



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ-ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ
ΚΥΠΡΙΑΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

ΛΟΥΙΖΑ ΛΟΙΖΟΥ

Δρ. Κρίστης Κασάπης

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΜΑΙΟΣ, 2015

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	1
Περίληψη (στην Ελληνική).....	3
Περίληψη (στην Αγγλική).....	4
Κεφάλαιο Πρώτο: Εισαγωγή	
1.1 Γενικά.....	5
1.2 Σκοπός της Διατριβής.....	5
1.3 Περιορισμοί.....	6
1.4 Μεθοδολογία.....	6
1.5 Περίληψη των Κεφαλαίων.....	6
Κεφάλαιο Δεύτερο: Λειτουργία και Ρόλος του Τραπεζικού Συστήματος	
2.1 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα – Ορισμός.....	7
2.2 Τράπεζες – Ορισμός και Λειτουργίες.....	8
2.3 Ο Ρόλος του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος στην Οικονομική Μεγέθυνση.....	10
2.4 Κυπριακό Τραπεζικό Σύστημα.....	14
Κεφάλαιο Τρίτο: Χρονικό και Αίτια της Χρηματοοικονομικής Κρίσης 2007-2008	
3.1 Ορισμός της Τραπεζικής Κρίσης.....	16
3.2 Χρονικό της Κρίσης του 2008.....	18
3.3 Αίτια και Παράγοντες της Κρίσης	23
3.3.1 Μακροοικονομικές Ανισορροπίες στην Παγκόσμια Οικονομία.....	24
3.3.2 Καινοτομία στο Τραπεζικό Σύστημα.....	29
3.3.2.1 Collateralized Debt Obligations – CDOs.....	30
3.3.2.2 Special Investments Companies – SIC.....	32
3.3.2.3 Swaps.....	33
3.3.2.4 CDs.....	33
3.3.2.5 Hedge Funds.....	34
3.3.3 Νεοκλασικές Αντιλήψεις για τη Λειτουργία της Οικονομίας.....	35

3.3.4 Παγκοσμιοποίηση.....	39
3.3.5 Έλλειψη Εποπτείας.....	40
Κεφάλαιο Τέταρτο: Κυπριακή Οικονομία και Κυπριακό Τραπεζικό Σύστημα	
4.1 Εισαγωγή.....	41
4.2 Χαρακτηριστικά Κυπριακής Οικονομίας.....	42
4.3 Χαρακτηριστικά Κυπριακού Τραπεζικού Συστήματος.....	45
Κεφάλαιο Πέμπτο: Συμπεράσματα.....	51
Βιβλιογραφία.....	53

Παγκόσμια οικονομική κρίση και Κυπριακό Τραπεζικό Σύστημα

Περίληψη

Σήμερα η παγκόσμια οικονομία πλήττεται από μια χρηματοοικονομική κρίση εκτεταμένων διαστάσεων, από την οποία, αναπόφευκτα, επηρεάζεται και η δική μας χώρα. Η εν λόγω κρίση θεωρείται ότι είναι κατά πολύ μεγαλύτερη ως προς τις ζημιές σε σχέση με αυτή του 1929. Η ένταση και η διάρκεια της, ιδίως μετά την δραματική επιδείνωσή της στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008, ήταν μη αναμενόμενες. Η Αμερική υπήρξε η γενεσιουργός χώρα. Συγκεκριμένα ξεκίνησε ως μια χρηματοπιστωτική κρίση από το τραπεζικό σύστημα στις Η.Π.Α το 2007 και εξαπλώθηκε πρώτα σ' ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και στη συνέχεια στις οικονομίες πολλών χωρών σε όλο τον πλανήτη. Επηρέασε το εμπόριο, τις επενδύσεις, την κατανάλωση, το κατασκευαστικό τομέα, τις θέσεις εργασίας και το βιοτικό επίπεδο. Οι λόγοι εντοπίζονται στην ανεξέλεγκτη ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε τομείς αδιαφάνειας και χωρίς εποπτεία, στις μακροοικονομικές ανισορροπίες που επέφεραν χαμηλά επιτόκια και σημαντική παγκόσμια ρευστότητα και στη φούσκα των ακινήτων στις Η.Π.Α. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν άργησε να πλήξει και την χώρα μας. Η Κύπρος αναγκάστηκε να προσφύγει στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Ποιοι όμως ήταν οι παράγοντες και οι προϋποθέσεις για να επέλθει κρίση στην Κυπριακή Οικονομία; Το κυριότερο πρόβλημα της Κυπριακής Οικονομίας ήταν το μέγεθος του Τραπεζικού Τομέα. Ο Τραπεζικός Τομέας της Κύπρου ήταν εφταπλάσιος του ΑΕΠ. Η παρούσα εργασία αρθρώνεται σε πέντε κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί μια εισαγωγή για το αντικείμενο της εργασίας. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο ρόλος του χρηματοοικονομικού συστήματος στην μεγέθυνση της οικονομίας. Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφονται τα αποτελέσματα της έρευνας που διενεργήθηκε όσον αφορά τα αίτια της παρούσας οικονομικής κρίσης. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στους παράγοντες που οδήγησαν την Κυπριακή Οικονομία στην μεγαλύτερη κρίση στην ιστορία της, ενώ στο τελευταίο κεφάλαιο εξάγονται τα συμπεράσματα της πτυχιακής εργασίας.

Global Economic Crisis and the Banking System of Cyprus

Abstract

Today, the global economy is affected by a financial crisis of extensive dimensions, which inevitably influenced our own country. The current crisis is considered to be far greater in terms of losses compared to the one of 1929. No one expected the huge dimensions of the crisis, especially after the dramatic deterioration in mid-September of 2008. The economic recession began from the United States as a financial crisis from the banking sector in 2007 and had spread firstly in the entire financial system and then to the economies of many countries around the globe. The current financial and economic crisis has affected many sectors, such as trade, investment, construction, consumption, jobs and standard of living.

The unrestrained growth of the financial system in areas of opacity without supervision, the macroeconomic imbalances that have led to low interest rates and the substantial global liquidity together with the real estate bubble in the US are some of the main reasons the globe was affected by crisis. After all these, it did not take long to affect our country too. Cyprus was forced to appeal to the International Monetary Fund (IMF), the European Central Bank (ECB) and the European Union (EU). However, which were the factors and the conditions that brought the crisis in the economy of Cyprus? The significant problem of the Cyprus economy was the size of the banking sector, which was high and exceeds seven times the GDP.

This dissertation consists five chapters. The first chapter is an introduction to the study. The second chapter presents the role of the financial system in the economic growth. The third chapter describes the results of the research conducted with regard to the causes of the current economic crisis. The fourth chapter demonstrates the factors that led economy of Cyprus to be affected by the greatest crisis in the history. The conclusions and the recommendations for further research are described in the final chapter.

Κεφάλαιο Πρώτο

Εισαγωγή

1.1 Γενικά

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, είχε αλυσιδωτές επιπτώσεις σε πολλές οικονομίες ανά την υφήλιο. Λέγεται από πολλούς ότι είναι πολύ χειρότερη από το Κραχ του 1929. Έκανε την εμφάνιση της από το τραπεζικό σύστημα των Η.Π.Α από το τέλος του 2007, για να επεκταθεί αρχικά σε σύντομο χρονικό διάστημα στα τραπεζικά συστήματα όλων των χωρών και αργότερα στην παγκόσμια πραγματική οικονομία.

Ερευνητές, διεθνείς οργανισμοί, κυβερνήσεις, οικονομολόγοι και άλλοι φορείς επιχείρησαν να απεικονίσουν τα αίτια και τους παράγοντες που οδήγησαν στην διεθνή κρίση. Γράφτηκαν ουκ ολίγα άρθρα σε εφημερίδες και ιστοσελίδες. Ολόκληρα βιβλία τόσο στη διεθνή όσο και στην ελληνική βιβλιογραφία πραγματεύονται το εν λόγω θέμα. Οι περισσότεροι καταλήγουν στο ίδιο συμπέρασμα όσον αφορά τα κυριότερα αίτια που οδήγησαν όλες τις οικονομίες του πλανήτη σε ύφεση. Ωστόσο η οικονομία κάθε χώρας έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και επομένως τα προβλήματα και οι ανάγκες διαφέρουν.

1.2 Σκοπός της Διατριβής

Η παρούσα διπλωματική εργασία παρουσιάζει το χρονικό και την εξέλιξη της κρίσης στην παγκόσμια οικονομία καθώς και στην χώρα μας. Εξετάζει τα αίτια και τους παράγοντες που οδήγησαν την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Ειδικότερα ασχολείται με τα αίτια και τους παράγοντες της κυπριακής οικονομικής κρίσης.

Η εν λόγω χρηματοοικονομική κρίση όπως και κάθε κρίση δεν μπορεί να αποδοθεί σε μια μόνο αιτία. Τα αίτια και οι παράγοντες που επέδρασαν σ' αυτήν είναι πολλά. Επέδρασαν συνδυαστικά και με διαφορετική ένταση ο καθένας. Έτσι συνέβηκε και στην χώρα μας. Η Κύπρος είχε όλες τις προϋποθέσεις για να χτυπηθεί η οικονομία της από την κρίση. Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην οικονομία της Κύπρου αλλά και στο τραπεζικό της σύστημα ήταν άμεσες. Η σημερινή κρίση είναι μεγαλύτερη που αντιμετωπίζει η Κυπριακή Οικονομία από την ανακήρυξη της Δημοκρατίας μετά την τραγωδία του 1974.

1.3 Περιορισμοί

Οι κυριότεροι περιορισμοί κατά την εκπόνηση της παρούσας διατριβής εστιάζονται κυρίως στο μεγάλο όγκο των δεδομένων που δημιουργήθηκε για το συγκεκριμένο θέμα τα τελευταία οκτώ χρόνια. Οι απόψεις ποικίλουν και διαφέρουν μεταξύ τους, παρόλο που κάποια από τα γεγονότα ουσιαστικά μιλούν από μόνα τους. Οι κυριότερες αντικρουόμενες απόψεις είναι των νεοφιλελεύθερων και των οπαδών του Κεϊνς. Οι εκάστοτε κυβερνήσεις των χωρών προσπαθούν να απαλλαγούν των ευθυνών τους θεωρώντας ότι κάποιος τρίτος φταίει ή ότι η κρίση ήταν αναγκαίο κακό. Επίσης η βιβλιογραφία γύρω από το θέμα δεν σταματά να ανανεώνεται.

1.4 Μεθοδολογία

Οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας βασίστηκαν στην συλλογή και επεξεργασία δεδομένων μέσω διαδικτύου και βιβλιογραφίας. Επιπρόσθετα πάρθηκαν στοιχεία από άρθρα σε εφημερίδες, συνεντεύξεις στελεχών πιστωτικών ιδρυμάτων, ομιλίες κρατικών αξιωματούχων και καθηγητών καθώς και από σεμινάρια και συζητήσεις στρογγυλής τραπέζης που διεξήχθησαν από κυπριακούς τραπεζικούς οργανισμούς.

1.5 Περίληψη των Κεφαλαίων

Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί μια εισαγωγή για το αντικείμενο της εργασίας καθώς και επισκόπηση των θεμάτων που αναλύονται διεξοδικά στα επιμέρους κεφαλαία. Στο δεύτερο κεφάλαιο επισημαίνεται η σημαντικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη. Γίνεται επιλεκτικά αναφορά σε βιβλιογραφία που ασχολήθηκε επ' αυτού του θέματος. Παρουσιάζονται οι λειτουργίες που επιτελούν οι τράπεζες, οι οποίες βοηθούν την ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας. Ακολούθως τονίζονται τα οφέλη από την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε μια οικονομία. Τέλος περιγράφεται το νομοθετικό πλαίσιο που διέπει το κυπριακό τραπεζικό σύστημα.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το χρονικό της Διεθνούς Χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 που κρατά μέχρι σήμερα. Ξεκίνησε ως μια χρηματοπιστωτική κρίση από τον τραπεζικό τομέα στην Αμερική για να επεκταθεί αρχικά σ' ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και μετέπειτα στις οικονομίες όλων των χωρών. Επιπλέον γίνεται εκτεταμένη αναφορά στα αίτια και τους παράγοντες που οδήγησαν σε αυτήν.

Οι πλείστοι ερευνητές – οικονομολόγοι συγκλίνουν ως προς την ύπαρξη των συγκεκριμένων παραγόντων ή προϋποθέσεων πριν το ξέσπασμα της κρίσης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά της κυπριακής οικονομίας αλλά και του κυπριακού τραπεζικού συστήματος. Τα χαρακτηριστικά αυτά αποτέλεσαν τις αιτίες που οδήγησαν στην σημερινή κατάσταση της Κύπρου που εξακολουθεί να βιώνει τη μεγαλύτερη κρίση στην ιστορία της χωρίς κανείς να γνωρίζει τις επόμενες εξελίξεις.

Κεφάλαιο Δεύτερο

Λειτουργία και Ρόλος του Τραπεζικού Συστήματος

2.1 Χρηματοπιστωτικό σύστημα – Ορισμός

Η πρωταρχική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού ή χρηματοοικονομικού συστήματος (Financial system) συνίσταται στη μεταφορά κεφαλαίων ανάμεσα στις πλεονασματικές και τις ελλειμματικές μονάδες της οικονομίας. Η συγκέντρωση των πλεοναζόντων κεφαλαίων της οικονομίας και ακολούθως η διοχέτευση αυτών στις οικονομικές μονάδες που χρειάζονται κάποια κεφάλαια, είτε για επενδυτικούς, είτε για καταναλωτικούς σκοπούς, πρέπει να είναι αποτελεσματική.

Η μεταφορά των κεφαλαίων πραγματοποιείται με τα χρηματοοικονομικά μέσα ή προϊόντα. Τα τελευταία χρόνια τα προϊόντα αυτά αυξάνονται και γίνονται όλο και πιο σύνθετα. Τέτοια προϊόντα είναι οι ομολογίες, τα πιστοποιητικά καταθέσεων και τα προϊόντα εξασφάλισης κεφαλαίου και άλλα. Τα χρηματοπιστωτικά μέσα διοχετεύονται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω των χρηματοοικονομικών αγορών (financial markets). Οι εν λόγω αγορές αναπτύσσονται και εξελίσσονται συνεχώς. Είναι συνδεδεμένες με την εξέλιξη και τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Όσο πιο ανεπτυγμένες είναι οι αγορές, τόσο πιο εξελιγμένα και βελτιωμένα εμφανίζονται τα χρηματοοικονομικά μέσα. Παραδείγματα χρηματοπιστωτικών αγορών αποτελούν η πρωτογενής και η δευτερογενής αγορά, η χρηματαγορά και η κεφαλαιαγορά, η διατραπεζική αγορά και άλλες.

2.2 Τράπεζες - Ορισμός και Λειτουργίες

Οι τράπεζες ή αλλιώς τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν τον κύριο χρηματοοικονομικό οργανισμό σε κάθε οικονομία. Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες δεν περιορίζονται μόνο στις παραδοσιακές τους λειτουργίες, δηλαδή την αποδοχή καταθέσεων και τη χορήγηση δανείων. Το τραπεζικό σύστημα επειδή επηρεάστηκε από το σύγχρονο και διαρκές μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον, διευρύνει τις δραστηριότητες του. Καταργείται η εμπορική τράπεζα (commercial bank) και η επενδυτική τράπεζα (investment bank) και προωθείται η εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και η τράπεζα πολλαπλών δραστηριοτήτων (universal

banking). Καθιερώθηκε ένας νέος όρος για τις τράπεζες «Χρηματοδοτικό Ίδρυμα». Ως «χρηματοδοτικό ίδρυμα» ορίζεται η επιχείρηση, η οποία δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα και της οποίας η κύρια δραστηριότητα συνίσταται στην απόκτηση συμμετοχών ή στην άσκηση μιας ή περισσότερων από τις δραστηριότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων, της εκδόσεως ηλεκτρονικού χρήματος συμπεριλαμβανομένης της αποδοχής καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων, της συλλογής και επεξεργασίας εμπορικών πληροφοριών και της εκμίσθωσης θυρίδων, δραστηριότητες οι οποίες παραμένουν αποκλειστικά στην αρμοδιότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων (τραπεζών).¹

Οι τράπεζες επιτελούν συγκεκριμένες λειτουργίες, οι οποίες βοηθούν την ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα:

1. Οι τράπεζες, ως συστατικοί φορείς του νομισματικού συστήματος μιας οικονομίας, διαχειρίζονται χρηματικά κεφάλαια, απαιτήσεις και υποχρεώσεις και κατά συνέπεια επενεργούν στη ρύθμιση της ρευστότητας της οικονομίας, σύμφωνα με τους κανόνες που επιβάλλουν οι νομισματικές αρχές.
2. Οι τράπεζες είναι συντελεστές δημιουργίας χρήματος, το οποίο παράγεται μέσα από τη δυναμική αλληλουχία των καταθέσεων που δέχονται και των δανείων και πιστώσεων που χορηγούν.
3. Οι τράπεζες είναι φορείς που εποπτεύονται και ελέγχονται, ως προς την αξιοπιστία, την επάρκεια κεφαλαίων και τη φερεγγυότητα τους, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η παροχή διαρκούς εμπιστοσύνης προς αυτές από το καταθετικό και επενδυτικό κοινό.
4. Οι τράπεζες είναι οργανισμοί που επιδρούν τόσο από την πλευρά της ζήτησης, όσο και από την πλευρά της προσφοράς, στις επί μέρους εσωτερικές και διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.
5. Οι τράπεζες, στο πλαίσιο άσκησης της διαμεσολαβητικής τους δραστηριότητας, διακινούν χρηματικά κεφάλαια και τίτλους και διαχειρίζονται πληροφορίες, αποδόσεις και κινδύνους.

Πήγη¹: Αγγελόπουλος, Π, (2013), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό σύστημα (σελ 123)

6. Οι τράπεζες είναι επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρείες), οι οποίες επιδιώκουν τη μεγιστοποίηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων τους, μέσα στο πλαίσιο άσκησης μιας αριστοποιητικής πολιτικής, σύμφωνα με την οποία επιδιώκεται ταυτόχρονα η αποτροπή ή αντιστάθμιση των κινδύνων που συνεπάγεται η άσκηση της δραστηριότητας τους.²

2.3 Ο Ρόλος του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος στην Οικονομική Μεγέθυνση

Είναι γνωστό ότι ο απώτερος σκοπός κάθε οικονομίας είναι η οικονομική ανάπτυξη και η οικονομική και κοινωνική ευημερία. Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομική μεγέθυνση και γενικότερα στην λειτουργία του οικονομικού συστήματος είναι πολύ σημαντικός και καθοριστικός. Η σύνθετη αυτή σχέση, όπως χαρακτηρίζεται από πολλούς, μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομικής ανάπτυξης απασχολεί τους ερευνητές – οικονομολόγους εδώ και ένα αιώνα. Έχει αναπτυχθεί μια τεράστια βιβλιογραφία γύρω από τη σημασία των τραπεζών στην οικονομική δραστηριότητα, αναλύοντας την εν λόγω σχέση. Οι απόψεις των οικονομολόγων για τη σημαντικότητα της σχέσης μεταξύ χρηματοπιστωτικού συστήματος και οικονομικής ανάπτυξης διαφέρουν.

Επιλεκτικά αναφέρουμε την άποψη του Joseph A. Schumpeter (1912/1934), ο οποίος υποστηρίζει ότι η σχέση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομικής ανάπτυξης είναι πολύ σημαντική. Όταν οι τράπεζες λειτουργούν αποτελεσματικά επιλέγουν να χρηματοδοτούν, και άρα να προωθούν, τις πλέον κερδοφόρες επιχειρήσεις και τελικά διευκολύνουν την αναπτυξιακή διαδικασία. Εν συνεχεία θεωρεί ότι η οικονομική ανάπτυξη εμπλέκεται στη μεταφορά κεφαλαίων από παλιές επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν καθιερωμένες μεθόδους παραγωγής στις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν νέες, καινοτόμες μεθόδους.

Πηγή²: Σαπουντόγλου, Γ και Πεντότης, Χ (2009), Τραπεζική Οικονομική Τόμος Α (σελ 35-36)

Η μεταφορά αυτή θα πραγματοποιηθεί μέσω της πιστωτικής επέκτασης. Παραχωρούνται έτσι χρηματοδοτικά δάνεια σε επιχειρήσεις που ειδικεύονται σε νέες μεθόδους παραγωγής, οι οποίες στην συνέχεια θα ανεβάσουν την τιμή των παραγόμενων και καταναλωτικών αγαθών στην προσπάθεια τους να πληρώσουν/αγοράσουν προϊόντα παραγωγής που χρειάζονται. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ο Joseph A. Schumpeter είχε σκοπό να αποδείξει την αρνητική πλευρά του καπιταλισμού, ότι δηλαδή υποσκάπτει παλιές καθιερωμένες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν παλιές μεθόδους αλλά και τους παλιούς καταναλωτές. Επιπλέον ήθελε να αποδείξει ότι ανεβαίνει η τιμή των προϊόντων λόγω αύξησης του κόστους παραγωγής. Θεωρεί ότι ο καπιταλισμός χρησιμοποιείται στην υπηρεσία της προόδου.³

Ο Joan Robinson (1952) υποστηρίζει ότι προϋπόθεση για να προχωρήσει η οικονομική ανάπτυξη είναι οι επιχειρήσεις να προχωρούν και η χρηματοδότηση να ακολουθεί. Επομένως δεν είναι αναγκαία η χρηματοδότηση, για να επιτευχθεί η οικονομική ανάπτυξη.

Η πρωταρχική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνίσταται στη μεταφορά κεφαλαίων ανάμεσα στις πλεονασματικές και τις ελλειμματικές μονάδες της οικονομίας. Ο βαθμός ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται από το βαθμό ανάπτυξης του οικονομικού συστήματος. Όσο πιο αποτελεσματικό είναι το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας οικονομίας τόσο πιο ανεπτυγμένο είναι το οικονομικό σύστημα. Την πιο πάνω διαπίστωση ενισχύουν με την έρευνα τους οι King and Levine (1993) που έγινε την δεκαετία του 1990 χρησιμοποιώντας δεδομένα από 80 χώρες για την περίοδο 1960-1989. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί να προωθήσει την οικονομική ανάπτυξη. Επίσης η συγκεκριμένη μελέτη έδειξε ότι το επίπεδο χρηματοοικονομικής ανάπτυξης έχει ευεργετικά αποτελέσματα για την οικονομική μεγέθυνση, την τεχνολογική πρόοδο και τη συσσώρευση κεφαλαίου.

Πηγή ³: Schumpeter, J, 1912-1934, The theory of economic Development: An inquiry into profits, capital, interest, and the business Cycle

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος συμβάλλει στην οικονομική μεγέθυνση μέσω της παροχής πληρέστερης πληροφόρησης και της μείωσης του κόστους συναλλαγών. Επιπλέον, συνεισφέρει στη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα, 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 (Pagano, 1993, Levine, 1997).

Να σημειωθεί ότι πραγματοποιήθηκαν διάφορες μελέτες και απέδειξαν πέρα από τα προαναφερθέντα ότι η θετική σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης οφείλεται στην επίδραση και άλλων παραγόντων. Έτσι κάποιοι οικονομολόγοι θεωρούν ότι υπερτονίζεται ο ρόλος των νομισματικών παραγόντων στην οικονομική ανάπτυξη.

Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα επιτελούν μια βασική λειτουργία, να βελτιώνουν την κατανομή των πόρων στο χώρο και στο χρόνο, μέσα στο αβέβαιο περιβάλλον που ζούμε.

Η βασική αυτή λειτουργία μπορεί να διακριθεί σε πέντε κύριες λειτουργίες:

1. Αντιμετώπιση, αποφυγή και διάχυση του κινδύνου.
2. Άριστη κατανομή των πόρων.
3. Παρακολούθηση της διοίκησης των εταιρειών και έλεγχος των επιχειρήσεων.
4. Κινητοποίηση των αποταμιεύσεων.
5. Διευκόλυνση της ανταλλαγής αγαθών και υπηρεσιών.⁴

Πηγή⁴: Λώλος, Σ (2007), Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Οικονομική Ανάπτυξη

Συμπερασματικά το επίπεδο ανάπτυξης και ο τρόπος λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε κάθε χώρα σχετίζεται με το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης.

Επιγραμματικά η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε μια οικονομία οφείλει στα εξής:

- Συμβάλλει στην οικονομική μεγέθυνση μέσω της παροχής πληρέστερης πληροφόρησης και της μείωσης του κόστους συναλλαγών.
- Συνεισφέρει στη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα.
- Ενθαρρύνει την αποταμίευση και διευκολύνει τις επενδύσεις.
- Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί την καρδιά του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας. Σε αυτό εντάσσονται οργανισμοί που κατέχουν τον ρόλο του διαμεσολαβητή ανάμεσα σε αποταμιευτές και πιστούχους, εξασφαλίζοντας το μετασχηματισμό της ρευστότητας.
- Το τραπεζικό σύστημα συμβάλλει στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας με την τόνωση της εγχώριας ζήτησης, τη χρηματοδότηση δυναμικών κλάδων της οικονομίας και καινοτόμων επενδυτικών πρωτοβουλιών.
- Η αποτελεσματικότητα της συμβολής του εξαρτάται από την ύπαρξη αξιόπιστου θεσμικού πλαισίου, το οποίο ρυθμίζει τη λειτουργία της κοινωνίας σε οικονομικό επίπεδο και στηρίζει τις αναπτυξιακές διαδικασίες. Το σύστημα αυτό αποτελείται από δύο είδη τραπεζών, την κεντρική τράπεζα και τις εμπορικές τράπεζες. Η κεντρική τράπεζα αποτελεί το συντονιστή των εγχώριων τραπεζών όσον αφορά στη γενική πολιτική τους και έχει τη δυνατότητα να ελέγχει τις εμπορικές τράπεζες.
- 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 (Pagano, 1993, Levine, 1997).
- Οι υπηρεσίες που παρέχονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διευκολύνουν την οικονομική δραστηριότητα ποικιλοτρόπως.

- Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση επιτρέπει την αντιμετώπιση προβλημάτων «ηθικού κινδύνου» (moral hazard) και «δυσμενούς επιλογής» (adverse selection), ενθαρρύνοντας την προσφορά των αποταμιευτικών κεφαλαίων. Συμβάλλει στη σημαντική μείωση του κόστους συναλλαγών μέσω ενός μηχανισμού συγκέντρωσης των επιμέρους κεφαλαίων από ετερογενείς αποταμιευτές και τη διοχέτευσή τους προς τους επενδυτές.
- Επιπλέον, διευκολύνει τη διαχείριση του κινδύνου, καθώς επιτρέπει τη διαχρονική εξομάλυνση ροών και την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας.
- Τέλος, για τους ίδιους λόγους που επιδρά θετικά στη συνολική παραγωγικότητα, η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση ενισχύει την παραγωγική αποτελεσματικότητα (μείωση του κόστους πληροφόρησης και συναλλαγών, καλύτερη κατανομή των πόρων, χαλάρωση των δανειστικών περιορισμών, κ.λπ.).

Πέραν από τα προαναφερθέντα ο τραπεζικός κλάδος τα τελευταία χρόνια σημειώνει τεράστιες αλλαγές. Εξαπλώθηκε εντυπωσιακά με τη δημιουργία νέων καινοτόμων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, όπως υπηρεσίες αποταμίευσης, δανειοδοτήσεων, επενδύσεων, ασφαλίσεων και πληρωμής ποικίλων καθημερινών λογαριασμών.

Οι τράπεζες διαμεσολαβούν και επηρεάζουν πλέον ολόκληρη την οικονομική ζωή και τις συναλλαγές της κοινωνίας και των νοικοκυριών. Η δύναμη τους είναι τεράστια.

2.4 Κυπριακό Τραπεζικό Σύστημα⁵

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (ΚΤΚ) είναι η αρμόδια αρχή, δυνάμει του περί της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου Νόμου, 2002-2007 και του περί Τραπεζικών Εργασιών Νόμου, 1997-2009, για την εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων, η οποία συμπεριλαμβάνει και τη χορήγηση άδειας για άσκηση τραπεζικών εργασιών. Η ΚΤΚ καθοδηγείται από την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών μέσα στα πλαίσια των κανόνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Βάση των κανόνων των πιο πάνω φορέων έχει το δικαίωμα

να εκδίδει Οδηγίες, Εγκύκλιους και Κατευθυντήριες γραμμές για σκοπούς προληπτικής εποπτείας, προς όλα τα τραπεζικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην Κύπρο. Η εποπτεία της ΚΤΚ περιλαμβάνει τα τραπεζικά ιδρύματα που έχουν εγκαθιδρυθεί στην Κύπρο μαζί με τις θυγατρικές τους εταιρείες και τα υποκαταστήματα τους που δραστηριοποιούνται τόσο στην Κύπρο όσο και στο εξωτερικό. Μια από τις κύριες αρμοδιότητες της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Το σκοπό αυτό μπορεί να τον πετύχει μέσω της άσκησης μικρό – προληπτικής εποπτείας των τραπεζών, μακρό - προληπτικής εποπτείας, επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών και σε εξαιρετικές περιπτώσεις, ενεργώντας ως ο ύστατος δανειστής (lender of last resort) ή μέσω της εξυγίανσης τραπεζών που αντιμετωπίζουν προβλήματα.

Αυτή τη στιγμή τα αδειοδοτημένα πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται είναι τα εξής:

Τράπεζες:

1. Ancoria Bank Limited
 2. Cyprus Popular Bank Public Co Ltd
 3. Ελληνική Τράπεζα Δημόσια Εταιρεία Λιμιτεδ
 4. Κυπριακή Τράπεζα Αναπτύξεως Δημόσια Εταιρεία Λιμιτεδ.
 5. Οργανισμός Χρηματοδοτήσεως Στέγης
 6. Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λτδ
- 18 Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα συνδεδεμένα με την Σ.Κ.Τ. και
8 ξένα αδειοδοτημένα πιστωτικά ιδρύματα.

Κεφάλαιο Τρίτο:

Χρονικό και Αίτια της Χρηματοοικονομικής Κρίσης

2007-2008

3.1 Ορισμός της Τραπεζικής Κρίσης

Η Παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 επέφερε σημαντικές αλλαγές στην καθημερινότητα χιλιάδων πολιτών, στη λειτουργία των επιχειρήσεων, των τραπεζών, των κυβερνήσεων, καθώς και των διεθνών οικονομικών φορέων. Ξεκίνησε ως χρηματοπιστωτική κρίση από το τραπεζικό σύστημα των Η.Π.Α και επεκτάθηκε ταχύτατα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και γενικά στη διεθνή κοινότητα. Δεν έχει ολοκληρώσει τον κύκλο της και οι οικονομίες όλων των χωρών εξακολουθούν να πλήττονται. Οι οικονομικές κρίσεις αποτελούν βασικό χαρακτηριστικό του καπιταλιστικού συστήματος κάνοντας την εμφάνιση τους ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Προτού προχωρήσουμε στο χρονικό της κρίσης και στο πώς αυτή εξαπλώθηκε σε όλο τον πλανήτη, είναι αναγκαίο να δούμε πώς ερμηνεύεται ο όρος «οικονομική κρίση».

Στο άρθρο του ο Frederic S. Mishkin με τίτλο «Anatomy of a Financial crisis» αποδίδει τον εξής ορισμό για την οικονομική κρίση: Η «Οικονομική κρίση» αποτελεί μια αναστάτωση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, στις οποίες οι λανθασμένες επιλογές και τα προβλήματα ηθικού κινδύνου επιδεινώνονται με αποτέλεσμα να αδυνατούν να διοχετεύσουν τα κεφάλαιά τους σε παραγωγικές επενδύσεις και σε αποδοτικούς τομείς.⁶

Πηγή ⁶: Mishkin, F.S. (1992). Anatomy of a Financial crisis, Journal of evolutionary economics, Vol. 2,pp. 115-130.

Οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες, όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη.⁷

Βέβαια, η έννοια του όρου «οικονομική κρίση» έχει αποδοθεί ποικιλοτρόπως και κατά συνέπεια υπάρχουν πολλοί ορισμοί γύρω από αυτήν. Σύμφωνα με τους Rosenthal, Charles και Hart η κρίση είναι «μία σοβαρή απειλή κατά της υφιστάμενης δομής, των θεμελιωδών αρχών και κανόνων του κοινωνικού συστήματος, η οποία επιβάλλει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας» (Rosenthal, Charles & Hart, 1989).⁸

Κατά το Sharpe, η κρίση είναι μια χρονική περίοδος κατά την οποία υπάρχει μεγάλη πτωτική κίνηση στην αγορά (Sharpe, 1963)⁹. Ενώ σύμφωνα με έναν άλλο πιο σύγχρονο ορισμό «η οικονομική κρίση προκύπτει από την διατάραξη της οικονομικής ισορροπίας και την εξασθένηση όλων των οικονομικών παραγόντων εξαιτίας ξαφνικών και απροσδόκητων γεγονότων που εμφανίζονται λόγω τοπικών ή παγκόσμιων αιτιών όπως τα οικονομικά και διοικητικά προβλήματα, η διαφθορά, η διατάραξη του φορολογικού συστήματος, τα προβλήματα πληρωμής του εξωτερικού χρέους, η αδυναμία εισαγωγής αρκετού εξωτερικού κεφαλαίου, τα προβλήματα ανεργίας ή ακόμα και οι φυσικές καταστροφές» (Erol, Apak, Atmaca & Öztürk, 2011).¹⁰

Πηγή ⁷: Κουφάρης Γ., 2010, Παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές, περιοδικό χρήμα (σελ.23)

Πηγή ⁸: Rosenthal, U., Charles, M., and Hart, P. 1989, Coping with crises: The management of disasters, riots, and terrorism, C.C. Thomas, Springfield, IL

Πηγή ⁹: Sharpe, W.F., 1963, A simplified model for portfolio analysis, pp. 277-293.

Πηγή ¹⁰: Erol, M., Apak, S., Atmaca, M. & Öztürk, S., 2011, Management measures to be taken for the enterprises in difficulty during times of global crisis: An empirical study pp.16–

Σύμφωνα δε με τη μαρξιστική θεωρία ο όρος οικονομική κρίση χρησιμοποιείται για να χαρακτηρίσει τη δυσλειτουργία - αρρώστια του καπιταλιστικού συστήματος, κατά τη διάρκεια της οποίας, ενώ παρατηρείται υπερπαραγωγή προϊόντων, ταυτόχρονα αυτό συνεπάγεται μια καταστροφή σε ευρεία κλίμακα των παραγωγικών δυνάμεων της οικονομίας. Η οικονομική κρίση αποτελεί τη μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση.

Οι οικονομικές διακυμάνσεις ορίζονται ως οι διαδοχικές αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας μέσα σε μια οικονομία. Λέγονται αλλιώς και κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Από πολύχρονες στατιστικές παρατηρήσεις διαπιστώθηκε ότι οι οικονομικοί κύκλοι διαρκούν περίπου από 7 έως 11 χρόνια. Οι Mitchell Wesley και Arthur Burns στο βιβλίο τους *Measuring business Cycles*, δίδουν το εξής ορισμό για τους οικονομικούς κύκλους: Οι οικονομικοί κύκλοι είναι μια μορφή διακύμανσης που συναντάται στη συνολική οικονομική δραστηριότητα των χωρών που στηρίζονται κυρίως στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Ο κύκλος αποτελείται από επεκτάσεις, που παρατηρούνται το ίδιο περίπου χρονικό διάστημα σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες, ακολουθούμενες από επίσης γενικευμένες κάμψεις, υφέσεις και ανακάμψεις που σμίγουν με την επεκτατική φάση του επόμενου κύκλου. Αυτή η ακολουθία των μεταβολών επαναλαμβάνεται, αλλά δεν είναι περιοδική. Η χρονική διάρκεια των οικονομικών κύκλων κυμαίνεται από ένα έτος και μπορεί να φτάσει μέχρι δέκα ή δώδεκα έτη.¹¹

3.2 Χρονικό της Κρίσης του 2008

Η οικονομική κρίση ξεκίνησε από το τραπεζικό σύστημα των Η.Π.Α. Μετά την οικονομική κρίση του 2001, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε αλλεπάλληλες μειώσεις του διατραπεζικού επιτοκίου, του επιτοκίου δηλαδή με το οποίο δανείζονται κεφάλαια οι τράπεζες. Οι τράπεζες με τη σειρά τους μείωσαν τα δανειστικά επιτόκια, σκοπεύοντας σε βραχυπρόθεσμα κέρδη .

Πηγή¹¹: Burns, A and Mitchell, W.C, 1946 *Measuring Business Cycles* Published in 1946 by NBER in NBER Book Series Studies in Business Cycles

Σημαντικός παράγοντας για την επικράτηση σε σχετικά χαμηλά επίπεδα των δανειστικών επιτοκίων στις Η.Π.Α είναι οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισοροπίες. Τα τελευταία χρόνια η Κίνα αύξησε τις εξαγωγές βιομηχανικών αγαθών στις Η.Π.Α, πετυχαίνοντας μια οικονομική ανάπτυξη με πλεόνασμα στο εμπορικό ισοζύγιο της. Το πλεόνασμα αυτό δε διοχετευόταν στην εγχώρια ζήτηση, αλλά επενδύοταν σε αμερικάνικα ομόλογα και αξιόγραφα. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα το δολάριο να είναι σε σχετικά υψηλά επίπεδα, σε αντίθεση με τα επιτόκια δανεισμού που ήταν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Τα μειωμένα επιτόκια οδήγησαν σε ενίσχυση της ρευστότητας και του δανεισμού. Οι αμερικανικές τράπεζες βρήκαν ευκαιρία να στραφούν, με χαμηλότερα επιτόκια, σε τμήματα του πληθυσμού που εξαιτίας των ισχών εισοδημάτων τους, δεν είχαν μέχρι τότε πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό. Παρέβλεψαν λοιπόν τη συνήθη τραπεζική αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου που αναλάμβαναν και χορήγησαν δάνεια ίσα με το 100% και πολλές φορές ίσα με το 120% της αξίας του ακινήτου, με δεδομένο ότι η αγορά ακινήτων θα συνεχίσει να ανεβαίνει. Συνεπώς τα δάνεια θα ήταν καλυμμένα από τις αξίες των ακινήτων. Τα δάνεια αυτά ονομάστηκαν «subprime mortgages». Να σημειωθεί ότι προηγουμένως οι τράπεζες δάνειζαν το 50% με 60% από την αξία του ακινήτου.

Με δεδομένο ότι ο σκοπός των τραπεζών είναι το κέρδος και το κέρδος των τραπεζών προέρχεται από το δανεισμό, τα στελέχη των τραπεζών χορηγούσαν όσα περισσότερα δάνεια μπορούσαν. Πρωταρχικό τους σκοπός ήταν η επίτευξη περισσότερων κερδών, όχι τόσο για τη βελτίωση της θέσης της εταιρείας τους, αλλά για τις αμοιβές και τα μπόνους που θα λάμβαναν εξαιτίας των κερδών αυτών. Σ' αυτό το σημείο εντοπίζεται ακόμα ένας παράγοντας που συνέτεινε στη δημιουργία της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Πρόκειται για τα συστήματα αμοιβών των εμπορικών τραπεζών, των επενδυτικών τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών που δε χαρακτηρίζονταν από συμβατότητα κινήτρων ανάμεσα στα στελέχη και τους μετόχους των εταιρειών τους. Οι αμερικανικές τράπεζες άρχισαν λοιπόν, να παραχωρούν στεγαστικά δάνεια σε δεκάδες εκατομμύρια αμερικανικά νοικοκυριά μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας, σε ανθρώπους χωρίς περιουσία και χωρίς εισόδημα με μόνη εξασφάλιση την κατοικία που αγόραζαν, αν και γνώριζαν εκ των προτέρων, ότι ο δανειολήπτης θα κρινόταν αφερέγγυος και στο τέλος πολύ πιθανόν να μην μπορούσε να πληρώσει το δάνειο του. Κάποια συνεπώς στελέχη αναλάμβαναν κινδύνους χωρίς να έχουν κάποιο κόστος για

τις εκ των υστέρων λανθασμένες επιλογές τους. Επιπρόσθετα τα εν λόγω στεγαστικά δάνεια δεν ήταν μόνο μειωμένης εξασφάλισης, αλλά ήταν και δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου (Adjustable Rate Mortgage, ή ARM).

Ας δούμε όμως τι ώθησε τα νοικοκυριά να ζητήσουν στεγαστικό δάνειο από τις τράπεζες; Τα νοικοκυριά παρασύρθηκαν α) από τα χαμηλά επιτόκια και κατ' επέκταση από τον καθορισμό χαμηλών δόσεων για τα πρώτα χρόνια της διάρκειας του δανείου και β) από το γεγονός ότι οι τιμές των κατοικιών ήταν σε διαρκή άνοδο. Η πιο πάνω κατάσταση όμως ευνοούσε μόνο τις τράπεζες και όχι τα νοικοκυριά.

Στη συνέχεια οι τράπεζες τιτλοποιούσαν τα στεγαστικά δάνεια υψηλής μόχλευσης και χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Οι τιτλοποιήσεις «securitization» πωλούνταν από τις τράπεζες ως επενδυτικά χαρτοφυλάκια στη δευτερογενή αγορά, σε άλλες τράπεζες αμερικάνικες και μη, σε ασφαλιστικά ταμεία ή σε επενδυτές, οι οποίοι τα αγόραζαν επειδή ήταν ασφαλές, αφού το εξέδιδε η τράπεζα και επειδή βαθμολογούνταν με «ΑΑ» ή «ΑΑΑ» από τους διάφορους οίκους αξιολόγησης. Ο λόγος που γινόταν αυτό ήταν εύλογος, αν λάβουμε υπόψη τη σχέση εξάρτησης μεταξύ των τραπεζών και κυρίως των επενδυτικών με τους οίκους αξιολόγησης. Στην πραγματικότητα όμως αναλάμβαναν υπερβολικό κίνδυνο με αδιαφανή τρόπο, κίνδυνο που δεν μπορούσε να τιμολογηθεί, αλλά και ούτε να αντισταθμιστεί επαρκώς. Εν ολίγοις η ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης σχετικά με τα εν λόγω δομημένα προϊόντα ήταν επίσης ένας σημαντικός παράγοντας που θεωρητικά υποβοήθησε στην δημιουργία της κρίσης. Αυτά τα σύνθετα τραπεζικά προϊόντα αργότερα ονομάστηκαν τοξικά.

Το πιο πάνω κλίμα κράτησε μέχρι το 2007. Στη συνέχεια οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να πέφτουν, με αποτέλεσμα πολλά νοικοκυριά στις ΗΠΑ να χρωστούν δάνεια πολύ υψηλότερα από την πραγματική αξία της κατοικίας τους. Με πολύ απλά λόγια, αν προχωρούσαν στην πώληση του σπιτιού τους, το ποσό είσπραξης που θα λάμβαναν δε θα αρκούσε, για να εξοφληθεί το δάνειο που διατηρούσαν, με αποτέλεσμα να μείνουν χωρίς στέγη και να εξακολουθούν να χρωστούν στις τράπεζες. Έτσι μερικοί άρχισαν να μην πληρώνουν τις δόσεις τους. Άμεση συνέπεια αυτού, ήταν η μετατροπή των δανείων τους σε επισφαλή δάνεια και πολύ σύντομα σε

«λογιστικές προβλέψεις», δηλαδή «ζημιές». Αυτό σημαίνει ότι αυτομάτως μειώνονται οι απαιτήσεις και συνεπώς το ύψος του ενεργητικού των τραπεζών. Συγχρόνως άρχισαν οι κατασχέσεις των υποθηκευμένων ακινήτων. Οι πλειστηριασμοί εύλογα ενέτειναν περαιτέρω την πτώση των τιμών των ακινήτων. Με το που έσκασε η φούσκα των ακινήτων, όλες οι εμπλεκόμενες τράπεζες στην εν λόγω κατηγορία δανείων σημείωσαν ζημιές και κάποιες από αυτές χρεοκόπησαν, αφού δε διέθεταν τα απαιτούμενα ίδια κεφάλαια, για να καλύψουν τις ζημιές. Λέγοντας εμπλεκόμενες τράπεζες εννοούμε τις τράπεζες που χορήγησαν τα υπόψη δάνεια πρωτογενώς και τις τράπεζες που τα είχαν αγοράσει στη δευτερογενή αγορά, ως επενδυτικό χαρτοφυλάκιο (Mortgage Backed Securities, ή MBS). Συνέπεια όλων αυτών ήταν η μόλυνση του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος και δυστυχώς όλων των κλάδων της οικονομικής δραστηριότητας. «Φούσκα» στην αγορά ενός πραγματικού ή χρηματοοικονομικού κεφαλαιακού αγαθού είναι μια κατάσταση που η τιμή του αγαθού αυτού δεν εξηγείται από ορθολογικές οικονομικές δυνάμεις. Αν και οι οικονομολόγοι δεν μπορούν να προβλέψουν πότε σπάει μια «φούσκα», είναι νομοτελειακό, ότι όλες οι «φούσκες» κάποτε θα σπάσουν. Αργότερα ακολούθησαν και άλλες «φούσκες» σε αγορές πιο σύνθετων προϊόντων όπως τα CDOs (Collateralized Debt Obligations) και τα CDs (Credit Default Swaps).

Υπήρχαν αναταραχές στη διατραπεζική αγορά, αφού μόνο και μόνο η διαρροή ότι κάποια τράπεζα αντιμετώπιζε προβλήματα ρευστότητας, δημιουργήθηκε κρίση εμπιστοσύνης και οι τράπεζες δεν χρηματοδοτούσαν η μια την άλλη. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση του διατραπεζικού επιτοκίου. Από την άλλη, στη χρηματιστηριακή αγορά μια τέτοια φήμη συνεπάγεται την πώληση των μετοχών της και τα αρνητικά αποτελέσματα στον ισολογισμό της, συγκεκριμένα τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Με λίγα λόγια η πτώση των τιμών των ακινήτων δεν προκάλεσε μόνο μείωση του ενεργητικού των εμπλεκόμενων τραπεζών, αλλά και ζημιές. Οι τράπεζες δεν είχαν ρευστότητα. Στην προσπάθεια τους να καλύψουν τις ζημιές τους, προχώρησαν σε πάγωμα των πιστώσεων τους. Το πάγωμα των τραπεζικών πιστώσεων είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση των επενδύσεων ιδιωτικής κατανάλωσης, νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Συγχρόνως κάποιες επιχειρήσεις υπό το βάρος των αρνητικών προσδοκιών και της κακής ψυχολογίας άρχισαν να υπολειτουργούν, μείωσαν τα αποθέματα τους, έκαναν απολύσεις και μείωσαν το κόστος παραγωγής.

Πολλές από αυτές σε συνδυασμό με τη μη παροχή ρευστότητας από τις τράπεζες στο τέλος έκλεισαν. Επιχειρήσεις και ιδιώτες δεν ήταν σε θέση να πληρώνουν τα δάνεια τους. Συνέχισε να μειώνεται η ιδιωτική κατανάλωση και να κλείνουν επιχειρήσεις. Τεράστιες ζημιές αντιμετωπίζουν μέχρι σήμερα όλες οι βιομηχανίες και κυρίως οι αυτοκινητοβιομηχανίες, αλλά και ο κλάδος της οικοδομής και του real estate. Η ανεργία αυξήθηκε αισθητά σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η άρνηση των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν δάνεια και η μείωση των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ήταν οι λόγοι που πέρασε η χρηματοοικονομική κρίση στην πραγματική οικονομία.

Ένας επιπλέον λόγος διάδοσης της κρίσης σε άλλες οικονομίες της Ευρώπης και ολόκληρου του κόσμου είναι η παγκοσμιοποίηση. Η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει δημιουργήσει σημαντικές αλληλεξαρτήσεις αγορών, οικονομιών και χωρών σε τέτοιο βαθμό που οι χρηματοοικονομικές κρίσεις μεταφέρονται με μεγάλη ταχύτητα και ένταση στο υπόλοιπο διεθνές χρηματοπιστωτικό χώρο και από αυτόν στην παγκόσμια πραγματική οικονομία. Επηρεάστηκαν οι χώρες που η ευημερία τους στηρίζεται στα χρηματιστήρια, στη βιομηχανία και στο τραπεζικό τους σύστημα, όπως είναι η Κύπρος. Επίσης, χώρες με αδύναμη οικονομία, μεγάλο χρέος και ελλείμματα, όπως η Ελλάδα.

Από την άλλη το κάθε κράτος αναγκάζεται να στηρίξει τις τράπεζες που πλήγηκαν από τα στεγαστικά και τα τοξικά δάνεια, όσον αφορά στην αποκατάσταση της ρευστότητας τους. Οι τράπεζες δεν μπορούν να αυτορυθμιστούν και χρειάζονται κρατική παρέμβαση, για να επανέλθουν σε ισορροπία ύστερα από την κρίση. Η παρέμβαση των αρχών στο τραπεζικό τομέα παγκοσμίως ήταν μαζική, με κρατικές εγγυήσεις καταθέσεων, κρατικοποιήσεις τραπεζών, συμμετοχή σε αυξήσεις κεφαλαίου και παροχή ρευστότητας από τις νομισματικές αρχές. Η μόνη λύση που προτείνεται μέχρι στιγμής είναι η χορήγηση ρευστότητας στις τράπεζες και στις επιχειρήσεις από τα κρατικά ταμεία, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση των ελλειμμάτων των κρατικών προϋπολογισμών και την αύξηση του δημόσιου χρέους με σημαντική νομισματική επέκταση εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών. Το κόστος ασφαλώς το πληρώνει ο κρατικός προϋπολογισμός, δηλαδή οι πολίτες όλων των κρατών, οι οποίοι θα πρέπει να πληρώσουν αυξημένους φόρους και να απολαύσουν λιγότερες δωρεάν

υπηρεσίες όπως υγείας, παιδείας και κοινωνικής ασφάλισης, για να βρεθούν τα χρήματα σωτηρίας των τραπεζών. Η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας εξαρτάται πλέον από τις αποφάσεις των ηγετών της Ευρώπης, των ΗΠΑ, της Κίνας και της Ρωσίας. Η πολιτική που ακολούθησαν αυτοί οι ηγέτες περιελάμβανε αυστηρά προγράμματα για πολλές χώρες με σκοπό την οικονομική εξυγίανση. Είναι αβέβαιο μέχρι σήμερα, αν αυτές οι πολιτικές επέφεραν αποτελέσματα.

3.3 Αίτια και Παράγοντες της Κρίσης

Καθώς σήμερα συμπληρώνονται περίπου οκτώ χρόνια από την έναρξη της τωρινής κρίσης και της ραγδαίας επιδείνωσης της κατάστασης που όμοια της η διεθνής οικονομία δεν έχει αντιμετωπίσει, οι κυβερνήσεις, οι διεθνείς οργανισμοί, οι κεντρικές τράπεζες, οι αναλυτές και οι επενδυτές παραθέτουν τα γεγονότα και τους παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση. Το ερώτημα είναι γιατί κανείς δεν μπόρεσε να προβλέψει ή τουλάχιστον να προλάβει καταστάσεις, για να μετριαστούν οι επιπτώσεις αυτής, αφού όλοι πλέον είναι σε θέση να πουν με σιγουριά τα αίτια της κρίσης. Επιπρόσθετα έστω και αργά θα έπρεπε να συνεργαστούν όλα τα κράτη σε παγκόσμιο επίπεδο, αφού τώρα πια εντοπίστηκαν οι αιτίες της μεγαλύτερης οικονομικής κρίσης που επηρέασε όλο τον πλανήτη με αποτέλεσμα να μπορεί αυτή να αντιμετωπιστεί και να εξυγιανθεί η οικονομία. Μπορεί φαινομενικά να γίνεται προσπάθεια συνεργασίας και συνεπώς παροχής οικονομικής βοήθειας σε χώρες που τη χρειάζονται, αλλά στην πραγματικότητα η κάθε χώρα προσπαθεί να προστατέψει τη δική της οικονομία. Σήμερα εν έτη 2015, η ανεργία εξακολουθεί να είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα και οι παγκόσμιοι ρυθμοί ανάπτυξης να είναι χαμηλοί. Εφαρμόστηκαν πολιτικές και μέτρα πρωτάκουστα που από ότι διαφαίνεται δεν είναι αποδοτικά. Το χειρότερο από όλα όμως είναι ότι κανείς δε γνωρίζει με σιγουριά πότε η οικονομική κρίση θα κάνει επιτέλους τον κύκλο της όπως και κάθε κρίση, και να επαναρχίσει η οικονομία.

Μια σειρά από παράγοντες επέδρασαν συνδυαστικά και με διαφορετική ένταση, ώστε η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε από το τραπεζικό σύστημα των Η.Π.Α να μετατραπεί ραγδαία σε κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και ακολούθως να μεταφερθεί στην πραγματική οικονομία. Ας εξετάσουμε λοιπόν τους παράγοντες αυτούς με τη σειρά:

3.3.1 Μακροοικονομικές Ανισορροπίες στην Παγκόσμια Οικονομία

Ο κ. Olli Rehn, αντιπρόεδρος της Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κομισιόν, αρμόδιος για τις οικονομικές και νομισματικές υποθέσεις και το ευρώ, δήλωσε: *«Η παρούσα κρίση ανέδειξε τους κινδύνους των μακροοικονομικών ανισορροπιών για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, τις οικονομικές προοπτικές και την ευημερία μιας χώρας, των πολιτών της, αλλά και για την Ευρωπαϊκή Ένωση συνολικά».*

Την τελευταία δεκαετία η παγκόσμια οικονομία έχει βιώσει σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες μεταξύ των χωρών του πλανήτη οι οποίες ανέδειξαν τις δυσμενείς επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης που άρχισε το 2008. Πριν την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης δεν έγινε καμία σοβαρή προσπάθεια να αντιμετωπισθούν αυτές οι ανισορροπίες με συντονισμένες και σοβαρές μεταρρυθμίσεις. Μακροοικονομικές ανισορροπίες εμφανίζονται, όταν κάποιες από τις χώρες που συμμετέχουν σε μια οικονομική ζώνη είναι οικονομικά ανταγωνιστικότερες από άλλες, και ως εκ τούτου εμφανίζουν μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών, ενώ οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες, στις οποίες οι εισαγωγές υπερτερούν των εξαγωγών, αντιμετωπίζουν ελλείμματα. Στην πιο κάτω ανάλυση θα διαπιστωθεί ότι οι μεγάλες παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες συνδέονται με:

- Τα χαμηλά επιτόκια
- Την ύπαρξη συνθηκών σημαντικής παγκόσμιας ρευστότητας
- Την αυξανόμενη ανισορροπία αποταμίευσης – επένδυσης στις Ηνωμένες Πολιτείες

Τα χαμηλά επιτόκια είχαν σαν αποτέλεσμα την:

- Υψηλή μόχλευση του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα
- Τη φούσκα των ακινήτων, κυρίως στις Η.Π.Α
- Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης

Θα αναφερθούμε κυρίως στις ανισορροπίες που αφορούν την εσωτερική αποταμίευση και την επένδυση. Βασική εκδήλωση των διεθνών ανισορροπιών αποτελούν τα μεγάλα ελλείμματα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) των ΗΠΑ, των χωρών της Ζώνης του Ευρώ (εκτός της Γερμανίας και της Ολλανδίας), του Ηνωμένου Βασιλείου, αλλά και μιας σειράς χωρών, όπως οι χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Οι ανισορροπίες αυτές οδήγησαν σε φτηνό χρήμα, σε

συνθήκες σημαντικής παγκόσμιας ρευστότητας, σε χαμηλά επιτόκια, κυρίως στις Η.Π.Α, τα οποία διατηρήθηκαν για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Οι σημαντικότερες μακροοικονομικές ανισορροπίες που συσσωρεύτηκαν είναι το έλλειμμα του ΙΤΣ των Η.Π.Α και η αντίστοιχη ταχεία διόγκωση του πλεονάσματος του ΙΤΣ της Κίνας και της Ιαπωνίας. Η Κίνα είχε πετύχει μια εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών στις Η.Π.Α. Οι εξαγωγές αυτές οδήγησαν σε τεράστια πλεονάσματα το εμπορικό ισοζύγιο της χώρας. Τα πλεονάσματα αυτά τοποθετούνταν σε ομόλογα των Η.Π.Α που κράτησαν το δολάριο σε σχετικά υψηλά επίπεδα με αποτέλεσμα την ταχεία άνοδο των τιμών των χρηματιστηριακών αξιών. Η εγχώρια ζήτηση στις Η.Π.Α παρουσίαζε υψηλούς ρυθμούς αύξησης σε σχέση με τους χαμηλούς ρυθμούς αύξησης της κατανάλωσης των χωρών της Κίνας, της Ιαπωνίας και της Γερμανίας.

Έτσι, οι ΗΠΑ απορροφούν τις πλεονασματικές αποταμιεύσεις της Κίνας (όπου η εγχώρια κατανάλωση αντιπροσωπεύει μόλις το 38% του ΑΕΠ), της Ιαπωνίας (56,8%), της Γερμανίας (58,5%) και άλλων αναδυόμενων αγορών. Η υπερβάλλουσα προσφορά αγαθών και υπηρεσιών στις πλεονασματικές χώρες προκύπτει: α) από το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο των επενδύσεων που πραγματοποιείται στις χώρες αυτές και μάλιστα σε παραγωγικούς τομείς που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα, β) από την πολιτική των χωρών αυτών για διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων παραγόμενων προϊόντων τους σε υψηλά επίπεδα και γ) από το ακόμη πιο υψηλό ποσοστό αποταμιεύσεων ως προς το ΑΕΠ (συγκριτικά με το επίσης υψηλό ποσοστό επενδύσεων) στις ίδιες πλεονασματικές χώρες. Η αυξανόμενη ανισορροπία αποταμίευσης – επένδυσης στις Η.Π.Α οδήγησε σε διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρέχουσων συναλλαγών και σε αντίστοιχα πλεονάσματα στις ασιατικές χώρες κυρίως στην Κίνα. Έτσι δημιουργήθηκε υπερβάλλουσα ρευστότητα. Η χαλαρή νομισματική πολιτική επέφερε αρχικά μείωση των επιτοκίων των χορηγήσεων και σε συνδυασμό με την αύξηση των τιμών αγοράς ακινήτων ακολούθησε αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Η σχέση συνολικού χρέους αμερικάνικων νοικοκυριών προς διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε από 85% το 1995, σε 135% το 2007. Το χρέος του χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν 22% του ΑΕΠ το 1981 και αυξήθηκε στο 198% του ΑΕΠ το 2008. Το ιδιωτικό χρέος από 66% ως ποσοστό του ΑΕΠ που ήταν το 1997 αυξήθηκε στο 100% το 2007.¹²

Έτσι το 2008 το συνολικό χρέος των Η.Π.Α ξεπέρασε το 350% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρέχουσων συναλλαγών των Η.Π.Α αυξήθηκε από 180 δισεκ. το 1997 σε σχεδόν 800 δισεκ. το 2007. Παράλληλα τα δολαριακά συναλλαγματικά αποθέματα των χωρών της Άπω Ανατολής και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών προσέγγισαν τα 6,5 τρισεκ. το 2008 έναντι 2 τρισεκ. το 2000. Οι ΗΠΑ κατέληξαν να έχουν μεγάλο και αυξανόμενο καθαρό χρέος στο εξωτερικό. Περίπου το 60% του συνολικού Δημόσιου Χρέους των Η.Π.Α ελεγχόταν από ξένους επενδυτές στην απαρχή της κρίσης. Επίσης μειώθηκε το ποσοστό αποταμιεύσεως των νοικοκυριών στις ΗΠΑ, που πλησίασε τα τελευταία έτη το μηδέν. Ενδεικτικά αναφέρω ότι η αποταμίευση των νοικοκυριών στις Η.Π.Α μειώθηκε από 7% στις αρχές της δεκαετίας του '90 στο μηδέν την περίοδο 2005 –2007. Στη Μεγάλη Βρετανία το συνολικό χρέος τραπεζών νοικοκυριών και επιχειρήσεων έφθασε από 260% του ΑΕΠ το 2001, στο 460% το 2007. Ουσιαστικά σ' όλες τις χώρες τα τελευταία χρόνια η πιστωτική επέκταση υπήρξε εντυπωσιακή. Η μόχλευση αυτή, όπως και σε άλλες χρηματοοικονομικές κρίσεις υποθήκευσε τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και άφησε το σύστημα εκτεθειμένο σε συστημικούς κινδύνους.¹²

Έως τα μέσα του 2006 η ανωτέρω διαδικασία συνεπαγόταν εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς αναπτύξεως στην παγκόσμια οικονομία με τη συμβολή τόσο των πλεονασματικών όσο και των ελλειμματικών χωρών. Η αναπτυξιακή διαδικασία όμως είχε ως άμεση συνέπεια τη σταδιακή διόγκωση των ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές. Τα πλεονάσματα στα ΙΤΣ της Κίνας, της Ιαπωνίας και πολλών άλλων αναδύομενων αγορών αυξάνονταν με ταχείς ρυθμούς και το ίδιο συνέβαινε και με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αυτών των χωρών, ενώ το έλλειμμα στο ΙΤΣ των ΗΠΑ αυξανόταν επίσης με ρυθμούς εμφανώς μη βιώσιμους¹².

Το ερώτημα που γεννιέται είναι, αν ήταν εμφανές ότι από την παγκοσμιοποίηση μέχρι το 2008, ο μηχανισμός αυτός που στηριζόταν ολόκληρη η οικονομία του πλανήτη ήταν ο λόγος ύπαρξης των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Πηγή¹²: Ιστοσελίδα www.euro2day.gr

Και εν συνεχεία αν ήταν αντιληπτό, ότι αυτές οι μακροοικονομικές ανισορροπίες που είχαν λάβει επικίνδυνες διαστάσεις, θα αποτελούσαν ένα από τους σημαντικότερους παράγοντες που οδηγήθηκαν στην παρατεταμένη σημερινή παγκόσμια κρίση.

Η Fed θεωρείται από πολλούς ειδικούς υπαίτια για την κρίση στην αγορά κατοικίας, καθώς διατήρησε τα επιτόκια σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα στις Η.Π.Α., δημιουργώντας στους δανειστές την ψευδαίσθηση της εύκολης μακροχρόνιας αποπληρωμής των δανείων. Το επιχείρημα που αντιπαραβάλλει η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα στην κριτική αυτή ήταν ο φόβος του ενδεχόμενου αποπληθωρισμού την περίοδο εκείνη. Ο A.Haag Slerman σε σχετικό άρθρο του αναφέρει πως ο Άλαν Γκρινσπαν, πρόεδρος της FED, ακολούθησε επιθετική νομισματική πολιτική ως απάντηση στην ύφεση που έπληξε τις ΗΠΑ το 2000 αλλά και τα τρομοκρατικά κτυπήματα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου, οδηγώντας το βασικό επιτόκιο στο 1% και το πραγματικό επιτόκιο κοντά ή και ακόμη χαμηλότερα από το 0%. Καθώς το εύκολο χρήμα έρρεε ο αμερικανός καταναλωτής φρόντισε να υπερδανειστεί και να ξοδεύει αλόγιστα με αποτέλεσμα οι τιμές των ακινήτων να εκτιναχθούν στα ύψη.

Τα χαμηλά επιτόκια λοιπόν επέτρεψαν στους δανειστές να παρέχουν σε μεγαλύτερη μερίδα καταναλωτών, ανάμεσα στους οποίους υπήρχαν και δανειολήπτες που δεν πληρούσαν τις τυπικές προϋποθέσεις δανειοδότησης, πρόσβαση στην αγορά δανείων υιοθετώντας μη παραδοσιακές στρατηγικές. Στο παρελθόν οι δανειστές έτειναν να κρατούν τις υποθήκες στα βιβλία τους έως ότου τα δάνεια να αποπληρωθούν. Έκαναν ενδελεχή έλεγχο στον υποψήφιο δανειολήπτη και εξέταζαν αν υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής του χρέους. Δάνειζαν μόνο το 60% της αξίας του ακινήτου. Όταν μετά το 1980 εφαρμόστηκαν νέες καινοτομίες, κατέργησαν τις συνήθειες πολιτικές. Δεδομένου ότι οι τιμές των ακινήτων θα συνέχιζαν να αυξάνονται και σε περίπτωση αθέτησης της συμφωνίας από τον δανειολήπτη η τράπεζα δεν θα ζήμιωνε, οι τράπεζες άρχισαν να χορηγούν δάνεια χωρίς φειδώ. Όμως δεν ήταν τίποτα άλλο παρά μια φούσκα ακινήτων. Από το 2001 στις Η.Π.Α οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ανοδική πορεία, η οποία αν και προβλημάτισε πολλούς αναλυτές, αφέθηκε ελεύθερη να εξαπλωθεί (Χαρδούβελης, 2009). Μάλιστα δικαιολογούσαν την άνοδο των τιμών ως άνοδο της ποιότητας των κατοικιών. (McCarthy & Peach, 2004, 2007). Η άνοδος των τιμών των κατοικιών σταμάτησε στα μέσα του 2006. Η πτώση των τιμών των

κατοικιών οδήγησε σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένα νοικοκυριά άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία του σπιτιού που πρόσφατα αγόρασαν έπεσε κάτω από την αξία δανείου τους και ότι τους συνέφερε να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων. Ορισμένοι αναλυτές πιστεύουν ότι η έλλειψη εγκράτειας δανεισμού από πλευράς τραπεζών δικαιολογείται, πρώτον, από το γεγονός ότι η αξία του ενέχυρου σε ένα στεγαστικό δάνειο έως το 2006 συνεχώς αυξάνονταν και, συνεπώς, ο κίνδυνος πτώχευσης του νοικοκυριού δεν ενείχε αναμενόμενες απώλειες για τις τράπεζες. Δεύτερον, δικαιολογείται και από τη δυνατότητα τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων. Με την τιτλοποίηση, οι τράπεζες έδωχαν τα δάνεια και κατ' επέκταση και τον πιστωτικό κίνδυνο από τον ισολογισμό τους. Ταυτόχρονα οι τραπεζίτες πρόσφεραν καταναλωτικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες στους πελάτες για να πιστεύουν οι τελευταίοι ότι ευημερούν. Μια ευημερία που στηριζόταν αποκλειστικά στο δανεισμό. Και αυτό ίσχυε για όλες τις χώρες.

Από την άλλη μεριά, η ΕΚΤ θεωρείται υπεύθυνη για την επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη, την οποία φάνηκε να αγνοεί διατηρώντας τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Η Fed, από το φθινόπωρο του 2007, μείωσε τα επιτόκια με στόχο την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά με τη βεβαιότητα όμως ότι δε θα δημιουργηθούν πληθωριστικές τάσεις καθώς αντισταθμίζονται από τη μείωση του τραπεζικού χρήματος. Αντίθετα, η Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα θέτοντας ως πρωταρχικό της στόχο την αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων αύξησε τα επιτόκια της υπερεκτιμώντας τις ικανότητες της ισχυρής της οικονομίας. Άμεση συνέπεια ήταν η σταδιακή υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ και η εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Συνεπώς, η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με την πιστωτική στενότητα συνέβαλλε στην ανατροπή της αναπτυξιακής δυναμικής των οικονομιών της ευρωζώνης.¹³ Το συμπέρασμα είναι ότι οι πολιτικές που εφήρμοσαν οι δύο κεντρικές τράπεζες όχι μόνο δε βοήθησαν να αντιμετωπιστεί η κρίση, αλλά χειροτέρεψαν την παγκόσμια οικονομία.

Πηγή¹³: <http://www.insight.gr/economy.php?artid=15>, «Η κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι επιπτώσεις στην Ελληνική οικονομία».

Όσον αφορά τη συμπεριφορά κάποιων τραπεζιτών είναι αξιοσημείωτο να αναφέρουμε την απληστία με την οποία διακατέχονταν. Ικανοποιούσαν δικά τους βραχυπρόθεσμα συμφέροντα και λάμβαναν μόνους και άλλα ωφελήματα, όπως ακριβά αυτοκίνητα. Επομένως το σύστημα αμοιβών των στελεχών στο χρηματοπιστωτικό τομέα αποτελεί μια από τις αιτίες της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης. Η δομή των (υπέρ) αμοιβών των στελεχών έδινε ιδιαίτερη σημασία στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία σε βάρος της μακροπρόθεσμης εταιρικής κερδοφορίας. Επομένως, τα στελέχη ελάμβαναν υπόψη τους μόνο τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία. Αυτό ουσιαστικά έθεσε κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών, καλύπτοντας μάλιστα 100% της αξίας του ακινήτου. Αξίζει να σημειωθεί πως το σύνολο των Bonus που δόθηκαν στα στελέχη της Wall Street ανέρχονται στο ποσό των 23,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων για το έτος 2006. Ανάλογες υψηλές αμοιβές πραγματοποιήθηκαν και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

3.3.2 Καινοτομία στο Τραπεζικό Σύστημα.

Ο πιο πάνω παράγοντας αναλύεται ως εξής:

1. Δημιουργία και διάδοση νέων καινοτόμων προϊόντων και τιτλοποιημένων προϊόντων με υψηλό κίνδυνο.
2. Δημιουργία νέων τραπεζών.
3. Ελλιπείς πληροφόρηση.

Παλαιότερα οι τράπεζες εκτελούσαν τις συνήθεις λειτουργικές εργασίες τους δηλαδή τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας του εμπορίου και των επενδύσεων. Διαχωρίζονταν σε επενδυτικές και εμπορικές. Ακολούθησαν μεγάλες αλλαγές. Οι τράπεζες πλέον πρόσφεραν ένα μεγάλο φάσμα καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών. Αύξησαν τις δραστηριότητες και σε άλλους τομείς. Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 έκαναν την εμφάνιση τους νέα πολύπλοκα καινοτόμα δομημένα προϊόντα και νέες τράπεζες. Τα σημαντικότερα αναλύονται πιο κάτω.

3.3.2.1 Collateralized Debt Obligations – CDOs

Τα εν λόγω δομημένα προϊόντα διαδόθηκαν κυρίως σε χώρες όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Μεγάλη Βρετανία και στην Ευρώπη. Οι χρηματοπιστωτικές τιτλοποιήσεις έφθασαν τα 16 τρισεκ. μέσα σε λίγα χρόνια, και τα CDOs τα 60 τρισεκ. από 3 τρισεκ. μέσα σε πέντε χρόνια. Τα νέα καινοτόμα προϊόντα που δημιουργήθηκαν, όπως τα CDS και τα MBS, συντέλεσαν στην ραγδαία άνθηση της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά στην συνέχεια όπως αποδείχθηκε τα πράγματα άλλαξαν. Οι τράπεζες για να μπορούν να είναι ανταγωνιστικές θα πρέπει να προσφέρουν σύγχρονα προϊόντα και υπηρεσίες. Μια από τις σημαντικότερες καινοτομίες που έπαιξαν αποφασιστικό ρόλο στην τρέχουσα οικονομική κρίση είναι τα Collateralized Debt Obligations – CDOs. Πρόκειται για δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα που προκύπτουν μέσω της διαδικασίας της τιτλοποίησης, τα οποία χωρίζονται σε βαθμίδες (tranches) που αφορούν την προτεραιότητα πληρωμής τους. Η τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Το κέρδος προκύπτει από το spread μεταξύ του επιτοκίου που εισπράττουν από την απόδοση τους και του επιτοκίου που καταβάλλουν στους επενδυτές που τα έχουν αγοράσει. Εν ολίγοις τα CDOs αποτελούν πακέτα τιτλοποιημένων δανείων. Στόχος για όλους τους εκδότες των CDOs είναι να πετύχουν όσο το δυνατόν υψηλότερες αποδόσεις, αφού μέσω των χρηματοοικονομικών αυτών προϊόντων είναι δυνατή η διαφοροποίηση του κινδύνου τους. Λόγω των υψηλών αποδόσεων που πετύχαιναν είχαν ανάλογη ζήτηση με αποτέλεσμα να εξαπλωθούν σε μεγάλο μέρος της αγοράς. Το 2007 διαφάνηκε ότι η πολυπλοκότητα των προϊόντων αυτών έφερε την κρίση στην αγορά των δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Μέχρι τότε οι τράπεζες βασίζονταν στους διάφορους οίκους αξιολόγησης και στις κρατικές ρυθμιστικές αρχές. Οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης κατόρθωσαν να πείσουν τους οίκους αξιολόγησης να βαθμολογήσουν πολύ ψηλά (π.χ. AAA, AA, κλπ) τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Υπήρχε αυτή η σχέση «εξάρτησης» μεταξύ τους, αφού οι εταιρείες διαβάθμισης πληρώνονται από τις επενδυτικές τράπεζες που είναι ανάδοχοι των ομολόγων και δεν δίστασαν να προχωρήσουν σε λανθασμένες βαθμολογήσεις οι οποίες δεν ανταποκρίνονταν στην

πραγματικότητα. Έτσι, οι επενδυτές παραπλανήθηκαν ως προς τον κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν. Επιπλέον, για την διασφάλιση τους, οι θεσμικοί επενδυτές αγόρασαν συμβόλαιο προστασίας έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας των ομολόγων. Δυστυχώς, τα περισσότερα συμβόλαια προστασίας είχαν εκδοθεί κυρίως από μια ασφαλιστική εταιρεία, την AIG, η οποία δεν ήταν δυνατό να σηκώσει το βάρος μιας εντεταμένης χρεοκοπίας των ομολόγων, οδηγούμενη και εκείνη σε πιστωτικό αδιέξοδο το Σεπτέμβρη του 2008. Επομένως υπήρχε ελλιπής πληροφόρηση και παραπληροφόρηση για την ποιότητα των ομολόγων και των σύνθετων προϊόντων. Ένα CDO χρησιμοποιείται από τις τράπεζες λες και ήταν πραγματικό χρήμα., θεωρείτο ότι η αξία που χρειάστηκε για να το αγοράσουν θα έμενε αμετάβλητη. Οι τράπεζες έδιναν αυτά τα CDOs ως εγγυήσεις για να δανείζονται από άλλες τράπεζες με χαμηλότερο επιτόκιο από αυτό των CDOs επιτρέποντας τους να παρουσιάζουν κέρδη. Έτσι οι τράπεζες επιδίωκαν να έχουν και να αγοράζουν CDOs. Επιπλέον στο βωμό του κέρδους παράβλεψαν τις σύνηθες πρακτικές μιας τράπεζας και δεν κρατούσαν ένα ποσοστό από την ονομαστική αξία ενός CDO για λόγους κεφαλαιοποίησης, αλλά χρησιμοποιούσαν τις καταθέσεις των πελατών τους και χορηγούσαν δάνεια. Δεν τηρούνταν οι κανόνες της Βασιλείας I και II που πρέπει να διέπουν κάθε τραπεζικό ίδρυμα για την ανακεφαλαιοποίηση που σκοπό είχε την προστασία των τραπεζών. Με την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος δεν βρέθηκαν τα ελάχιστα ποσά που ήταν υποχρεωμένοι να κρατούν ως ένα ποσοστό των κεφαλαίων τους. Οι διεθνής οίκοι αξιολόγησης δεν εντόπισαν ώστε να αξιολογήσουν τον κίνδυνο που ενείχαν τα CDOs πίσω από τις υψηλές αποδόσεις τους. Με αποτέλεσμα όσοι είχαν επενδύσει σε αυτά να έχουν τεράστιες απώλειες. Η αγορά των CDOs στηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό στα MBS και κατά συνέπεια σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης.

Επομένως ο μηχανισμός της τιτλοποίησης δημιουργεί δύο προβλήματα. Πρώτον, αφαιρεί από τον παραδοσιακό τραπεζίτη, το κίνητρο σωστής αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σε άλλους οργανισμούς. Δεύτερον, οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχονται τα τιτλοποιημένα δάνεια, τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα (Mortgage Backed Securities).¹⁴

Πηγή¹⁴: Καμπόλης, Χ και Τραυλός, Ν, «Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής»

3.3.2.2 Special Investments Companies - SIC

Πέραν από τα νέα καινοτόμα προϊόντα μετά την δεκαετία του 1980 όχι μόνο άλλαξαν οι στόχοι των τραπεζών αλλά έκαναν την εμφάνιση τους νέες μορφές τραπεζών, οι λεγόμενες Special Investments Companies. Οι εν λόγω τράπεζες λειτουργούσαν στα πλαίσια τραπεζικών ομίλων, προσφέροντας καινοτόμα προϊόντα. Τέτοιες εταιρείες ήταν τα Conduits και τα SIVs. Η πολιτική αυτών των εταιρειών όριζε τη διακράτηση των CDOs που εξασφάλιζαν μακροχρόνια ρευστότητα και κεφάλαια από την έκδοση βραχυπρόθεσμων Εμπορικών Τίτλων Δανειακών Εγγυήσεων (Asset – Backed Commercial Papers, ABCPs). Τα κίνητρα των μητρικών επιχειρήσεων στη συγκρότηση τέτοιων οντοτήτων συνίστατο στην εξάλειψη των περιοριστικών απαιτήσεων για κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Η υποχρέωση τους ήταν να εγγυηθούν ότι υπάρχει η δυνατότητα των Conduits και των SIVs να ξεχρεώσουν τους επενδυτές τους, εάν οι οντότητες αυτές δεν κατάφερναν να εκδώσουν νέους τίτλους στην αγορά. Το βασικό όμως πρόβλημα στην όλη διαδικασία εντοπίζεται στην απόκρυψη της διακράτησης τέτοιων τίτλων από τους ισολογισμούς των τραπεζών (Off- balance Sheets).

Οι τράπεζες λοιπόν μέσω των SIVs μετέφεραν περιουσιακά στοιχεία και κυρίως αυτά που εμπεριέχουν μεγάλο ρίσκο και πιστωτικό κίνδυνο. Με τον τρόπο αυτό οι τράπεζες μπορούσαν να αναπτυχθούν και να αυξήσουν τα κέρδη τους αφού μείωναν τον κίνδυνο.

Όταν άρχισε η κρίση τα SIVs ήταν αδύνατον να χρηματοδοτήσουν τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις τους με βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση με αποτέλεσμα να αναγκαστούν οι τράπεζες να τα ενσωματώσουν στους ισολογισμούς τους και άρα να τις χρηματοδοτήσουν. Κατά συνέπεια αυξήθηκε η μόχλευση των τραπεζών και μειώθηκε η αξία των μετοχών των SIV. Οι τράπεζες παρουσίασαν ακόμα μεγαλύτερες ζημίες.

Οι τράπεζες που διέθεταν τίτλους σε Conduits και SIV χρειάζονταν άμεσα ρευστότητα για να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις των εγγυήσεων που είχαν δώσει και για να μεταφέρουν τα υποκείμενα δάνεια στον ισολογισμό τους. Όσες τράπεζες πάλι δεν διέθεταν τέτοιους τίτλους δεν δάνειζαν σε άλλες τράπεζες που είχαν ανάγκη μέσω της διατραπεζικής αγοράς. Οι λόγοι ήταν δύο. Η έλλειψη διαφάνειας από την έκθεση τους στο κίνδυνο ρευστότητας και η ελλιπής πληροφόρηση. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων στην διατραπεζική αγορά.

3.3.2.3 Swaps

Η μεγαλύτερη κατηγορία προϊόντων που διαπραγματεύονται σε εξωχρηματιστηριακές αγορές (Over the Counter – OTC) είναι τα Swaps, τα οποία αποτελούν διμερείς συμφωνίες ανταλλαγής χρηματοροών που βασίζονται σε υποκείμενες αξίες. Στις OTC οι επενδυτές, όσον αφορά τις αγοραπωλησίες τους, απευθύνονται στις επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες λειτουργούν ως διαμεσολαβητές αλλά και ως αντισυμβαλλόμενοι, ενώ οι συναλλαγές δεν λαμβάνουν χώρα σε συγκεκριμένο χώρο όπως στην περίπτωση των οργανωμένων αγορών, δηλαδή των χρηματιστηρίων. Οι τράπεζες από την πλευρά τους αποκομίζουν κέρδος από τις συναλλαγές αυτές, το οποίο ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης των εκάστοτε χρηματοοικονομικών προϊόντων. Βασικά μειονεκτήματα των εν λόγω αγορών είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, λόγω κυρίως της μεγάλης πιθανότητας αθέτησης των υποχρεώσεων από τους αντισυμβαλλόμενους αλλά και ο κίνδυνος ρευστότητας, λόγω του ότι δεν υπάρχει οργανωμένο σύστημα προσφοράς και ζήτησης των εξωχρηματιστηριακών αυτών προϊόντων.

3.3.2.4 CDs

Τα CDs αποτελούν μια μεγάλη κατηγορία των Swaps που τα τελευταία χρόνια παρουσίασε ραγδαία ανάπτυξη. Πρόκειται για συμβόλαια παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Άρχισαν να χρησιμοποιούνται στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και αποτελούν «ασφάλιστρα» έναντι ομολόγων που εκδίδουν είτε κράτη είτε επιχειρήσεις, τα οποία οι επενδυτές αγοράζουν για να καλυφθούν από τον κίνδυνο χρεοκοπίας του κράτους ή της επιχείρησης. Από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 ως το 2007 η εν λόγω αγορά διογκώθηκε και η αξία των συναλλαγών (αγορές και πωλήσεις τέτοιων προϊόντων) υπολογίζεται στα 50 τρισ. δολάρια. Ο αγοραστής πληρώνει κάποιο τίμημα στον πωλητή, με την προϋπόθεση ο πωλητής να πληρώσει στον αγοραστή την αξία για τη οποία έχει ασφαλιστεί, εάν ο εκδότης χρεοκοπήσει και το εν λόγω ομόλογο δεν αποδώσει. Είναι ουσιαστικά μια μορφή ασφάλισης των επενδυτών έναντι στον κίνδυνο πτωχεύσεως. Τα CDs αποτέλεσαν ένα σημαντικό χρηματοοικονομικό εργαλείο για τους επενδυτές και μια καινοτομία η οποία χρησιμοποιήθηκε πολύ από κερδοσκόπους με σκοπό το γρήγορο και εύκολο κέρδος, γι' αυτό και εξαπλώθηκαν τόσο ραγδαία. Επιπλέον οι τράπεζες δεν χρειάζονταν να αυξήσουν τα Ίδια Κεφάλαια τους ή να διατηρούν περιθώριο ασφάλισης. Η εν λόγω

αγορά λειτουργεί χωρίς καμία εποπτεία και με ελάχιστη διαφάνεια. Αποτελεί μια επικίνδυνη μορφή Swap. Σε περίπτωση που υπάρχει η υπόνοια ή η εκτίμηση ότι ο εκδότης του ομολόγου θα δυσκολευτεί να το αποπληρώσει, τότε η τιμή του αντίστοιχου ασφαλιστρου (CDS) ανεβαίνει. Τα συμβόλαια CDS έχουν βρεθεί στο επίκεντρο των επικρίσεων το τελευταίο διάστημα αφού με τη συμπεριφορά τους οι τράπεζες ακύρωσαν τον αρχικό σκοπό των προϊόντων αυτών. Οι επενδυτικές τράπεζες χωρίς έλεγχο και εποπτεία εκδώσαν υπέρογκες ποσότητες CDs αφού πίστευαν ότι τα τελευταία θα είχαν μια πολύ καλή απόδοση παρόλο τον υψηλό κίνδυνο που εμπεριείχαν. Συμπερασματικά και αυτή η καινοτομία των τελευταίων χρόνων έπαιξε το ρόλο της στην τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση και συνέβαλλε στην χρεοκοπία πολλών τραπεζών.

3.3.2.5 Hedge Funds

Ένα hedge fund είναι ένα κεφάλαιο ανοικτού ή κλειστού τύπου όπου ένας διαχειριστής επενδύει τα χρήματα των μεριδιούχων έναντι κάποιας αμοιβής (management fee). Στα ανοικτού τύπου funds μπορεί οποιοσδήποτε επενδυτής να αποκτήσει μερίδιο αν και τα κατώτατα όρια συμμετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλά και μπορεί να ανέρχονται σε εκατοντάδες χιλιάδες ευρώ. Στα κλειστού τύπου funds η συμμετοχή των επενδυτών γίνεται βάσει επιλογών του διαχειριστή. Στα πλαίσια της διασποράς κινδύνου και μείωσης του συνολικού ρίσκου που περιέχεται σε ένα χαρτοφυλάκιο χρησιμοποιούνται πολλές εναλλακτικές μέθοδοι επένδυσης. Τα hedge Funds είναι μια επιλογή στην κατεύθυνση αυτή. Το πρώτο hedge fund δημιουργήθηκε από τον Alfred W. Jones το 1949 στις ΗΠΑ και έκτοτε η ανάπτυξη τους είναι εντυπωσιακή (ειδικά την δεκαετία '90). Αυτή την στιγμή σε όλο τον κόσμο λειτουργούν πάνω από 8.300 hedge funds ενώ το ενεργητικό τους ανέρχεται σύμφωνα με στοιχεία του 2010 περί τα 1,4 τρις ευρώ. Τα hedge funds ιστορικά παρουσιάζουν μεγαλύτερες αποδόσεις από τους χρηματιστηριακούς δείκτες.

Ένα hedge fund αποτελείται από τον διαχειριστή (general partner) και τους επενδυτές (limited partners). Ο διαχειριστής ταυτόχρονα είναι και limited partner καθώς συμμετέχει και με δικά του κεφάλαια στο hedge fund. Συνήθως ο διαχειριστής ενός hedge fund είναι επιφανές άτομο της κοινωνίας με ιδιαίτερες ικανότητες και γνωριμίες. Οι αμοιβές (management fees) που χρεώνει στους επενδυτές (limited

partners) είναι ιδιαίτερα υψηλές. Συνήθως, η ετήσια αποζημίωση ανέρχεται σε ένα ποσοστό της τάξης του 1% του συνολικού ενεργητικού του fund ενώ επιπρόσθετα λαμβάνει ένα ποσοστό της τάξης του 20% επί των συνολικών κερδών κάθε έτους.

Η έξοδος των επενδυτών (limited partners) μπορεί να πραγματοποιηθεί ανά πάσα στιγμή. Επιστρέφοντας τα μερίδια τους πίσω στο fund (αγοράζονται από άλλους) και παράλληλα λαμβάνοντας το λογιστικό αντίτιμο της αξίας των μεριδίων τους σε ρευστό. Βασικό χαρακτηριστικό τους είναι ότι συναλλάσσονται απευθείας με τους επενδυτές σε κάθε περίπτωση έκδοσης ή εξαγοράς των μεριδίων τους και ότι δεν είναι υποχρεωμένοι να δημοσιεύσουν τα οικονομικά τους στοιχεία και να υπόκεινται σε έλεγχο από τις αρμόδιες αρχές. Όπως και με τις προαναφερθείσες καινοτομίες έτσι και τα hedge funds αποδείχθηκαν επικίνδυνα και προκάλεσαν οικονομικές ζημιές. Οι επενδυτικές εταιρείες διακρατούσαν αυτά τα hedge funds στις οικονομικές τους καταστάσεις και σε συνδυασμό με το γεγονός ότι μέρος των δομημένων προϊόντων στηριζόταν στην αγορά ακινήτων των Η.Π.Α με το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων πολλά hedge funds υπέστη ανεπανόρθωτες ζημιές.

3.3.3 Νεοκλασικές Αντιλήψεις για τη Λειτουργία της Οικονομίας.

Το καθεστώς που επικρατεί τα τελευταία χρόνια είναι το καθεστώς της αυτορρύθμισης της αγοράς. Ο νεότερος καπιταλισμός βασίζεται στην αυτορρύθμιση της αγοράς. Ο φιλελευθερισμός ισχυρίζεται ότι οι κρίσεις είναι αναγκαίο κακό. Ο πυρήνας του έγκειται στην πεποίθηση ότι, όπως αυτορυθμίζονται τα οικοσυστήματα, έτσι και η αγορά, αν αφεθεί στους δικούς της μηχανισμούς, θα βρει την ιδανική ισορροπία και θα παράγει ευημερία. Το καθεστώς αυτό επικράτησε από το 1970. Μετά την δεκαετία του 1970 υποβαθμίστηκαν οι Κευνσιανές και νέο κευνσιανές αναλύσεις που εφαρμόζονταν μέχρι τότε. Ο Κευνς υποστηρίζει ότι οι ατέλειες και οι αστάθειες που ενίοτε παρουσιάζονται στην οικονομία καθιστούν απαραίτητες τις παρεμβάσεις και την αποτελεσματική εποπτεία ώστε να ρυθμίζεται ο χρηματοπιστωτικός τομέας. Επίσης ο Κευνς υποστηρίζει ότι τα κράτη θα πρέπει να παρεμβαίνουν για να αποκαθίσταται η οικονομία, να γίνεται ανακατανομή, να υπάρξει πλήρης απασχόληση και να απορροφά την πλεονάζουσα παραγωγή. Το διάστημα 1970 μέχρι την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης επικράτησαν οι απόψεις ότι οι αγορές αυτορυθμίζονται και δεν χρειάζεται να παρεμβαίνει το κράτος. Η έννοια

της αυτορρυθμίστησ ησ αγοράς πρωτοδιατυπώθηκε από τον οικονομολόγο (Adam Smith, 1779). Η οικονομία υποστηρίζει ότι θα έπρεπε να αφήνεται ελεύθερη από κρατικές παρεμβάσεις. Θεωρούσε ότι η σταθερότητα ήταν έμφυτη. Ακολούθησε η οικονομική Σχολή του Σικάγου με τον Μίλτον Φριντμαν να είναι υπέρμαχος του φιλελευθερισμού και της ανοικτής αγοράς. Η αγορά έχει την ικανότητα να αυτορρυθμίζεται και δεν χρειάζεται να εποπτεύεται και να παρεμβαίνει το κράτος. Σύμφωνα με τον Μίλτον Φριντμαν και τους άλλους νεοκλασικούς η οικονομία όταν αφήνεται ελεύθερη εξασφαλίζει ισορροπίες. Ο R. Lucas πιστεύει ότι οι οικονομικές μονάδες ενεργούν πάντα ορθολογικά στη λήψη αποφάσεων και ότι η αθροιστική τους συμπεριφορά οδηγεί αυτομάτως και σε αρμονική λειτουργία της οικονομίας της αγοράς. Η κυριαρχία των νεοκλασικών απόψεων οδήγησε σε ερμηνεία των μετέπειτα κρίσεων αλλά και αυτής του 1929. Οι Milton Friedman & Anna Schwartz στο βιβλίο τους η Νομισματική Ιστορία των Η.Π.Α απέδωσαν την κρίση του 1929 κυρίως στην λανθασμένη περιοριστική νομισματική πολιτική που εφαρμόστηκε εκείνη την περίοδο.

Με την ψήφιση του Νόμου "Περί εκσυγχρονισμού των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών", πιο γνωστό ως "Νόμο Gramm-Leach-Bliley" επί προεδρίας Κλίντον το 1999 καταργείται ο Νόμος GLASS STEAGALL. Η ψήφιση αυτού του νόμου ήταν το αποτέλεσμα της τεράστιας πίεσης που ασκούσαν επί χρόνια οι τράπεζες και οι χρηματοπιστωτικές εταιρείες γενικότερα, προκειμένου να ελαττωθεί η κεντρική ρύθμιση των εργασιών τους.

Ο Greenspan, φανατικός νεοφιλελεύθερος, πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας πίστευε ότι η κρατική παρέμβαση, οι περιορισμοί και οι ρυθμίσεις στον χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν υπερτιμημένες. Κατά την διάρκεια της θητείας του όταν η αγορά ήταν σε ύφεση προχωρούσε σε μείωση των επιτοκίων και κατέκλυζε τις αγορές με ρευστό. Αυτή η συνταγή ακολουθούσε από το 1987-2006 οπότε και αποχώρησε. Μετά όμως την καταστροφή ομολόγησε ότι το μοντέλο που υποστήριζε τελικά έχει αδυναμίες.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι και πριν την κρίση του 1929 όπως και σήμερα κυριαρχούσαν οι φιλελεύθερες νεοκλασικές απόψεις. Μεταξύ του 1920 – 1933 μειώθηκαν οι φόροι, ελαχιστοποιήθηκαν οι παρεμβάσεις, αυξήθηκε η συγκέντρωση κεφαλαίων και η κερδοφορία. Διευρύνθηκε η ανισοκατανομή πλούτου και εισοδήματος, η παρουσία των συνδικάτων μειώθηκε.

Οι Η.Π.Α μετά την λήξη του Α' Παγκόσμιου πολέμου ευνοήθηκε σε αντίθεση με την Ευρώπη που εξέρχεται κατεστραμμένη από τον πόλεμο. Η καπιταλιστική Ευρώπη του 19ου αιώνα, δανειστής ολόκληρου του κόσμου, είναι χρεωμένη στις ΗΠΑ και τα δημόσια οικονομικά των κρατών της είναι κλονισμένα. Οι υλικές καταστροφές επηρεάζουν ουσιαστικά την παραγωγή, η οποία μειώνεται σχεδόν στο μισό, σε σχέση με την προπολεμική περίοδο. Έτσι λοιπόν η Αμερική αρχές της δεκαετίας του 1920 ευημερούσε. Μέσα σε λίγα χρόνια διπλασιάστηκε η βιομηχανική παραγωγή και το μέσο εισόδημα. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είχε αυξηθεί τόσο πολύ, που οι διορατικότεροι μιλούσαν για φούσκα έτοιμη να εκραγεί. Οικονομικοί κύκλοι φοβούμενοι την κάμψη των τιμών των μετοχών άρχισαν να τις ρευστοποιούν. Στις 24 Οκτωβρίου 1929, 13 εκατομμύρια μετοχές άλλαξαν χέρια, αριθμός ρεκόρ για τα χρηματιστηριακά χρονικά (Μαύρη Πέμπτη). Την λεγόμενη Μαύρη Τρίτη η Wall street καταρρέει. Πολλές τράπεζες που είχαν τοποθετήσει τα χρήματα των πελατών τους σε μετοχές για να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη, αντιμετωπίζουν δυσεπίλυτα προβλήματα και τις επόμενες μέρες κηρύσσουν πτώχευση. Το χρηματιστηριακό κραχ χειροτέρευσε την ήδη εύθραυστη κατάσταση της αμερικανικής οικονομίας και συνέβαλε στη Μεγάλη Οικονομική Ύφεση της δεκαετίας του '30, που έπληξε Ευρώπη και Αμερική, με πτωχεύσεις εταιρειών, μαζική ανεργία και μεγάλη κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση. Το 1931 το Κογκρέσο συγκρότησε την Επιτροπή Πεκόρα για να μελετήσει τις αιτίες της χρηματιστηριακής κρίσης και βάσει των πορισμάτων της ψήφισε το νόμο GLASS STEAGALL του 1933, στον οποίο στηρίχθηκε η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού οικοδομήματος των ΗΠΑ. Ο συγκεκριμένος νόμος επέβαλε τον σαφή διαχωρισμό των εμπορικών τραπεζών (δηλαδή, αυτών που σκοπός τους είναι να δανείζουν χρήματα) από τις τράπεζες επενδύσεων (δηλαδή, εκείνες που ασχολούνται με την πώληση ομολόγων, μετοχών και λοιπών παρόμοιων προϊόντων). Για να τονώσει την εμπιστοσύνη των καταθετών, ο " GLASS STEAGALL" νόμος θέσπισε και την εγγύηση των καταθέσεων όσων αποταμίευαν τα χρήματά τους στις εμπορικές τράπεζες. Αφού, λοιπόν, το Δημόσιο αναλάμβανε τέτοιες εγγυήσεις, ασκούσε αυστηρούς ελέγχους στις εμπορικές τράπεζες, υποχρεώνοντάς τις να προσέχουν τον παραμικρό κίνδυνο. Ο Φραγκλίνος Ρούζβελτ όταν εκλέχθηκε τον Μάρτιο του 1933 ως ο 32^{ος} πρόεδρος των Ηνωμένων Πολιτειών εφαρμόζει την πολιτική του New Deal. Με το New Deal αναμορφώνει την αμερικανική οικονομία ως εξής:

1. Εφαρμόζει νέο αυστηρότερο θεσμικό πλαίσιο για το τραπεζικό σύστημα.
2. Καταργεί τον κανόνα του Χρυσού μειώνοντας τα αμερικάνικα επιτόκια.
3. Υιοθετεί το νόμο «Βάγκνερ» δίνοντας το δικαίωμα στους εργαζόμενους για συλλογικές διαπραγματεύσεις και παράλληλα ενδυναμώνονται τα συνδικάτα.
4. Υιοθετεί το νόμο «Κοινωνικής ασφάλισης» με τον οποίο καθιερώνεται το γενικό σύστημα συνταξιοδότησης και προστατεύονται οι πολίτες από την ανεργία. Παρέχει κοινωνικά επιδόματα προς τα αδύναμα κοινωνικά στρώματα.
5. Ελέγχει την εθνική παραγωγή αγροτικών προϊόντων.
6. Ελέγχει την βιομηχανία,
7. Εφαρμόζει πρόγραμμα εκτεταμένων δημόσιων επενδύσεων.

Επομένως οι Η.Π.Α και άλλες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις μετά την κρίση του 1929 άρχισαν να ακολουθούν κενσιανές πολιτικές παρεμβαίνοντας σε διάφορους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό το καθεστώς της παρεμβατικής πολιτικής επικράτησε το διάστημα 1932 με 1970.

Εδώ τίθεται ένα από τα πιο αμφιλεγόμενα θέματα ανάμεσα στους οικονομολόγους με επικρατέστερους τον Μίλτον Φριντμαν και τον J.M. Keynes όσον αφορά την κρατική παρέμβαση.

Το γεγονός ότι οδηγηθήκαμε στην οικονομική κρίση κάποιοι ισχυρίζονται ότι οφείλεται στην κρατική παρέμβαση των Η.Π.Α στην τιμολογιακή πολιτική των τραπεζών. Από την άλλη η οικονομική κρίση που κρατά οκτώ χρόνια και δεν λέει να κάνει τον κύκλο της δικαιώνει τους υποστηρικτές του Keynes και καταδεικνύει ότι τελικά οι αγορές δεν αυτορυθμίζονται.

Με την τωρινή κρίση ξαναζεστάθηκε η συζήτηση για τον κενσιανισμό ως αντίβαρο του νεοφιλελευθερισμού.

Σήμερα μετά την εμφάνιση της κρίσης το κράτος όλων των χωρών επέμβηκε όπως με την κρατικοποίηση των τραπεζών, μνημόνια, μέτρα λιτότητας, διαχείριση δημόσιου χρέους, δάνεια. Πράγμα που έγινε και μετά την κρίση του 1929, επέμβηκε η κυβέρνηση με σκοπό την ανάκαμψη της οικονομίας. Τα μέτρα αυτά δεν επέφεραν καμία αλλαγή μέχρι σήμερα. Η κρίση είναι παρατεταμένη.

3.3.4 Παγκοσμιοποίηση

Η παγκοσμιοποίηση σε συνδυασμό με άλλους κανόνες απελευθέρωσης της αγοράς επηρέασε αρνητικά την παγκόσμια οικονομία. Μερικοί από τους κανόνες απελευθέρωσης είναι:

- Η ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων ανά την υφήλιο
- Η πώληση χρηματοοικονομικών προϊόντων που η γνώση τους ήταν δύσκολη μέσα από ασφαλιστικές εταιρείες και από τους πλέον ικανούς οικονομολόγους.
- Η πώληση από τις εμπορικές τράπεζες προϊόντων επενδυτικών τραπεζών που σε πολλές περιπτώσεις αναφέρονταν σαν προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου.
- Η δυνατότητα των ασφαλιστικών ταμείων της κοινωνικής ασφάλισης να επενδύουν σε μετοχές χωρίς την επιστημονική ανάλυση από επενδυτικές επιτροπές αλλά και σύνθετα προϊόντα παραγώγων.
- Οι επενδύσεις σε κάθε είδους οικοδομική δραστηριότητα από funds που δεν δίνουν στοιχεία των οικονομικών τους καταστάσεων.

Γενικά η πλήρης απελευθέρωση του νομοθετικού πλαισίου του χρηματοοικονομικού τομέα είχε σαν αποτέλεσμα να υπάρξουν φαινόμενα χρεοκοπίας τραπεζικών ιδρυμάτων με τεράστιες συνέπειες για την παγκόσμια οικονομία.

Το 1999, με την κατάργηση του νόμου Glass Steagall, υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών επιπρόσθετα, υιοθετήθηκε και η μετακίνηση σχετικών δραστηριοτήτων εκτός ισολογισμού, μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει τα μέγεθος του κινδύνου. Τέλος, η διάσωση του Long Term Capital Management δημιούργησε προσδοκίες πως η κεντρική τράπεζα δεν θα άφηνε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν. Η δυσανάλογη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας μετά το 1995 προήλθε από την τάση απελευθέρωσης των αγορών με την περίφημη πολιτική της απορρυθμίσεως (deregulation), η οποία παρείχε «χαλαρότερο» πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς. Σημαντικό ρόλο στη δημιουργία πλασματικών στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις πολλών εταιρειών έπαιξε και η μη ικανοποιητική εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων.

Η σημερινή κρίση ανέδειξε ποσό στενά συνδεδεμένα είναι τα κράτη όλου του πλανήτη μεταξύ τους.

3.3.5 Έλλειψη εποπτείας

Μια από τις αιτίες της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης που στην συνέχεια οδηγήθηκε στην παγκόσμια οικονομία ήταν ο ανεπαρκής έλεγχος στις δραστηριότητες των τραπεζών από τις αρμόδιες αρχές. Οι εποπτικές αρχές κατάργησαν πολλούς περιορισμούς στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Επίσης αν ασκούσαν τα καθήκοντα τους ως ύφιστε θα επέβαλλαν λογού χάρη στις Αμερικάνικες τράπεζες πρόστιμο για την μη τήρηση της Βασιλείας και θα αποφευγόταν με αυτό τον τρόπο την παραχώρηση δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Στην περίπτωση της χώρας μας θα μπορούσε η Κεντρική Τράπεζα να περιορίσει τα ποσά που επένδυσαν οι κυπριακές τράπεζες στο Ελληνικό Δημόσιο.

Κεφάλαιο Τέταρτο

Κυπριακή Οικονομία και Κυπριακό Τραπεζικό Σύστημα

4.1 Εισαγωγή

Θα αναρωτιέται κανείς αφού οι κυπριακές τράπεζες είχαν μηδαμινή έκθεση σε προϊόντα subprime, δεν είχαν επενδύσει σε τοξικά ομόλογα και τέλος δεν είχαν εξάρτηση από τις διεθνείς χρηματαγορές τι πήγε λάθος και επηρεάστηκε η μικρή οικονομία του νησιού και κυρίως το Κυπριακό Τραπεζικό σύστημα από την διεθνή οικονομική κρίση. Σε γενικές γραμμές η οικονομία η Κύπρος παρουσίαζε ένα ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης, χαμηλή ανεργία και μακροοικονομική σταθερότητα. Στην αφετηρία της παγκόσμιας κρίσης ο κυπριακός τραπεζικός τομέας ήταν εύρωστος και επιτυχημένος. Περιοριζόταν στις συνήθεις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Τον Νοέμβριο του 2008 ο τότε διοικητής της Κεντρικής τράπεζας Αθανάσιος Ορφανίδης δήλωσε ότι: «Το τραπεζικό σύστημα στην Κύπρο συνεχίζει να παραμένει εύρωστο. Η κεφαλαιακή επάρκεια, οι δείκτες προληπτικής ρευστότητας καθώς και η επικερδότητα του τραπεζικού συστήματος βρισκόταν σε ικανοποιητικά επίπεδα». Εντούτοις η οικονομική κρίση στην Κύπρο κάνει την εμφάνιση της ως μια τεραστίου μεγέθους τραπεζική κρίση.

Η κρίση στην Κυπριακή Οικονομία δεν μπορεί να αποδοθεί μόνο σε μία αιτία. Δεν οφείλεται μόνο στην διεθνή οικονομική κρίση ή στην απομείωση του Ελληνικού Δημόσιου Χρέους, όπως πολλοί υποστηρίζουν. Σαφώς το Κυπριακό τραπεζικό σύστημα επηρεάστηκε από το κούρεμα των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου αλλά οι αιτίες της πρωτοφανούς κρίσης που βιώνει η Κύπρος θα πρέπει να αναζητηθούν επί κυπριακού εδάφους.

Ο Richard Bach για την έννοια της ευθύνης είπε τα εξής:

«Αν δεν είναι ποτέ δικό μας το λάθος, τότε δεν μπορούμε να αναλάβουμε την ευθύνη, τότε θα είμαστε πάντα θύματα του».

Ας μην αποδίδουμε λοιπόν τα προβλήματα σε εξωγενείς παράγοντες και να αναλάβουμε τις ευθύνες μας. Στην συνέχεια παρατίθενται αναλυτικά οι παράγοντες και τα χαρακτηριστικά αφενός της Κυπριακής Οικονομίας και αφετέρου του Κυπριακού Τραπεζικού Συστήματος που έπαιξαν αποφασιστικό ρόλο στην εμφάνιση

της μεγαλύτερης οικονομικής κρίσης που βίωσε η Κυπριακή Οικονομία και οι πολίτες της μετά τα δραματικά γεγονότα του 1974.

4.2 Χαρακτηριστικά Κυπριακής Οικονομίας

- Πριν την ένταξη της Κύπρου στην ζώνη του ευρώ, το 2007, το κατά κεφαλή εισόδημα ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος σε μονάδες αγοραστικής δύναμης (ΜΑΔ) ήταν 23.100 ενώ ο μέσος όρος της Ε.Ε ήταν 24.700 (ΜΑΔ). Η Κύπρος από το 2002 μέχρι και το 2007 σημείωσε αύξηση του κατά κεφαλή ΑΕΠ 21%, ενώ από το 2004 που εντάχθηκε στην Ευρώπη σημείωσε αύξηση 19%. Επομένως η Κύπρος πριν την ένταξη της στην Ευρωπαϊκή Ένωση είχε κατά κεφαλήν εισόδημα 94% του μέσου όρου του κατά κεφαλήν εισόδημα της Ευρώπης. Βρισκόταν στην 24^η θέση. Τρεις θέσεις μετά την Ελλάδα και οχτώ θέσεις μετά την Γερμανία σύμφωνα με στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας.
- Από το 2001 το δημόσιο χρέος της Κύπρου υπερέβαινε το επιτρεπτό όριο 60% του Μάαστριχτ. Εξαίρεση αποτελεί η τριετία πριν την ένταξη στην ζώνη του Ευρώ όπου το δημόσιο χρέος ήταν 69.4%, 64.7%, 58.8% ως ποσοστό του ΑΕΠ για τα έτη 2005, 2006 και 2007 αντίστοιχα. Το 2008 το δημόσιο χρέος ήταν 48,9%. Δεν ξεπερνούσε το επιτρεπτό όριο (60%). Επιπρόσθετα την περίοδο πριν την εμφάνιση της κρίσης το δημόσιο χρέος της Κύπρου αυξανόταν. Με το ξέσπασμα της κρίσης το χρέος ανερχόταν στο 48,9% ως ποσοστό του ΑΕΠ ενώ σε άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες ήταν πολύ χαμηλότερο. Συγκεκριμένα στην Τουρκία ήταν 40%, στην Ισπανία 40.2%, ενώ στην Ιρλανδία 44.2%. Το γεγονός αυτό αποτελούσε εμπόδιο να ασκήσει το κυπριακό κράτος δημοσιονομική πολιτική για την αντιμετώπιση της κρίσης όταν αυτή έκανε την εμφάνιση της. Μετά τα πρώτα σημάδια της κρίσης στην Κυπριακή Οικονομία και την εξασφάλιση βοήθειας από τους διεθνείς οργανισμούς το δημόσιο χρέος εκτοξεύτηκε κάτι που συνέβηκε και σε άλλες χώρες που χρειάστηκαν υποστήριξη. Το 2013 το δημόσιο χρέος της Κύπρου ήταν 111,7%.
- Το 2003 μειώθηκε ο εταιρικός φόρος από 26% σε 10% σε μια προσπάθεια η Κύπρος να καταστεί φορολογικός παράδεισος με σκοπό την έλκυση ξένων κεφαλαίων στην Κύπρο. Ο σκοπός επιτευχθεί και μετά την ένταξη μας στην

ΕΕ πραγματοποιήθηκε μαζική εισροή κεφαλαίων κυρίως ρωσικής προέλευσης. Οι Ρώσοι βρήκαν ευκαιρία να μεταφέρουν μεγάλα ποσά χωρίς να τα δικαιολογούν εκμεταλλευόμενοι το χαμηλό ρυθμιστικό πλαίσιο που χαρακτήριζε το κυπριακό τραπεζικό σύστημα. Από το 2010 και μετά τα ρωσικά κεφάλαια άρχισαν να επαναπατρίζονται αφού δεν μπορούσαν να φορολογηθούν ξανά για δεύτερη φορά λόγω της συμφωνίας Κύπρου – Ρωσίας για την αποφυγή διπλής φορολογίας. Η διαδικασία αυτή είχε τεράστια οφέλη για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας που δεν άργησε όμως να φέρει τα αντίθετα αποτελέσματα.

- Η ανταγωνιστικότητα της Κυπριακής Οικονομίας όχι μόνο ήταν σε χαμηλά επίπεδα αλλά ακολουθεί μέχρι σήμερα καθοδική πορεία. Ενώ η Ιρλανδία, που η περίπτωση της μοιάζει αρκετά με της Κύπρου, ακολουθεί μια σχετικά καλή και το σημαντικότερο σταθερή πορεία.
- Η παραγωγικότητα εργασίας στη χώρα είναι επίσης χαμηλή σε αντίθεση με τα εργατικά κόστη που σημείωσαν αύξηση από το 2000.
- Το Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν αρνητικό για την Κύπρο. Ο μέσος όρος για την πενταετία πριν την κρίση ήταν -10.5%. Οι παραγωγικοί τομείς της οικονομίας παρουσίαζαν πτώση με αποτέλεσμα να συμβάλουν όλο και λιγότερο στο ΑΕΠ. Ως ένα σημείο το εμπορικό έλλειμμα καλυπτόταν από τις υπηρεσίες και ιδίως του τουρισμού. Όταν ο τουρισμός σταθεροποιήθηκε και δεν μπορούσε να καλύψει το έλλειμμα.
- Οι εκάστοτε κυβερνήσεις συνήθιζαν να συνάπτουν δάνεια από τα ταμεία κοινωνικών ασφαλίσεων. Επομένως η αύξηση του ορίου συνταξιοδότησης αποτελούσε μονόδρομο αφού σε λίγα χρόνια τα ποσά που θα προσφέρουν οι εργαζόμενοι στα ταμεία κοινωνικών ασφαλίσεων δεν θα είναι αρκετά για να καλύψουν τις ανάγκες των συνταξιούχων.
- Ο κατασκευαστικός κλάδος παρουσίαζε άνθηση, ειδικότερα μετά την ένταξη μας στην Ευρωζώνη. Εισέρευσαν μεγάλα ποσά στον κλάδο της οικοδομής

δίνοντας μια αίσθηση πλούτου. Δεν ήταν τίποτε άλλο όμως από μια φούσκα ακινήτων. Όπως φούσκωσαν οι τιμές των ακινήτων έτσι φούσκωσαν και τα πορτοφύλια των εργαζομένων και των επιχειρηματιών στο κλάδο. Νοείται ότι επωφελήθηκαν παραπλήσιοι και συμπληρωματικοί κλάδοι όπως αυτός των υλικών οικοδομής. Η τεράστια φούσκα των ακινήτων λειτούργησε υποβοηθητικά για αρκετά χρόνια στην οικονομική ανάπτυξη και τα δημόσια οικονομικά. Η παγκόσμια οικονομική κρίση έφερε το τέλος της ανόδου του κατασκευαστικού τομέα και της αγοράς ακινήτων στην Κύπρο.

- Ο δείκτης παραγωγής στις Κατασκευές για το 2^ο τρίμηνο του 2007 ανήλθε στις 150,3 μονάδες (με βάση 2000=100,0), σημειώνοντας άνοδο 8,6% έναντι του 2^ο τριμήνου του 2006. Ο μέσος όρος των ανέργων για τον εν λόγω κλάδο ανά μήνα το έτος 2007 κυμαινόταν στους 902-936. Μετά το σπάσιμο της φούσκας των ακινήτων και την ταυτόχρονη εμφάνιση της οικονομικής κρίσης σημειώθηκε δραματική αύξηση του ποσοστού ανεργίας στον κατασκευαστικό τομέα. Την περίοδο 2009 με 2011 σημειώθηκε αύξηση 12,5%.
- Οι εγγεγραμμένοι άνεργοι το 2007 ήταν 12.017. Πριν εκδηλωθεί η οικονομική κρίση στην Κυπριακή Οικονομία η ανεργία κυμαινόταν κάτω του 4%. Από τον Μάρτιο του 2012 η ανεργία αυξήθηκε στο 11,1%.
- Το ποσοστό πληθυσμού με προσόντα τριτοβάθμιας εκπαίδευσης ήταν 30,5% έναντι 23,4% του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Κύπρος βρίσκεται σε μια από τις πρώτες θέσεις στην Ευρώπη όσον αφορά το ποσοστό των πολιτών που κατέχουν τουλάχιστον πτυχίο τριτοβάθμιας εκπαίδευσης. Αξιόλογο είναι το γεγονός ότι Κύπριοι γονείς προκειμένου να σπουδάσουν τα παιδιά τους αναγκάζονται να δανειστούν από τις τράπεζες. Μεγάλο μέρος του ιδιωτικού χρέους αφορά χορηγήσεις με εκπαιδευτικό σκοπό.
- Αξιοσημείωτο είναι ότι ενώ η κρίση έκανε την εμφάνιση της στην παγκόσμια οικονομία, στην Κύπρο δεν είχε δείξει τα σημάδια της και εξακολουθούσε να επικρατεί η αίσθηση του πλούτου. Το ιδιωτικό χρέος συνέχιζε να αυξάνεται.

Σημειώθηκε αύξηση των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων. Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια ως εξασφάλιση οι δανειολήπτες υποθήκευαν το ακίνητο που αγόραζαν που ως τότε η τιμή του ήταν αυξανόμενη.

- Η ανάπτυξη της Κύπρου οφειλόταν στον τραπεζικό τομέα, στον κατασκευαστικό τομέα και στον τουρισμό.

Με το ξέσπασμα της κρίσης το πολιτικό σύστημα της χώρας αποδείχθηκε ανίκανο να βρει λύση και να διαπραγματευθεί με την Τρόικα.

4.3 Χαρακτηριστικά Κυπριακού Τραπεζικού Συστήματος

- Με την ένταξη της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2004 η χώρα προσέλκυσε μεγάλα ποσά καταθέσεων για τέσσερις λόγους: 1) Ασφάλεια που πρόσφερε η Ε.Ε, 2) Ενιαίο νόμισμα 3) Υψηλά καταθετικά επιτόκια που πρόσφεραν οι Κυπριακές τράπεζες υψηλότερα από το μέσο όρο στην ΕΕ και 4) ανεπαρκής εποπτικός μηχανισμός όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, με αποτέλεσμα το μέγεθος του τραπεζικού τομέα να πάρει επικίνδυνες διαστάσεις. Τα ρωσικά κεφάλαια έφταναν το 150% του ΑΕΠ, 40% των συνολικών καταθέσεων των κυπριακών τραπεζών. Να σημειωθεί πέραν από την μεταφορά υπέρογκων ποσών στην Κύπρο οι μη κάτοικοι Κύπρου μετέφεραν και μέρος των δραστηριοτήτων τους.

Η χώρα μας λειτουργούσε ως διεθνές επιχειρηματικό κέντρο. Διατηρεί μέχρι σήμερα τα εξής πλεονεκτήματα:

1. Καλή γεωγραφική θέση
2. Υψηλό μορφωτικό επίπεδο λογιστών και δικηγόρων
3. Χαμηλός Φορολογικός Συντελεστής 10%.
4. Καλές Υποδομές όπως λιμάνια και αεροδρόμια

Το ποσοστό του ενεργητικού όλων των τραπεζών που δραστηριοποιούνταν στην Κυπριακή Οικονομία έφτανε το 700% του ΑΕΠ. Το υπερμέγεθες τραπεζικό σύστημα της Κύπρου δεν άφηνε περιθώριο για ενδεχόμενη

κατάρρευση των τραπεζών και ειδικότερα των δύο μεγαλύτερων της Λαϊκής και Κύπρου σε περίπτωση προβλημάτων. Επομένως το θεμελιώδες πρόβλημα του τραπεζικού συστήματος της Κύπρου ήταν το μέγεθος του. Οι τράπεζες αυτές θα έπρεπε να διασωθούν με κάθε κόστος. Η κοινή λογική και τα απλά μαθηματικά έλεγαν ότι ήταν αδύνατον να επιτευχθεί μόνο από το κράτος. Ένα από αυτά τα προβλήματα ήταν στις αρχές του 2010 όταν τα κεφάλαια αυτά κυρίως ρωσικά άρχισαν να εγκαταλείπουν την χώρα με δυσάρεστες συνέπειες για τις δύο μεγαλύτερες τράπεζες της Κύπρου. Ο ρώσος πρόεδρος Ντιμιτρι Μεντβεντεφ όταν επισκέφθηκε το νησί τον Οκτώβριο του 2010 δήλωσε ότι η Κυπριακή Δημοκρατία ήταν ο μεγαλύτερος ξένος επενδυτής στην Ρωσία. Πράγματι η Κύπρος ήταν μεγαλύτερος επενδυτής από τις χώρες όπως την Γερμανία, την Ολλανδία και το Λουξεμβούργο. Πρόσφεραν υψηλά καταθετικά επιτόκια. Τα ρωσικά κεφάλαια ανερχονταν στο 40% των καταθέσεων των κυπριακών τραπεζών.

- Η αύξηση στις καταθέσεις και τη ρευστότητα χρηματοδότησε την αύξηση της κατανάλωσης μέσω δανεισμού. Την περίοδο πριν την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης είχε συσσωρευτεί υψηλό χρέος από τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και το κράτος. Το συνολικό χρέος της Κυπριακής Οικονομίας ήταν του 300% ΑΕΠ, το μεγαλύτερο ποσοστό ιδιωτικού χρέους στην ΕΕ.
- Επιπρόσθετα η ποιότητα του χαρτοφυλακίου των δανείων για όλες τις τράπεζες δεν ήταν καλή. Μεγάλο ποσοστό των δανείων αφορούσε επισφαλής και προβληματικά δάνεια που αυτό συνεπάγεται υψηλές προβλέψεις. Η ανάγκη για κεφαλαιοποίηση προέκυψε από τις υψηλές επισφάλειες στο χαρτοφυλάκιο των κυπριακών τραπεζών. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι μεγάλο και με τον νέο ορισμό που δίνουν στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια το ποσοστό αυξάνεται.
- Ο κατασκευαστικός τομέας ο οποίος από το 2002 μέχρι το 2008 παρουσίαζε εξαιρετικούς ρυθμούς αύξησης είχε συνολικό δανεισμό 10 και πλέον δις ευρώ, δηλαδή σε ποσοστό του ΑΕΠ 60%.

- Παρόλο που από το 2010 μεγάλα ποσά καταθέσεων μεταφέρθηκαν από τις τράπεζες της Κύπρου στο εξωτερικό επειδή οι ξένοι καταθέτες και κυρίως οι Ρώσοι έχασαν την εμπιστοσύνη τους στην ευρωζώνη οι τράπεζες συνέχιζαν να είναι εξαρτημένες από καταθέσεις μη κατοίκων Κύπρου. Μεγάλο ποσοστό δανείων χορηγήθηκε από ξένες καταθέσεις.
- Η νοοτροπία και η συμπεριφορά των τραπεζών έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην επιδείνωση της κατάστασης. Δεν υπήρχε διαφάνεια. Η διαχείριση κινδύνου ήταν ανεπαρκής. Υπήρχε διαφορετική αντιμετώπιση και μεταχείριση πελατών. Προκειμένου να εξυπηρετήσουν συγκεκριμένη ομάδα πελατών παράβλεπαν την αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου. Δεν τηρούσαν τους κανόνες Βασιλείας. Οι εξασφαλίσεις πολλές φορές ήταν ανεπαρκής. Τα στελέχη επιδίωκαν βραχυπρόθεσμα κέρδη. Άλλες φορές απέφευγαν τον τερματισμό κάποιου δανείου παρόλο που ο δανειολήπτης ήταν μη βιώσιμος κρύβοντας για λίγο τα προβλήματα μέχρι να εμφανιστούν ξανά.
- Με την ένταξη στην ΕΕ πολλοί ξένοι υπήκοοι εγκαταστάθηκαν στην Κύπρο. Θέλοντας να φτιάξουν τη ζωή τους ή να δημιουργήσουν περιουσία δανειοδοτήθηκαν από κυπριακές τράπεζες. Πολλά από τα δάνεια αυτά είχαν ανεπαρκής εξασφαλίσεις. Πολλοί από αυτούς με την έναρξη της κρίσης την μείωση των εισοδημάτων τους η ακόμα και την απώλεια εργασίας τους άρχισαν να μην αποπληρώνουν τα δάνεια τους και το χειρότερο από όλα κάποιοι επέστρεψαν στην πατρίδα τους χωρίς ενδιαφέρον για αποπληρωμή των παραχωρήσεων τους.
- Ένα άλλο φαινόμενο που παρατηρήθηκε στην Κύπρο είναι ότι εκεί που ένας πελάτης είναι κακοπληρωτής σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, σε ένα άλλο είναι μεγαλοκαταθέτης.
- Επίσης, η αύξηση στη ρευστότητα έδωσε την δυνατότητα στις κυπριακές τράπεζες να επενδύσουν. Είχαν επεκταθεί σημαντικά σε μία συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, την Ελλάδα. Είχαν επενδύσει μαζικά σε ομόλογα του ελληνικού δημοσίου που μετέπειτα κουρεύτηκαν. Ένα σημαντικό μέρος των ομολόγων αυτών αποκτήθηκε από τις κυπριακές τράπεζες το 2010, ενώ η

ελληνική δημοσιονομική κρίση ήταν προφανής. Είναι άξιον απορίας λοιπόν γιατί οι διοικήσεις των κυπριακών τραπεζών αποφάσισαν να αγοράσουν ομόλογα του ελληνικού δημοσίου που πωλούσαν ξένες και, ιδίως, γερμανικές τράπεζες. Η επένδυση μπορεί να χαρακτηριστεί παράτολμη. Στις 31.12.2011, κατείχαν χαρτοφυλάκιο ομολόγων ελληνικού δημοσίου ύψους 5.1 δις. ευρώ ως δική τους επιλογή. Ως συνέπεια του κουρέματος του Ελληνικού δημόσιου χρέους οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες υπέστησαν ζημιές ύψους 4.5 δις ευρώ, περίπου 25% του ΑΕΠ. Το μεγάλο μέγεθος των τραπεζών ανάγκασε το κράτος να προσφέρει ρευστότητα στην Λαϊκή Τράπεζα ανακεφαλαιώνοντας την με 1.8 δις ευρώ, 10% σε ποσοστό του ΑΕΠ κάνοντας χειρότερα τα πράγματα για την Κυπριακή Οικονομία αφού αυξήθηκαν οι δημόσιες δαπάνες. Οι ανάγκες για ανακεφαλαιοποίηση δεν προέρχονταν μόνο από το πρόβλημα που προκάλεσε το PSI ωστόσο ήταν ένα σημαντικό θέμα. Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα συνεχίζει να έχει σημαντική εξάρτηση από την Ελλάδα και ως εκ τούτου η μελλοντική πορεία του τραπεζικού τομέα εξαρτάται από τις εξελίξεις στη γείτονα χώρα.

- Ένα άλλο θέμα που προκύπτει είναι η έξοδος της Κύπρου από τις αγορές που προηγήθηκε του ελληνικού PSI. Την περίοδο 2008 – 2011 η Κύπρος αποκλείστηκε από τις διεθνείς χρηματαγορές. Το κράτος δεν μπορούσε να εγγυηθεί αξιόπιστα την σταθερότητα των τραπεζών λόγω του μεγέθους τους με αποτέλεσμα την επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών. Οι ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης που προέκυψαν θα μπορούσαν να καλυφτούν από την αγορά και όχι από το κράτος αν δεν αποκλείονταν η χώρα από τις αγορές.
- Εδώ προκύπτει και ένας άλλος παράγοντας. Οι τράπεζες στην Κύπρο είναι ως επί το πλείστον Κυπριακές. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να χρειάζεται το κράτος μεγάλα ποσά για να τους παραχωρεί κυβερνητικές εγγυήσεις. Με δεδομένο το μέγεθος του τραπεζικού τομέα είναι πασιφανές ότι δεν θα μπορούσε να ανταποκριθεί όταν άρχισαν να εμφανίζονται τα προβλήματα.

- Ο αποκλεισμός από τις χρηματαγορές και η ζημιά που υπέστησαν οι τράπεζες έκαναν το κράτος να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που προέκυψαν. Επιπρόσθετα ήταν αδύνατο να λειτουργήσει η Λαϊκή Τράπεζα χωρίς κρατική στήριξη.
- Το κράτος λόγω πολιτικών σκοπιμοτήτων καθυστέρησε αδικαιολόγητα να ζητήσει και να συμφωνήσει πρόγραμμα βοήθειας από τους διεθνείς οργανισμούς
- Επιπρόσθετα οι άλλες χώρες κατέληξαν σε συμφωνία εντός ενός περίπου μήνα ενώ η Κυπριακή Δημοκρατία δεν είχε συμφωνημένο μνημόνιο για πάνω από οκτώ μήνες.
- Αντίθετα προβαίνει σε δάνειο από την Ρωσία χορηγώντας στην μια συστημική τράπεζα κρατική στήριξη 1.8 δις όπως προαναφέρθηκε. Επίσης παραχωρείται ELA 9.2 δις δηλαδή 51% του ΑΕΠ από την Κεντρική Τράπεζα Κύπρου. Οι απώλειες των τραπεζών υπολογίζονται με βάση την μελέτη της PIMCO σε €8.867 δις και οι ανάγκες του σε €5.7δις. Το ποσό αυτό αυξάνει τις δημοσιονομικές ανάγκες του δημοσίου και το συνολικό χρέος της χώρας. Το κράτος επωμίζεται τις ζημιές όλων των τραπεζών.
- Το χρέος δεν θεωρείται πλέον βιώσιμο και συνεπώς επιβάλλονται λύσεις διάσωσης όπως το κούρεμα. Το κυπριακό κράτος εξασφαλίζει βοήθεια και αρχίζει πλέον η σχέση εξάρτησης από τους διεθνείς οργανισμούς. Μας παρέχουν δάνειο 10 δις. Επίσης μας επέβαλαν την συμφωνία που όλοι γνωρίζουμε για το κούρεμα των καταθέσεων. Προστατεύτηκαν όλες οι καταθέσεις κάτω των 100 χιλιάδων ευρώ ενώ οι καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ κουρεύτηκαν. Η συνέπεια αυτής της πρωτοφανούς απόφασης δεν περιορίστηκε επι κυπριακού εδάφους αλλά κλονίστηκε και η Ευρώπη αφού έθεσε υπό αμφισβήτηση την ασφάλεια των εγγυημένων καταθέσεων και περιορίσε την μετακίνηση κεφαλαίων με τους περιορισμούς που επέβαλαν. Εν ολίγοις επιδείνωθηκε η κρίση στην ευρωζώνη. Επι κυπριακού εδάφους υπήρξε μαζική απόσυρση καταθέσεων . Χάθηκε η εμπιστοσύνη του κοινού προς τις

κυπριακές τράπεζες. Η εν λόγω απόφαση πάρθηκε δεδομένου του μεγέθους της χώρας του πολιτικού συστήματος και της κουλτούρας.

- Όλα τα πιο πάνω έρχονται να επιβεβαιώσουν ότι το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο του είναι ανεπαρκές. Μπορούσε να αποτρέψει την επένδυση σε ομόλογα του Ελληνικού δημόσιου.
- Όλα τα πιο πάνω δημιούργησαν τις προϋθέσεις για να πληγεί το κυπριακό τραπεζικό σύστημα και το κράτος να εμφανίζεται αδύναμο να τις στηρίξει. Η ανάγκη για ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων είναι επιτακτική. Επιβάλλεται ένα αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο. Τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα είναι πολλά και σοβαρά, Έχει ανάγκη από αναπροσαρμογή και βελτίωση.

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα

Η παρούσα έρευνα πραγματοποιήθηκε με σκοπό την διερεύνηση των αιτιών και των παραγόντων που οδήγησαν την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Η παγκόσμια οικονομική κρίση απέδειξε με το πιο έκδηλο τρόπο την σύνθετη σχέση μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομικής μεγέθυνσης. Εδώ και ένα αιώνα οι ερευνητές – οικονομολόγοι αναλύουν την εν λόγω σχέση. Οι απόψεις ποικίλουν. Οι πλείστες, όμως καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το επίπεδο ανάπτυξης και ο τρόπος λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος σχετίζονται θετικά με την οικονομική μεγέθυνση. Πράγματι, τα τελευταία χρόνια ο τραπεζικός κλάδος σημείωσε τεράστιες αλλαγές. Εξαπλώθηκε εντυπωσιακά με την δημιουργία νέων καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και με την δημιουργία νέων ειδών τραπεζών. Τα οφέλη του τραπεζικού κλάδου συνέβαλαν στην ανάπτυξη της οικονομίας. Η ανάπτυξη της οικονομίας πραγματοποιήθηκε σε συνάρτηση με την υιοθέτηση νεοφιλελεύθερων αντιλήψεων. Κυριαρχούσε η άποψη ότι η αγορά έχει την ικανότητα να αυτορυθμίζεται και δεν χρειάζεται να εποπτεύεται και να παρεμβαίνει το κράτος. Το καθεστώς αυτό επικράτησε από το 1970, οπότε και υποβαθμίστηκαν οι κενσιανές αντιλήψεις περί παρέμβασης του κράτους στην οικονομία. Σημειώνεται ότι και πριν την κρίση του 1929 όπως και σήμερα, κυριαρχούσαν οι φιλελεύθερες νεοκλασικές απόψεις. Το ξέσπασμα όμως της κρίσης το 2007 έρχεται να επιβεβαιώσει τον ορισμό της κρίσης που έχει αποδοθεί από τους Rosenthal, Charles και Hart ως «μία σοβαρή απειλή κατά της υφιστάμενης δομής, των θεμελιωδών αρχών και κανόνων του κοινωνικού συστήματος, η οποία επιβάλλει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας». Το τραπεζικό σύστημα αλλά και η οικονομία κατέρρευσε. Τίποτα δεν είναι όπως πριν. Ο Greenspan, φανατικός νεοφιλελεύθερος, πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α ομολόγησε ότι το μοντέλο που υποστήριζε τελικά έχει αδυναμίες. Το ερώτημα είναι γιατί κάνεις δεν προέβλεψε την κρίση αφού εκ των υστέρων πολλές μελέτες και έρευνες ασχολήθηκαν με τα αίτια της. Κανείς δεν αντιδρούσε στο γεγονός ότι το τραπεζικό σύστημα λάμβανε τεράστιες διαστάσεις και η εξάρτηση των τραπεζικών συστημάτων όλων των χωρών γινόταν όλο και πιο έντονη. Οι εποπτικές αρχές σε επίπεδο χωρών αλλά και σε διεθνές φάνηκαν ανίκανες

και ανεπαρκείς στην άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Ότι συνέβηκε σε παγκόσμιο επίπεδο συνέβηκε και στην μικρή Κύπρο. Οι αριθμοί ξέφυγαν αλλά κανείς δεν μπορούσε να φανταστεί ότι η Κύπρος θα βίωνε μια από τις μεγαλύτερες κρίσεις στην ιστορία της χωρίς να έχει ολοκληρώσει το κύκλο της. Ξεκίνησε από το τραπεζικό σύστημα και επεκτάθηκε στην πραγματική οικονομία. Το μεγαλύτερο πρόβλημα του Κυπριακού τραπεζικού τομέα είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Το χρέος των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων πριν την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης είχε εκτοξευθεί στα ύψη. Μεγάλο μέρος του χαρτοφυλακίου των δανείων των τραπεζών αφορούσε προβληματικές χορηγήσεις οι οποίες αυξήθηκαν κατά την διάρκεια της κρίσης. Το στοίχημα λοιπόν είναι αν θα καταφέρουν οι διοικήσεις των τραπεζών να χειριστούν τον τεράστιο όγκο των συγκεκριμένων δανείων. Επίπρόσθετα, θα πρέπει να γίνουν προσπάθειες για την ανάπτυξη ενός διαφοροποιημένου και βιώσιμου οικονομικού μοντέλου.

Συνοψίζοντας, η παρούσα ερευνητική προσπάθεια δεν καλύπτει κάποιο κενό στην υπάρχουσα βιβλιογραφία. Αντιθέτως, υπάρχει περιθώριο για μελλοντική έρευνα για την πορεία του χρηματοοικονομικού τομέα. Το ερώτημα είναι πως θα διαμορφωθεί το θεσμικό πλαίσιο και το εποπτικό σύστημα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και της κάθε χώρας μετά τα τελευταία γεγονότα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Αγγελόπουλος, Π.Χ (2013), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό σύστημα, Τόμος Α, Δ' Έκδοση, Αθ.Σταμούλης, Αθήνα

Βαρουφάκης, Γ (2014), Η Γένεση της Μνημονιακής Ελλάδας: Ένα χρονικό της Κρίσης, Α' Έκδοση, Gutenberg, Αθήνα

Βαρουφάκης, Γ (2012), Παγκόσμιος Μινώταυρος, Α' Έκδοση, Λιβάνη, Αθήνα

Ζένιος, Σ.Α., (2013), Η Καταστροφή της Κυπριακής Οικονομίας: από την έλλειψη ευθυκρισίας στην ελλειματική διαχείριση,

Ιωάννου, Χ και Αιμιλιανίδης, Α.Κ (2014), Η Κύπρος και η ΕΕ μετά το κούρεμα των καταθετών

<http://www.academia.edu/>

Καμπόλης, Χ και Τραυλός, Ν, Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, Το Μάνατζμεντ σε καιρούς κρίσης.

<http://www.alba.edu.gr/faculty/Documents/cabolis%20site.pdf>

Κουφάρης Γ., (2010) Παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές, Περιοδικό Χρημα

Λώλος, Σ.Ε., (2007), Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και οικονομική ανάπτυξη,

Σαπουντζόγλου, Γ.Γ και Πεντότης Χ.Ν., (2009), Τραπεζική Οικονομική Τόμος Α, Α' Έκδοση, Γ.Μπένου, Αθήνα

Σαπουντζόγλου, Γ.Γ και Πεντότης Χ.Ν., (2009), Τραπεζική Οικονομική Τόμος Β, Α' Έκδοση, Γ.Μπένου, Αθήνα

ΞΕΝΗ

Burns, A and Mitchell, W.C., (1946), Measuring Business Cycles Published in 1946 by NBER in NBER Book Series Studies in Business Cycles

Erol, M., Apak, S., Atmaca, M. & Öztürk, S. (2011): Management measures to be taken for the enterprises in difficulty during times of global crisis: An empirical study. Published by Elsevier, Procedia Social and Behavioral Sciences 24, pp.16–32

King, R.G and Levine, R (1993), Finance, entrepreneurship, and growth, Journal of Monetary Economics North-Holland

Levine, R., (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature.

Mishkin, F.S. (1992), Anatomy of a Financial crisis, Journal of evolutionary economics, Vol. 2, pp. 115-130

Pagano, M (1993), Financial Markets and Growth: An overview, European Economic Review

Robinson J, (1952) The Generalization of the General Theory. In: the Rate of Interest and Other Essays, MacMillan, London

Rosenthal, U., Charles, M., and Hart, P. (1989), Coping with crises: The management of disasters, riots, and terrorism, C.C. Thomas, Springfield, IL

Schumpeter, J.A., 1934 (2008), The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle.

Sharpe, W.F., (1963), A simplified model for portfolio analysis, management science, Vol 9, No. 2, pp. 277-293.

Simai, M., (2010), Το φόντ, τα χαρακτηριστικά και οι συνέπειες της τρέχουσας παγκόσμιας κρίσης και η μετάβαση σ τον κόσμο μετά την κρίση, South-East Europe, Intenational Relations Quarterly, Vol.1

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

<http://www.euro2day.gr>

<http://www.centralbank.gov.cy>