινού Ειρήνη(2014), Διπλωματική εργασία :Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής διαβάθμισης στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση

Ιωάννου Γρηγόρης (2017) Διπλωματική εργασία : Employment in Crisis Cyprus 2010–2013

Καλλίτσης Κώστας (2018),Απόψεις της οικονομίας, Η S&P αναβάθμισε την Κύπρο στην επενδυτική βαθμίδα_ <http://www.kathimerini.gr/985325/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/h-sp-anava8mise-thn-kypro-sthn-ependytikh-va8mida>

Καπόπουλος Π. και Σ.Λαζαρέτου (1997) , Νομισματικές Σχέσεις Διεθνής Τραπεζική και Χρηματοδότηση, Εκδόσεις Παπαδήση, Αθήνα (σελ 210)

Κωνσταντίνου, Π. (2013) Η οικονομία της Κύπρου: Οικονομική πολιτική και νέα δεδομένα. Έκθεση του Υπουργείου Οικονομικών, Σχολή Ξεναγών, Λευκωσία

Μαστρομανώλης, Ε.(2013),Οίκοι αξιολόγησης εμπορών & χρηματοπιστωτικών μέσων

Χριστοπούλου Ειρήνη (2013), Εξωτερικό χρέος χωρών της Ευρωπαϊκής ένωσης από το έτος 2000 έως το 2013.

Ξένη Βιβλιογραφία

Baum Christopher, Karpava Margarita, Schäfer Dorothea Schäfer and Stephan Andreas Stephan (2013), Credit Rating Agency Announcements and the Eurozone Sovereign Debt Crisis (DIW Berlin_Discussion_Paper_No._1333

<https://ssrn.com/abstract=2352880> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2352880>

Giovanni Ferri and Li-Gang Liu.(2002) - Do Global Credit Rating Agencies Think Globally? The Information Content of Firm Ratings around the World repec.org/res2002/Ferri.pdf

Kingsley, P. (2012), *Financial crisis : timeline. The financial crisis, five years on: how the world economy plunged into recession* London:The_Guardian.

<http://www.theguardian.com/business/2012/aug/07/credit-crunch-boom-bust-timeline>

Moody John (1996), interview with Jim Lehrer , https://en.wikipedia.org/wiki/John_Moody

White Lawrence(2009) Critical Review, “ The credit-rating agencies : Understanding Their Central Role in the Subprime Debeacle of 2007-08”_

Republic of Cyprus (2019) - Investor Presentation of Finance, Republic of Cyprus

Διαδίκτυο

Γραφείο Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους -Αρχείο Στατιστικών και Δημοσιεύσεων Κυπριακής Δημοκρατίας – ετήσια έκθεση διαχείρισης δημοσίου χρέους για τα έτη 2010-2018
www.mof.gov.cy/pdmo

Έκθεση χώρας Κύπρος 2019, Έγγραφο Εργασίας των Υπηρεσιών της επιτροπής - Ευρωπαϊκό εξάμηνο 2019: Αξιολόγηση της προόδου σχετικά με τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών, και αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-cyprus-el.pdf>

Ministry of Finance, Republic of Cyprus - Public Debt Management Office (Investor Presentation February 2019) -

https://www.mof.gov.cy/mof/pdmo/pdmo.nsf/page04_en/page04_en?OpenDocument

Στατιστική Υπηρεσία Κύπρου, Γενικές Στατιστικές (Σειρά II). Έκδοση:Γραφείο Τύπου και Πληροφοριών Η ΚΥΠΡΟΣ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ (έκδοση 2018) έκθεση Αρ.23

[http://www.cystat.gov.cy/mof/cystat/statistics.nsf/All/1CB7F809A673CE0CC22582030022218A/\\$file/CYPRUS_IN_FIGURES-2018-EL-311218.pdf?OpenElement](http://www.cystat.gov.cy/mof/cystat/statistics.nsf/All/1CB7F809A673CE0CC22582030022218A/$file/CYPRUS_IN_FIGURES-2018-EL-311218.pdf?OpenElement)

Διαδικτυακή εφημερίδα Οικονομικά της καθημερινότητας,

<https://www.dailyeconomics.gr/oikomikoi-oroi/chrhmatopistwtikh-krish>

Διαδικτυακή Οικονομική Εφημερίδα: Σαν Σήμερα. Δημοσιευμένο άρθρο οικονομικής δημοσιογραφικής ιστοσελίδας με τίτλο «Οι Τρεις Αδελφές της αξιολόγησης» [wttp://www.sansimera.gr/articles/483](http://www.sansimera.gr/articles/483)

Wikipedia Διαδικτυακή Εγκυκλοπαίδεια- Σύστημα αξιολόγησης, Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας - <https://el.wikipedia.org>

(European commission: General government data - <https://ec.europa.eu>)

Stockwatch - <https://www.stockwatch.com.cy/el/article/trapezes/moodys-thetikes-oi-prooptikes-kypriakon-trapezon>

Ευρετήριο και Λεξικό οικονομικών όρων και ορισμών για διάφορες οικονομικές έννοιες στο τομέα επενδύσεων, του χρηματιστηρίου, της μακροοικονομίας, της λογιστικής, του μάρκετινγκ και άλλων οικονομικών πεδίων <https://www.euretirio.com>

Economy Times, Διαδικτυακή ενημέρωση -<https://economy.cyprustimes.com/economy-times/o-oikos-axiologisis-fitch-anavathmise-tin-kypro-stin-ependytiki-kategoria/>

Financial Mirror- ECONOMY: Cyprus welcomes return to investment grade after S&P rating On
Line Newspaper <http://www.financialmirror.com/news-details.php?nid=35862>

Eurostat, the statistical office of the European Union in Luxembourg
<https://ec.europa.eu/eurostat/about/overview>.