

ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ
ΤΟΥ ΚΥΠΡΙΑΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

ΚΩΝΣΤΑΝΤΗ Θ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ

Επιβλέπων Καθηγητής
Εμμανουήλ Μαματζάκης

Λευκωσία, 2021

ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ
ΤΟΥ ΚΥΠΡΙΑΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΗ Θ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ

Επιβλέπων Καθηγητής
Εμμανουήλ Μαματζάκης

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

Λευκωσία, 2021

Περίληψη

Η χρηματοοικονομική κρίση είναι μια διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών που έχει σαν αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύσουν κεφάλαια με αποτελεσματικό τρόπο στις πιο αποδοτικές ευκαιρίες. Είναι ένα επαναλαμβανόμενο στοιχείο της διεθνούς οικονομίας και ακολουθούν μια προβλέψιμη πορεία έχοντας άρρηκτο δεσμό με τις εξάρσεις των αποπληθωριστικών τάσεων οι οποίες οδηγούν τους οικονομικούς κύκλους σε καθοδική πορεία έπειτα από μια περίοδο οικονομικής άνθισης. Η παρούσα διπλωματική επικεντρώνεται στην χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε στην Κύπρο το 2013 καθώς επίσης και στην Εποπτεία του Κυπριακού Τραπεζικού Συστήματος.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται εισαγωγή στην έννοια του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στο τρόπο λειτουργίας του. Στην συνέχεια επικεντρωνόμαστε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κύπρου καθώς και στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και στο τρόπο λειτουργίας της από την δημιουργία της μέχρι και σήμερα.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην χρηματοοικονομική κρίση της Κύπρου, στους λόγους που προκλήθηκε επισημαίνοντας ότι οι κύριοι παράγοντες επίδρασης της κρίσης που παρατηρήθηκε ήταν ο ανεξέλεγκτος δανεισμός αλλά επίσης και η ελλιπής εποπτεία, καθώς και στις τρεις φάσεις της. Επιπρόσθετα, αναπτύσσεται η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος πριν από την χρηματοοικονομική κρίση καθώς και μετά την ένταξη της Κύπρου στην Ευρωζώνη και τις επιπτώσεις που είχε αυτό στην πορεία της Κυπριακής οικονομίας. Παράλληλα, γίνεται μια εκτενής αναφορά στους λόγους που οδηγήθηκε το κυπριακό τραπεζικό σύστημα αντιμέτωπο με την χρηματοοικονομική κρίση το 2013.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται αναφορά στο λειτουργικό κίνδυνο, στο κίνδυνο αγοράς, το κίνδυνο ρευστότητας, στην διαχείριση κινδύνου και στην ασύμμετρη πληροφόρηση.

Το τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται στην εποπτεία των τραπεζών και στην επιτροπή της Βασιλείας. Γίνεται μια ανάλυση των συμφώνων της Βασιλείας I, II και III καθώς επίσης και στις αναβαθμίσεις που έχουν. Επιπρόσθετα βλέπουμε πως λειτουργεί η εποπτεία στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα τα λάθη που ανέδειξε η χρηματοοικονομική κρίση και πως πρέπει να λειτουργεί από τώρα και στο εξής.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται ένας επίλογος όπου παρουσιάζονται τα συμπεράσματα.

Summary

The financial crisis is a disruption of financial markets that results in the inability of financial institutions to channel capital effectively to the most profitable opportunities. It is a recurring element of the international economy and follows a predictable course with an inextricable link to the escalation of deflationary trends which lead economic cycles downward after a period of economic boom. This thesis focuses on the financial crisis that broke out in Cyprus in 2013 as well as the Supervision of the Cyprus Banking System.

The first chapter introduces the concept of the financial system and its operation. Then we focus on the financial system of Cyprus as well as the Central Bank of Cyprus and its operation from its inception until today.

In the second chapter, reference is made to the financial crisis in Cyprus, to the reasons given, pointing out that the main factors influencing the crisis observed were the uncontrolled borrowing but also the lack of supervision, as well as in its three phases. In addition, the functioning of the banking system before the financial crisis as well as after the accession of Cyprus to the Eurozone and the effects that this had on the course of the Cypriot economy are developing. At the same time, an extensive report is made on the reasons that led the Cypriot banking system to face the financial crisis in 2013.

In the third chapter we present the financial risks. More specifically, reference is made to operational risk, market risk, liquidity risk, risk management and asymmetric information.

The fourth chapter deals with bank supervision and the Basel Committee. An analysis is made of the Basel I, II and III pacts as well as the upgrades they have. In addition, we see how the supervision of the Cypriot banking system works, the mistakes highlighted by the financial crisis and how it should work from now.

Finally, in the fifth chapter an epilogue is made where the conclusions are presented.

Ευχαριστίες

Πρωτίστως θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον Καθηγητή του Ανοικτού Πανεπιστήμιου Κύπρου κ. Εμμανουήλ Μαματζάκη για την ανάθεση της παρούσας διπλωματικής καθώς επίσης και για την πολύτιμη καθοδήγηση του, τη βοήθεια του και τη συνεχή υποστήριξη κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Επίσης θέλω να εκφράσω τις βαθύτατες ευχαριστίες μου στην οικογένεια μου, στον πατέρα μου Θεόδωρο και στην μητέρα μου Αντωνία καθώς επίσης και στις δυο μικρές μου αδελφές Χαρίκλεια και Κωνσταντίνα για την υποστήριξη τους καθ' όλη τη διάρκεια της παρακολούθησης του Μεταπτυχιακού Προγράμματος, και την αμέριστη συμπαράσταση που μου πρόσφερα όλα αυτά τα χρόνια.

Παναγιώτα Κωνσταντή

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου,

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης,

Λευκωσία, 2021

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	5
Summary.....	7
Ευχαριστίες.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Χρηματοπιστωτικό Σύστημα	13
1.1 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Διαμεσολαβητές	13
1.2 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα στην Κύπρο	18
1.2.1 Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η Χρηματοοικονομική Κρίση της Κύπρου.....	23
2.1 Χρηματοοικονομική Κρίση	23
2.1.1 Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση.....	25
2.1.2 Πρόβλεψη μιας χρηματοοικονομικής κρίσης	26
2.2 Χρηματοοικονομική κρίση στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα	30
2.2.1 Ο ρόλος των κυπριακών τραπεζών.....	32
2.2.2 Το τραπεζικό σύστημα πριν από την χρηματοοικονομική κρίση	33
2.2.3 Το τραπεζικό σύστημα μετά την ένταξη της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	39
2.2.4 Λόγοι που οδήγησαν στην χρηματοοικονομική κρίση	43
2.2.5 Οι τρεις φάσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης	47
2.2.6 Η πορεία των κυπριακών τραπεζών πριν από την χρηματοοικονομική κρίση.....	50

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....	55
3.1 Λειτουργικός κίνδυνος.....	56
3.2 Κίνδυνος αγοράς.....	56
3.2.1 Αξία-σε-Κίνδυνο (VaR).....	57
3.3 Κίνδυνος ρευστότητας.....	58
3.4 Διαχείριση κινδύνου.....	60
3.5 Ασύμμετρη Πληροφόρηση.....	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Εποπτεία των τραπεζών	65
4.1 Επιτροπή της Βασιλείας.....	65
4.1.1 Το σύμφωνο της Βασιλείας I.....	67
4.1.2 Το σύμφωνο της Βασιλείας II.....	68
4.1.3 Το σύμφωνο της Βασιλείας III.....	71
4.2 Οι τρεις πυλώνες του τραπεζικού συστήματος.....	74
4.3 Εποπτεία στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα	76
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Συμπεράσματα	79
Βιβλιογραφία.....	83

Κεφάλαιο 1

Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

1.1 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Διαμεσολαβητές

Απώτερος σκοπός ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η διοχέτευση και η κατανομή κεφαλαίων ανάμεσα σε δανειστές και δανειολήπτες. Ποιο συγκεκριμένα, ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από τους ενδιάμεσους δανειστές οι οποίοι καλούνται χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές, όπως για παράδειγμα οι τράπεζες, και τους τελικούς δανειστές. Βασική αρχή του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η ώθηση των δανειστών, οι οποίοι διαθέτουν πλεόνασμα, στην

απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η πραγματική επενδυτική δαπάνη από την πλευρά των δανειστών στην συνέχεια μπορεί να χρησιμοποιηθεί για δανεισμό. Από την άλλη οι δανειολήπτες όντας αυτοί με έλλειμα κεφαλαίου επιδιώκουν να δανειστούν κεφάλαια. Έτσι γίνεται μια «μεταφορά» κεφαλαίων από μονάδες που έχουν πλεόνασμα κεφαλαίου σε μονάδες που έχουν έλλειμα. Κύρια επιθυμία των δανειστών είναι η διασφάλιση της ρευστότητας, δηλαδή να μπορεί ο δανειστής ανά πάσαν στιγμή να χρησιμοποιήσει μέρος των περιουσιακών του στοιχείων.

Κύριος στόχος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η βελτίωση της κατανομής των πόρων στο χώρο και το χρόνο μέσα σε ένα αβέβαιο περιβάλλον συναλλαγών. Οι τράπεζες σαν οι κύριοι διαμεσολαβητές, εκτός από την κινητοποίηση των αποταμιεύσεων, παίζουν καθοριστικό ρόλο στη συλλογή και αξιοποίηση της πληροφόρησης για το επιχειρηματικό περιβάλλον και τις οικονομικές προοπτικές. Κατά συνέπεια, η σωστή και σε βάθος ανάλυση και καλύτερη διαχείριση του κίνδυνου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις τράπεζες καθώς επιτρέπουν τη διαχρονική εξομάλυνση ροών και την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας. Επιπρόσθετα, συμβάλλουν στη μείωση του κόστους συναλλαγών μέσω ενός μηχανισμού όπου συγκεντρώνουν τα επιμέρους κεφάλαια από ετερογενείς αποταμιευτές και τα διοχετεύουν προς τους επενδυτές.

Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές ως γνωστό είναι το πιο οικονομικό, γρήγορο και ασφαλέστερο μέσο δανεισμού. Σύμφωνα με τους Bhattacharya, Boot και Thakor (2004) υπάρχουν τέσσερις κύριοι λόγοι ύπαρξης των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών. Σύμφωνα με την πρώτη θεωρία οι τράπεζες μέσω επιχειρηματικών σχεδίων είναι σε θέση να παίρνουν πιο ορθές αποφάσεις και με μικρότερο κόστος από ότι οι καταθέτες. Η δεύτερη θεωρία στηρίζεται στον έλεγχο τον οποίο ασκούν οι τράπεζες στους δανειολήπτες. Η τρίτη θεωρία βασίζεται στην ρευστότητα η οποία παρέχεται στις χρηματοπιστωτικές αγορές διευκολύνοντας την επενδυτική διαδικασία. Και η τέταρτη θεωρία υποστηρίζει ότι οι τράπεζες αποτελούν ένα ασφαλές μέρος για επένδυση.

Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές λειτουργού σύμφωνα με τις απαιτήσεις τόσο του δανειστή όσο και του δανειολήπτη. Αν υποθέσουμε ότι σε μια αγορά δεν υπάρχουν χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές τότε σε μια ξαφνική αντιμετώπιση ενός αναπάντεχου γεγονότος, η ανάγκη του αποταμιευτή για ρευστότητα θα τον οδηγούσε στην πρόωρη εκταμίευση του επενδυθέντος ποσού δημιουργώντας πρόβλημα τόσο στην ίδια την επένδυση όσο και στον ίδιο αφού θα έχανε ένα μέρος του κεφαλαίου του. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι αποταμιευτές να κρατάνε ένα μέρος του κεφαλαίου τους άμεσα διαθέσιμο. Ο βασικός ρόλος των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών σε τέτοιες περιπτώσεις είναι να προσφέρουν την απαιτούμενη ρευστότητα στους αποταμιευτές, και κατά συνέπεια να δημιουργείτε αύξηση των διαθέσιμων προς επένδυση κεφαλαίων. Πως επιτυγχάνεται αυτό; Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές δημιουργούν ρευστότητα μέσω τεσσάρων διαδοχικών διαδικασιών.

Η πρώτη διαδικασία είναι ο μετασχηματισμός των λήξεων. Οι τράπεζες σε αυτή την περίπτωση δέχονται καταθέσεις από τους δανειστές για μικρές χρονικές περιόδους, δηλαδή βραχυπρόθεσμες καταθέσεις, και δανείζουν στους δανειολήπτες για μεγαλύτερες χρονικές περιόδους, δηλαδή μακροπρόθεσμα δάνεια. Για να επιτευχθεί αυτή η διαδικασία οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές προσελκύουν μεγάλο αριθμό μικρών καταθέσεων. Η επιλογή αυτή γίνεται για τον εξής προφανή λόγο: μέσα από τον μεγάλο αριθμό καταθέσεων οι τράπεζες μπορούν καλύτερα και να ελέγχουν τις πιθανές απρόβλεπτες διακυμάνσεις στις ροές και να είναι σε θέση να τις αντιμετωπίσουν έγκαιρα, αλλά ταυτόχρονα και να καθορίζουν πάντα ένα μικρό μέρος των καταθέσεων ή των δανείων να βρίσκονται σε λήξη. Με αυτό τον τρόπο οι τράπεζες καταφέρνουν να έχουν μια σταθερή ροή ρευστοποιήσιμων στοιχείων.

Η δεύτερη διαδικασία είναι η μείωση του κινδύνου. Η ικανότητα μείωσης του κινδύνου που διαθέτουν οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές στηρίζεται εξ ολοκλήρου στο γεγονός ότι δέχονται μεγάλο αριθμό μικρών καταθέσεων το οποίο τους προσφέρει ένα μεγάλο αριθμό κεφαλαίων. Αυτός ο μεγάλος αριθμός κεφαλαίων με την σειρά του μπορεί να κατανεμηθεί στους δανειολήπτες οι οποίοι μπορεί να

επιθυμούν να δανειστούν πολύ μεγαλύτερα ποσά από τα αναμενόμενα. Ως γνωστόν, τα περιουσιακά στοιχεία δεν συμπεριφέρονται όλα το ίδιο και κατά κύριο λόγο η συμπεριφορά τους σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή δεν μπορεί να είναι επαρκώς προβλέψιμη. Ο συνδυασμός όμως των περιουσιακών στοιχείων βοηθάει από μαθηματικής πλευράς να είμαστε σε καλύτερη θέση να προβλέψουμε την αναμενόμενη απόδοση από ότι αν ήταν το κάθε ένα ξεχωριστά, ελαχιστοποιώντας έτσι τον κίνδυνο. Επιπλέον, οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές διαθέτουν και την εμπειρία αλλά και την γνώση, μέσω εξειδικευμένων αναλυτών οι οποίοι αξιολογούν τον κίνδυνο αλλά και τα σχέδια των δανειοληπτών καταφέροντας να επιλέγουν να επενδύσουν στα πιο αποδοτικά επιχειρηματικά σχέδια, κατά προτεραιότητα, ενώ ταυτόχρονα εξοικονομούν με διάφορους τρόπους κεφάλαια από τα επενδυτικά σχέδια που δεν εμφανίζουν υψηλές αποδόσεις. Χωρίς την εμπειρία των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών η διαδικασία ελέγχου των δανειοληπτών θα ήταν χρονοβόρα, με μεγάλο κόστος και όχι τόσο αξιόπιστη.

Έτσι οδηγούμαστε στην τρίτη κατά σειρά διαδικασία που είναι τα κόστη των συναλλαγών και έρευνας. Θα λέγαμε ότι οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές λειτουργούν με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε τα κόστη που προκύπτουν λόγω της έρευνας που εκτελούν να είναι πάντοτε λιγότερα από αυτά που θα είχαν οι δανειστές και οι δανειολήπτες σε ένα άμεσο δανεισμό. Πιο συγκεκριμένα, μια άμεση διαδικασία δανεισμού περιέχει το μεταξύ τους συμφωνηθέν επιτόκιο καθώς και τα κόστη έρευνας και συναλλαγών που θα προκύψουν και για τις δυο πλευρές. Εδώ είναι που λαμβάνουν δράση οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές οι οποίοι φροντίζουν να μειώσουν αυτά τα κόστη και να δημιουργήσουν μια πιο ελκυστική επιλογή και για τις δυο πλευρές. Από την μια μειώνουν τα κόστη των δανειστών αφού όπως έχουμε προαναφέρει από μόνοι τους οι δανειστές θα είχαν πολύ μεγαλύτερο κόστος ελέγχου και έρευνας και από την άλλη φροντίζουν το συμφωνηθέν επιτόκιο να είναι πολύ μικρότερο, πράγμα που εξυπηρετεί τους δανειολήπτες. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι αν και οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές προσθέτουν έναν επιπλέον ποσό για τα δικά τους έξοδα καθώς και για δικό τους κέρδος, εντούτοις το διαμορφώνουν με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε πάντα η διαφορά του κόστους που θα

είχαν και οι δύο πλευρές αν εκτελούσαν άμεσο δανεισμό να υπερβαίνει την χρέωση που τους επιβάλουν οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές. Με αυτό τον τρόπο δανειστές και δανειολήπτες αποκομίζουν κέρδος. Σε αυτό το σημείο όμως δημιουργείται ένα εύλογο ερώτημα: πώς με την μείωση του επιτοκίου επωφελούνται οι δανειστές; Προφανώς σε αυτή την περίπτωση μόνο οι δανειολήπτες επωφελούνται, εντούτοις μέσω της διαμεσολάβησης οι δανειστές εκτός του ότι δανείζουν με μηδενικό κίνδυνο, πράγμα που δεν θα είχαν στην περίπτωση άμεσου δανεισμού, έχουν και άμεση πρόσβαση στα περιουσιακά τους στοιχεία και κατ' επέκταση άμεση ρευστότητα.

Η τέταρτη και τελευταία διαδικασία είναι η εποπτεία. Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές μέσα από αυτή την διαδικασία αναθέτουν εποπτικά μέτρα στους δανειολήπτες όπου έχουν ως κύριο στόχο την μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο σταθερότητα του συστήματος και προστασία των καταθέσεων. Εποπτεία όμως υπάρχει και στα τραπεζικά συστήματα.

Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές λειτουργούν με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε ανά πάσα στιγμή τα κεφάλαια να είναι διαθέσιμα, με χαμηλό κόστος, με τον ελάχιστο κίνδυνο και ευχερώς ρευστοποιήσιμα. Επίσης, τα εποπτικά μέτρα που έχουν προταθεί κατά καιρούς από την επιτροπή της Βασιλείας σχετίζονται άμεσα με τα διεθνή πρότυπα ρευστότητας και έχουν ως απώτερο σκοπό την δημιουργία αλλά και την διατήρηση της ρευστότητας για την ομαλή λειτουργία των τραπεζικών συστημάτων.

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος συμβάλλει στην ανάπτυξη της οικονομίας μέσω της μείωσης του κόστους συναλλαγών αλλά και της παροχής πληρέστερης πληροφόρησης. Επιπρόσθετα, συνεισφέρει στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας, ενθαρρύνει την αποταμίευση και διευκολύνει τις επενδύσεις. Γενικότερα, πιο ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα έχουν τη δυνατότητα να διοχετεύουν με αποτελεσματικό τρόπο μεγαλύτερες ποσότητες κεφαλαίων από

τους αποταμιευτές στους επενδυτές. Ταυτόχρονα το χρηματοπιστωτικό σύστημα μετριάζει τον κίνδυνο των επενδυτικών αποφάσεων και κυρίως τον κίνδυνο ρευστότητας.

1.2 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα στην Κύπρο

Το χρηματοοικονομικό σύστημα της Κύπρου μέχρι το 2000 χαρακτηρίζεται σαν ένα «αυστηρό» σύστημα. Τα επιτόκια ήταν περιορισμένα από ένα ανώτατο όριο που είχε καθοριστεί από το νόμο το 1944 και στον οποίο είχαν εφαρμοστεί αυστηροί έλεγχοι κεφαλαίου. Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου είχε σαν πολιτική την χρήση εργαλείων για περιορισμούς της πιστωτικής αύξησης και τις ελάχιστες απαιτήσεις αποθεματικών. Επίσης, υπήρχε μια πολιτική σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία συνέβαλε σε ένα σταθερό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Από το 1944 μέχρι το 1994, το ανώτατο όριο δανεισμού στο κυπριακό χρηματοοικονομικό σύστημα καθορίστηκε στο 9%. Η Κεντρική Τράπεζα μείωσε το ανώτατο όριο σε 8,5% το Σεπτέμβριο του 1994 και σε 8% το Μάρτιο του 1997 όπου και παρέμεινε σε αυτό το επίπεδο έως την 1 Ιανουαρίου 2001.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία ο αντίκτυπος ενός ανώτατου ορίου τιμών εξαρτάται από το επίπεδο στο οποίο έχει οριστεί, πιο συγκεκριμένα εάν οριστεί κάτω από την τιμή ισορροπίας τότε θα οδηγήσει σε μείωση της παραγωγής. Από την άλλη εάν το ανώτατο όριο έχει οριστεί πάνω από την τιμή ισορροπίας, τότε η αγορά θα καθοριστεί στην τιμή ισορροπίας. Σύμφωνα με Sheahan (1961) τα ανώτατα όρια πάνω από την τιμή ισορροπίας χρησιμεύουν για τον καθορισμό των τιμών.

Το χρηματοοικονομικό σύστημα της Κύπρος κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, όταν το ανώτατο όριο επιτοκίων ήταν σε ισχύ, παρουσίαζε μια οικονομία του ίδιου επιπέδου με χώρες υψηλού εισοδήματος και μάλιστα πολύ υψηλότερο από

άλλες χώρες. Αυτό δηλώνει ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα ήταν αρκετά σταθερό και είχε επίπεδα επενδύσεων παρόμοια με τις χώρες στις οποίες τα εισοδήματα ήταν υψηλού και μεσαίου επιπέδου έως τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Στα μέσα της δεκαετίας του 1990 παρατηρήθηκε μια μείωση και έκτοτε τα επίπεδα επενδύσεων παρέμειναν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.

Η Κύπρος είχε ένα αυστηρά ελεγχόμενο και εξαιρετικά κερδοφόρο τραπεζικό σύστημα έως το 2000. Το σύστημα ήταν σταθερό και παρείχε άφθονη πίστωση, όμως διέθεσε μεγάλο μέρος της στη χρηματοδότηση φυσικών δομών που παρείχαν μεγαλύτερη ασφάλεια, και πολύ λιγότερο για επενδύσεις σε μηχανήματα και εξοπλισμό, οι οποίες θα μπορούσαν να δημιουργήσουν μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα, τα προσωπικά δάνεια παρατηρείτο ότι ήταν αρκετά αυξημένα.

Λειτουργώντας σε ελεγχόμενο περιβάλλον με ουσιαστικά σταθερά επιτόκια, οι τράπεζες μέχρι και το 2013, επένδυσαν σημαντικά σε ισχυρές πελατειακές σχέσεις. Δημιούργησαν εκτεταμένα δίκτυα καταστημάτων, δίνοντας στην Κύπρο ένα από τα υψηλότερα ποσοστά τραπεζικών καταστημάτων ανά κεφάλαιο στον κόσμο. Οι τράπεζες δεν είχαν κανένα κίνητρο να αποκτήσουν εμπειρογνωμοσύνη στην εκτίμηση κινδύνων και στην αξιολόγηση έργων.

1.2.1 Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (ΚΤΚ) ιδρύθηκε το 1963, σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά την ανακήρυξη της ανεξαρτησίας της Κύπρου. Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου είναι θεσμικά ανεξάρτητη, αυτόνομη και είναι νομικά ενσωματωμένη στο Ευρωσύστημα.

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου αλλά διαφέρει από τα υπόλοιπα πρόσωπα δημοσίου δικαίου σε ό,τι αφορά τη σύσταση, την οργάνωση και τη διαχείριση.

Πιο συγκεκριμένα η κεντρική τράπεζα είναι αυτή που:

- οριοθετεί τα επιτόκια των τραπεζών μέσω του καθορισμού του επιτοκίου δανεισμού της, θέτοντας έτσι κατευθυντήριες γραμμές για τις υπόλοιπες τράπεζες,
- αποτελεί ένα από τα βασικά όργανα δημοσιονομικής πολιτικής αφού ελέγχει και μεταβάλλει την προσφορά εγχώριου χρήματος, με την έκδοση και την ρευστοποίηση ομολόγων ή με την εκτύπωση χρήματος,
- διεξάγει έρευνες και μελέτες σχετικά με τον ιδιωτικό και επιχειρηματικό δανεισμό, με την στατιστική επεξεργασία των ευρημάτων και την διεξαγωγή πορισμάτων για την πορεία της οικονομίας του κράτους,
- έχει την αρμοδιότητα του τραπεζίτη της κυβέρνησης, δηλαδή εγγυάται ότι η κυβέρνηση θα μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της όταν αντιμετωπίσει δημοσιονομικό έλλειμμα.

Από την άλλη οι εμπορικές τράπεζες συμμετέχουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με σκοπό την ικανοποίηση των συναλλαγματικών αναγκών των καταναλωτών. Διαχειρίζονται με ορθολογικό τρόπο τα επίπεδα συναλλαγματικών διαθέσιμων κεφαλαίων, είτε επειδή επιδιώκουν το άριστο, είτε επειδή τους το επέβαλλε η Κεντρική Τράπεζα. Παράλληλα, είναι υποχρεωμένοι να κρατούν ένα ποσοστό, που καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα, των καταθέσεων σε ρευστά διαθέσιμα και να δανείζουν το υπόλοιπο τους.

Μία από τις βασικές αρμοδιότητες της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου είναι η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο πρωταρχικός σκοπός της ΚΤΚ είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Η ΚΤΚ ασκεί όλες τις αρμοδιότητες που είναι αναγκαίες για την επίτευξη των σκοπών της, συμπεριλαμβανομένων οποιωνδήποτε αρμοδιοτήτων που ασκούνται από τη κεντρική τράπεζα και των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη συμμετοχή της ΚΤΚ στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).

Οι βασικές αρμοδιότητες της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου είναι οι ακόλουθες:

- i. η κατοχή, διαφύλαξη και διαχείριση των αποθεμάτων της Κυπριακής Δημοκρατίας σε συνάλλαγμα και χρυσό, στα οποία περιλαμβάνονται τα διαθέσιμα της ΚΤΚ,
- ii. η διενέργεια πράξεων σε συνάλλαγμα, καθώς και η διαχείριση συναλλαγματικών αποθεμάτων, τα οποία μπορεί να παραχωρηθούν στην ΚΤΚ για διαχείριση,
- iii. η χορήγηση άδειας και η εποπτεία των αδειοδοτημένων πιστωτικών ιδρυμάτων,
- iv. η μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος, με απώτερο στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος,
- v. η προσφορά υπηρεσιών και η άσκηση καθηκόντων τραπεζίτη και αντιπροσώπου της Κυπριακής Δημοκρατίας σε χρηματοοικονομικά θέματα,
- vi. η προώθηση, ρύθμιση και επίβλεψη της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών, εκκαθάρισης ή και διακανονισμού συναλλαγών,
- vii. η συλλογή, επεξεργασία και διανομή στατιστικών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων που απαιτούνται από την ΕΚΤ για την εκπλήρωση των καθηκόντων της ΚΤΚ ως αναπόσπαστου μέρους του ΕΣΚΤ,
- viii. η συμμετοχή ως μέλους σε διεθνείς νομισματικούς και οικονομικούς οργανισμούς.

Κεφάλαιο 2

Η Χρηματοοικονομική Κρίση της Κύπρου

2.1 Χρηματοοικονομική Κρίση

Σύμφωνα με τον Mishkin (1991) η χρηματοοικονομική κρίση είναι μια διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών που έχει σαν αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύσουν κεφάλαια με αποτελεσματικό

τρόπο στις πιο αποδοτικές ευκαιρίες. Οι τέσσερις κύριοι παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν σε μια χρηματοοικονομική κρίση είναι:

- μια πιθανή αύξηση των επιτοκίων που θα έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση των δανειακών κεφαλαίων,
- μια μείωση των τιμών των μετοχών που θα έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση των κεφαλαίων από πλευράς δανειστών,
- μια πιθανή μείωση της ικανότητας των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών να επενδύσουν σε ορθές επενδυτικές επιλογές, δηλαδή αύξηση της αβεβαιότητας με αποτέλεσμα την μείωση της οικονομικής δραστηριότητας
- μια πιθανή αποτυχία των τραπεζών να μειώσουν την ασύμμετρη πληροφόρηση σε ικανοποιητικό βαθμό, με αποτέλεσμα να μην επιτυγχάνεται αποδοτική διοχέτευση των δανειακών κεφαλαίων.

Μια πιθανή μείωση των κεφαλαίων δεν επιτρέπει στους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές να εκτελούν σωστά την διαδικασία του μετασχηματισμού των λήξεων καθώς και της μείωσης του κινδύνου. Επιπλέον, η αποτυχία των τραπεζών να μειώσουν την ασύμμετρη πληροφόρηση, σε κάποιες περιπτώσεις, αλλά καθώς επίσης και η μη σωστή λήψη αποφάσεων οδηγεί σε μη αποδοτικές επενδύσεις. Επίσης, μια πιθανή αύξηση των επιτοκίων οδηγεί σε μείωση της ρευστότητας, έτσι σε μια χρηματοοικονομική κρίση θα λέγαμε ότι υπάρχει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση προκλήθηκε, μεταξύ άλλων, από την ανεξέλεγκτη επέκταση των οικονομικών καινοτομιών, την κακή διεξαγωγή της νομισματικής πολιτικής, την κατάρρευση των δεοντολογικών και λογιστικών προτύπων, και τέλος, την υπερβολική μόχλευση.

2.1.1 Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση

Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τράπεζες υπέστησαν σοβαρές πιέσεις για να διατηρήσουν επαρκή ρευστότητα. Σε γενικές γραμμές, τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι οι τράπεζες με επαρκή ρευστότητα μπορούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, ενώ οι τράπεζες με χαμηλή ρευστότητα αδυνατούν. Ο κίνδυνος ρευστότητας μπορεί να αυξηθεί ραγδαία με τη διασπορά των πηγών χρηματοδότησης και τις ανησυχίες για την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και την πραγματοποίηση της κεφαλαιακής επάρκειας. Αυτό δηλώνει την σημασία της σχέσης ανάμεσα στη χρηματοδότηση του κινδύνου με τη συγκέντρωση κεφαλαίων για τη ρευστότητα της αγοράς που συνεπάγει την αποτελεσματική μετατροπή των περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά διαθέσιμα.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έχει επισημάνει πολλές από τις αδυναμίες κανονιστικού χαρακτήρα στη λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, ιδίως του τραπεζικού συστήματος. Προκειμένου να μειωθεί η εμφάνιση μελλοντικών παρόμοιων αρνητικών φαινομένων, η Επιτροπή Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία αποφάσισε τη μεταρρύθμιση του τραπεζικού συστήματος. Ως αποτέλεσμα αυτών ήταν η δημιουργία της Βασιλείας III.

Όλοι οι παραπάνω παράγοντες αποκάλυψαν πολλές αδυναμίες στα τραπεζικά συστήματα, οι οποίες επηρέασαν την «υγεία» ολόκληρης της οικονομίας. Τα χρηματοοικονομικά προβλήματα μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προκάλεσαν καταρρεύσεις στα χρηματιστήρια, ύφεση στις χρηματοπιστωτικές αγορές και μειώσεις στην πραγματική οικονομία.

Παρά το γεγονός ότι η Επιτροπή της Βασιλείας επιχειρούσε να αναπτύξει ένα διεθνές πλαίσιο για τη μέτρηση και παρακολούθηση του κινδύνου ρευστότητας, η Βασιλεία II θεσπίζει διαδικασίες για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου, του κινδύνου της αγοράς και του λειτουργικού κινδύνου, αλλά δεν παρέχει αποτελεσματικά πρωτόκολλα για τη διαχείριση της ρευστότητας και του συστημικού κινδύνου. Η

Επιτροπή της Βασιλείας μέσω της Βασιλείας III επιδίωκε να αντιμετωπίσει αυτό το πρόβλημα.

2.1.2 Πρόβλεψη μιας χρηματοοικονομικής κρίσης

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία οι χρηματοοικονομικές κρίσεις είναι ένα επαναλαμβανόμενο στοιχείο της διεθνούς οικονομίας και ακολουθούν μια προβλέψιμη πορεία. Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις έχουν άρρηκτο δεσμό με τα προβλήματα που τυχόν αντιμετωπίζει ο ιδιωτικός τομέας λόγω υποχρεώσεων, καθώς επίσης και με τις εξάρσεις των αποπληθωριστικών τάσεων οι οποίες οδηγούν τους οικονομικούς κύκλους σε καθοδική πορεία έπειτα από μια περίοδο οικονομικής άνθισης (Kindleberger 1988). Παρ' όλα αυτά η ακριβής πρόβλεψη του χρονοδιαγράμματος των κρίσεων είναι ένα αρκετά δύσκολο έργο, καθώς οι κρίσεις μπορούν να προκληθούν από ένα ευρύ φάσμα παραγόντων που μπορεί να μην είναι πλήρως προβλέψιμοι (Sarlin 2014). Κατά καιρούς έχουν προταθεί διάφορα μοντέλα για τον εντοπισμό και την πρόβλεψη των χρηματοοικονομικών κρίσεων και εξελίσσονται με την πάροδο των χρόνων. Αρχικά οι μέθοδοι πρόωρης προειδοποίησης ήταν συμβατικές στατιστικές τεχνικές οι οποίες υπέφεραν από παραδοχές. Πιο συγκεκριμένα, οι Lo Duca και Peltonen (2012) έδειξαν ότι οι πιθανότητες για εμφάνιση μιας χρηματοοικονομικής κρίσης αυξάνονται μη γραμμικά με την αύξηση των τρωτών σημείων. Τα τελευταία χρόνια έχουν εισαχθεί ορισμένα μη παραμετρικά μοντέλα για την πρόβλεψη των χρηματοοικονομικών κρίσεων στηριγμένα στην τεχνική των νευρωνικών δικτύων τα οποία δεν έχουν εφαρμοστεί στην πράξη για την εποπτεία της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Ο λόγος αναφέρεται να είναι η πολυπλοκότητα της δημιουργίας ενός τέτοιου μοντέλου.

Σύμφωνα με Bucevska (2011) υπάρχουν δυο βασικές προσεγγίσεις που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάπτυξη προτύπων έγκαιρης προειδοποίησης των χρηματοοικονομικών κρίσεων, η μια είναι η οικονομετρική προσέγγιση και η άλλη

τα λεγόμενα “signals”. Οι Eichengreen et all. (1996) διαπίστωσαν ότι οι κερδοσκοπικές επιθέσεις στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην πρόβλεψη των επιπτώσεων των νομισματικών κρίσεων. Πιο πρόσφατα, οι Falcetti και Tudela (2006) μελέτησαν τους καθοριστικούς παράγοντες των χρηματοοικονομικών κρίσεων στις αναδυόμενες οικονομίες και τα αποτελέσματα τους έδειξαν ότι οι τραπεζικές και οι νομισματικές κρίσεις συσχετίζονται στενά και οδηγούνται από κοινά βασικά στοιχεία.

Σύμφωνα με Trehan (2009) οι φούσκες είναι ένα εξαιρετικά επικίνδυνο και δαπανηρό φαινόμενο για την οικονομία. Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε λόγω αυτού του φαινομένου το οποίο σύμφωνα με την βιβλιογραφία είναι δύσκολο να εντοπιστεί. Παρ’ όλα αυτά σύμφωνα με τον Trehan (2009) αν και δεν μπορούμε ποτέ να αποδείξουμε με βεβαιότητα ότι υπάρχει μια φούσκα, μερικοί απλοί δείκτες μπορεί να αποδείξουν ότι η οικονομία ενδέχεται να αντιμετωπίζει αυξημένους κινδύνους χρηματοοικονομικής κρίσης. Αρκετοί ερευνητές κατά καιρούς πρότειναν ένα μεγάλο αριθμό δεικτών για την πρόβλεψη των χρηματοοικονομικών κρίσεων. Ένας από τους καλύτερους προγνωστικούς παράγοντες των τραπεζικών κρίσεων είναι το credit gap το οποίο αποτελεί ένα μέτρο πίστωσης σύμφωνα με τον Trehan (2009) και μέσω αυτού θα μπορούσαμε να προβλέψουμε τουλάχιστον το 74% των χρηματοοικονομικών κρίσεων που παρουσιάζονται. Το credit gap ορίζεται να είναι το credit-to-GDP gap δηλαδή, η διαφορά μεταξύ της πίστωσης προς το ΑΕΠ και της πίστωσης μακροπρόθεσμα. Με την χρήση του credit gap ο Trehan (2009) έδειξε ότι θα μπορούσε να σηματοδοτήσει το επικείμενο πρόβλημα που παρουσιάστηκε μέσω της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης επισημαίνοντας ότι είναι δύσκολο να υποστηριχθεί ότι οι χρηματοοικονομικές κρίσεις είναι από τη φύση τους απρόβλεπτες. Εν τούτοις, υπάρχει κίνδυνος να δημιουργεί ένα σημαντικό αριθμό ψευδών-προβλέψεων για αυτό και ο σωστός προσδιορισμός του αποτελεί ένα μεγάλο ζήτημα. Όταν χρησιμοποιούμε αυτό το μέτρο, ένα βασικό ζήτημα είναι να προσδιοριστεί πότε το credit gap έχει γίνει “υπερβολικά μεγάλο”. Για παράδειγμα, εάν θεωρήσουμε σαν κατώτατο όριο το 5% τότε η οικονομική κρίση θα επέλθει τα επόμενα τρία χρόνια. Από την άλλη η μείωση του κατώτατου ορίου στο 4% θα

αυξήσει τον αριθμό των κρίσεων που προβλέπονται με ακρίβεια, αλλά θα αυξήσει επίσης τον αριθμό των ψευδών προβλέψεων.

Οι Kaminsky και Reinhart (1999) έδειξαν ότι ήταν δυνατόν να καθοριστούν κατώτατα όρια για τους ρυθμούς αύξησης του χρήματος, της πίστωσης και πολλών άλλων μεταβλητών ώστε η υπέρβαση αυτών των επιπέδων να προειδοποιεί για μια πιθανή χρηματοοικονομική κρίση. Ο Borio και ο Lowe (2002) χρησιμοποίησαν ένα σύνολο 34 σχετικά εύπορων χωρών, εξετάζοντας τρία διαφορετικά μέτρα με βάση τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, τις πιστώσεις και τις επενδύσεις και διαπίστωσαν ότι το μέτρο που βασίζεται στην πίστωση – δηλαδή το πιστωτικό όριο – είναι ο καλύτερος προγνωστικός παράγοντας των χρηματοοικονομικών κρίσεων.

Επιπρόσθετα, ένα άλλος δείκτης πρόβλεψης των χρηματοοικονομικών κρίσεων είναι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Πριν από την τρέχουσα κρίση, οι Bordo και Jeanne (2002) εξέτασαν ένα δείγμα 15 χωρών υψηλού εισοδήματος. Παρουσίασαν μέτρα που αποσκοπούσαν να καθορίσουν αν οι συγκεκριμένες μεταβολές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων αντιπροσωπεύουν πιθανά προβλήματα. Μια αγορά περιουσιακών στοιχείων μπορεί να θεωρηθεί σαν αποτυχία εάν ο μέσος όρος του τριετούς ρυθμού αύξησης της τιμής του ενεργητικού στον πληθωρισμό δεν εμπίπτει σε συγκεκριμένο εύρος τιμών. Το πλάτος του εύρους καθορίζεται λαμβάνοντας υπόψη τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης και την μεταβλητότητα της τιμής του ενεργητικού.

Παράλληλα, εξίσου σημαντικό για την πρόβλεψη μιας χρηματοοικονομικής κρίσης είναι να υπάρχει συστηματική παρακολούθηση των ποσοτήτων των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων μιας οικονομίας. Οι Adrian και Shin (2008) έδειξαν ότι τα μεγάλα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ενισχύουν τη δανειοδότηση αυξάνοντας τη μόχλευση σε περιόδους ευνοϊκής συγκυρίας και ότι οι απότομες αυξήσεις της μόχλευσης προηγήθηκαν αυτών που εντοπίζονται στις τρεις τελευταίες χρηματοπιστωτικές κρίσεις που σημειώθηκαν το 1987. Επιπλέον, προσφέρουν στατιστικά στοιχεία που δείχνουν ότι οι διακυμάνσεις στο μέγεθος του

ισολογισμού των μη τραπεζικών δανειστών προβλέπουν μεταβολές στη μελλοντική οικονομική δραστηριότητα.

Σύμφωνα με την ακαδημαϊκή αρθρογραφία και βιβλιογραφία μια χρηματοοικονομική κρίση είναι δύσκολο να προβλεφθεί αλλά όχι ακατόρθωτο. Κατά καιρούς έχουν προταθεί διάφοροι μέθοδοι εντοπισμού των χρηματοοικονομικών κρίσεων και έγκαιρης πρόβλεψής τους. Επιπρόσθετα, η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση θα μπορούσε να προβλεφθεί και να αντιμετωπιστεί εγκαίρως αν και η κύρια αιτία ύπαρξης και εξάπλωσης της είναι ένα οικονομικό φαινόμενο το οποίο κρύβει εκπλήξεις, εν τούτοις θα ήτο εφικτό να εντοπιστεί και να αντιμετωπιστεί. Σημαντικοί δείκτες οι οποίοι προειδοποιούν για μια χρηματοοικονομική κρίση και θα μπορούσε κάποιος εύκολα να προβλέψει την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση είναι επίσης:

- ιδιωτικό και δημόσιο χρέος,
- οι στρεβλώσεις στα επιτόκια και τη ρευστότητα,
- η χαλάρωση των κριτηρίων δανεισμού,
- η μειωμένη αξιοπιστία στις εποπτικές αρχές,
- οι φούσκες στις τιμές των μετοχών των ακινήτων
- τα αυξημένα μη εξυπηρετούμενα δάνεια,
- η ύφεση στην οικονομία,
- ελλείμματα, ανισορροπίες σε οικονομικά μεγέθη, και στροφή προς επικίνδυνες επενδύσεις.

2.2 Χρηματοοικονομική κρίση στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα

Όπως είναι ευρέως γνωστόν κατά το 2013 η Κύπρος είχε να αντιμετωπίσει μια από τις μεγαλύτερες χρηματοοικονομικές κρίσεις η οποία άγγιξε το τραπεζικό σύστημα σε μεγάλο βαθμό. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία οι κύριοι παράγοντες επίδρασης της κρίσης που παρατηρήθηκε ήταν ο ανεξέλεγκτος δανεισμός καθώς επίσης και η ελλιπής εποπτεία. Αυτό είναι αξιοσημείωτο καθώς τόσο ο σωστός δανεισμός όσο και η επαρκής εποπτεία είναι βασικές διαδικασίες που ακολουθούν οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές για την δημιουργία της ρευστότητας. Σύμφωνα με τους Popescu και Firescu (2013) οι τοπικές τράπεζες εκείνη την περίοδο υιοθέτησαν πολύ επικίνδυνες επενδυτικές πολιτικές με ανεπαρκή εποπτεία και κακή κεφαλοποίηση ιδίως από τους εγχώριους μετόχους. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα οι τράπεζες της Κύπρου να χάσουν τις επενδύσεις τους και να μην είναι σε θέση να επενδύσουν σε νέο κεφάλαιο. Σύμφωνα με τους Αιμιλιανίδη και Ιωάννου (2013), το 2008 η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε απαιτούσε περιορισμένη χρήση των κρατικών δαπανών καθώς επίσης και στενή παρακολούθηση του δημοσιονομικού ελλείματος, γιατί όταν μια χρηματοοικονομική κρίση «ξεσπά» σε μια χώρα υπάρχει κίνδυνος να εξαπλωθεί σε παγκόσμιο επίπεδο. Μια πιθανή αύξηση της ζήτησης στα δανειακά χρήματα πιθανών να προκαλέσει την αύξηση της προσφοράς, κατά συνέπεια το επιτόκιο αυξάνεται μέχρι το σημείο όπου η περεταίρω αύξηση του να μειώνει την ζήτηση και έτσι να έχουμε την απαιτούμενη ισορροπία. Παρ' όλα αυτά ο κύριος λόγος πρόκλησης της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 είναι ότι εκείνη την περίοδο όπου υπήρχε αύξηση στην ποσότητα του χρήματος, οι τράπεζες διατηρούσαν χαμηλά τα επιτόκια τους με αποτέλεσμα να υπάρχει ακόμη μεγαλύτερη αύξηση της ποσότητας του χρήματος αποτρέποντας να επέλθει ο απαιτούμενος συγχρονισμός μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων.

Στην Κύπρο εκείνη την περίοδο υπήρχε μια αύξηση στα τραπεζικά δάνεια, ενώ ταυτόχρονα παρατηρείτο μια έντονη μείωση των καταθέσεων, όπου σταδιακά

δημιούργησε προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών αφού αφενός μειώθηκαν οι καταθέσεις και αφετέρου αυξήθηκαν τα δάνεια. Σταδιακά το τραπεζικό σύστημα αδυνατούσε να ανταποκριθεί στις ανάγκες δανειοδότησης των κυπριακών επιχειρήσεων ενώ ταυτόχρονα η έλλειψη εποπτείας οδήγησε σε έλλειψη ρευστότητας με σοβαρές συνέπειες στην οικονομία. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με τους Ιωαννίδου και Σαμαρά (2014) την περίοδο 2007-2008 στις κυπριακές τράπεζες παρουσιάστηκε μια αύξηση 20% στις τραπεζικές δανειοδοτήσεις, σε ετήσια βάση ενώ για τα δεδομένα της κυπριακής οικονομίας αυτή η αύξηση δεν μπορούσε να ξεπεράσει το 10%. Ο Ζένιος (2014) επισήμανε ότι κατά την περίοδο της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης τα νοικοκυριά και οι εταιρίες συσώρευσαν υπερβολικό χρέος. Αυτό όμως δεν ήταν αντιληπτό λόγω της μεγάλης εισροής ξένων καταθέσεων στις κυπριακές τράπεζες. Η αύξηση των δημόσιων δαπανών καθώς επίσης και η στάση των κυπριακών τραπεζών οι οποίες υιοθέτησαν πολύ επικίνδυνες τακτικές και είχαν φτάσει στο σημείο να κατέχουν ομόλογα ελληνικού δημοσίου σε δυσανάλογο βαθμό του μεγέθους της οικονομίας της Κύπρου, οδήγησε σε αποκλεισμό από τις διεθνείς αγορές χρηματοδότησης και κατ' επέκταση στην μείωση της ρευστότητας. Το τελικό χτύπημα για τις κυπριακές τράπεζες ήταν το κούρεμα των ελληνικών κρατικών ομολόγων που οδήγησε στην αποτίμηση της αξίας των μετοχών των κυπριακών τραπεζών και κατέστησε αδύνατη την ανακεφαλαίωση τους. Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα έχασε τεράστιο μέρος των επενδύσεων του με αποτέλεσμα να υποστεί ζημιές ανεπανόρθωτες. Σαν συνέπεια όλων αυτών, οι τράπεζες αδυνατούσαν να ανταπεξέλθουν στις ανάγκες των καταναλωτών αφού είχαν έντονα προβλήματα ρευστότητας.

Συνοψίζοντας, θα λέγαμε ότι η ύπαρξη και η διατήρηση της ρευστότητας στα τραπεζικά συστήματα είναι πολύ σημαντική για την αποφυγή μιας πιθανής χρηματοοικονομικής κρίσης. Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές σε μια χρηματοοικονομική κρίση έχουν ένα πολύ σημαντικό μερίδιο ευθύνης μιας και είναι αυτοί που δημιουργούν και διατηρούν την ρευστότητα. Όταν ξέσπασε η χρηματοοικονομική κρίση του 2008 οι κυπριακές τράπεζες δεν εφαρμόζαν σωστά τις διαδικασίες που επιφέρουν ρευστότητα σε ένα τραπεζικό σύστημα. Από την μια τα

αυξημένα δάνεια και οι μειωμένες καταθέσεις και από την άλλη η απώλεια μεγάλων κεφαλαίων από το τραπεζικό σύστημα λόγω λανθασμένων επενδυτικών αποφάσεων σε συνδυασμό με τον αποκλεισμό της Κύπρου από την διεθνή χρηματοδότηση προκάλεσαν έντονα προβλήματα ρευστότητας που οδήγησαν με την σειρά τους σε μια σοβαρή χρηματοοικονομική κρίση.

2.2.1 Ο ρόλος των κυπριακών τραπεζών

Μέχρι το 2000, η Κύπρος διατηρούσε ένα κλειστό και αυστηρά ελεγχόμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι τράπεζες της ήταν συντηρητικά και φιλόδοξα ιδρύματα. Κατά την είσοδο της Κύπρου στην ΕΕ οι τράπεζες και οι εποπτικές αρχές δεν αντιμετώπισαν σωστά τη μετάβαση αυτή και την υιοθέτηση του ευρώ, θέτοντας το τραπεζικό σύστημα ευάλωτο μπροστά σε μια πιθανή μεγάλη κρίση. Οι κυπριακές τράπεζες δεν ήταν έτοιμες να ενεργήσουν αποφασιστικά όταν εμφανίστηκαν τα πρώτα προβλήματα και αυτό έδωσε στην κρίση καταστροφικές διαστάσεις.

Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα έχοντας ένα σταθερό χρηματοοικονομικό σύστημα παρείχε άφθονη πίστωση χωρίς να παρουσιάσει σημαντικές κρίσεις στον εμπορικό και τραπεζικό τομέα, αλλά η κατανομή της πίστωσης δεν ήταν η βέλτιστη. Ο δανεισμός βασίστηκε στην αξία της ασφάλειας και στις προσωπικές εγγυήσεις, επομένως η πίστωση παραχωρείτο σε τομείς όπου υπήρχε ασφάλεια. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα, οι επενδύσεις σε εξασφαλισμένες φυσικές δομές να είναι πολύ περισσότερες από ότι σε μηχανήματα και εξοπλισμό, τα οποία είναι σημαντικοί παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης.

Η ρύθμιση των επιτοκίων προώθησε την ανάπτυξη ενός μεγάλου τραπεζικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα κυπριακά πιστωτικά ιδρύματα είχαν αφθονία προσωπικού και εκτεταμένα δίκτυα καταστημάτων, αλλά με λίγη εμπειρογνωμοσύνη στην σωστή αξιολόγηση έργων και τη διαχείριση κινδύνων.

Η ελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η επακόλουθη ένταξη στην ΕΕ άλλαξαν τα δεδομένα δραματικά. Οι τράπεζες έγιναν πιο εξωτερικά προσανατολισμένες και άρχισαν να λειτουργούν στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες. Η είσοδος στην ΕΕ ενίσχυσε την ελκυστικότητα της Κύπρου ως επιχειρηματικό κέντρο, οδηγώντας σε απότομη αύξηση της διεθνούς επιχειρηματικής δραστηριότητας και ταχεία επέκταση του τραπεζικού τομέα. Η Κύπρος παρουσίασε τεράστια ελλείμματα που χρηματοδοτήθηκαν από εισροές κεφαλαίων από χώρες εκτός ΕΕ. Αυτές οι εισροές κεφαλαίων δεν είχαν την σωστή χρήση, τα κεφάλαια δεν πήγαιναν σε παραγωγικές επενδύσεις, αλλά για σκοπούς κατανάλωσης και για επενδύσεις σε ακίνητα και κατασκευές. Κατά συνέπεια, την περίοδο 2006-2008, αυτή η τάση για επενδύσεις σε ακίνητα οδήγησε σε μια τεράστια φούσκα ακινήτων.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση η οποία ξέσπασε προκάλεσε αναπόφευκτα την έκρηξη της φούσκας. Η έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην ελληνική οικονομία δημιούργησε μια σοβαρή κατάσταση. Η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους τον Οκτώβριο του 2011 σηματοδότησε την αρχή της αντίστροφης μέτρησης έως τον Μάρτιο του 2013, και στην κορύφωση. Η έλλειψη αποφασιστικότητας επιδείνωσε τα προβλήματα των τραπεζών και τελικά οδήγησε στην κατάρρευσή τους. Οι εισροές κεφαλαίων, η τραπεζική κρίση, η υπερκατανάλωση και η εφησυχασμένη εποπτεία οδήγησαν στην πτώση του κυπριακού τραπεζικού συστήματος.

2.2.2 Το τραπεζικό σύστημα πριν από την χρηματοοικονομική κρίση

Κατά την δεκαετία όπου το κυπριακό χρηματοοικονομικό σύστημα εφάρμοζε το ανώτατο όριο επιτοκίων, παρατηρείτο ένα σύστημα αρκετά σταθερό το οποίο είχε αρκετά υψηλά επίπεδα επενδύσεων. Στην συνέχεια παρατηρήθηκε μια μείωση και έκτοτε τα επίπεδα επενδύσεων παρέμειναν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Εντούτοις, κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η πίστωση δεν μειώθηκε σημαντικά, γεγονός

που υποδηλώνει ότι η πίστωση στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και του 2000 διοχετευόταν όλο και περισσότερο στην κατανάλωση παρά στις επενδύσεις. Ωστόσο, δεν θα μπορούσαμε να πούμε με βεβαιότητα ότι η τάση για αυξημένη κατανάλωση αποδίδεται στο ανώτατο όριο των επιτοκίων.

Το ανώτατο όριο επιτοκίου δεν περιόριζε το ποσό της πίστωση και αυτό πιθανόν να οφειλόταν στο γεγονός ότι οι τράπεζες δεν είχαν εναλλακτικούς τρόπους για να κερδίσουν από την απόδοση των κεφαλαίων τους. Τα υψηλά ποσοστά αποταμίευσης τη δεκαετία του 1980 και του 1990, παρείχαν στις τράπεζες μια καλή πηγή καταθέσεων. Σε ένα κλειστό χρηματοπιστωτικό σύστημα όπως το κυπριακό, οι μόνες επιλογές ήταν τα κρατικά ομόλογα και η πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα. Μια δεύτερη εξήγηση είναι ότι τα επιτόκια καταθέσεων υπόκεινται επίσης σε ανώτατα όρια. Αυτό σήμαινε ότι οι τράπεζες μπορούσαν να βασίζονται σε ένα σταθερό περιθώριο επιτοκίου (διαφορά μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού και του επιτοκίου καταθέσεων) που εγγυάται ένα ορισμένο επίπεδο κερδοφορίας. Αυτή η σταθερότητα συνέβαλε στην παροχή πιστώσεων. Επιπλέον, το περιθώριο επιτοκίου δεν ήταν η μόνη πηγή κέρδους. Οι δυο μεγάλες κυπριακές τράπεζες, και ειδικά η Λαϊκή, είχαν υψηλότερη κερδοφορία από τις τράπεζες άλλων χωρών, γεγονός που δηλώνει ότι τα μη ενδιαφέροντα έσοδα από δάνεια ήταν σημαντικά και συνέβαλαν στην κερδοφορία των τραπεζών.

Από την άλλη, τα ανώτατα όρια τιμών μπορεί να έχουν δυναμικές επιπτώσεις που επηρεάζουν την κατανομή της πίστωσης. Σύμφωνα με την γενική θεωρία η ρύθμιση μιας ανταγωνιστικής βιομηχανίας είναι πιθανό να οδηγήσει σε μεγαλύτερη ομοιομορφία των προϊόντων, καθώς ο περιορισμός των τιμών εμποδίζει τις εταιρείες να δημιουργήσουν προϊόντα υψηλής ποιότητας (White 1972) και στον αυξημένο ανταγωνισμό σε επίπεδα ποιότητας (Douglas and Miller 1974). Αυτό αποδεικνύεται σε ένα απλό πλαίσιο προσφοράς και ζήτησης με τιμές που καθορίζονται πάνω από το επίπεδο ισορροπίας. Με την πάροδο του χρόνου, ο ανταγωνισμός εκτός τιμής θα μετατοπίσει τη ζήτηση προς τα δεξιά (υποδεικνύοντας υψηλότερη ποιότητα) και την

προσφορά προς τα αριστερά (δείχνοντας υψηλότερο κόστος). Αυτό το αποτέλεσμα συχνά αντικατοπτρίζει την υπερβολική παροχή ποιότητας σε σχέση με το βέλτιστο.

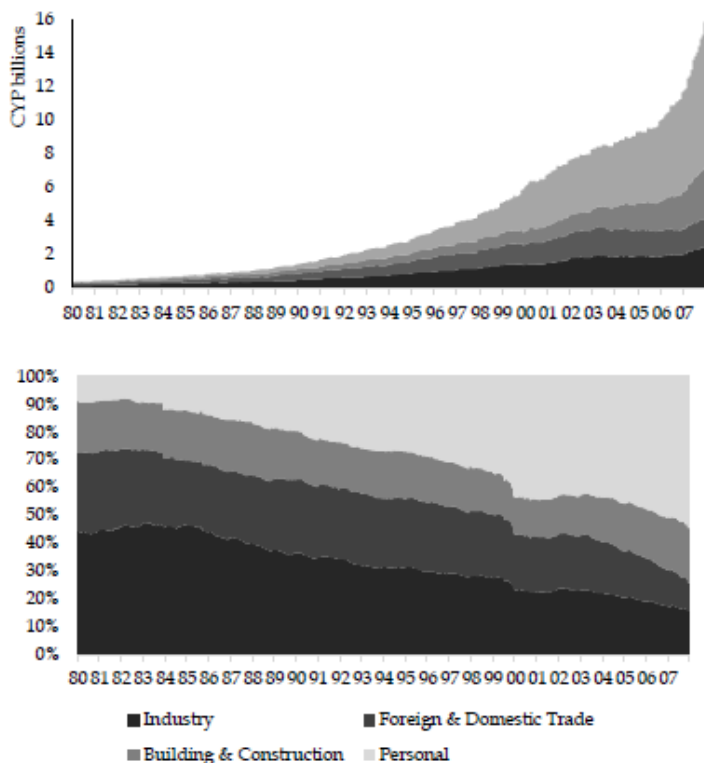
Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα πιθανόν να παρουσίαζε μια υπερπροσφορά ποιότητας, με τις τιμές σταθερές, και ο ανταγωνισμός βρήκε έκφραση στην ποιότητα των υπηρεσιών. Οι τράπεζες δημιούργησαν εκτεταμένα δίκτυα καταστημάτων, οδηγώντας σε ένα δαπανηρό και αναποτελεσματικό σύστημα. Ξένες τράπεζες που δεν ήταν σε θέση ή δεν ήθελαν να λειτουργήσουν σε αυτό το περιβάλλον εγκατέλειψαν τη χώρα τη δεκαετία του 1980, με τις δραστηριότητές τους να έχουν απορροφηθεί στις δύο μεγάλες κυπριακές τράπεζες.

Η ομοιομορφία των τιμών που σχετίζεται με τα ανώτατα όρια σε ανταγωνιστικές αγορές έχει μια σημαντική επίπτωση που αφορά ιδιαίτερα τις τραπεζικές συναλλαγές. Όταν τα επιτόκια είναι ομοιόμορφα, οι δανειστές θα συμμετάσχουν στη διανομή πιστώσεων, επιλέγοντας να χρηματοδοτήσουν μόνο τα πιο ασφαλή έργα. Τέτοια έργα τείνουν να σχετίζονται με ακίνητα και κατασκευές, που παρέχουν άφθονη ασφάλεια. Ακόμα και αν δεν οδηγήσει σε μείωση της ποσότητας της πίστωσης, ένα ανώτατο όριο επιτοκίου πιθανότατα θα οδηγήσει σε εσφαλμένη κατανομή της πίστωσης.

Ο βαθμός στον οποίο το ανώτατο όριο επιτοκίων επηρέασε την κατανομή πιστώσεων στην Κύπρο είναι ένα ανοιχτό ερώτημα που ποτέ δεν έχει αναλυθεί αυστηρά. Εάν οι τράπεζες μπορούσαν να διαφοροποιήσουν τις μελέτες με βάση το προφίλ του κινδύνου του δανειολήπτη, θα μπορούσαν να αξιολογήσουν τον κίνδυνο κατάλληλα. Ο Clerides (1993) υποστηρίζει ότι ο συνδυασμός ανώτατου ορίου επιτοκίου και προμηθειών παρείχε στις τράπεζες ένα κίνητρο να δώσουν μικρά, βραχυπρόθεσμα δάνεια που θα μπορούσαν να υποστηρίζονται από άφθονη ασφάλεια. Το κανονιστικό πλαίσιο επομένως ευνόησε δάνεια χαμηλού κινδύνου για ακίνητα και κατασκευές και για επιχειρήσεις που είχαν ακίνητη περιουσία για χρήση ως ασφάλεια.

Το σχήμα 1 δείχνει την εξέλιξη της τραπεζικής πίστωσης σε σχέση με τους τομείς της οικονομίας για την περίοδο 1980-2007. Από το σχήμα βλέπουμε ότι περίπου στα μέσα

της δεκαετίας του 1980 υπάρχει μια μετατόπιση της πίστωσης από τους παραγωγικούς τομείς της οικονομίας στα προσωπικά δάνεια. Προς το τέλος της περιόδου παρατηρούμε μεγάλη αύξηση των δανείων προς τον κατασκευαστικό τομέα.



Σχήμα 1: Sectoral distribution of credit, 1980-2007¹

Ο Πίνακας 1 πιο κάτω παρουσιάζει μια ανάλυση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου (επενδύσεις) στην Κύπρο σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ΕΕ για την περίοδο 1997-2012. Σύμφωνα με τα στοιχεία η Κύπρος σε σχέση με τις άλλες χώρες παρουσιάζει μια αυξημένη τάση επενδύσεων σε κατοικίες, άλλα κτίρια και κατασκευές. Το ποσοστό των επενδύσεων σε αυτές τις δύο κατηγορίες κυμαινόταν

¹ Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου. Η κατηγορία βιομηχανία περιλαμβάνει τη γεωργία, την εξόρυξη, τη μεταποίηση, τη μεταφορά, τον τουρισμό και τα δημόσια ιδρύματα και τις επιχειρήσεις.

περίπου στο 66% στην Κύπρο, με εξαίρεση την περίοδο 2005-2008, όπου έφτασε το 72%. Οι επενδύσεις σε μηχανήματα και εξοπλισμό είναι σχεδόν ισοδύναμες με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, αλλά η Κύπρος επένδυε λιγότερο σε εξοπλισμό μεταφορών και άλλα πάγια στοιχεία ενεργητικού.

Σύμφωνα με αυτά τα δεδομένα θα λέγαμε ότι η κατανομή πιστώσεων στην Κύπρο έτεινε σε μεγάλο βαθμό προς τις επενδύσεις σε φυσικές δομές και λιγότερο σε μηχανήματα και εξοπλισμό. Αλλά το πιο αξιοσημείωτο είναι η αυξημένη προσωπική πίστωση η οποία περιλαμβάνει και τη στέγαση. Τα προσωπικά δάνεια αυξήθηκαν περίπου 10% των συνολικών προκαταβολών στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και σε 54,5% στα τέλη του 2007.

	EU28				Cyprus			
	1997 -2000	2001 -2004	2005 -2008	2009 -2012	1997 -2000	2001 -2004	2005 -2008	2009 -2012
Dwellings	27.0	27.3	28.8	27.1	33.4	34.4	41.4	30.6
Other buildings and structures	27.4	28.6	29.7	30.6	32.1	31.7	30.6	35.7
Transport equipment	9.1	9.4	9.4	8.6	5.9	7.4	4.9	2.9
Other machinery and equipment	28.8	26.0	24.2	24.7	27.6	25.2	21.6	27.3
Cultivated assets	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0	0.1
Intangible fixed assets	7.4	8.3	7.6	8.6	0.7	1.0	1.4	2.3

Πίνακας 1: Ακαθάριστο πάγιο ανά περιουσιακό στοιχείο

Source: Eurostat

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας τον Αύγουστο του 2014 τα προσωπικά δάνεια είχαν φτάσει το 41,5%. Τα δάνεια για προσωπική κατανάλωση είναι μία από τις κατηγορίες με την χειρότερη απόδοση. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων ανερχόταν σε 41,0% για στεγαστικά, 49,7% για άλλες ιδιοκτησίες και 60,1% για καταναλωτικά δάνεια.

Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα βασίστηκε ιστορικά σε μεγάλο βαθμό στις σχέσεις σε ότι αφορά το δανεισμό. Ο δανεισμός στηριζόμενος στις σχέσεις μεταξύ δανειστή

και δανειολήπτη οι οποίες αποτελούσαν τρόπο μετριασμού της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ δανειστών και δανειοληπτών. Αναπτύσσοντας μια μακροπρόθεσμη σχέση με τους δανειολήπτες τους, οι τράπεζες αποκτούσαν πληροφορίες όπου στην συνέχεια μπορούσαν να τις χρησιμοποιήσουν για την καλύτερη αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας και την παρακολούθηση της συμπεριφοράς τους. Αυτή όμως η μέθοδος ελέγχου και αξιολόγησης απαιτεί εκτεταμένα δίκτυα καταστημάτων και στενούς δεσμούς με τις κοινότητες. Οι εγχώριες κυπριακές τράπεζες είχαν επενδύσει πολλά στην οικοδόμηση των σχέσεων για να πετύχουν αυτό το δεσμό των σχέσεων.

Γενικά, οι τράπεζες όταν αναπτύσσουν μια σχέση με έναν δανειολήπτη, συνήθως διστάζουν να επιβάλουν τους όρους μιας σύμβασης εάν δεν πραγματοποιούνται πληρωμές. Η ευελιξία του τραπεζικού χρέους, με την σειρά της, παρέχει κίνητρα για επαναδιαπραγμάτευση, έτσι οι τράπεζες ενδέχεται να μεταφέρουν συνεχώς δάνεια, εξοφλώντας παλιά δάνεια με νέα, μεγαλύτερα και αυτό φαίνεται να αποτελούσε μια κοινή πρακτική στις κυπριακές τράπεζες.

Ο δανεισμός στηριζόμενος στις «καλές» σχέσεις μεταξύ δανειστή και δανειολήπτη δημιουργεί επίσης πρόβλημα αναμονής. Η απόκτηση πληροφοριών από την τράπεζα με την πάροδο του χρόνου περιορίζει το πρόβλημα της πληροφόρησης, αλλά ταυτόχρονα δίνει στην τράπεζα το μονοπώλιο αυτών των πληροφοριών. Αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την τράπεζα για να επιβάλει μη ανταγωνιστικούς όρους και κατά συνέπεια ο δανειολήπτη να αντιμετωπίζει υψηλό κόστος μετάβασης σε άλλη τράπεζα.

Ένας εναλλακτικός τρόπος αντιμετώπισης του προβλήματος πληροφόρησης είναι μέσω της απαίτησης προσωπικών εγγυήσεων. Αυτές οι εγγυήσεις δεν περιλαμβάνουν συνήθως τη δέσμευση συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων. Αυτό θα τα καθιστούσε λιγότερο πολύτιμα από την εξασφάλιση, αλλά οι τράπεζες έχουν την ευελιξία να ακολουθούν οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο, κάτι που μπορεί να είναι σημαντικό πλεονέκτημα. Οι κυπριακές τράπεζες βασιζόνταν σε μεγάλο βαθμό στις εγγυήσεις και υποστηρίχθηκε ότι οι τράπεζες κατάφεραν να

ανακάμπτουν με μεγαλύτερη επιτυχία από τους εγγυητές από ότι από την εγγύηση, επειδή η νομική διαδικασία αποκλεισμού είναι περίπλοκη και χρονοβόρα. Κατά συνέπεια η χρήση προσωπικών εγγυήσεων θα μπορούσε να έχει συμβάλει στην αύξηση της διαθεσιμότητας της πίστωσης και στη μείωση του τραπεζικού ανοίγματος. Οι εγγυήσεις μπορεί να μην είναι τόσο αποτελεσματικές στην περίπτωση μιας συστημικής κρίσης όταν ο καθένας αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες και υπάρχει ένας περίπλοκος ιστός προσωπικών εγγυήσεων που πρέπει να αποσυνδεθούν.

2.2.3 Το τραπεζικό σύστημα μετά την ένταξη της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κύπρου απελευθερώθηκε στο πλαίσιο της διαδικασίας της ένταξης της στην ΕΕ. Τα επιτόκια απελευθερώθηκαν πλήρως την 1η Ιανουαρίου 2001. Ταυτόχρονα οι περιορισμοί στο δανεισμό από εγχώριους κατοίκους σε ξένο νόμισμα μειώθηκαν. Τα επιτόκια, από την άλλη, μειώθηκαν μετά την απελευθέρωση και η πίστωση συνέχισε να αυξάνεται με υγιείς ρυθμούς. Το χρηματοοικονομικό σύστημα προσαρμόστηκε καλά και δεν υπήρξε καμία διαταραχή στη ροή πιστώσεων.

Μέχρι τότε, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων στην Κύπρο ήταν σχετικά σταθερός. Τα πράγματα άλλαξαν στα μέσα του 2005, όταν οι καταθέσεις στο τραπεζικό σύστημα της Κύπρου άρχισαν να αυξάνονται με πολύ υψηλά επιτόκια. Η αύξηση φαίνεται να προερχόταν τόσο από κατοίκους όσο και από μη κατοίκους. Παρόμοια αύξηση υπήρχε και στις πιστώσεις, ιδίως στον τομέα των ακινήτων. Μέχρι το τέλος του 2005, η πίστωση σε αυτόν τον τομέα αυξήθηκε περίπου στο 6-7% ετησίως. Στις αρχές του 2006 ο ρυθμός αύξησης άρχισε να επιταχύνεται και κορυφώθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2008, όταν τα στεγαστικά δάνεια αυξήθηκαν στο 43,9% με

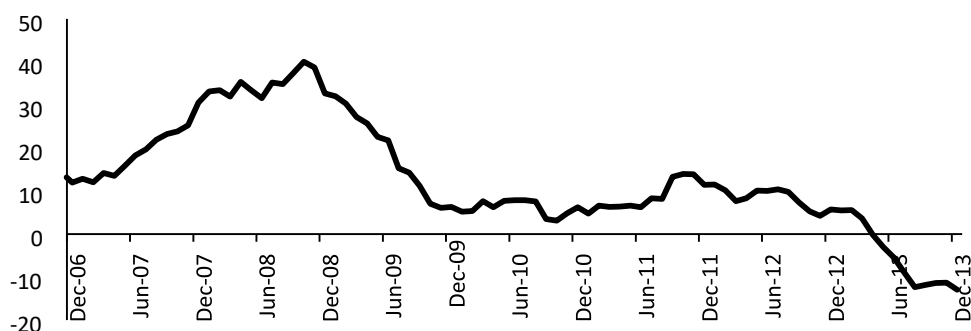
ετήσιο ρυθμό. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία² αυτό οφείλεται κυρίως στην ισχυρή οικονομική δραστηριότητα στους τομείς των κατασκευαστικών και των ακινήτων, καθώς και στην υπερβολική ρευστότητα των τραπεζών που δημιουργήθηκε από την αναστολή και την υποχρέωση των τραπεζών να διατηρήσουν το 70% των συνολικών καταθέσεων σε ευρώ, τα οποία δεν ταξινομήθηκαν ως ξένο νόμισμα, σε ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Σύμφωνα με το Μιχαηλίδη (2014) η ΚΤΚ για να αντισταθμίσει αυτό το αποτέλεσμα, αύξησε την απαίτηση για καταθέσεις σε ευρώ από 0% έως 25%. Δεν είναι σαφές ότι αυτό είχε αντίκτυπο καθώς η πίστωση συνέχισε να επεκτείνεται σε εξαιρετικά υψηλά επιτόκια για κάποιο χρονικό διάστημα.

Το Σχήμα 2 απεικονίζει τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των συνολικών δανείων από τις κυπριακές τράπεζες κατά την περίοδο 2006-2013. Το μοτίβο που συζητήθηκε παραπάνω μπορεί επίσης να παρατηρηθεί εδώ, με την πιστωτική αύξηση να φτάνει σχεδόν το 40% τον Οκτώβριο του 2008. Ο ρυθμός ανάπτυξης μειώθηκε απότομα τους επόμενους μήνες και μέχρι το τέλος του 2009 η μείωση έφτασε το 7-8%. Από την άλλη, απροσδόκητα η πιστωτική ανάπτυξη επέστρεψε σε υψηλότερα επίπεδα το 2011, ξεπερνώντας το 10% για το έτος. Άρχισε να μειώνεται στο δεύτερο εξάμηνο του 2012, αλλά παρέμεινε σε σχετικά υψηλά επίπεδα (5%-6%) μέχρι το Μάρτιο του 2013. Μεγάλο μέρος αυτής της πίστωσης συνέχισε να ρέει στον κατασκευαστικό τομέα, παρόλο που υπήρχαν έντονα σημάδια ότι η χώρα αντιμετώπιζε αυξημένη αβεβαιότητα.

Παράλληλα η πίστωση στην Κύπρο σε σχέση με άλλες χώρες παρουσίαζε αισθητή διαφορά, με το μέσο επίπεδο πίστωσης στο ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013 να ήταν 296%. Μόνο δύο άλλες χώρες ξεπέρασαν το 200%, η Δανία που ήταν 208% και το Χονγκ Κονγκ που έφτασε το 2012%. Το ιδιωτικό χρέος που κατείχαν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις στην Κύπρο είχε φτάσει σε μη διαχωρισμένο έδαφος.

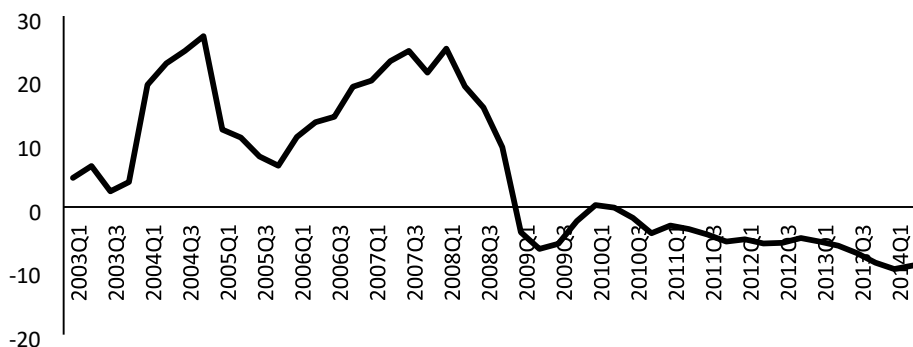
² Argyridou-Dimitriou, C., Karamanou, P., and Cleanthous-Petoussi, L., (2012), "Implementation of monetary policy in Cyprus", in Orphanides, A., and Syrighas, G., (ed.) *The Cyprus Economy*, Central Bank of Cyprus.

Ο μεγάλος όγκος των πιστώσεων που έρεε στον τομέα των ακινήτων και των κατασκευαστικών οδήγησε αναπόφευκτα στην άνοδο των τιμών των ακινήτων. Το Σχήμα 3 απεικονίζει τους ρυθμούς ανάπτυξης του δείκτη τιμών ακινήτων και παρατηρούμε ότι οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν ραγδαία το 2004, αλλά ο ρυθμός αύξησης υποχώρησε το 2005. Ακολούθησε μια τριετής περίοδος (2006-2008) με πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, μερικές φορές πλησιάζοντας το 25% ετησίως. Οι τιμές πολλαπλασιάστηκαν κατά 2,4 φορές μεταξύ του 2002 και του 2008 και αυξήθηκαν κατά 57% μόνο την περίοδο 2006-2008.



ΣΧΗΜΑ 2: Ετήσιος ρυθμός αύξησης τραπεζικής πίστωσης

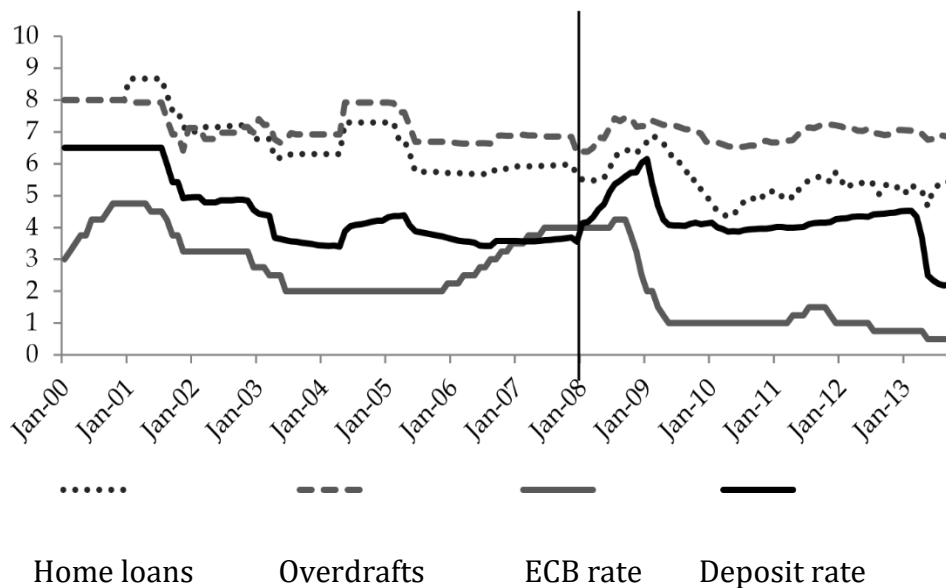
Source: Central bank of Cyprus



ΣΧΗΜΑ 3: Δείκτης τιμών ακινήτων, ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης.

Source: Central bank of Cyprus

Το Σχήμα 4 απεικονίζει τη χρονική σειρά του επιτοκίου για τις υπεραναλήψεις των επιχειρήσεων, τα στεγαστικά δάνεια και το επιτόκιο κατάθεσης για 12μηνες, μαζί με το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ. Τα επιτόκια έως την 1η Ιανουαρίου 2001 καθορίζονταν από την Κεντρική Τράπεζα, μετά την απελευθέρωση, τα επιτόκια ακολούθησαν μια αρνητική πορεία, με τα επιτόκια καταθέσεων να πέφτουν περισσότερο, οδηγώντας σε υψηλότερο περιθώριο επιτοκίου. Τα επιτόκια αυξήθηκαν απότομα με την υιοθέτηση του ευρώ. Αυτό πιθανότατα οφείλεται στον ανταγωνισμό των καταθέσεων, ο οποίος είχε ενταθεί αφού οι ελληνικές τράπεζες εισήλθαν στην κυπριακή αγορά. Το καθαρό περιθώριο επιτοκίου φαίνεται να ήταν πολύ μικρό κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου.



ΣΧΗΜΑ 4: Βασικά επιτόκια

Source: Central Bank of Cyprus, European Central Bank. Deposit rate is for a 12-month deposit.

Τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στα τέλη του 2008 με την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Τα επιτόκια των επιχειρήσεων κατέληξαν στο ίδιο επίπεδο με εκείνα που υπήρχαν πριν από το ευρώ, ενώ τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων ήταν χαμηλότερα. Στην συνέχεια τα επιτόκια καταθέσεων μειώθηκαν δραματικά, ενώ τα επιτόκια δανεισμού παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, οδηγώντας σε υψηλό περιθώριο επιτοκίου. Συνολικά, τα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων ήταν σημαντικά υψηλότερα από άλλα κράτη της Ευρωζώνης.

2.2.4 Λόγοι που οδήγησαν στην χρηματοοικονομική κρίση

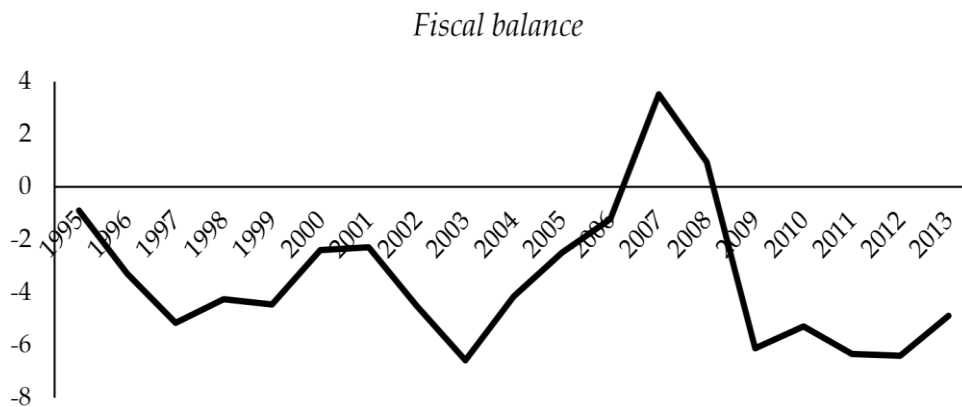
Από το 2004, το δημοσιονομικό χρέος της Κύπρου επιδεινώθηκε σημαντικά, με αποκορύφωμα το χρέος που είχε η Κύπρος το 2008 το οποίο ήταν σχεδόν 16%. Για τέσσερα συνεχόμενα έτη, από το 2007 μέχρι το 2010, το έλλειμμα υπερέβη το 10% (το 2010 ήταν 9,83%). Αυτό είναι ένα εξαιρετικά υψηλό επίπεδο χρέους που θα έπρεπε να είχε προκαλέσει αφύπνιση πολύ πριν από την κρίση.

Η υπερβολική δραστηριότητα στους τομείς των τραπεζών, των κατασκευαστικών και των ακινήτων οδήγησαν σε αύξηση των μισθών και των τιμών των αγαθών, των υπηρεσιών και των περιουσιακών στοιχείων. Αυτό οδήγησε σε επιδείνωση της ανταγωνιστικής θέσης της χώρας αφού κατέστησε δύσκολο για άλλους τομείς να κάνουν την χώρα πιο ανταγωνιστική σε διεθνές επίπεδο. Ο τουρισμός είναι ένα καθοριστικό παράδειγμα, πιο συγκεκριμένα ενώ η υπόλοιπη οικονομία ήταν ακμάζουσα, η επιδείνωση της τουριστικής υποδομής σήμαινε ότι η Κύπρος προσφέρει μειωμένη ποιότητα σε αυξανόμενη τιμή. Η χώρα αδυνατούσε να ανταγωνιστεί τους αναδυόμενους προορισμούς που πρόσφεραν καλή ποιότητα σε πολύ χαμηλότερες τιμές.

Η Κύπρος παρουσίασε ιστορικά δημοσιονομικά ελλείμματα. Μετά τη μεγάλη φορολογική μεταρρύθμιση το 2002-2003, το δημοσιονομικό έλλειμμα ανήλθε στο 6,5% το 2003, και το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σχεδόν στο 70% του ΑΕΠ όπως

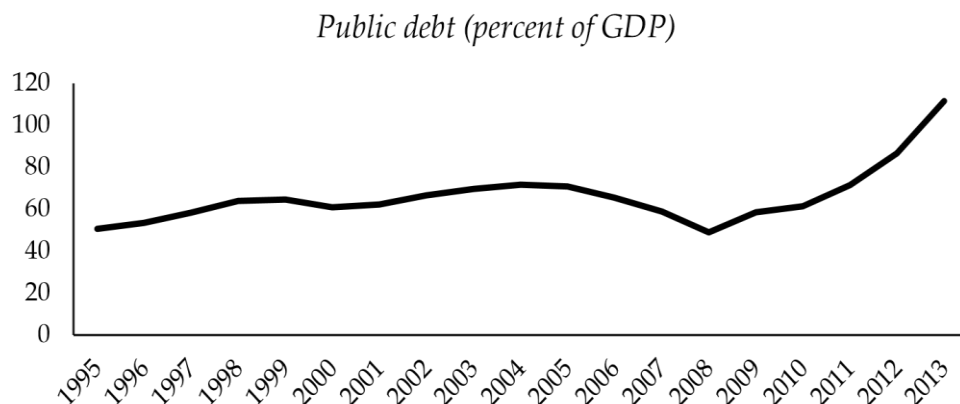
βλέπουμε στο Σχήματα 5 και 6. Προκειμένου να πληροί τα κριτήρια ένταξης στο ευρώ, η κυβέρνηση υιοθέτησε πολιτική δημοσιονομικής πειθαρχίας. Αυτό απέδωσε και μέχρι το 2008 η κυβέρνηση είχε πλεόνασμα στο 3,5% και το χρέος είχε μειωθεί στο 48,9% του ΑΕΠ, έτσι το 2008 φαινόταν ότι η κυπριακή οικονομία ήταν πολύ καλά από δημοσιονομική άποψη.

Εκ των υστέρων αυτή η εικόνα δεν αντικατόπτριζε την πραγματική εικόνα αφού δημιουργήθηκε από απροσδόκητα έσοδα, τη φούσκα των ακινήτων και την υπερκατανάλωση. Τα συνολικά έσοδα που σχετίζονται με την ακίνητη περιουσία το 2011 και το 2012 ήταν μόλις το ένα τρίτο από αυτά του 2007.



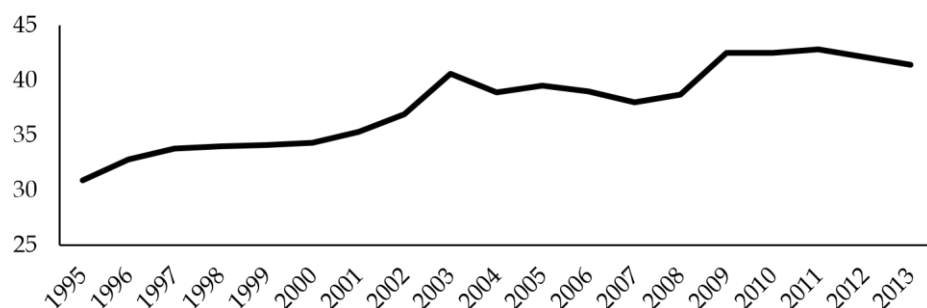
ΣΧΗΜΑ 5: Ισοζύγιο δημόσιου ταμείου.

Source: IMF World Economic Outlook Database 2014.



ΣΧΗΜΑ 6: Δημόσιο χρέος (ποσοστό του ΑΕΠ).

Source: IMF World Economic Outlook Database 2014.



ΣΧΗΜΑ 7: Κυβερνητικές δαπάνες (ποσοστό του ΑΕΠ)

Source: Eurostat.

Παρά το γεγονός ότι οι οικονομολόγοι είχαν προειδοποιήσει για την προσωρινή φύση των εσόδων, η κυβέρνηση δεν φαίνεται να είχε λάβει υπόψη τις προειδοποιήσεις και αύξησε σημαντικά τις δαπάνες, ακόμη και όταν η παγκόσμια κρίση βρισκόταν σε εξέλιξη. Η ξαφνική πτώση των εσόδων είχε ως αποτέλεσμα την δημιουργία μεγάλου ελλείμματος, παρόλο που η Κύπρος αντιμετώπισε μόνο μια ήπια ύφεση στην αρχική φάση της κρίσης. Τα ελλείμματα της περιόδου 2009-2013

ανήλθαν στα 5 δισεκατομμύρια ευρώ και σε επιπλέον δημόσιο χρέος το οποίο είχε φτάσει περίπου 30% του ΑΕΠ το 2013. Στο σχήμα 7 βλέπουμε τα αυξανόμενα επίπεδα κυβερνητικής δραστηριότητας στην οικονομία. Το 1995, οι κρατικές δαπάνες ήταν 30,9% του ΑΕΠ. Το μερίδιο αυξήθηκε σταδιακά σε πάνω από 40% το 2003 και στη συνέχεια μειώθηκε ελάχιστα, μόνο για να αυξηθεί απότομα το 2009. Το 2013 διαμορφώθηκε στο 41,4%, σημαντικά χαμηλότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ το οποίο ήταν 48,5% αλλά υψηλό για μια χώρα που δεν παρείχε υγειονομική περίθαλψη.

Οι τεράστιες εισροές κεφαλαίων κατά την περίοδο 2004-2008 δημιούργησαν ένα περιβάλλον με άφθονη ρευστότητα που οδήγησε σε υπερβολικό δανεισμό και ανάληψη κινδύνων. Υπήρξε μια φούσκα στα ακίνητα, καθώς και μια επέκταση των τραπεζών στο εξωτερικό και ένα γενικό κλίμα υπερκατανάλωσης από νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Οι επενδύσεις σε ακίνητα ήταν σε αρκετά υψηλά επίπεδα, με αρνητικές συνέπειες για την παραγωγικότητα. Η έναρξη της παγκόσμιας κρίσης έσπασε τη φούσκα και οδήγησε σε μεγάλα δημόσια ελλείμματα και προβλήματα στα δάνεια των τραπεζών. Η αποτυχία να εκτιμήσουμε την κατάσταση και να λάβουν άμεσα διορθωτικά μέτρα επιδείνωσε τα προβλήματα και οδήγησε σε καταστροφικό αποτέλεσμα.

Η Κύπρος δεν είναι η μόνη χώρα που υπέφερε από τις συνέπειες της «έκρηξης» της φούσκας και της αποτυχίας κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Παρόμοιες καταστάσεις παρατηρήθηκαν και στις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ισλανδία, την Ιρλανδία, την Ισπανία και αρκετές άλλες.

Ένα γενικό σημείο που πρέπει να επισημανθεί είναι ότι η χρηματοοικονομική κρίση ήρθε σε μεγάλο βαθμό από μια συστημική αποτυχία. Σύμφωνα με την Ανεξάρτητη Επιτροπή του κυπριακού τραπεζικού συστήματος (ICFCBS) μία από τις κύριες αιτίες της κρίσης ήταν «η αποτυχία σε εθνικό επίπεδο να εκτιμήσει ότι η λειτουργία μιας μεγάλης τραπεζικής βιομηχανίας συνεπάγει κίνδυνο». Επιπλέον επισήμανε ότι «η δημόσια στάση ήταν ότι οι τράπεζες έκαναν καλή δουλειά στηρίζοντας την οικονομική ανάπτυξη και ότι οι διεθνείς επιχειρήσεις που έφεραν, πρόσθεσαν στον

πλούτο του έθνους. Δόθηκε ανεπαρκής προσοχή στο γεγονός ότι οι τράπεζες δρούσαν με ακατάλληλο τρόπο και αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθούν σοβαρές εγχώριες ανισορροπίες καθώς επίσης και αδυναμία αντιμετώπισης τυχόν δυνητικών κραδασμών».

2.2.5 Οι τρεις φάσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης

Υπήρξαν αρκετοί καθοριστικοί παράγοντες που διαμόρφωσαν το κυπριακό τραπεζικό σύστημα στην περίοδο που οδήγησε στη κρίση³. Η πρώτη ήταν η πιστωτική άνθηση με εκτεταμένες τραπεζικές δανειοδοτήσεις, η οποία ήταν αυξανόμενη κατά 20% ετησίως την περίοδο 2007-2008. Ο δεύτερος παράγοντας ήταν η εισαγωγή του ευρώ, η οποία οδήγησε σε πρόσθετη μεγάλη εισροή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα. Ένας άλλος παράγοντας ήταν η αποκαλούμενη «φούσκα» των ακινήτων που είχε να αντιμετωπίσει η χώρα. Η κυπριακή οικονομία υπέκυψε τελικά στον αντίκτυπο της χρηματοοικονομικής κρίσης. Με ένα ΑΕΠ ύψους 18 δισεκατομμυρίων ευρώ, που ανερχόταν στο 0,2% της οικονομίας της ΕΕ, η Κύπρος παρουσίασε μια "κρίση βάθους", μια από τις πιο σύνθετες της Ευρωζώνης.⁴

Σύμφωνα με τον Zenio (2014), η κρίση στην Κύπρο εξελίχθηκε σε τρεις διαφορετικές φάσεις. Η πρώτη είναι η περίοδος μέχρι την έναρξη της διεθνούς κρίσης του 2008, όταν τα νοικοκυριά και οι εταιρείες συσσώρευσαν υπερβολικό χρέος. Η ανταγωνιστικότητα της χώρας διαβρώθηκε, αλλά οι ανερχόμενες ανισορροπίες συγκαλύφθηκαν από έναν τραπεζικό τομέα που είχε μεγάλες εισροές ξένων

³ Clerides, M, and Stephanou, C. (2009) "The Financial Crisis and the Banking System in Cyprus," Cyprus Economic Policy Review 3, p.27-50.

⁴ Ζένιος, Σ. (2013), «Η καταστροφή της Κυπριακής οικονομίας: από την έλλειψη ευθυκρισίας στην ελλειμματική διαχείριση», *Senior Fellow, The Wharton Financial Institutions Center, USA*, 26 Σεπτεμβρίου, v.2.

καταθέσεων. Η αστάθεια του χρέους δημιούργησε συνθήκες για να υποστεί η κυπριακή οικονομία ένα σοβαρό πλήγμα όταν ξέσπασε η διεθνής κρίση.

Η δεύτερη φάση είναι η περίοδος 2008-2011, όταν η κυβέρνηση της Κύπρου έχασε την πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά και οι κυπριακές τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημιές λόγω του κουρέματος των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η από κοινού επίδραση της συσσώρευσης δημόσιου χρέους και η υποβάθμιση του ισολογισμού της τράπεζας έθεσαν σε λειτουργία τον αρνητικό βρόχο ανάδρασης μεταξύ τραπεζικών και δημόσιων οικονομιών. Έτσι, η Κύπρος εισήλθε στη "ζώνη κρίσης" χωρίς κανένα πολιτικό μέτρο για τη μείωση του δημόσιου χρέους το οποίο αναπόφευκτα θα οδηγούσε στην αθέτηση των υποχρεώσεων.

Τέλος, η τρίτη φάση είναι η περίοδο 2012-2013 στην οποία η Κύπρος διαπραγματεύτηκε ένα πρόγραμμα βοήθειας με διεθνείς δανειστές. Κατά τη διάρκεια αυτής της φάσης, η χρηματοοικονομική κρίση περιλάμβανε την έκθεση των κυπριακών τραπεζών στην κρίση του ελληνικού χρέους, την υποβάθμιση της κυπριακής οικονομίας από διεθνείς οργανισμούς αξιολόγησης και την απώλεια πρόσβασης στις διεθνείς πιστωτικές αγορές. Το κυπριακό κράτος δεν μπόρεσε να αντλήσει ρευστότητα από τις αγορές για να στηρίξει τον τεράστιο χρηματοπιστωτικό του τομέα, καθώς ο τραπεζικός τομέας της Κύπρου εκτιμάται ότι ήταν επτά φορές μεγαλύτερος από το ΑΕΠ της χώρας. Τον Ιούνιο του 2012, η κυπριακή κυβέρνηση ζήτησε βοήθεια από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, αναφέροντας τις δυσκολίες που είχε στην προστασία του τραπεζικού τομέα που ήταν εκτεθειμένο στο ελληνικό χρέος. Οι όροι της προκαταρκτικής συμφωνίας δημοσιοποιήθηκαν τον Νοεμβρίου του 2012. Τα μέτρα λιτότητας που προέκυψαν περιλάμβαναν περικοπές στους μισθούς των δημόσιων υπαλλήλων, στα επιδόματα, στις συντάξεις και αυξήσεις στο φόρο προστιθέμενης αξίας⁵.

⁵ Katsourides, Y. (2013a). "Couch Activism'and the Individualisation of Political Demands: Political Behaviour in Contemporary Cypriot Society", *Journal of Contemporary European Studies*, 21,1, 87-103.

Στις 13 Μαρτίου 2013, η Moody's υποβάθμισε τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας με αρνητικές προοπτικές. Η απόφαση αυτή βασίστηκε σε δύο παραμέτρους. Ο πρώτος παράγοντας ήταν ο πρόσθετος κίνδυνος που είχε η κυβέρνηση της Κύπρου η οποία έπρεπε να παράσχει πρωτοφανή στήριξη στο τραπεζικό σύστημα της χώρας ως αποτέλεσμα των ζημιών που προκλήθηκαν στην οικονομία από τη σοβαρή έκθεση των κυπριακών τραπεζών στο ελληνικό δημόσιο χρέος και ο δεύτερος παράγοντας ήταν ο αποκλεισμός από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Κατά τη συνεδρίαση του Eurogroup στις 16 Μαρτίου του 2013, τα κράτη μέλη της ευρωζώνης συμφώνησαν να χορηγήσουν χρηματοδοτική συνδρομή στην Κυπριακή Δημοκρατία. Πιο συγκεκριμένα, χορηγήθηκε οικονομική ενίσχυση ύψους 10 δισεκατομμυρίων ευρώ για την κάλυψη των δημοσιονομικών αναγκών, την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος και την υποστήριξη της οικονομίας.

Η Eurogroup σαν σχέδιο διάσωσης της Κύπρου, αποφάσισε να επιβάλει άμεση φορολόγηση στις τραπεζικές καταθέσεις. Η απόφαση αυτή πάγωσε την οικονομία της Κύπρου. Οι τράπεζες της Κύπρου έκλεισαν στις 16 Μαρτίου και ξανάνοιξαν στις 28 Μαρτίου του 2013. Ενώ οι τράπεζες έκλεισαν, καταρτίστηκε συμφωνία για να παρασχεθεί στη χώρα ένα πακέτο βοήθειας και να αποφευχθεί η πλήρης κατάρρευση του μεγάλου τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα. Η κυβέρνηση της Κύπρου εφάρμοσε κεφαλαιακούς ελέγχους και όρια τα οποία περιλάμβαναν οικονομικούς περιορισμούς στις αναλήψεις, στις ανταλλαγές και εξαγωγές νομισμάτων.

Το ψήφισμα που εγκρίθηκε από την Eurogroup αφορούσε την επιβολή ενός εφάπαξ φόρου στις καταθέσεις. Συγκεκριμένα, ζήτησε να φορολογηθούν οι τραπεζικές καταθέσεις κάτω από 100.000 ευρώ με επιτόκιο 6,75%, και οι καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ θα φορολογούνταν με ποσοστό 9,9%, με σκοπό να χρησιμοποιηθούν τα χρήματα που αντλήθηκαν από αυτόν τον έκτακτο φόρο για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και την εξυπηρέτηση του χρέους.

Αυτό που ακολούθησε ήταν μια δημόσια κατακραυγή ανάμεσα σε διαδεδομένες διαμαρτυρίες και την απόρριψη της πρότασης από το κυπριακό κοινοβούλιο. Μετά την αποτυχία της προσπάθειας απόκτησης χρηματοδότησης από τη Ρωσία, η

κυβέρνηση της Κύπρου επέστρεψε στην Τρόικα. Έτσι, στην δεύτερη συνεδρίαση του Eurogroup αποφασίστηκε να εξασφαλιστούν οι καταθέσεις κάτω των 100.000 ευρώ, σύμφωνα με το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η συμφωνία διάσωσης με τους διεθνείς δανειστές είχε ως απώτερο σκοπό να αποτρέψει την έξοδο της Κύπρου από την Ευρωζώνη. Οι όροι της συμφωνίας απαιτούσαν να κλείσει η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, η Λαϊκή Τράπεζα και οι κάτοχοι μετοχών, καταθετών και ανασφάλιστων πελατών θα συνέβαλαν στην αναδιοργάνωση και εκκαθάριση του πιστωτικού ιδρύματος και στη δημοσιονομική εξυγίανση της τράπεζας. Παράλληλα, η συμφωνία δεν εξασφάλιζε τους κατόχους και τις καταθέτες που υπερέβαιναν τις 100.000 ευρώ, πράγμα που σημαίνει ότι θα έχαναν τα χρήματά τους. Οι καταθέσεις κάτω των 100.000 είχαν εξασφαλιστεί και εγγυηθεί από το σύστημα καταθέσεων, προστατεύοντας έτσι τους κατόχους τέτοιων καταθέσεων από απώλειες.

Κατά συνέπεια, η συμφωνία διάσωσης μείωσε το μέγεθος του τραπεζικού τομέα της Κύπρου. Η Τράπεζα Κύπρου, η μεγαλύτερη τράπεζα του νησιού, έκανε αναδιάρθρωση, εισφέροντας φόρο 47,5% στους μετόχους και τους καταθέτες των ανασφάλιστων καταθέσεων που μετατράπηκαν σε μετοχές.

Παράλληλα, τα μέτρα λιτότητας που αποτελούσαν μέρος της δέσμης μέτρων διάσωσης είχαν σοβαρές οικονομικές συνέπειες. Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της χώρας μειώθηκε κατά 5,9% στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2013, ενώ η ανεργία αυξήθηκε στο 16,9%.

2.2.6 Η πορεία των κυπριακών τραπεζών πριν από την χρηματοοικονομική κρίση

Οι πρακτικές δανεισμού των τραπεζών ακολουθούσαν ένα επιχειρηματικό μοντέλο που ισοδυναμεί με την πολιτική, «έχετε έναν τίτλο, παίρνετε ένα δάνειο». Τα δάνεια χορηγούνταν με τη μορφή εξασφαλίσεων και προσωπικών εγγυήσεων, με ελάχιστη

προσοχή στην ικανότητα του δανειολήπτη ή του έργου να παράγει έσοδα που θα εξασφάλιζε την έγκαιρη αποπληρωμή του δανείου. Όταν δεν υπήρχαν πληρωμές, τα δάνεια συχνά μεταφέροντα. Σε μια εποχή που παρατηρείτο συνεχή αύξηση των τιμών των ακινήτων, ένα νέο, μεγαλύτερο δάνειο θα μπορούσε να δικαιολογηθεί λόγω της αυξημένης αξίας των ασφαλειών. Αυτό δημιούργησε έναν φαύλο κύκλο συνεχούς αυξανόμενου χρέους.

Η πρακτική της απόκρυψης των μη εξυπηρετούμενων δανείων διευκολύνθηκε από έναν κανόνα που επέτρεπε στις τράπεζες να μην ταξινομούν τα δάνεια ως μη εξυπηρετούμενα εφόσον ήταν επαρκώς εξασφαλισμένα. Βάση αυτού του κανόνα όσο οι αξίες των ασφαλίσεων θα εξακολουθούσαν να αυξάνονται, το δάνειο δεν θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μη εξυπηρετούμενο.

Αυτές οι πρακτικές προήλθαν από την εποχή των σταθερών επιτοκίων, τα οποία καθορίζονταν και έτσι οι τράπεζες είχαν ελάχιστα κίνητρα για να αξιολογήσουν σωστά τα έργα και να εκτιμήσουν τον κίνδυνο. Με την νέα τάξη πραγμάτων οι τράπεζες θα έπρεπε να εφαρμόσουν καλύτερες διαδικασίες για τη διαχείριση των κινδύνων. Ο Δημητριάδης (1999) εξέφρασε την ανησυχία του για την ικανότητα των συνεταιρισμών να χειριστούν αυτήν τη μετάβαση, αφού υπήρχε μεγάλη έλλειψη εμπειρογνωμοσύνης, ενώ οι εμπορικές τράπεζες εκ πρώτης όψεων ήταν καταλληλότερες για τη διαχείριση της μετάβασης. Εν τέλει αποδείχθηκε ότι δεν ήταν έτοιμοι για αυτό.

Marfin Λαϊκή Τράπεζα

Αρχικά η Λαϊκή προχώρησε σε μια τριπλή συγχώνευση με τις ελληνικές τράπεζες Marfin και Egnatia. Η συγχώνευση οδήγησε στη νέα Marfin Popular Bank (MPB). Είναι ασφαλές να πούμε ότι η συγχώνευση Laiki-Marfin-Egnatia αποδείχθηκε καταστροφική. Η νέα τράπεζα ήταν εκτεθειμένη σε μεγάλο βαθμό σε ελληνικά κρατικά ομόλογα.

Τράπεζα Κύπρου

Από την άλλη η Τράπεζα Κύπρου ακολουθούσε μια κατεύθυνση συνεχούς δανεισμού στον κατασκευαστικό τομέα και στην συνέχεια προχώρησε μοιραία στην αγορά ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η λανθασμένη απόφαση για αγορά της Uniastrum από την Τράπεζα Κύπρου καθώς και να επενδύσει σε μεγάλο βαθμό σε ελληνικά κρατικά ομόλογα στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010 είχε καταστροφικές συνέπειες. Η ελληνική κρίση ξέσπασε τον Οκτώβριο του 2009 και η αβεβαιότητα σχετικά με την ελληνική οικονομία προκάλεσε μείωση της αξίας των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η λανθασμένη εκτίμηση της κατάστασης οδήγησε την Τράπεζα Κύπρου να αγοράσει επιπρόσθετα μεγάλα ποσά κρατικών ομολόγων, τα οποία έφτασαν σε αξία περίπου 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ μέχρι το καλοκαίρι του 2010. Αυτή η απόφαση της αγοράς και της διατήρησης των ελληνικών κρατικών ομολόγων μέχρι την αναδιάρθρωση του χρέους ήταν καθοριστική για το πλήγμα που δέχθηκε στην συνέχεια η τράπεζα.

Κεντρική Τράπεζα

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου «έπαιξε» σημαντικό ρόλο στο ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Κύπρο λόγω λανθασμένων αποφάσεων και παραλείψεων που είτε συνέβαλαν στην κρίση είτε απέτυχαν να τη συγκρατήσουν. Η σωστή λήψη αποφάσεων φαίνεται να παρεμποδίστηκε από τη συνεχή σύγκρουση με το πολιτικό σύστημα και από εσωτερικές συγκρούσεις. Παρατηρήθηκε μια λανθασμένη από πλευράς της ΚΤΚ, μεταχείριση των τραπεζών που κατείχαν ελληνικά κρατικά ομόλογα, μη σωστή αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων καθώς επίσης και καθυστερημένη και ανεπαρκής ανταπόκριση στην ταχεία πιστωτική επέκταση. Η Κεντρική Τράπεζα όταν συνειδητοποίησε την μεγάλη έκταση της έκθεσης της Τράπεζας Κύπρου και της ΜΡΒ, στα ελληνικά κρατικά ομόλογα στις αρχές του 2010, θα ήταν συνετό να ζητούσε να μειώσουν σταδιακά την έκθεσή τους σε αυτά πράγμα το οποίο δεν έγινε ποτέ.

Από την άλλη ενώ τον Ιούλιο του 2012 η ΕΚΤ δήλωσε ότι «οι στόχοι που επιδιώκονται από τα μέτρα στήριξης μπορεί να επιτευχθούν καλύτερα μέσω εργαλείων εξυγίανσης τραπεζών» γεγονός που υποδήλωνε ότι η ΕΚΤ πίστευε ότι η Λαϊκή ενδέχεται να είναι αφερέγγυα, η ΚΤΚ παρείχε βοήθεια έκτακτης ανάγκης στην Λαϊκή για να παραμείνει ζωντανή και η κυβέρνηση χορήγησε 1,8 δισεκατομμύρια ευρώ στην Λαϊκή.

Πριν από την κρίση, η ΚΤΚ είχε την φήμη μιας «καλής» κεντρικής τράπεζας η οποία ήταν αποτελεσματική και σχετικά απαλλαγμένη από πολιτικές παρεμβάσεις. Η κρίση εν τέλει αποκάλυψε ότι ήταν μια λανθασμένη αντίληψη, καθώς είχε εκτεθεί σε σοβαρά προβλήματα διακυβέρνησης. Η έκθεση Independent Commission on the Future of the Cyprus Banking Sector (ICFCBS) επισήμανε πολλές αδυναμίες και έκανε συγκεκριμένες συστάσεις για τη βελτίωση της διακυβέρνησης, της ανεξαρτησίας και της αποτελεσματικότητας της ΚΤΚ.

Κεφάλαιο 3

Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία (Saunders και Cornett, 2014), μερικοί από τους κυριότερους κινδύνους που έχουν άμεση σχέση με την διαχείριση του κινδύνου και αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους είναι ο κίνδυνος επιτοκίου, ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας, ο συναλλαγματικός κίνδυνος, ο λειτουργικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αφερεγγυότητας και ο κίνδυνος αγοράς.

3.1 Λειτουργικός κίνδυνος

Σύμφωνα με τους Ioan και Calinica (2017), ο λειτουργικός κίνδυνος έχει καταστεί όλο και πιο σημαντικό στοιχείο για τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία αναγκάζονται να επαναπροσδιορίσουν τα δικά τους προϊόντα και υπηρεσίες προκειμένου να ενισχύσουν τη θέση τους στην αγορά και να διεισδύσουν σε νέες αγορές. Από την άλλη ο κίνδυνος ρευστότητας της χρηματοδότησης διαιρείται περαιτέρω στον κίνδυνο αφερεγγυότητας και τον κίνδυνο ρευστότητας. Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας ορίζεται ως ο κίνδυνος όπου οι βραχυπρόθεσμες και οι μελλοντικές υποχρεώσεις δεν μπορούν να καλυφθούν πλήρως ή εγκαίρως με οικονομικά δικαιολογημένο τρόπο, ενώ ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ο κίνδυνος μακροπρόθεσμης ζημιάς λόγω αλλαγών στην αναχρηματοδότηση του κόστους. Όλα αυτά οδηγούν στην πραγματικότητα την τράπεζα να αυξάνει τις ικανότητες της, να αποκτά κέρδη και να αυξάνει τις επιδόσεις της.

3.2 Κίνδυνος αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς είναι ένας συνδυασμός του κινδύνου επιτοκίου, του πιστωτικού κινδύνου και του συναλλαγματικού κινδύνου. Θα λέγαμε ότι ο κίνδυνος αγοράς είναι πολυσύνθετος. Πιο συγκεκριμένα, όπως είναι ευρέως γνωστό μια πιθανή αύξηση του επιτοκίου θα οδηγήσει σε δυσκολία αποπληρωμής των υποχρεώσεων, αυτό δηλώνει μια αλληλεξάρτηση του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου επιτοκίου. Παράλληλα και δεδομένου ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στηρίζονται στην ανάγκη τους για ρευστότητα, αυτά έχουν άμεση σχέση με τον κίνδυνο ρευστότητας. Όλες αυτές οι αλληλεπιδράσεις εν τέλει επηρεάζουν και τον κίνδυνο

αφερεγγυότητας ο οποίος είναι ένα αποτέλεσμα του συνδυασμού των υπόλοιπων κινδύνων (Saunders και Cornett, 2014). Η μέθοδος μέτρησης του κινδύνου αγοράς είναι η Αξία-σε-Κίνδυνο.

3.2.1 Αξία-σε-Κίνδυνο (VaR)

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία (Saunders και Cornett, 2014) η μέθοδος μέτρησης του κινδύνου αγοράς Αξία-σε-Κίνδυνο (VaR) εκτιμάει την μείωση της αξίας ενός χαρτοφυλακίου κάτω από κανονικές συνθήκες αγοράς σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99%. Στην μέθοδο Αξία-σε-Κίνδυνο (VaR) υπάρχουν τρία υποδείγματα:

- το υπόδειγμα Riskmetrics ή αλλιώς μέθοδος εκτιμώμενης διακύμανσης-συνδιακύμανσης, το οποίο υπολογίζει τα ημερήσια κέρδη σε κίνδυνο (ημερήσια αξία σε κίνδυνο),
- προσέγγιση των ιστορικών τιμών, η οποία είναι πιο απλή από το υπόδειγμα Riskmetrics, δεν απαιτεί μια κανονική κατανομή για τις αποδόσεις καθώς και τον υπολογισμό των τυπικών αποκλίσεων προκειμένου να υπολογιστεί ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου, αλλά ο βαθμός εμπιστοσύνης της στηρίζεται σε ένα σχετικά μικρό αριθμό παρατηρήσεων,
- προσομοίωση Monte Carlo η οποία διορθώνει το πρόβλημα που προκαλεί ο περιορισμένος αριθμός παρατηρήσεων της προσέγγισης των ιστορικών τιμών δημιουργώντας αποδόσεις οι οποίες αντικατοπτρίζουν την πιθανότητα με την οποία συνέβησαν οι παρατηρήσεις του παρελθόντος και επιπλέον αποτελεί ένα ισχυρό εργαλείο αποτίμησης του χαρτοφυλακίου που προσδιορίζει την αξία των χρεογράφων.

Έτσι η Αξία-σε-Κίνδυνο δίνει την ζημιά σε μια συγκεκριμένη περιοχή χωρίς να παρέχει πληροφορία για μια πιθανή ζημιά που την υπερβαίνει, δηλαδή αγνοεί τις ζημιές στις ακραίες τιμές οι οποίες τις πλείστες φορές είναι πιο σοβαρές.

Από την άλλη η μέθοδος των Αναμενόμενων Απωλειών (Expected Shortfall) ως μέτρο του κινδύνου αγοράς εκτιμάει την αναμενόμενη αξία των ζημιών. Πιο συγκεκριμένα, είναι ο μέσος όρος των αξιών-σε-κίνδυνο πέρα από ένα επίπεδο εμπιστοσύνης. Ακριβώς επειδή η μέθοδος αναμενόμενων απωλειών συμπεριλαμβάνει στις εκτιμήσεις της και τις ακραίες τιμές παρέχει περισσότερες πληροφορίες όσον αφορά τις πιθανές απώλειες από ότι η μέθοδος της Αξίας-σε-Κίνδυνο. Επιπρόσθετα η μέθοδος των Αναμενόμενων Απωλειών χρησιμοποιεί συντελεστή κλιμάκωσης ο οποίος ακολουθεί κατανομή Student σε αντίθεση με την Αξία-σε-Κίνδυνο που ακολουθεί κανονική κατανομή. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα το υπόδειγμα των Αναμενόμενων Απωλειών να έχει μεγαλύτερο συντελεστή κινδύνου και έτσι να συμπεριλαμβάνει στις προβλέψεις του και τις ακραίες τιμές.

Η κυριότερη διαφορά μεταξύ των μέτρων του κινδύνου αγοράς είναι ότι η μέθοδος των Αναμενόμενων Απωλειών μπορεί να εκτιμήσει την απώλεια από ένα περιουσιακό στοιχείο ενός χαρτοφυλακίου σε περιόδους κρίσεις καθώς και τον κίνδυνο απρόσμενων γεγονότων με μεγαλύτερη ακρίβεια από ότι η μέθοδος αξίας-σε-κίνδυνο. Δεδομένου αυτού και σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η μέθοδος Αναμενόμενων Απωλειών λαμβάνει υπόψη της ένα μεγαλύτερο αριθμό δυνητικών εκβάσεων, το αναθεωρημένο πλαίσιο της Βασιλείας, η Βασιλεία III πρότεινε την αντικατάσταση της μεθόδου Αξία-σε-Κίνδυνο με εκείνη των Αναμενόμενων Απωλειών.

3.3 Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος η τράπεζα να μην πραγματοποιεί τις υποχρεώσεις της ή να μην μπορεί να πωλήσει ένα περιουσιακό στοιχείο λόγω έλλειψης ρευστότητας στην αγορά αποτελούν το κίνδυνο ρευστότητας.

Ο κίνδυνος ρευστότητας ορίζεται σύμφωνα με τις αρχές που έχει θεσπίσει η Επιτροπή Εποπτείας Τραπεζών της Βασιλείας ως ο κίνδυνος η τράπεζα να μην μπορεί να αντισταθμίσει ή να εξαλείψει μια θέση σε τιμή αγοράς εξαιτίας αποτυχιών της αγοράς και τον κίνδυνο ρευστότητας χρηματοδότησης, ο οποίος είναι ο κίνδυνος η τράπεζα να μην μπορεί αποτελεσματικά να πραγματοποιήσει τρέχουσες και μελλοντικές ταμειακές εκροές, τόσο αναμενόμενες όσο και απροσδόκητες, καθώς και τις ανάγκες εξασφάλισης χωρίς να επηρεάζουν τις καθημερινές λειτουργίες.

Ο κίνδυνος ρευστότητας της χρηματοδότησης διαιρείται περαιτέρω στον κίνδυνο αφερεγγυότητας και το διαρθρωτικό κίνδυνο ρευστότητας. Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας ορίζεται ως ο κίνδυνος οι βραχυπρόθεσμες και οι μελλοντικές υποχρεώσεις να μην μπορούν να καλυφθούν πλήρως ή εγκαίρως με οικονομικά δικαιολογημένο τρόπο, ενώ ο διαρθρωτικός κίνδυνος ρευστότητας είναι ο κίνδυνος μακροπρόθεσμης ζημίας λόγω αλλαγών στην αναχρηματοδότηση το κόστος ή τα περιθώρια.

Η απόκτηση ρευστότητας συνεπάγει για την τράπεζα, αφενός, αυξημένη προσπάθεια γενικά για τη βελτίωση όλων των δεικτών επιδόσεων και την αύξηση όλων των πλευρών της εικόνας της. Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες πρέπει να καταβάλουν ιδιαίτερη προσπάθεια για να βελτιώσουν με ακρίβεια τον προσδιορισμό των απαιτήσεων και των πόρων μέσω προβλέψιμων υπολογισμών, ικανών να αντανakλούν το μέγεθος και την κανονικότητα, προκειμένου να προσδιοριστεί η διαμορφωμένη εξέλιξη των απαιτήσεων για τη χρηματαγορά.

Για να υπάρχει μια αύξηση της ικανότητας της τράπεζας να αποκτά κέρδη και να αυξάνει τις επιδόσεις της, αυτό απαιτεί μια σωστή διαχείριση από πλευρά των τραπεζών για την αντιμετώπιση τριών πτυχών του κινδύνου ρευστότητας, την προστασία από τον κίνδυνο ρευστότητας, τη μέτρηση του κινδύνου ρευστότητας και τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας.

Η ανάλυση της ρευστότητας απαιτεί από τα διευθυντικά στελέχη των τραπεζών όχι μόνο να αναλύουν τη ρευστότητα τους σε συνεχή βάση αλλά και να εξετάζουν τον

τρόπο με τον οποίο μπορούν να εξελιχθούν οι ανάγκες χρηματοδότησης σε διάφορες καταστάσεις, συμπεριλαμβανομένων των δυσμενών συνθηκών.

Η ανώτατη διοίκηση μιας τράπεζας είναι υπεύθυνη για την ανάπτυξη και την εφαρμογή μιας στρατηγικής διαχείρισης κινδύνου ρευστότητας σε συνάρτηση με τον κίνδυνο ανοχής που ορίζεται στην τράπεζα. Το εκτελεστικό συμβούλιο μιας τράπεζας πρέπει να επανεξετάζει και να εγκρίνει αυτή την ετήσια στρατηγική ρευστότητας.

3.4 Διαχείριση κινδύνου

Σύμφωνα με τους Holzhauser, Saadi και Tiu (2015), η διαχείριση κινδύνου πρέπει να περιλαμβάνει διαφορετικές πτυχές κινδύνου. Παράλληλα πρέπει να είναι αλληλεξαρτώμενες και να ενσωματωθούν πλήρως στην επενδυτική διαδικασία, επειδή ακριβώς πλέον οι μεταβλητές κινδύνου που πρέπει να παρακολουθούνται έχουν αυξηθεί. Με αυτό το τρόπο θα είναι πιο αποτελεσματική η αντιμετώπιση των κινδύνων, προκειμένου να μεγιστοποιηθούν οι ευκαιρίες και να ελαχιστοποιηθούν οι δυσμενείς επιπτώσεις. Το πλαίσιο διαχείρισης του κινδύνου πρέπει επίσης να επιτρέπει την αντιμετώπιση του κινδύνου τόσο κατά τους κανονικούς χρόνους όσο και σε περιπτώσεις ακραίων συμβάντων.

Οι διάφορες μορφές κινδύνου που έχουν να αντιμετωπίσουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους και αυτή η αλληλεπίδραση επηρεάζει και τη λειτουργία διαχείρισης των κινδύνων. Είναι πολύ σημαντικό τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατά την διαχείριση των κινδύνων να λαμβάνουν υπόψη τους όλους του κινδύνους παράλληλα και όχι τον κάθε ένα ξεχωριστά.

Αυτές οι αλληλεπιδράσεις που φαίνεται να παρουσιάζουν οι διάφοροι κίνδυνοι επηρεάζουν και την λειτουργία διαχείρισης των κινδύνων. Σύμφωνα με τον Jiraskova (2017) η διαχείριση κινδύνων είναι μια σύνθετη διαδικασία που περιλαμβάνει τον

προσδιορισμό, τη διαχείριση, την εξάλειψη και την ελαχιστοποίηση αβέβαιων γεγονότων, τα οποία μπορεί να έχουν αντίκτυπο στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Η διαχείριση κινδύνων αποσκοπεί στην υιοθέτηση των καλύτερων διαδικασιών για τον εντοπισμό, την αξιολόγηση και την αποδοτική διαχείριση των κινδύνων καθώς και την ανάπτυξη συστημάτων παρακολούθησης και περιγραφής των υφιστάμενων και αναδύομενων κινδύνων που θα μπορούσαν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο σε έναν χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

3.5 Ασύμμετρη Πληροφόρηση

Ο όρος ασύμμετρη πληροφόρηση ορίζεται να είναι η κατάσταση κατά την οποία υπάρχει ανεπαρκής πληροφόρηση. Πιο συγκεκριμένα, σε αυτή την περίπτωση ο δανειστής διαθέτει καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με τον κίνδυνο από ότι ο δανειολήπτης. Προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης αντιμετωπίζουν και οι τράπεζες οι οποίες διαθέτουν περισσότερες πληροφορίες από τους καταθέτες τους αλλά δεν διαθέτουν το πληροφοριακό πλεονέκτημα που διαθέτουν οι δανειστές τους. Σύμφωνα με τον Mishkin (2011) τα κυριότερα προβλήματα που προκύπτουν από την ασύμμετρη πληροφόρηση είναι δύο, το πρώτο είναι η δυσμενούς επιλογή και το δεύτερο ο ηθικός κίνδυνος οποίος στην συνέχεια επηρεάζει τις συμβάσεις μετοχικών κεφαλαίων και τις συμβάσεις χρέους.

Αρχικά οι τράπεζες για να μειώσουν τα προβλήματα που δημιουργεί η ασύμμετρη πληροφόρηση γίνονται εμπειρογνώμονες στην παραγωγή πληροφοριών για τις επιχειρήσεις και είναι σε θέση να εντοπίσουν τους πιστωτικούς κινδύνους και να διαχωρίσουν τις καλές επιχειρήσεις από τις κακές. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι τράπεζες να μπορούν να εντοπίσουν σχετικά καλές και έμπιστες επιχειρήσεις στις οποίες μπορούν να δανείσουν κεφάλαια μειώνοντας το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής, γιατί ως επί το πλείστον δανείζουν σε καλές επιχειρήσεις. Επιπλέον, οι

τράπεζες μέσω των ιδιωτικών δανείων, και από την ικανότητα τους να επωφελούνται από τις πληροφορίες που διαθέτουν, αποφεύγουν τα προβλήματα παρασιτισμού, γιατί μέσω αυτών οι επενδυτές δεν είναι σε θέση να παρακολουθήσουν τις κινήσεις των τραπεζών και άρα δεν μπορούν να επωφεληθούν από τις πληροφορίες που διαθέτουν οι τράπεζες. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι τράπεζες να μπορούν να αποκτήσουν κεφάλαια από τους καταθέτες και να δανείσουν στις σχετικά έμπιστες και καλές επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τον Mishkin (2011) όταν ο εντοπισμός των πληροφοριών σχετικά με τις επιχειρήσεις γίνει ευκολότερος τότε αναμένεται να μειωθεί και ο ρόλος των τραπεζών.

Σύμφωνα με τους Howells και Bain (2009) ένας άλλος τρόπος αντιμετώπισης των προβλημάτων της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι τα συμβόλαια δανειακού τύπου. Μέσα από αυτά τα συμβόλαια η τράπεζα για να αντιμετωπίσει τον μεγάλο κίνδυνο που πιθανόν να εκτίθεται αναπτύσσει μια μακροχρόνια σχέση με τον πελάτη. Έτσι, μέσα από αυτή την μακροχρόνια σχέση η τράπεζα αποκτά πληροφορίες τόσο για τον ίδιο όσο και για τις επιχειρήσεις του και είναι σε θέση να διαχωρίσει μια καλή επιχείρηση από μια κακή.

Από την άλλη οι τράπεζες μειώνουν το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου μέσα από τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών. Αυτό επιτυγχάνεται από πλευράς των τραπεζών μέσω της συγκέντρωσης κεφαλαίων από διάφορες επιχειρήσεις τα οποία χρησιμοποιούνται μετέπειτα για να βοηθήσουν νέες επιχειρήσεις για να προχωρήσουν. Ως αντάλλαγμα η επιχείρηση έχει μερίδιο στην νέα επιχείρηση χωρίς όμως να υπάρχει δυνατότητα να εμπορευτεί σε άλλες επιχειρήσεις και άρα άλλοι επενδυτές δεν έχουν την δυνατότητα να παρέμβουν στις δραστηριότητες επαλήθευσης (ιδιωτικά δάνεια). Με αυτό το τρόπο αποφεύγεται το πρόβλημα του παρασιτισμού και η επιχείρηση είναι σε θέση να λάβει τα κατάλληλα μέτρα για την μείωση του ηθικού κινδύνου.

Οι τράπεζες διαδραματίζουν ένα πολύ σημαντικό ρόλο στην διοχέτευση κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους δανειολήπτες. Μέσα από διάφορες μεθόδους οι τράπεζες αντιμετωπίζουν τα προβλήματα που προκύπτουν από την ασύμμετρη

πληροφόρηση και αποτελούν την πιο σημαντική πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 4

Εποπτεία των τραπεζών

4.1 Επιτροπή της Βασιλείας

Κατά καιρούς έχουν δημιουργηθεί εποπτικά πλαίσια τα οποία δίνουν κατευθυντήριες γραμμές στις τράπεζες με σκοπό να αποτρέπεται η δημιουργία μιας πιθανής χρηματοοικονομικής κρίσης. Πριν την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση υπήρχαν τα εποπτικά πλαίσια της Βασιλείας I και II.

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε δύο σημαντικά θέματα, το ένα της υπερβολικής μόχλευσης και το άλλο της έλλειψης ρευστότητας. Ως τρόπο λύσης της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 η επιτροπή της Βασιλείας πρότεινε την αναθεωρημένη πρόταση του 2010-2011 (Βασιλεία III). Η διαπίστωση της αστάθειας του τραπεζικού συστήματος καθώς επίσης και της ανάγκης για στενή παρακολούθηση της ρευστότητας στα τραπεζικά συστήματα οδήγησε τους αρμόδιους να αναθεωρήσουν τις αρχές τους για την αποφυγή παρόμοιων καταστάσεων.

Η ενδυνάμωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος διεθνώς μπορεί να επιτευχθεί μέσα από:

- την αύξηση της συνέπειας, της διαφάνειας και της ποιότητας της κεφαλαιακής βάσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας όπου ο ορισμός του κεφαλαίου να περιλαμβάνει τις κοινές μετοχές και τα αποθεματικά κεφάλαια. Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier I αυξάνεται από 4% σε 6% όπως αυξάνεται και η αναλογία των ίδιων κεφαλαίων προς τα σταθμισμένα με κίνδυνο στοιχεία του ενεργητικού από 2% σε 4,5%.
- την υιοθέτηση μιας σειράς μέτρων για τη δημιουργία ειδικών σταθεροποιητικών κεφαλαιακών αποθεμάτων (buffers) σε καλές περιόδους τα οποία θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περιόδους κρίσης. Το όριο για το κεφαλαιακό απόθεμα θα πρέπει να είναι πάνω από 2,5% και να αποτελείται από κοινές μετοχές.
- τη σύσταση ενός πλεονάσματος κεφαλαίου το οποίο θα κυμαίνεται μεταξύ 0% και 2,5% και θα ισχύει μόνο σε περιπτώσεις υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης. Ο σκοπός αυτού του κανόνα είναι να διορθωθεί η επίταση των κυκλικών διακυμάνσεων της Βασιλείας II, ιδίως σε περιόδους οικονομικής επέκτασης.

- ο την καθιέρωση ενός ελάχιστου απαιτούμενου επίπεδου ρευστότητας για τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε διεθνές επίπεδο.

4.1.1 Το σύμφωνο της Βασιλείας I

Το σύμφωνο της Βασιλείας I (1988) προτάθηκε με αφορμή τις έντονες ανησυχίες για την κεφαλαιακή επάρκεια. Είχε ως απώτερο σκοπό την ενδυνάμωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και υποχρέωνε τις τράπεζες να καλύπτουν ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων το οποίο προστάτευε τα πιστωτικά ιδρύματα από τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλάμβαναν. Η Βασιλεία I υποχρεώνει τις τράπεζες να καλύπτουν διαρκώς μια ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση της τάξης του 8%. Ο συντελεστής αυτός ονομάζεται Δείκτης Φερεγγυότητας και μπορεί να προστατεύσει τα πιστωτικά ιδρύματα από τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν λόγω των δραστηριοτήτων τους βελτιώνοντας τις μεθόδους εκτίμησης κινδύνου. Ο συντελεστής φερεγγυότητας είναι ένας αριθμοδείκτης με αριθμητή τα εποπτικά ίδια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων και παρονομαστή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού και των στοιχείων εκτός ισολογισμού, σταθμισμένων με τον πιστωτικό κίνδυνο.

Η ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση της Βασιλείας I ορίζεται ως προς τον πιστωτικό κινδύνου και τον κίνδυνο αγοράς. Για να έχει μια τράπεζα κεφαλαιακή επάρκεια πρέπει το συνολικό κεφάλαιο να υπερβαίνει το 8% του ενεργητικού ανάλογα με τον κίνδυνο. Σύμφωνα με αυτήν τη συμφωνία, το κεφάλαιο αποτελείται από:

- α) Τα βασικά ίδια κεφάλαια (Tier I) - που περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά από κεφαλοποίηση κερδών, υπέρ το άρτιο και λοιπά αποθεματικά,
- β) Λοιπά ίδια κεφάλαια (Tier II) - περιέχει προβλέψεις για επισφαλή δάνεια, προνομιούχες μετοχές και μετατρέψιμα ομόλογα.

Επομένως έχουμε:

$$\text{Συνολικός δείκτης κεφαλαίων} = \frac{\text{Tier I} + \text{Tier II}}{\text{RAA}} \geq 8\%$$

$$\text{Δείκτης Πρωτογενούς κεφαλαίου} = \frac{\text{Tier I}}{\text{RAA}} \geq 4\%$$

όπου: RAA (risk adjusted assets) είναι το ενεργητικό προσαρμοσμένο ανάλογα με τον κίνδυνο, RAA=RAA εντός ισολογισμού+RAA εκτός ισολογισμού.

Ορισμένες από τις αδυναμίες του συμφώνου της Βασιλείας I είναι:

- η απουσία κεφαλαιακών απαιτήσεων για άλλους κινδύνους πέραν του πιστωτικού και του κινδύνου της αγοράς,
- η δυνατότητα αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων μέσα από την ανάπτυξη συγκεκριμένων στρατηγικών (regulatory capital arbitrage),
- κίνητρα αλόγιστης ανάληψης κινδύνων,
- απόκλιση του ύψους των εποπτικών ίδιων κεφαλαίων (regulatory capital) από τα οικονομικά ίδια κεφάλαια (economic capital). Πιο συγκεκριμένα υπάρχει μια περιορισμένη ευαισθησία των συντελεστών στάθμισης πιστωτικού κινδύνου σε σχέση με τον πραγματικά αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

Συνοψίζοντας το σύμφωνο της Βασιλείας I πρότεινε μεθόδους προληπτικής εποπτείας των τραπεζών και είχε ως βασικό στόχο την κεφαλαιακή επάρκεια έναντι των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες.

4.1.2 Το σύμφωνο της Βασιλείας II

Η ύπαρξη των αδυναμιών που προαναφέρθηκαν οδήγησαν στον επανασχεδιασμό και στην δημιουργία ενός νέου πλαισίου, το σύμφωνο της Βασιλείας II η οποία εκδόθηκε το 2004 και αποτελούσε το αναθεωρημένο εποπτικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας. Σκοπός της ήταν να καταστήσει τις ρυθμίσεις σχετικά με τα επίπεδα του κεφαλαίου που πρέπει μια τράπεζα να διατηρεί καθώς και να κάνει

αυτές τις ρυθμίσεις πιο ευαίσθητες σε ότι αφορά το ύψος του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες⁶.

Σύμφωνα με το νέο πλαίσιο Κεφαλαιακής Επάρκειας υπάρχουν τρεις πυλώνες:

Πυλώνας I: Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν οι τράπεζες ως προς το ισοζύγιο - συνεπώς αντιμετωπίζει καλύτερα την πρώτη συμφωνία της Βασιλείας, λαμβάνοντας υπόψη τον λειτουργικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς. Δεύτερον, η πίστωση πρέπει να αξιολογείται από τις τράπεζες χρησιμοποιώντας διαφορετικές μεθόδους υπολογισμού σύμφωνα με τις απαιτήσεις τους (εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης).

Πυλώνας II: Εποπτεία της Κεφαλαιακής Επάρκειας και των εσωτερικών συστημάτων αξιολόγησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ενίσχυση των ελέγχων που μπορεί να έχουν οι κεντρικές τράπεζες στις εμπορικές τράπεζες, λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες και υπερβολικές στρατηγικές ανάληψης κινδύνων που μπορούν να πάρουν οι εταιρείες, οι κεντρικές τράπεζες θα έχουν τη διακριτική ευχέρεια να καθορίσουν εάν μια τράπεζα διαθέτει επαρκείς πόρους για τη διαμεσολάβηση και μπορεί να καθορίσει απαιτήσεις μεγαλύτερες από το συμφωνημένο ελάχιστο ποσοστό και μεγαλύτερα ή μικρότερα αποθεματικά με βάση τον κίνδυνο.

Πυλώνας III: πειθαρχία και διαφάνεια μέσω της αγοράς. Οι κανονισμοί διαφάνειας απαιτούν την παροχή πληροφοριών στο κοινό σχετικά με το επίπεδο των αποθεματικών, των κινδύνων και τη διαχείριση.

Στο Πυλώνα I ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας λαμβάνει υπόψη του τον κίνδυνο αγοράς και τον λειτουργικό κίνδυνο και γίνεται ως εξής:

Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας

$$= \frac{\text{εποπτικά κεφάλαια}}{\text{πιστωτικός κίνδυνος} + \text{κίνδυνος αγοράς} + \text{λειτουργικός κίνδυνος}}$$

⁶ Tesu, R. (2013), "Basel I, II, III: Challenges to the Bank's capital adequacy", *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol. 22 Issue 2, p463-471.

Στο Πυλώνα II καθιερώνονται διαδικασίες για τον διαρκή έλεγχο της επάρκειας των ίδιων κεφαλαίων των τραπεζών από τις εποπτικές αρχές. Επιπλέον, υπάρχουν, πρόσθετοι εσωτερικοί μηχανισμοί ελέγχου που θα παρακολουθούν και θα αξιολογούν την κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας και την εγκυρότητα των μεθόδων υπολογισμού.

Και τέλος ο τρίτος Πυλώνας, αφορά την αποτελεσματική χρήση της γνωστοποίησης αποτελεσμάτων μέσω κανόνων δημοσίευσης αναλυτικότερων οικονομικών στοιχείων και κανόνων. Αυτοί αφορούν τις δομές εταιρικής διακυβέρνησης και διοικητικού ελέγχου ως μοχλό για να ενισχύσει την πειθαρχία αγοράς και να ενθαρρύνει τις υγιείς τραπεζικές πρακτικές.

Πιο συγκεκριμένα με τον πρώτο και δεύτερο πυλώνα επιδιώκεται η ανάπτυξη και επέκταση των τυποποιημένων κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας που τέθηκαν με τη Συνθήκη της Βασιλείας I. Ο τρίτος πυλώνας επιδιώκει την ενθάρρυνση ανάληψης και υιοθέτησης ασφαλών πρακτικών από τις τράπεζες.

Αυτά τα εποπτικά μέτρα φαίνεται δεν ήταν αρκετά. Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε πολλές παραλείψεις της Βασιλείας II σχετικά με το τρόπο μέτρησης του κινδύνου αγοράς. Ορισμένες από τις παραλείψεις ήταν η απουσία της ευαισθησίας από πλευράς των τραπεζών σε ότι αφορά τον κίνδυνο, ο περιορισμένος εντοπισμός των ωφελημάτων της αντιστάθμισης και διαφοροποίησης αλλά κυρίως της αδυναμίας του εντοπισμού των κινδύνων που έχουν σχέση με τα πιο σύνθετα χρηματοοικονομικά εργαλεία.

Οι χαμηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις, η κακή διαχείριση της ρευστότητας από μέρους των τραπεζών που επέφερε μεγάλα προβλήματα στα αποθέματα ρευστότητας καθώς επίσης και η αναποτελεσματικότητα στην αντιμετώπιση τους αλλά και η ανεπαρκής πρόληψη του κινδύνου λόγω ασάφειας του ρυθμιστικού πλαισίου της

Βασιλείας II⁷ ήταν ορισμένα από τα προβλήματα που παρουσίαζε το ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό σύστημα.

4.1.3 Το σύμφωνο της Βασιλείας III

Το 2009 στην έκθεση της επιτροπής de Larosière προτάθηκε ένα νέο πλαίσιο διεθνούς εποπτείας λαμβάνοντας υπόψη την ευρωπαϊκή και παγκόσμια διάσταση της κρίσης. Σύμφωνα με Gheorghe (2013) η έκθεση πρότεινε ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας που αποτελείται από τρεις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου, την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών και τις Εθνικές Εποπτικές Αρχές. Η νέα ευρωπαϊκή εποπτική αρχή συνεργάζεται με τις εθνικές αρχές εποπτείας των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες εξακολουθούν να ασκούν τις συνήθεις εποπτικές αρμοδιότητές τους σε σχέση με τα επιμέρους ιδρύματα. Αυτό το νέο ευρωπαϊκό σύστημα συντονίζει την εποπτεία πολυεθνικών οντοτήτων, συμβάλλει στην εναρμόνιση των κανονισμών, επεξεργάζεται στρατηγικές κατευθύνσεις, ενώ διαθέτει τα αναγκαία προνόμια να παρεμβαίνει σε ορισμένες ειδικές περιπτώσεις αποκλίσεων μεταξύ των εθνικών εποπτικών οργάνων⁸.

Σύμφωνα με τον Gren (2017) τον Νοέμβριο του 2013 τέθηκε σε ισχύ ο κανονισμός του Συμβουλίου για τη θέσπιση του Ενιαίου Μηχανισμού Εποπτείας. Αυτός ο μηχανισμός εξουσιοδότησε στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ορισμένα εποπτικά καθήκοντα σχετικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων στη νεοσυσταθείσα τραπεζική ένωση⁹. Με αυτόν τον τρόπο, δημιουργήθηκε ο πρώτος

⁷ Bank of International Settlements (2011), Basel Committee on Banking Supervision: Core Principles for Effective Banking Supervision. (<https://www.bis.org/>).

⁸ Gheorghe, C.A. (2013), "Single banking supervision and the single supervisory mechanism", *Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Series V: Economic Sciences*, Vol. 6 Issue 1, p223-228. 6p.

⁹ Gren, J. (2017), "The Politics of Delegation in European Banking Union: Building the ECB supervisory oversight capacity", *Journal of Contemporary European Research*, Vol. 13 Issue 2, p1109-1124. 16p.

και βασικός πυλώνας της Τραπεζικής Ένωσης ένα κοινό πλαίσιο εποπτείας για τις τράπεζες που εδρεύουν στα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ.

Οι δραστηριότητες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σε συνδυασμό με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό θεσπίστηκαν από κοινού και αποτελούν το πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας III, «μέσω της οποίας επιδιώκεται η ενίσχυση της μικροπροληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών, και η αντιμετώπιση, μέσω μακροπροληπτικών πολιτικών, του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα»¹⁰. Πιο συγκεκριμένα προτάθηκαν δύο προσεγγίσεις, η προσέγγιση του μερικού παράγοντα κινδύνου και του πληρέστερου παράγοντα κινδύνου.

Σύμφωνα με τους Saunders και Cornett (2014) η προσέγγιση του μερικού παράγοντα κινδύνου χρησιμοποιεί συντελεστές στάθμισης κινδύνου στις τρέχουσες αξίες των χρεογράφων με την βοήθεια των οποίων μπορεί να εντοπιστούν οι αντισταθμίσεις και οι διαφοροποιήσεις. Πιο συγκεκριμένα, η προσέγγιση του μερικού παράγοντα κινδύνου απαιτεί από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να ακολουθούν τα εξής βήματα:

- i. ταξινόμηση των τίτλων σε ομάδες περιουσιακών στοιχείων σύμφωνα με τις ομοιότητες του κινδύνου που αντιμετωπίζουν,
- ii. υπολογισμός του μέτρου κινδύνου κάθε ομάδας με την χρήση του υποδείγματος των Αναμενόμενων Απωλειών,
- iii. άθροιση των ομάδων με σκοπό να προσδιοριστούν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Από την άλλη στην προσέγγιση του πληρέστερου παράγοντα κινδύνου οι παράγοντες κινδύνου ταξινομούνται σε ιεραρχική σειρά ξεκινώντας από αυτούς που επηρεάζουν περισσότερο τα αξιόγραφα. Οι εμπειρικές εκτιμήσεις για την Βασιλεία

¹⁰ Γκόρτσος, Χ. (2011), «Βασιλεία III»: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος” Ενότητα Ζ. Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα p.521-539,p.522.

III εφαρμόζονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και η επιβάρυνση του κεφαλαίου στην συνέχεια υπολογίζεται με την μετατροπή της έκθεσης σε κίνδυνο σε μια αναμενόμενη απώλεια. Αυτή η προσέγγιση απαιτεί από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να ακολουθούν τα εξής βήματα:

- i. κάθε τίτλος να αντιστοιχίζεται με τους κατάλληλους παράγοντες κινδύνου προσδιορίζοντας έτσι ποιοι παράγοντες επηρεάζουν την αξία των χρεογράφων,
- ii. προσδιορισμό του μεγέθους της καθαρής θέσης σε κίνδυνο για κάθε παράγοντα κινδύνου,
- iii. άθροιση των συνολικών θέσεων κινδύνου όλων των παραγόντων.

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε πολλά προβλήματα τα οποία αντιμετώπιζε το χρηματοοικονομικό σύστημα, ορισμένα από αυτά φαίνεται να σχετίζονται άμεσα με τους κανόνες που αφορούσαν την Βασιλεία II. Το νέο αναθεωρημένο πλαίσιο που προτάθηκε, η Βασιλεία III, το οποίο αποσκοπούσε να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που φαίνεται να παρουσίαζε το προηγούμενο πλαίσιο, απαιτεί από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να προσδιορίζουν την ακραία τους περίοδο με την βοήθεια μιας ομάδας παραγόντων κινδύνου. Εφόσον εντοπιστεί η ακραία αυτή περίοδος στην συνέχεια οφείλει να εντοπίσει και τις αναμενόμενες απώλειες για την πληρέστερη ομάδα παραγόντων. Με την βοήθεια των ομάδων παραγόντων εντοπίζεται η ζημιά και στην συνέχεια η ζημιά κλιμακώνεται από το πληρέστερο υπόδειγμα της αναμενόμενης απώλειας.

Σκοπός της Βασιλείας III είναι η ενδυνάμωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος διεθνώς, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα των τραπεζών σε περιόδους έντασης και συμβάλλοντας στην αντιμετώπιση του συστηματικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος.

4.2 Οι τρεις πυλώνες του τραπεζικού συστήματος

Η χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε την αναγκαιότητα τραπεζικής εποπτείας και εναρμόνισης των κανόνων σε επίπεδο ολόκληρης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σύμφωνα με Bezu και Fat (2016) οι ουσιαστικές αλλαγές στην λειτουργία των τραπεζών και η νέα μεταρρύθμιση του τραπεζικού συστήματος καθορίζεται από τους τρεις πυλώνες που υποστηρίζουν σήμερα την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα:

- i. Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας όπου η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι η εποπτική αρχή των μεγάλων και σημαντικών τραπεζών της Ευρωζώνης, ενώ οι άλλες τράπεζες παραμένουν υπό την εποπτεία των εθνικών αρχών,
- ii. Ο Μηχανισμός Ενιαίας Επίλυσης που έχει σχεδιαστεί για να παρεμβαίνει στις τραπεζικές κρίσεις μέσω της αναδιάρθρωσης κεφαλαίων και να κλείνει τις τράπεζες με προβλήματα,
- iii. Το ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων που στοχεύει σε εναρμονισμένο επίπεδο κάλυψης του εθνικού συστήματος εγγύησης καταθέσεων ύψους 100.000 ευρώ¹¹.

Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας είναι μια νέα δομή πολυεπίπεδης διακυβέρνησης για την εκτέλεση προληπτικών καθηκόντων που χαρακτηρίζονται από υποχρεωτική εποπτική συνεργασία μεταξύ ευρωπαϊκών και εθνικών επιπέδων πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ εποπτεύει απευθείας τις μεγάλες και σημαντικές τράπεζες που αναφέρονται ως σημαντικοί οργανισμοί. Επίσης, ασκεί εποπτεία επί του συνόλου του εποπτικού συστήματος παρακολουθώντας τη διενέργεια άμεσης εποπτείας των μικρότερων και μεσαίων τραπεζών (λιγότερο σημαντικά ιδρύματα) που παραμένουν

¹¹ Bezu, D. and Fat, C. (2016), "The banking union-A new challenge for European union", *Revista Academiei Fortelor Terestre*, Vol. 21 Issue 3, p240-248. 9p.

στο πεδίο εφαρμογής εθνικών αρμοδιοτήτων. Υπό την ιδιότητα αυτή, δεν ενεργεί ως άμεσος επόπτης, αλλά ως επόπτης των εθνικών εποπτικών αρχών¹².

Ο κύριος στόχος της εποπτείας σήμερα είναι η αποτροπή παρόμοιων χρηματοοικονομικών κρίσεων. Σύμφωνα με Γκόρτσο (2011) όπως έχουμε προαναφέρει η μικροπροληπτική εποπτεία σήμερα στοχεύει να περιορίσει τα προβλήματα που πιθανόν να αντιμετωπίσουν κάποια μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της παρακολούθησης και ανάλυσης πληροφοριών που αφορούν το κάθε ίδρυμα ξεχωριστά με απώτερο σκοπό την αξιολόγηση των κινδύνων που αντιμετωπίζει, τον έλεγχο για το κατά πόσο υπάρχει επάρκεια στα συστήματα του, στην διοίκησή του καθώς επίσης και συμμόρφωσή με τους κανονισμούς. Από την άλλη πλευρά, η μακροπροληπτική εποπτεία εστιάζεται στον περιορισμό της έκθεσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον συστημικό κίνδυνο, ο οποίος πηγάζει από τη συλλογική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τις διασυνδέσεις μεταξύ των ενδιάμεσων χρηματοοικονομικών οργανισμών. Επιπλέον, αποσκοπεί στον εντοπισμό, την παρακολούθηση και την αξιολόγηση δυνητικών κινδύνων και αδυναμιών που απειλούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Θα λέγαμε ότι έπειτα από την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ο εποπτικός ρόλος των Κεντρικών Τραπεζών έχει ενισχυθεί κατά πολύ. Κατά καιρούς τα εποπτικά πλαίσια που ακολουθούσαν οι κεντρικές τράπεζες αποδείχθηκαν ανελλιπείς και όχι τόσο αποτελεσματικά. Ο νέος Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας είναι ένας τρόπος συνεργασίας των εποπτικών αρχών για την καλύτερη διεκπεραίωση της εποπτείας από όλες τις Κεντρικές Τράπεζες.

¹² Gren, J. (2017), "The Politics of Delegation in European Banking Union: Building the ECB supervisory oversight capacity", *Journal of Contemporary European Research*, Vol. 13 Issue 2, p1109-1124. 16p.

4.3 Εποπτεία στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα

Στην Κύπρο κατά την περίοδο της κρίσης, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου είχε ως καθοδηγητή την Επιτροπή της Βασιλείας για την εποπτεία των Τραπεζών. Η χρηματοοικονομική κρίση είχε καταδείξει σημαντικές αδυναμίες στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα καθώς επίσης και την ανάγκη για ενδυνάμωση της μακροπροληπτικής εποπτείας. Στον εγχώριο τραπεζικό κλάδο της Κύπρου η μικροπροληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ευθύνη δυο διαφορετικών εποπτικών αρχών, οι εμπορικές τράπεζες εποπτεύονταν από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, ενώ από την άλλη η Υπηρεσία Εποπτείας και Ανάπτυξης Συνεργατικών Εταιρειών ήταν αρμόδια για την εποπτεία των Συνεργατικών Πιστωτικών Ιδρυμάτων. Η σύσταση αυτή της μικροπροληπτικής εποπτείας της Κύπρου είχε προφανή μειονεκτήματα αφού υπήρχε κίνδυνος να οδηγήσει σε ανομοιογενή εφαρμογή των κανόνων λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Από το 2013 και μετά, έπειτα από συμφωνία της Κυπριακής κυβέρνησης με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου εποπτεύει τα Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα. Στην Κύπρο από τον Νοέμβριο του 2014 έχει τεθεί σε λειτουργία ο θεσμός του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, του νέου συστήματος ενοποιημένης τραπεζικής εποπτείας. Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός προωθεί την προσέγγιση του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων στην προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, με σκοπό την ενίσχυση της αρτιότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Ως μέρος των προνομίων του νέου μηχανισμού τόσο τα Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα όσο και οι εμπορικές τράπεζες, ήταν μεταξύ των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που τέθηκαν υπό την άμεση εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας¹³.

¹³ Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (2018), «Ιστορικό της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου», <https://www.centralbank.cy/el/the-bank/general-information-on-the-central-bank-of-cyprus>.

Ο τρόπος αντιμετώπισης των προβλημάτων που παρουσίαζαν οι Κυπριακές Τράπεζες ήταν λανθασμένος και έδειχνε ουσιαστικά μεταφορά των υποχρεώσεων της ΚΤΚ στην Τράπεζα της Κύπρου. Σύμφωνα με το Ζένιο και Ξιούρο (2013) το κλείσιμο της Λαϊκής Τράπεζας και η μεταφορά του χρέους της στην Τράπεζα της Κύπρου οδήγησε στο αναπόφευκτο κούρεμα των καταθέσεων γεγονός που οδήγησε τους καταθέτες στην συνέχεια να χάσουν την εμπιστοσύνη τους ως προς τον κυπριακό τραπεζικό τομέα¹⁴. Χρειάστηκε αρκετός καιρός για να επανέλθουν οι τράπεζες από την ζημιά που υπέστησαν παρ' όλα αυτά σήμερα οι τράπεζες στην Κύπρο έχουν αναδιοργανωθεί και ανακεφαλαιοποιηθεί, ενώ ταυτόχρονα το εποπτικό πλαίσιο έχει ενισχυθεί σημαντικά.

¹⁴ Ζένιος, Σ. και Ξιούρος, Κ. (2013), «Μπορεί να διασωθεί η Τράπεζα Κύπρου από τα λάθη του Διοικητή;», *Stockwhach*, 11 Απριλίου.

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα

Το χρηματοοικονομικό σύστημα της Κύπρου μέχρι το 2000 είχε χαρακτηριστεί σαν ένα «αυστηρό» σύστημα, η δημιουργία όμως εκτεταμένων δικτύων καταστημάτων είχε αρνητικό αντίκτυπο στο τραπεζικό κλάδο. Όταν ξέσπασε η χρηματοοικονομική κρίση του 2008 οι κυπριακές τράπεζες δεν εφάρμοζαν σωστά τις διαδικασίες που επιφέρουν ρευστότητα σε ένα τραπεζικό σύστημα. Από την μια τα αυξημένα δάνεια και από την άλλη η απώλεια μεγάλων κεφαλαίων από το τραπεζικό σύστημα λόγω λανθασμένων επενδυτικών αποφάσεων σε συνδυασμό με τον αποκλεισμό της Κύπρου από την διεθνή χρηματοδότηση προκάλεσαν έντονα προβλήματα ρευστότητας που οδήγησαν με την σειρά τους σε μια σοβαρή χρηματοοικονομική

κρίση αποδεικνύοντας ότι η κυπριακή οικονομία ήταν απροετοίμαστη για να αντιμετωπίσει μια επερχόμενη χρηματοοικονομική κρίση.

Παρατηρήθηκε ότι μετά την χρηματοοικονομική κρίση το πλήγμα που δέχθηκε η κυπριακή οικονομία ήταν μεγάλο, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε ραγδαία και η πραγματική παραγωγή μειώθηκε δραματικά. Το κόστος ζωής των νοικοκυριών αυξήθηκε ενώ τα ποσοστά ανεργίας ανάμεσα στα άτομα κάτω των 25 ετών ήταν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Αυτή η αύξηση της ανεργίας έπληξε όλους τους τομείς της οικονομίας και οδήγησε σε μια ασταθή αγορά με σοβαρά προβλήματα.

Η χρηματοοικονομική κρίση ήταν μια συνέπεια ενός ανεξέλεγκτου δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα όπου δεν υπήρχε η απαιτούμενη πιστοληπτική αξιολόγηση, με αποτέλεσμα το χρέος των νοικοκυριών και των ιδιωτικών επιχειρήσεων να αυξηθεί σε μεγάλο βαθμό και ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων να εκτοξευτεί στα ύψη.

Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα, το 2013 ο αριθμός των ανέργων να έχει φτάσει τις 36 χιλιάδες σε αντίθεση με το 2012 που ήταν στις 26 χιλιάδες, παρουσιάζοντας ραγδαία αύξηση μέσα σε ένα χρόνο. Παράλληλα, το δημόσιο χρέος παρουσίασε μεγάλη αύξηση η οποία εκτοξεύθηκε ξανά το 2018 μετά την πώληση του Συνεργατισμού.

Οι επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2013 επηρέασαν και τα μέσα μηνιαία εισοδήματα των εργαζομένων τα οποία μειώθηκαν σημαντικά. Αρνητικό αντίκτυπο είχε και στον τομέα των ακινήτων τα οποία ήταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Από την άλλη, στον τραπεζικό τομέα, οι καταθέσεις μετά το κούρεμα των καταθέσεων του 2013, ήταν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με αυτά πριν από το 2013.

Για την αποφυγή παρόμοιων καταστάσεων και για να είναι σε θέση πλέον το κυπριακό χρηματοοικονομικό σύστημα να επανέλθει, εφαρμόστηκαν νέες νομοθεσίες και αυστηροί κανονισμοί σε ότι αφορά τη πιστοληπτική αξιολόγηση. Οι τράπεζες εφάρμοσαν νέους μηχανισμούς και διαδικασίες για την μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων τα οποία από την μια μειώθηκαν εντός του τραπεζικού

συστήματος, από την άλλη μεγάλο μέρος τους μεταφέρθηκε εκτός του τραπεζικού συστήματος παραμένοντας έτσι στην πραγματική οικονομία. Ως συνέπεια, ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα θέτοντας σε κίνδυνο την οικονομία.

Από την άλλη, ο πιστωτικός κίνδυνος που απορρέει από τα δάνεια των νοικοκυριών και των ιδιωτικών επιχειρήσεων εξακολουθεί να βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα καθώς η αυξανόμενη ανεργία και η μείωση των μέσων μηνιαίων εισοδημάτων, συνεχίζει να επηρεάζει την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων. Παράλληλα, η αυξημένη ανάγκη για πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων, καθώς επίσης και η προσπάθεια για απομόχλευση και μείωση της ζήτησης για δανεισμό επιβαρύνουν σημαντικά την κερδοφορία των τραπεζών με αρνητικές επιπτώσεις στην κεφαλαιακή τους βάση, στα έσοδα των τραπεζών και στην οικονομική ανάπτυξη. Τέλος, αν και η εκροή καταθέσεων πλέον έχει σταθεροποιηθεί εν τούτοις οι προκλήσεις από πλευρά των τραπεζών για άντληση ρευστότητα είναι σε υψηλά επίπεδα.

Συνοψίζοντας, θα λέγαμε ότι η ύπαρξη και η διατήρηση της ρευστότητας στα τραπεζικά συστήματα είναι πολύ σημαντική για την αποφυγή μιας πιθανής χρηματοοικονομικής κρίσης. Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές σε μια χρηματοοικονομική κρίση έχουν ένα πολύ σημαντικό μερίδιο ευθύνης μιας και είναι αυτοί που δημιουργούν και διατηρούν την ρευστότητα. Η διαπίστωση της αστάθειας του τραπεζικού συστήματος καθώς επίσης και της ανάγκης για στενή παρακολούθηση της ρευστότητας στα τραπεζικά συστήματα οδήγησε τους αρμόδιους να αναθεωρήσουν τις αρχές τους για την αποφυγή παρόμοιων καταστάσεων. Το θεσμικό πλαίσιο για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω του ελέγχου της φερεγγυότητας, της ρευστότητας και συγκέντρωσης κινδύνων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιτυγχάνει τον κύριο στόχο του, που είναι η σταθερότητα και αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Πέρα από αυτά, το ρυθμιστικό πλαίσιο οφείλει να διευκολύνει την επιχειρηματική δράση έχοντας όμως υπόψη ότι αυτό πρέπει να

γίνεται σε συγκεκριμένα πλαίσια γιατί διαφορετικά δεν θα μπορεί να παρακολουθεί την ανάληψη των κινδύνων σε κάθε δράση. Το θεσμικό πλαίσιο για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων πρέπει να βρει την ισορροπία μεταξύ της απορρύθμισης και της υπερβολικής ρύθμισης. Η εποπτική εκ νέου ρύθμιση πρέπει να αμβλύνει την υπερβολική ανάληψη κινδύνου και να προάγει την σταθερότητα χωρίς όμως να παρεμποδίζει τον ανταγωνισμό. Σε περίπτωση που δεν βρεθεί η ισορροπία η υπερβολική ανάληψη κινδύνου μπορεί να επιβάλλει υψηλότερο ρυθμιστικό κόστος και να παρεμποδίσει τον ανταγωνισμό πράγμα ανεπιθύμητο. Η αύξηση του τραπεζικού ανταγωνισμού είναι επωφελής για ένα λειτουργικό τραπεζικό κλάδο επειδή ο αυξημένος ανταγωνισμός συνδέεται με τη μείωση της ανάληψης τραπεζικών κινδύνων και τη βελτίωση της παραγωγικής αποδοτικότητας νοουμένου ότι ελέγχεται και ρυθμίζεται στα πλαίσια της υπερβολικής ρύθμισης. Αυτό συνεπάγει την ανάγκη για αναθεώρηση της εποπτείας και της συνεχής παρακολούθησης των γεγονότων για γρήγορο εντοπισμό των προβλημάτων και κατ' επέκταση στην αντιμετώπιση τους. Τέλος πρέπει να βρεθούν ουσιαστικές λύσεις των προβλημάτων που επέφερε η χρηματοοικονομική κρίση στην οικονομία της Κύπρου και όχι προσωρινές ή επιφανειακές.

Βιβλιογραφία

- [1] Adrian, T, Shin, H,S,. (2008). “Financial Intermediaries, Financial Stability, and Monetary Policy.” Unpublished manuscript.
- [2] Afonso, A, Arghyroy, M and Kntonikas, A. (2014), “Pricing sovereign bond risk in the European monetary union area: An empirical investigation”, *International Journal of Finance & Economics*, Jan2014, Vol. 19 Issue 1, p49-56. 8p.
- [3] Apostolides, A., (2013) “Beware of German gifts near elections: How Cyprus got here and why it is currently more out than in the Eurozone”, *Capital Markets Law Journal* 8(3).
- [4] Argyridou-Dimitriou, C., and Kanaris, E., (2012) “The financial system of Cyprus”, in Orphanides, A., and Syrichas, G., (ed.) *The Cyprus Economy, Central Bank of Cyprus*.
- [5] Argyridou-Dimitriou, C., Karamanou, P., and Cleanthous-Petoussi, L., (2012), “Implementation of monetary policy in Cyprus”, in Orphanides, A., and Syrichas, G., (ed.) *The Cyprus Economy*, Central Bank of Cyprus.
- [6] Athanassopoulos, A. D., Soteriou, A., and Zenios, S., (2000) “Disentangling within- and between-country efficiency differences of bank branches”, in

- Harker, P. T., and Zenios, S. A., (ed.) *Performance of Financial Institutions: Efficiency, Innovation, Regulation*, Cambridge University Press.
- [7] Attinasi, M, Checherita, C and Nickel, C. (2010), "What explains the surge in Euro area sovereign spreads during the financial crisis", *Public Finance & Management*, Dec2010, Vol. 10 Issue 4, p595-645. 51p.
- [8] Bank of International Settlements (2011), *Basel Committee on Banking Supervision: Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. (<https://www.bis.org/>).
- [9] Bank of International Settlements (2011), *Basel Committee on Banking Supervision: Core Principles for Effective Banking Supervision*. (<https://www.bis.org/>).
- [10] Becchetti, L, Carpentieri, A, and Hasan, I. (2012), "Option-Adjusted Delta Credit Spreads: A Cross-Country Analysis", *European Financial Management*, Mar2012, Vol. 18 Issue 2, p183-217. 35p. 3 Charts.
- [11] Bezu, D. and Fat, C. (2016), "The banking union-A new challenge for European union", *Revista Academiei Fortelor Terestre*, Vol. 21 Issue 3, p240-248. 9p.
- [12] Bhattacharya, S., Boot, A. and A. V., Thakor. (2004), *Credit, Intermediation, and the Macroeconomy: Readings and Perspectives in Modern Financial Theory*, New York: Oxford University Press.
- [13] Blanchard, O. (2011), «Αγορές Χρήματος», Νίκας, Χ. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Μακροοικονομική*, Αθήνα: εκδόσεις ΕΠΙΚΕΝΤΡΟ Α.Ε., σελ. 75-101.

- [14] Boda, M. (2016), “The impact of the 2007-2009 financial crisis on risk management in credit institutions” *Copernican Journal of Finance & Accounting*, volume 5, issue 2, p.45-56.
- [15] Boot, A. W. A., (2000) “Relationship banking: What do we know?”, *Journal of Financial Intermediation* 9(1),p. 7-25.
- [16] Borio, C., Gambacorta, L. (2017), “Monetary policy and bank lending in a low interest rate environment: diminishing effectiveness?”, *Monetary and Economic Department*, Bank for International Settlements, BIS working papers, No 612
- [17] Borio, C., Lowe, P. (2002). “Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus.” Working paper 114, Bank for International Settlements. <http://www.bis.org/publ/work114.htm>
- [18] Bose, S. (2014), “Global Liquidity”, *Money & Finance*, Jul 2014, p.63-91.
- [19] Cecchetti, S. and Schoenholtz, K. (2016), «Η διάρθρωση των Κεντρικών Τραπεζών: Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα» Ντεγιαννάκης, Σ, Σιουρούνης, Δ, Φλώρος, Χ και Χριστόπουλος, Α. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Χρήμα-Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικές Αγορές*, 4η Αγγλική-1η Ελληνική Έκδοση, Broken Hill Publishers Ltd, Εκδόσεις Π.Χ.Πασχαλίδης, σελ.579-609.
- [20] Cecchetti, S. and Schoenholtz, K. (2016), «Νομισματική Πολιτική: Σταθεροποίηση της εγχώριας οικονομίας» Ντεγιαννάκης, Σ, Σιουρούνης, Δ, Φλώρος, Χ και Χριστόπουλος, Α. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Χρήμα-Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικές Αγορές*, 4η Αγγλική-1η Ελληνική Έκδοση, Broken Hill Publishers Ltd, Εκδόσεις Π.Χ.Πασχαλίδης, σελ.653-682.

- [21] Cecchetti, S. and Schoenholtz, K. (2016), «Οι κεντρικές τράπεζες σήμερα παγκοσμίως» Ντεγιαννάκης, Σ, Σιουρούνης, Δ, Φλώρος, Χ και Χριστόπουλος, Α. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Χρήμα-Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικές Αγορές*, 4η Αγγλική-1η Ελληνική Έκδοση, Broken Hill Publishers Ltd, Εκδόσεις Π.Χ.Πασχαλίδης, σελ.543-571.
- [22] Clerides, S. (2014), “The Collapse of the Cypriot Banking System: A Bird’s Eye View”, *Department of Economics and Economics Research Centre, University of Cyprus, Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 8, No. 2, pp. 3-35.
- [23] Clerides, S., (1993) “Effects of interest rate regulation: The case of Cyprus”, University of Wisconsin.
- [24] Clerides, M, and Stephanou, C. (2009) “The Financial Crisis and the Banking System in Cyprus,” *Cyprus Economic Policy Review* 3, p.27-50.
- [25] Clerides, S., (2013) “Cyprus pays for its own failures”, in *Greek Myths and Reality*, ELIAMEP.
- [26] De Long, J. B., and Summers, L. H., (1991) “Equipment investment and economic growth”, *Quarterly Journal of Economics* 106(2), p.445-502.
- [27] Demetriades, P. O., (1999) “Financial liberalisation choices for Cyprus on the road to the European Union”, *Ekonomia* 3(1), p. 14-40.
- [28] Douglas, G. W., and Miller, J. C., (1974) “Quality competition, industry equilibrium, and efficiency in the price-constrained airline market”, *American Economic Review* 64(4), p. 657-69.
- [29] Egert, B., and Kierzenkowski, R., (2014) “Exports and property prices in France: Are they connected?”, *The World Economy* 37(3), p. 387-409.

- [30] European Central Bank, (2000) “Asset Prices and Banking Stability”.
- [31] Ghatak, M. and Guinnane, T.W., (1999) “The Economics of Lending with Joint Liability: Theory and Practice”, *Journal of Development Economics*, p. 195-228.
- [32] Gheorghe, C.A. (2013), “Single banking supervision and the single supervisory mechanism”, *Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Series V: Economic Sciences*, Vol. 6 Issue 1, p223-228. 6p.
- [33] Gideon, F., Petersen, M., Mukuddem-Petersen, J. and Waal, D. B. (2012), “Bank Liquidity and the Global Financial Crisis”, *Hindawi Publishing Corporation Journal of Applied Mathematics*, Vol. 2012, p27.
- [34] Gorun, D., Niculae, M. (2017), ‘Risk Management Related to the Provisions of the Basel III Agreement’, *Knowledge Horizons / Orizonturi ale Cunoasterii*, Vol. 9 Issue 2, p80-87. 8p.
- [35] Gren, J. (2017), “The Politics of Delegation in European Banking Union: Building the ECB supervisory oversight capacity”, *Journal of Contemporary European Research*, Vol.13 Issue 2, p1109-1124. 16p.
- [36] Holzhauser, H., Saadi, S., Tiu, C. (2015), ‘Risk Management: A Panel Discussion’, *Journal of Applied Finance*, Vol. 25 Issue 1, p46-57. 12p.
- [37] Howells, P. και Bain, K. (2009), «Η διάρθρωση των επιτοκίων» Παπαζαχαρίου, Π. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες: Μια ευρωπαϊκή προσέγγιση*, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική, σελ.90-111.
- [38] Howells, P., Bain, K. (2009), «Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος», Παπαζαχαρίου, Π. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Χρήμα-*

- Πίστη-Τράπεζες: Μια ευρωπαϊκή προσέγγιση*, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική, σελ. 22-74.
- [39] Howells, P., Bain, K. (2009), «Οι τράπεζες και η προσφορά χρήματος», Παπαζαχαρίου, Π. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Χρήμα Πίστη Τράπεζες: Μια ευρωπαϊκή προσέγγιση*, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική, σελ. 181-197.
- [40] Ioan, V., Calinica, R. (2017), 'Assessment of Performance and Risk in the Banking System in Romania', *Annals of the University Dunarea de Jos of Galati: Fascicle: XVII, Medicine*, Issue 1, p156-160. 5p.
- [41] Iordanidou, S. and Samaras, A. (2014), "Financial Crisis in the Cyprus Republic", *Javnost-The Public*, Vol. 21, Issue 4, p63-76.
- [42] Jiraskova, V. (2017), 'Financial Risk Management'. *Revista Academiei Fortelor Terestre*, Vol. 22 Issue 4, p276-280. 5p.
- [43] Kaminsky, G. L., and Reinhart, C. M., (1999) "The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems", *American Economic Review* 89(3).
- [44] Katsourides, Y. (2013a). "Couch Activism'and the Individualisation of Political Demands: Political Behaviour in Contemporary Cypriot Society", *Journal of Contemporary European Studies*, 21,1, 87-103.
- [45] Knittel, C. R., and Stango, V., (2003) "Price ceilings as focal points for tacit collusion: Evidence from credit cards", *American Economic Review* 93(5), p. 1703-1729.
- [46] Konstantakis, K., Michaelides, P., Vouldis, A. (2016), 'Non-performing loans (NPLs) in a crisis economy: Long-run equilibrium analysis with a real

- time VEC model for Greece (2001–2015)', *Physica A*, Jun2016, Vol. 451, p149-161. 13p.
- [47] Krogstrup, S., Reynard, S. and Sutter, B. (2012), "Liquidity Effects of Quantitative Easing on Long-Term Interest Rates", *Swiss National Bank Working Papers*, Issue 2, p1-35. 36p.
- [48] Krugman, R.P. and Obstfeld, M. (1995), «Συναλλαγματικές ισοτιμίες και αγορά συναλλάγματος: Μια προσέγγιση περιουσιακών στοιχείων», Κωστελέτου, Ν. (επιμελητής έκδοσης), *Διεθνής Οικονομική Θεωρία και πολιτική*, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική, σελ. 513-564.
- [49] Kyriacou, G. and Ktoris, M., (2012) "External transactions", in Orphanides A. and Syrichas G. (ed.) *The Cyprus Economy, Central Bank of Cyprus*.
- [50] Louzis, D., Vouldis, A., Metaxas, V. (2012), 'Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios', *Journal of Banking & Finance*, Pages 1012-1027.
- [51] Maitreesh G. and Guinnane, T. W., (1999) "The Economics of lending with joint liability: Theory and practice", *Journal of Development Economics* 60(1), p. 195-228.
- [52] Makri, V., Tsagkanos, A., Bellas, A. (2014), 'Determinants of Non-Performing Loans: The Case of Eurozone', *Panoeconomicus*, 2, pp. 193-206.
- [53] Mankiw, G. και Taylor, M. (2009), «Η αποταμίευση, η επένδυση και το χρηματοπιστωτικό σύστημα» Λιανός, Θ. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Αρχές*

- Οικονομικής Θεωρίας: Με αναφορά στις ευρωπαϊκές οικονομίες*, Αθήνα: Εκδόσεις GUTENBERG, σελ.195-219.
- [54] Mankiw, G. και Taylor, M. (2011), «Αύξηση χρήματος και πληθωρισμός» Λιανός, Θ. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Αρχές Οικονομικής Θεωρίας: Με αναφορά στις ευρωπαϊκές οικονομίες*, Αθήνα: Εκδόσεις GUTENBERG, σελ.955-987.
- [55] Mankiw, G. και Taylor, M. (2011), «Το νομισματικό σύστημα» Λιανός, Θ. (επιμέλεια ελληνικής έκδοσης), *Αρχές Οικονομικής Θεωρίας: Με αναφορά στις ευρωπαϊκές οικονομίες*, Αθήνα: Εκδόσεις Gutenberg, σελ.925-955.
- [56] Mendoza, C. (2015), *Bank Capital and Basel III Regulations: Implementation and Effects*, New York: Nova Science Publishers.
- [57] Michaelides, A., (2014) "Cyprus: From boom to bail-in", *Economic Policy* 2014, 29(80), p. 639-689.
- [58] Mishkin, F. (2011), "The Risk and Term Structure of Interest Rates", *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Toronto: Pearson Canada, p. 113-140.
- [59] Mishkin, S. (1991), "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective", Hubbard, G., *Financial Markets and Financial Crises*, University of Chicago Press, p. 69 – 108.
- [60] Orphanides, A., (2014) "What happened in Cyprus? The economic consequences of the last communist government in Europe", MIT Sloan School Working Paper 5089-14.

- [61] Phylaktis, K., (1995), “The Banking System of Cyprus: Past, Present and Future”, Macmillan.
- [62] Pikis, G. M., Kramvis, A., and Nicolaou, E., (2013), Έκθεση Τριμελούς Ερευνητικής Επιτροπής για τη Διεξαγωγή Έρευνας Σχετικά με την Κατάσταση στην οποία Περιήλθε το Τραπεζικό Σύστημα και η Οικονομία της Κυπριακής Δημοκρατίας.
- [63] Popescu, J. and Firescu, V. (2013), “Considerations about Methods of Rescue for Financial Institutions: the Case of Cyprus”, *Finance: Challenges of the Future*, Vol. 15, p72-78. 7p.
- [64] Qichun, H. (2012), ‘Financial deregulation, credit allocation across sectors, and economic growth: evidence from China’, *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 15 Issue 4, p281-299. 19p.
- [65] Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S., (2009) “This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly”, Princeton.
- [66] Rinaldi, L., Sanchis-Arellano, A., 2006. Household Debt Sustainability: What Explains Household Non-Performing Loans? An Empirical Analysis. ECB Working Paper.
- [67] Saunders, A., Cornett, M. (2014), ‘Οι κίνδυνοι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων’, Γιάκα, Μ. (μετάφραση), Χαρδουβέλης, Α. (επιμελητής έκδοσης), *Διοίκηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και διαχείριση κινδύνων*, Λευκωσία: Π.Χ. Πασχαλίδη, p.227-248.
- [68] Saunders, A., Cornett, M. (2014), ‘Κίνδυνος αγοράς’, Γιάκα, Μ. (μετάφραση), Χαρδουβέλης, Α. (επιμελητής έκδοσης), *Διοίκηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και διαχείριση κινδύνων*, Λευκωσία: Π.Χ. Πασχαλίδη, p.541-576.

- [69] Savva, C. S., (2007) "The efficiency of Cypriot commercial banks: A comparison with Greece and the UK", *Cyprus Economic Policy Review* 1(2), p.17-35.
- [70] Sheahan, J., (1961) "Problems and possibilities of industrial price Control: Postwar French experience", *American Economic Review* 51, p.345-59.
- [71] Stephanou, C., (2011a) "Big banks in small countries: The case of Cyprus", *Cyprus Economic Policy Review* 5(1), p. 3-21.
- [72] Stephanou, C., (2011b) "The banking system in Cyprus: Time to rethink the business model?", *Cyprus Economic Policy Review* 5(2), p.123-30.
- [73] Stigler, G. J., (1961) "The theory of economic regulation", *Journal of Economics and Management Science* 2(1), p.3-21.
- [74] Tesu, R. (2013), "Basel I, II, III: Challenges to the Bank's capital adequacy", *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol. 22 Issue 2, p463-471.
- [75] Varga, J.Z. (2016), "The Effect of Interbank Liquidity Surplus on Corporate and Interbank Interest Rates", *Public Finance Quarterly*, Vol. 61 Issue 1, p94-109.
- [76] Whelan, K., (2014) "Ireland's economic crisis: The good, the bad and the ugly", *Journal of Macroeconomics* 39(B), p. 424-440.
- [77] White, L. J., (1972) "Quality variation when prices are regulated", *The Bell Journal of Economics and Management Science* 3(2), p.425-436.

- [78] Zenios, S. A., (2013a) "The Cyprus debt: Perfect crisis and a way forward", *Cyprus Economic Policy Review* 7(1), p.3-45.
- [79] Zenios, S. A., (2014) "Fairness and reflexivity in the Cyprus bail-in", The Wharton Financial Institutions Center Working Paper No. 14-04.
- [80] Zhao, T., Murinde, V. (2011), 'Bank Deregulation and Performance in Nigeria', *African Development Review*, Vol. 23 Issue 1, p30-43. 14p.
- [81] Zhentao, L. (2008), "Testing the liquidity effect with equilibrium interest rate" *Applied Economics*, Vol. 40 Issue 12, p1529-1535.
- [82] Αρτίκης, Γ. (2002), «Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον», *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Εκδότης: Interbooks, σελ.45-70.
- [83] Γκόρτσος, Χ. (2011), "«Βασιλεία III»: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος" *Ενότητα Ζ. Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα*, p.521-539.
- [84] Γκότσης, Χ. (1986), «Η ζήτηση του χρήματος», *Νομισματική Ι: Θεωρία του χρήματος*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σελ. 101-131.
- [85] Γκότσης, Χ. (1986), «Η θεωρία του τόκου», *Νομισματική Ι: Θεωρία του χρήματος*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σελ. 157-173.
- [86] Δρος Καμπολη, Χ. και Δρος Τραυλου, Ν. (2009), «Πέντε βασικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης», *Καθημερινή: Διεθνής Οικονομία*, 30 Ιουνίου.
- [87] Ζαχαριάδης, Σ,Δ. (2002), «Η διάρθρωση των επιτοκίων», *Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες*, Αθήνα: Σταμούλης, σελ.385-409.

- [88] Ζένιος, Σ. (2013), «Η καταστροφή της Κυπριακής οικονομίας: από την έλλειψη ευθυκρισίας στην ελλειμματική διαχείριση», *Senior Fellow, The Wharton Financial Institutions Center, USA*, 26 Σεπτεμβρίου, ν.2.
- [89] Ζένιος, Σ. και Ξιούρος, Κ. (2013), «Μπορεί να διασωθεί η Τράπεζα Κύπρου από τα λάθη του Διοικητή;», *Stockwhach*, 11 Απριλίου.
- [90] Ιωάννου, Χ. και Αιμιλιανίδης, Α. (2013), «Πώς και γιατί η Κύπρος βυθίστηκε στην κρίση: Τα πραγματικά αίτια και οι ευθύνες», *Foreign Affairs the Hellenic edition*, 3 Μαρτίου.
- [91] Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (2014), «Η τραπεζική κρίση στην Κύπρο», (<https://www.centralbank.cy/el/the-governor/previous-governors/previous-governor-s-speeches/panicos-o.-demetriades/29032014>)
- [92] Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (2018), «Ιστορικό της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου», (<https://www.centralbank.cy/el/the-bank/general-information-on-the-central-bank-of-cyprus>).
- [93] Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (2017), «Παρουσίαση της Διοικητού της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, κυρίας Χρυστάλλας Γιωρκάτζη, στη συνέντευξη Τύπου με θέμα την Ετήσια Έκθεση της Τράπεζας για το έτος 2016», (<https://www.centralbank.cy/el/the-governor/previous-governors/previous-governor-s-speeches/governor-s-speeches>).
- [94] Μηλιός, Γ. Λαπασιώρας, Σ. και Οικονομάκης, Γ. (2011), «Προσδιοριστικοί παράγοντες του εισοδήματος», *Εισαγωγή στην οικονομική ανάλυση*, Αθήνα: Νήσος, σελ. 325-364.
- [95] Παπανικολάου, Γ. και Κιόχου, Π. (2011), «Ορισμός-Λειτουργίες-Είδη-Μέτρηση Χρήματος», *Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες*, Αθήνα: Εκδόσεις Ε. Κιόχου, σελ. 22-32.

- [96] Συριόπουλος, Κ., Παπαδάμου, Σ. (2014), 'Τραπεζική Εποπτεία και Ρυθμιστικό Πλαίσιο των Χρηματοοικονομικών Αγορών', *Εισαγωγή στην Τραπεζική Οικονομική και τις Κεφαλαιαγορές*, Εκδόσεις: Utopia, p. 168-186.