ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

«Στατιστική Ανάλυση των Στεγαστικών Δανείων στην Κύπρο πριν και μετά την Κρίση»

ΣΤΕΦΑΝΟΣ ΞΕΝΟΦΩΝΤΟΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: Δρ. ΑΝΔΡΕΑΣ ΑΣΣΙΩΤΗΣ

Λευκωσία, Δεκέμβριος, 2019

Περιεχόμενα

..... 0

Περίληψη 3

Abstract 4

Ευχαριστίες 5

Κεφάλαιο 1 6

Εισαγωγή στην Έρευνα 6

1.1 Εισαγωγή στη θεματική 6

1.2 Στόχοι της έρευνας 9

1.3 Τα ερευνητικά ερωτήματα 10

1.4 Δομή της έρευνας 10

Κεφάλαιο 2 12

2.1 Ορισμός και είδη δανεισμού 12

2.2 Χαρακτηριστικά στοιχεία των δανείων & επιτόκια δανεισμού 14

2.3 Εύρος τραπεζικού τομέα στην Κύπρο πριν την κρίση 15

2.4 Δανεισμός και Στεγαστική Πίστη στην Κύπρο 17

Κεφάλαιο 3 20

Η κρίση στην Ευρώπη και την Κύπρο 20

3.1 Κρίση στην Ευρώπη 20

3.2 Κρίση στην Κύπρο 22

3.3 Δείκτες ανεργίας 23

3.4 Κρίση των Πιστοληπτικών αξιολογήσεων 24

3.5 Αποτυχία του τραπεζικού συστήματος- Κούρεμα καταθέσεων 26

3.6 Έρευνα και μελέτη γύρω από την κρίση χρέους της Κύπρου 28

3.7 Ανάκαμψη και επάνοδος της Κυπριακής οικονομίας 31

3.8 Μετά-υφεσιακή ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα 32

3.9 Συμπεράσματα Κεφαλαίου 34

Κεφάλαιο 4 36

Εισαγωγή στην Μεθοδολογία Έρευνας 36

4.1 Μελέτη περίπτωσης 36

4.2 Περιγραφική και Επαγωγική Στατιστική Ανάλυση 37

4.3 Πληθυσμός και Δείγμα Μελέτης 37

4.4 Σύστημα Στατιστικής Ανάλυσης 39
4.5 Αξιοπιστία και Εγκυρότητα 40
4.6 Συμπεράσματα Κεφαλαίου 40
Κεφάλαιο 5 41
Ανάλυση και σχολιασμός δεδομένων 41
5.1 Ερευνητική Υπόθεση 1: Η εκχώρηση νέου δανεισμού πριν, κατά τη διάρκεια της κρίσης και έως το 2018 δεν έχει επηρεαστεί σημαντικά από την κρίση 41
5.2 Ερευνητική Υπόθεση 2: Η οικονομική κρίση σχετίζεται θετικά με τις τιμές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων 45
5.3 Ερευνητική Υπόθεση 3: Ζήτηση στεγαστικών δανείων 46
5.4 Αναζωογόνηση της στεγαστικής πίστης 49
Κεφάλαιο 6 51
Συμπεράσματα 51
Επίλογος 54
Βιβλιογραφία 57

Περίληψη

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής ως απόρροια της υπερδιόγκωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα αποκάλυψε τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, στην Ευρώπη, την παθογένεια του τραπεζικού τομέα και τις ακατάλληλες πρακτικές τόσο στην συντήρηση και ενίσχυση των τραπεζών όσο και στην προβληματική σχέση που αυτές συντηρούσαν με τις εγχώριες αγορές και κατ' επέκταση τα νοικοκυριά.

Μέσα από τα πάμπολλα παραδείγματα στον ευρωπαϊκό χώρο οικονομιών που αντιστάθηκαν σθεναρά στην κρίση για να παραδοθούν αργότερα ολοκληρωτικά σε αυτή αναδεικνύονται κάποιοι εξαιρετικοί μηχανισμοί αντιδράσεις αλλά και προσπάθειες για σωστό σχεδιασμό και μελλοντική πρόληψη παρόμοιων φαινομένων.

Στην Κύπρο η πορεία της στεγαστικής πίστης τόσο κατά τη διάρκεια όσο και μετά το πέρασμα της κρίσης και του εξαναγκαστικού bail-in από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, διαφαίνεται ελπιδοφόρα. Μέσα από μια σειρά διαρθρωτικών αλλαγών και επιβολής σθενών οικονομικών μέτρων η χώρα φαίνεται να διανύει πλέον μια σταθερή πορεία προς την ανάκαμψη. Η ζήτηση στεγαστικών δανείων έχει ενισχυθεί και το πλαίσιο χορήγησης τους φαίνεται να είναι ικανό να δημιουργήσει συνθήκες για περεταίρω ομαλοποίηση και εξυγίανση τόσο της αγοράς ακινήτων όσο και της ίδιας της τραπεζικής πίστης.

Abstract

The financial crisis that erupted in 2008 in the United States of America as a result of the overburdening of the financial sector revealed both in the US and across the Atlantic, in Europe, the pathogenesis of the banking sector and inappropriate practices in both bank maintenance and strengthening and the problematic relationship they had with the domestic markets and in extent the domestic households.

So far there are plenty of examples of European economies that have strongly resisted the crisis only to be latter on found fully immersed in the crisis do indeed offer excellent examples of developing appropriate mechanisms and making efforts to properly plan and prevent such phenomena in the future.

In Cyprus the course of mortgage lending both during and after the crisis and the forced bail-in by the European Central Bank seems promising. Through a series of structural changes and the imposition of robust economic measures, the country appears to be on a steady course of recovery. The demand for mortgages has increased and the framework for lending seems to be able to create conditions for further normalization and consolidation of both the real estate market and bank credit system.

Ευχαριστίες

Μέσα από την παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή επιθυμώ να ευχαριστήσω και να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου προς όλους όσους στάθηκαν δίπλα μου, έδειξαν κατανόηση στο άγχος μου, υπέμειναν τα ξενύχτια μου και δέχθηκαν με αγάπη και σεβασμό την προσπάθεια μου. Αυτοί δεν είναι άλλου από την οικογένεια μου και τους πολύ στενούς φίλους που δεν με άφησαν και δεν με αφήνουν στιγμή μόνο.

Θα ήθελα ακόμη να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου Δρ. Ανδρέα Ασσιώτη για την συμβολή του και για την καθοδήγηση του όλο αυτό το χρονικό διάστημα.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους συναδέλφους και προϊσταμένους στον χώρο εργασίας μου για τις εποικοδομητικές συζητήσεις και τις πληροφορίες που μου παρείχαν και που συνέβαλαν περεταίρω στην ανάπτυξη της παρούσας διατριβής.

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή στην Έρευνα

1.1 Εισαγωγή στη θεματική

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 αποτελεί την σοβαρότερη καταγεγραμμένη οικονομική δυστοκία από τη περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης (1929-39) η οποία είχε και τότε όπως και τώρα επίκεντρο τις οικονομικές αγορές των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Τόσο η άμεσα ορατή διαπερατότητα της υπεροχής της κρίσης, όσο και η γεωγραφική ετερογένεια των επιπτώσεών που επέφερε σε παγκόσμια κλίμακα γεννούν έλλογα το ενδιαφέρον της διεθνούς οικονομικής και πολιτικής γνώμης, ενώ προστάζουν την ανάλυση και εις βάθος κατανόηση των λόγων και του τρόπου με τον οποίο εκδηλώθηκε. Η άμεση και μαζική ανταπόκριση του ερευνητικού κλάδου σε αυτή την κατεύθυνση οφείλεται στην ανάγκη να διερευνηθεί το πως και με ποια μέσα αντιμετώπισαν και αντιμετωπίζουν ακόμα και σήμερα τα κράτη και οι τοπικές και περιφερειακές οικονομίες τους μια τόσο ισχυρής κλίμακας ολίσθηση. Σκοπός είναι, με άλλα λόγια, να αναδειχθούν οι παράγοντες που διαμόρφωσαν την κρίση και οι μηχανισμοί αντίδρασης των οικονομιών στην προσπάθεια τους να την δαμάσουν (βλέπε, Brakman κ.ά., 2015; Lagravinese, 2015; European Commission, 2013; Groot κ.ά., 2011; Martin, 2010).

Εστιάζοντας στην Ευρωζώνη και συγκεκριμένα στην αγορά των στεγαστικών δανείων μια πρώτη ματιά αποκαλύπτει ότι συνολικά –από άκρη σε άκρη- η στέγαση αποτέλεσε σημαντική αιτία οικονομικής αστάθειας με σκληρές κοινωνικές προεκτάσεις και ήταν αυτή που έπρεπε να αντιμετωπιστεί άμεσα με ισχυρότερους κανονισμούς και περιορισμούς.

Ωστόσο, παρά την αυξανόμενη προσοχή που αποδίδεται στη γεωγραφία της οικονομικής ύφεσης του 2008 και στην ανθεκτικότητα συγκεκριμένων οικονομιών σε αυτόν τον τεραστίας κλίμακας και εύρους κραδασμό (βλέπε, Martin κ.ά., 2015;

Fingleton κ.ά., 2012) η έρευνα γύρω από το πώς οι συνθήκες προ κρίσης διαμόρφωσαν τις καταγεγραμμένες αντιδράσεις στο χρονικό της κρίσης παραμένει τοπίο ελάχιστα διερευνημένο. Μολονότι, αναφορικά με την αγορά στέγασης, κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης, οι περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης ακολούθησαν παρόμοια πορεία όσον αφορά την προσαρμογή της αγοράς κατοικιών, το γεγονός ότι γεωγραφικά η κρίση έπληξε σε διαφορετικές χρονικές στιγμές, διαφορετικό βαθμό και για διαφορετικές περιόδους διαμόρφωσε ανάλογα τόσο την ανθεκτικότητα που παρατηρήθηκε, όσο και τις κυβερνητικές απαντήσεις και τα ληφθέντα μέτρα σε κάθε περίπτωση.

Σύμφωνα με τον Λαγραβινέζ (2015), η προαναφερθείσα ανθεκτικότητα έναντι οικονομικών κλυδωνισμών έγκειται κατά πρώτον στους παράγοντες που πηγάζουν από την περιφερειακή αντοχή, δηλαδή την απορροφητικότητα των τοπικών αγορών, άλλα και από την επακόλουθη δυνατότητα ανασυγκρότησης δυνάμεων και πόρων.

Παρόλο που η οικονομία της Ευρωζώνης επεκτείνεται για ενδέκατη συνεχή χρονιά και ενώσω οι οικονομικές εξελίξεις είναι ενθαρρυντικές, τα Ευρωπαϊκά κράτη θα πρέπει να συνεχίσουν να εφαρμόζουν οικονομικές πολιτικές που στοχεύουν στο να ξεπεραστεί η βαριά κληρονομιά των ετών κρίσης. Έλλειψή εμπεριστατωμένων αποδείξεων και μεγάλου εύρους δεδομένων, η συστηματική προσπάθεια προσδιορισμού των προαναφερθέντων παραγόντων και κοινωνικοοικονομικών αποτελεσμάτων στη μετά κρίσης εποχή καθυστερεί και εκτραχύνεται. Επιπλέον, η ολοένα αυξανόμενη εμμονή στο να εντοπιστούν και να υπογραμμιστούν πρότυπά ανάκαμψης δεν διαφαίνεται να ωφελεί τις οικονομίες που πασχίζουν να ανακάμψουν, τουναντίον μπορεί να δημιουργήσει σπασμωδικούς χειρισμούς και να παραπλανήσει τα κέντρα λήψης αποφάσεων σε μια οικονομία (Groot κ.ά., 2011).

Η Κύπρος αποτελεί ένα από τα παραδείγματα οικονομιών που παρά το γεγονός ότι χτυπήθηκε από την κρίση το 2013 εντούτοις κατάφερε σε σύντομο χρονικό διάστημα να επανέλθει σε μια σταθερή πορεία και να αυξήσει τους ρυθμούς ανάπτυξής. Η αποτελεσματικότητα των εφαρμοσμένων μεταρρυθμίσεων συνηγορεί στην ανοδική πορεία της οικονομίας την τελευταία πενταετία. Συγκεκριμένα, τα σκληρά μέτρα λιτότητας που τέθηκαν σε εφαρμογή άμεσα σε συνδυασμό με την ανθεκτικότητά του κρατικού μηχανισμού και την άμεση ανταπόκρισή στη σοβαρότητά της περίστασης

οδήγησαν μάλιστα πρόωρη έξοδο από το πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, μόλις το 2016. Η επιτυχής ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα επέτρεψε στη χώρα να περάσει τις προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (τα λεγόμενα stress tests) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (εφεξής ΕΚΤ) και στο να επιτύχει την σταθεροποίηση που επακολούθησε της διάσωσης (bail-in) του 2013.

Όπως και στην απαρχή της κρίσης, έτσι και σήμερα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (non-performing loans, εφεξής ΜΕΔ) παραμένουν μία από τις μεγαλύτερες προκλήσεις για τις Κυπριακές τράπεζες. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (εφεξής ΔΝΤ) σε πρόσφατη έκθεση για την πορεία της Κυπριακής οικονομίας αναφέρει ότι τα ΜΕΔ καταλαμβάνουν το 39% των συνολικών δανείων που ισοδυναμεί με το 85% του ΑΕΠ (το υψηλότερο τη δεδομένη χρονική στιγμή στην ευρωζώνη) (ΔΝΤ, 2018). Ήδη από τις αρχές του δευτέρου τρίμηνου του 2018 τα ποσοστά αυτά παρουσιάζουν πτωτικότητα.

Οι μικροί δανειολήπτες, δηλαδή τα νοικοκυριά και πολύ μικρές επιχειρήσεις, μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τους κορυφαίους οφειλέτες σε ποσοστό άνω του 90% των ΜΕΔ. Από το υπόλοιπο περίπου 10% που αναλογεί στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το ένα τρίτο των ΜΕΔ έχουν ήδη αναδιαρθρωθεί (ΔΝΤ, 2018). Στην ίδια έκθεση το ΔΝΤ αναφέρει ότι τα ΜΕΔ στεγαστικά δάνεια των Κυπριακών νοικοκυριών παρουσίασαν άνοδο της τάξης του 15% με το ξέσπασμα της κρίσης την περίοδο 2013-14 με την αναλογία χρέους προς εισόδημα να ανέρχεται σε πάνω από 140% έναντι του μέσου 25% στην ευρωζώνη. Δύο άμεσα συμπεράσματα που αναπόφευκτα προκύπτουν είναι τόσο ότι τα εισοδήματα κατακρημνίστηκαν αμέσως μόλις η κρίση έφτασε στις όχθες της χώρας, όσο και ότι προ κρίση, ο δανεισμός στα νοικοκυριά χορηγούταν με χαλαρότητα σε ότι αφορά τόσο τη δυνατότητα των δανειοληπτών προς αποπληρωμή του χρέους όσο και στα εχέγγυα σε περίπτωση ολικής και μόνιμης αδυναμίας αποπληρωμής στερώντας έτσι ένα μεγάλο ποσοστό των κεφαλαίων των τραπεζών.

1.2 Στόχοι της έρευνας

Περνώντας στους στόχους της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής, αυτοί έχουν ως επίκεντρο την πορεία των στεγαστικών δανείων στην Κύπρο πριν και μετά την περίοδο της οικονομικής κρίσης και δευτερευόντως να σχολιαστεί και να συγκριθεί αυτή με την ανάλογη πορεία που διέγραψε και διαγράφει η Ελλάδα. Συγκεκριμένα, θα εστιάσει η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή στα στεγαστικά δάνεια που χορηγήθηκαν στα κυπριακά νοικοκυριά, τα διαφορετικά κριτήρια και απαιτήσεις που είναι απαραίτητες για την χορήγηση τους (τόσο στο προ-κρίσης όσο και στο *μετά-υφεσιακό* τοπίο), με ταυτόχρονη σύγκριση της πορείας των υπολοίπων τους και θα αντιπαραβληθούν τα αποτελέσματα με τα αντίστοιχα των δανείων στην Ελλάδα.

Όπως ελέχθη και νωρίτερα, είναι ιδιαιτέρως ωφέλιμο για το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας το να σκύψουμε πάνω από πρωτότυπες και πρότυπες περιπτώσεις ανάκαμψης από την οικονομική ύφεση που μαστίζει τον πλανήτη. Συνακολούθως ή παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή έχει στόχο την συμβολή στην *τραπεζοοικονομική* βιβλιογραφία της χώρας, αλλά και της ευρωζώνης κατ επέκταση, καθότι μέσα από την συστηματική ενασχόλησή με την καταγραφή και την ανάλυση των παραγόντων που επηρέασαν την πορεία της στεγαστικής πίστης στην Κύπρο αναμένεται να δημιουργηθεί μια σύντομη έκθεση και ένα χρήσιμο εργαλείο μελλοντικής αναφοράς για την ακαδημαϊκή κοινότητα. Τέλος, είναι άκρως επιθυμητό μέσα από την παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή να αποδοθεί η ακριβής εικόνα των πεπραγμένων με τρόπο γλαφυρό όσο και ευκολονόητο ώστε να μπορέσει ο αναγνώστης ανεξάρτητα από το γνωστικό του υπόβαθρο, αλλά και την παρακολούθηση των εξελίξεων στην Κυπριακή οικονομία σε πραγματικό χρόνο να σχηματίσει γνώμη για την εξέλιξη του τραπεζικού τομέα στη χώρα. Είναι δεδομένο πως η ραχοκοκαλιά της κάθε οικονομίας είναι το μικρό νοικοκυριό και άρα κάθε στοχευόμενη προσπάθεια για ανάπτυξη ξεκινά και καταλήγει μέσα σε αυτό, ενώ επηρεάζεται άμεσα από τις αποφάσεις και τις πρακτικές του.

1.3 Τα ερευνητικά ερωτήματα

Μέσα από την παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή στόχος είναι να απαντηθούν τα εξής ερευνητικά ερωτήματα:

- Πως είναι διαμορφωμένος ο τομέας της Τραπεζικής στην Κύπρο και ποιό το εύρος του πριν και μετά το 2013.
- Πως αποτυπώθηκε στην Κύπρο το αναγκαστικό bail-in και ποιος ο ρόλος του στις εξελίξεις.
- Πως ήταν διαμορφωμένος ο δανεισμός στην Κύπρο πριν την κρίση του 2013 και κατά πόσο επηρεάστηκε η εκχώρηση νέου δανεισμού για την απόκτηση κατοικίας πριν στη διάρκεια της κρίσης και έως το 2018.
- Και τέλος, μπορεί να αποδοθεί θετικό πρόσημο στην μετά κρίσης περίοδο σε σχέση με την εξέλιξη των στεγαστικών δανείων και ποιος ο ρόλος των επιτοκίων στην σχέση ζήτησης.

Στο μεν πρώτο ερώτημα απαντά η εκτενής βιβλιογραφική ανασκόπηση που πραγματοποιείται στο Κεφάλαιο 2 ενώ στο δεύτερο βασίζεται το Κεφάλαιο 3. Τα τελευταία δύο ερωτήματα απαντώνται μέσα από την στατιστική έρευνα της παρούσης που λαμβάνει χώρα στο Κεφάλαιο 5,

1.4 Δομή της έρευνας

Για να επιτευχθούν οι στόχοι της έρευνας και για να μπορεί ο αναγνώστης να ανατρέξει σε σημεία ενδιαφέροντος, η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή έχει κατατμηθεί σε κεφάλαια που καλύπτουν τις θεματικές ενότητες που ωφελείται να εξετασθούν εμπεριστατωμένα. Στην επόμενη, λοιπόν, ενότητα η έρευνα θα ασχοληθεί με την ανασκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας. Σε αυτό το κεφάλαιο (Κεφάλαιο 2) θα εξεταστούν και θα σχολιαστούν προηγούμενες έρευνες στον τομέα που εξετάζει η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή κυρίως από το χώρο της διεθνούς ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας. Εν συνεχεία, στο Κεφάλαιο 3 θα εξεταστούν αποκρυπτογραφηθούν όροι και έννοιες που σχετίζονται με τη θεματική, όπως και το θεωρητικό επιστέγασμα της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής. Προχωρώντας, το Κεφάλαιο 4 καταπιάνεται με την μεθοδολογία της έρευνας, η οποία είναι απόρροια του θεωρητικού υποβάθρου ενώ παράλληλα θα σχολιαστούν πιθανές αντιξοότητες κατά τη διεξαγωγή της έρευνας

(implications for practice). Κατ' ουσία στην ενότητα αυτή θα παρουσιαστούν οι αποφάσεις για τον σχεδιασμό της έρευνας πρώτου περάσει αυτή στο Κεφάλαιο 5 όπου και θα παρουσιαστούν ποσοτικά και σχεδιαγράμματα τα δεδομένα που συνέλεγαν και τα στοιχεία που θα αναλυθούν κατά την εκπόνηση της παρούσης μεταπτυχιακής διατριβής σε ένα πλαίσιο παρουσίασής και σχολιασμού των αποτελεσμάτων της. Εν κατακλείδι το Κεφάλαιο 6 (Συμπεράσματα) αποτελεί τον επίλογο και την συνοπτική επισκόπηση των όσων έχουν παρουσιαστεί και αναλυθεί, και τέλος προτείνονται τομείς για περαιτέρω εξειδικευμένη έρευνα.

Κεφάλαιο 2

Δανεισμός

Στο παρόν κεφάλαιο λαμβάνει χώρα μια σύντομη αναδρομή στο χρονικό της κρίσης τόσο στην ευρωζώνη όσο και στην Κύπρο ειδικότερα. Σκοπός είναι να δοθεί μια γλαφυρή εικόνα στη μορφολογία της κρίσης στον τραπεζικό τομέα και δη στη στέγαση (housing boom, housing crisis) αρχικά, ενώ στην συνέχεια του κεφαλαίου εξετάζεται ειδικότερα ο τραπεζικός τομέας και ο δανεισμός στη πρόκρισης, εν-μέσω κρίσης και μετά κρίσης Κύπρο. Αρχικά θα αποσαφηνιστούν βασικές έννοιες όπως τι ορίζεται ως δάνειο και πως υπολογίζεται η αποπληρωμή του. Ακόμη θα εξεταστούν παράγοντες που επηρεάζουν τις οικονομικές δυνατότητες των νοικοκυριών [π.χ., Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), ανεργία, πρόσβαση των τραπεζών στις διεθνείς αγορές, κουρέματα καταθέσεων και δανεισμού κ.α.]. Τέλος σχολιάζονται προηγούμενες έρευνες στον τομέα που εξετάζει η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή κυρίως από το χώρο της διεθνούς ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας στην προσπάθεια να διαφανούν τα κενά στην έρευνα όπου η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή επιχειρεί να καλύψει.

2.1 Ορισμός και είδη δανεισμού

Ως δάνειο ορίζεται ένα σύνολο ή υποσύνολο αγαθών (π.χ. χρήματα, ακίνητα ή και άλλα υλικά αγαθά) τα οποία παρέχονται από ένα συμβαλλόμενο μέρος (συνήθως τράπεζα) προς ένα *μισθωτή* (είτε φυσικό, είτε νομικό πρόσωπο), υπό την προϋπόθεση το αντισυμβαλλόμενο μέρος να εξοφλήσει μελλοντικά την αξία του δανείου ή του κεφαλαίου που έλαβε, μαζί με συμφωνηθέντες τόκους και δυνάμει χρηματοοικονομικά έξοδα που περιλαμβάνονται στην αρχική συμφωνία ανά τακτά χρονικά διαστήματα έως την πλήρη αποπληρωμή. Το δάνειο εναλλακτικά καλείται και πίστωση, παρόλα αυτά ο όρος δάνειο χρησιμοποιείται για να περιγράψει μια συμφωνία πίστωσης με διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους (Δασκάλου, 1999). Σύμφωνα με τον Κυπριακό Αστικό Κώδικα, και τον *Περί Καταναλωτικής Πίστης (Συμφωνίες Στεγαστικών Δανείων*

και Ενοικιαγορών) Νόμος του 2001 (39(Ι)/2001): "«πιστωτική συμφωνία» σημαίνει συμφωνία με την οποία πιστωτής παραχωρεί ή υπόσχεται να παραχωρήσει σε καταναλωτή, πίστωση με τη μορφή προθεσμιακής πληρωμής, δανείου ή άλλης παρόμοιας χρηματοδοτικής διευκόλυνσης και περιλαμβάνει συμφωνία ενοικιαγοράς και συμφωνία στεγαστικού δανείου, αλλά δεν περιλαμβάνει συμβάσεις για τη συνεχή παροχή υπηρεσιών, περιλαμβανομένων και των παρεχομένων από οργανισμούς κοινής ωφελείας, σύμφωνα με τις οποίες ο καταναλωτής έχει το δικαίωμα να καταβάλλει με δόσεις το σχετικό τίμημα κατά τη διάρκεια της παροχής τους."

Σύμφωνα με τον Κυπριακό Αστικό Κώδικα, και τον *Περί Καταναλωτικής Πίστης (Συμφωνίες Στεγαστικών Δανείων και Ενοικιαγορών) Νόμος του 2001 (39(Ι)/2001):* "«*συμφωνία στεγαστικού δανείου*» σημαίνει πιστωτική συμφωνία με εξασφάλιση υποθήκης επί οποιασδήποτε ακίνητης ιδιοκτησίας, εφόσον η πίστωση χορηγείται προκειμένου να διευκολυνθεί ο οφειλέτης να:-

(α) ανοικοδομήσει επί ή μετατρέψει ακίνητη ιδιοκτησία σε οικία για τη στέγαση του ιδίου ή των εξαρτωμένων του, ή

(β) βελτιώσει, ανακαινίσει ή εξοπλίσει υφιστάμενη επί ακίνητης ιδιοκτησίας οικία για τη στέγαση του ιδίου ή των εξαρτωμένων του, ή

(γ) αγοράσει ή άλλως πως εξασφαλίσει, εξ ολοκλήρου ή μερικώς, ακίνητη ιδιοκτησία επί της οποίας είναι κατασκευασμένη ή πρόκειται να κατασκευαστεί οικία για τη στέγαση του ιδίου ή των εξαρτωμένων του."

Το στεγαστικό δάνειο είναι μία από τις υπηρεσίες που παρέχονται κυρίως από τραπεζικά ιδρύματα και μέσω της χορήγησης τους οι τράπεζες διευρύνουν τα μερίδια αγοράς τους με τον κίνδυνο/ρίσκο να μην λάβουν εξόφληση στο προσυμφωνημένο αντίτιμο του δανείου (Μυλωνάκης, 2007) για τον οποίο λόγο και ζητούν εχέγγυα όπως προσυπογραφή του ακινήτου για το οποίο προορίζονται ή και άλλου ακινήτου, ή περιουσιακού στοιχείου του οφειλέτη ή των εξαρτωμένων του.

Οι όροι που διέπουν μια δανειακή σύμβαση καθορίζονται από το νομικό πλαίσιο της εκάστοτε χώρας στην οποία τα αντισυμβαλλόμενα μέρη πραγματοποιούν τη σύναψη συμφωνίας. Ο ρόλος της πολιτείας είναι κανονιστικός και απαιτούμενος για να

διασφαλίσει την αποτροπή κερδοσκοπικών συμπεριφορών και μεροληπτικής δανειοδότησης προς συγκεκριμένους δανειολήπτες (Ψυχομάνης, 2001).

Από πλευράς τους οι δανειολήπτες μέσω της τεχνολογικής προόδου έχουν πλέον στη διάθεση τους πληροφορίες για κάθε προϊόν και υπηρεσίες στον τραπεζικό κλάδο είναι σε θέση να συγκρίνουν τα επιτόκια, τα πακέτα και τις υπηρεσίες που προσφέρονται από κάθε τράπεζα. Παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή του δανειολήπτη για το πακέτο στεγαστικού δανείου που θα επιλέξει είναι μεταξύ άλλων η διαθεσιμότητα της αγοράς σε κεφάλαια, η διαθεσιμότητα σε κατοικίες, η ζήτηση στην αγορά ακινήτων, η οικονομική δυνατότητα του μισθωτή και η σιγουριά του σε ότι αφορά την δυνατότητα που θα έχει τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα να αποπληρώσει το δάνειο του, το ύψος των τοκοχρεολυσίων κ.α. (Ojo & Ighalo, 2008, Μυλωνάκης, 2007, Tiwari & Moriizumi, 2003).

2.2 Χαρακτηριστικά στοιχεία των δανείων & επιτόκια δανεισμού

Τα δάνεια διαθέτουν μια ονομαστική αξία η οποία περιλαμβάνει τους τόκους, δηλαδή ένα ποσοστό επί του πλήρους ποσού του αρχικού κεφαλαίου το οποίο λειτουργεί σαν αντίτιμο που λαμβάνει ο πιστωτής για την παροχή της υπηρεσίας πίστωσης. Οι τόκοι σε μια δανειακή σύμβαση υπολογίζονται σε ετήσια βάση και αφορούν το μέρος του κεφαλαίου το οποίο παραμένει οφειλόμενο. Σε όρους ελεύθερης αγοράς το επιτόκιο προσυμφωνείτε μεταξύ αντισυμβαλλόμενων μερών και μπορεί να είναι είτε σταθερό, είτε κυμαινόμενο, όπου το πρώτο δίνει τη δυνατότητα υπολογισμού του συνολικού ποσού που θα καταβάλει ο μισθωτής στην προσυμφωνημένη λήξη του δανείου (μαζί με τους τόκους) βάση ενός σταθερού πίνακα πληρωμών, ενώ το δεύτερο κυμαίνεται βάση υπολογισμού του βασικού επιτοκίου της αγοράς και του περιθωρίου (spread) που δημιουργείται από τα εισοδηματικά κριτήρια του μισθωτή και τη φερεγγυότητα του.

Στην περίπτωση των σταθερού επιτοκίου δανείων, ενδεικτικά, ο πίνακας αποπληρωμής αποτελείται από το αποτέλεσμα της εξίσωσης:

$$P = L[r(1 + r)^n]/[(1 + r)^n - 1]$$

Όπου **P=** το μηνιαίο ποσό πληρωμής, **L=** το ποσό του δανείου σε Ευρώ και **r=** το ποσοστό του επιτοκίου και **n=** το πλήθος των πληρωμών.

Έτσι για ένα δάνειο €100,000.00 με επιτόκιο 4% για διάστημα 25 ετών, ο μισθωτής καλείται να αποπληρώσει €158,351 σε ισόποσες δόσεις των €528.00 το μήνα και ο τόκος είναι υπολογισμένος με βάση το ποσό του απλήρωτου κεφαλαίου στη λήξη κάθε μήνα χρίσης.

2.3 Εύρος τραπεζικού τομέα στην Κύπρο πριν την κρίση

Ο τραπεζικός τομέας στην Κύπρο ανέκαθεν, είχε εύρος πολλαπλάσιο σε σύγκριση με την οικονομία της. Όπως αναφέρει ο Στεφάνου (2011) το 2010 μόνο –στην προ-κρίσης περίοδο- το συνολικό ενεργητικό του τραπεζικού τομέα στην χώρα ήταν σχεδόν τρις φορές υψηλότερο από αυτό του μέσου όρου στην ζώνη του Ευρώ και αντιστοιχούσε στο 896% του ΑΕΠ. Ως συνέπεια αυτής της αργίτικης σχέσης μεταξύ του μεγέθους του τραπεζικού τομέα και του ΑΕΠ έκλεισε την στρόφιγγα εξωτερικού δανεισμού. Το κράτος παρουσιαζόταν πλέον ως αφερέγγυος εγγυητής ενώ τα πέντε χρόνια σθεναρής αντίστασης μπορούν να χαρακτηριστούν και ως σημαντική τροχοπέδη αφού καθυστέρησαν την έκκληση σε βοήθεια της χωράς, ενώ παράλληλα το χρέος διογκωνόταν τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα (Ζένιος, 2015; Πικής, Κραμβής και Νικολάου 2013).

Στην προ κρίσεως εποχή ο τραπεζικός τομέας απαρτιζόταν από εγχώριες εμπορικές τράπεζες (Τράπεζα Κύπρου, Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα, Ελληνική Τράπεζα), θυγατρικές Ελληνικών εμπορικών τραπεζών, συνεταιριστικές και διεθνείς τραπεζικές μονάδες που επιχειρούν στην Κύπρο. Και ενώ το μέγεθος του τραπεζικού τομέα δεν συνεπάγεται απαραίτητα την ανισορροπία, όπως αναφέρει και το ΔΝΤ (2010), οι λάθος χειρισμοί και κακοδιαχείριση εξέθεσαν την οικονομία ανεπανόρθωτα. Για να εντοπιστεί η απαρχή των δεινών όμως, θα πρέπει να γίνει αναδρομή στις αρχές της δεκαετίας του 2000 όταν η Κεντρική Τράπεζα χαλάρωσε τους όρους καταθέσεων των ξένων κεφαλαίων. Πριν από το 2001 οι πραγματικές κυπριακές καταθέσεις ανέρχονταν στα 35–40 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ μετά τις χαλαρώσεις που υπήρχαν συσσωρεύτηκαν καταθέσεις ύψους 80 δισεκατομμυρίων ευρώ. Η αύξηση αυτή

προήλθε στο μεγαλύτερο ποσοστό της από ξένες καταθέσεις, κυρίως από Ουκρανικά και Ρωσικά κεφάλαια (Aykut, Sanghi, & Kosmidou, 2017), ενώ σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου το 2014 το 60% των εισροών από ξένα επενδυτικά κεφάλαια προήλθε από τη Ρωσία (ΚΤΚ, 2015).

Πριν την χαλάρωση των όρων η Κεντρική Τράπεζα Κύπρου μπορούσε να δανείσει το 80% των κυπριακών καταθέσεων (δηλαδή το 80% των 35 δις) και μόλις το 10% των ξένων καταθέσεων (δηλαδή των υπολοίπων 40 δις), επομένως στο σύνολο 32 δισεκατομμύρια ευρώ. Μετά τις πιέσεις για χαλάρωση των όρων δανεισμού για ξένες καταθέσεις, επετεύχθη να δανείζονται το 80% του συνόλου των κυπριακών και ξένων καταθέσεων, παρόλο που τα ξένα κεφάλαια θεωρούνταν “hot money” (δηλαδή σήμερα εδώ, αύριο αλλού). Δημιουργήθηκε έτσι μια υπερθέρμανση της οικονομίας αφού οι Τράπεζες έδιναν τα λεφτά για ίδιους σκοπούς κερδοφορίας, με αποτέλεσμα να οδηγήσουν την χώρα στην λεγόμενη *φούσκα* της οικονομίας.

Πηγαίνοντας πίσω στα προ λεχθέντα αναφορικά με την μείωση της παραγωγικής ικανότητας στην Ευρώπη του Νότου, συμπεριλαμβανομένης και της Κύπρου (κυρίως λόγο της καθυστέρησης στους ρυθμούς ανάπτυξής και του υψηλού ανταγωνισμού) (Ranjan and Agrawal, 2011), δικαιολογείται εύλογα η μείωση στις ξένες επενδύσεις που άρχισε να γίνεται αισθητή στα μέσα της δεκαετίας του 2000 όταν και ο λόγος των ξένων επενδύσεων προς το ΑΕΠ μειώθηκε σε λίγο πιο πάνω από 10% (από το προηγούμενο ποσοστό λίγο πιο πάνω από 20%) (Hardouvelis & Gonis, 2016). Άλλο ένα ισχυρό πλήγμα, όπως υποστηρίζει ο Ορφανίδης (2014), άλλοτε διευθύνων της ΚΤΚ, αποτέλεσε η εκλογή κομμουνιστικής κυβέρνησης ΑΚΕΛ και του Προέδρου Δ. Χριστόφια, άμα της εισόδου της χώρας στην Ευρωζώνη το 2008 η οποία δεν αντέδρασε άμεσα στις αντιξοότητες της νομισματικής αλλαγής ενώ ακολούθησε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική (Hardouvelis & Gonis, 2016).

Το τελευταίο χτύπημα πριν την κατάρρευσή ήρθε από την Ελλάδα. Η καταβύθιση της ελληνικής τραπεζικής στο χρέος έναντι των δανειστών της, η οποία προκλήθηκε τόσο από οικονομικές ατασθαλίες όσο και από τα *κόκκινα* ΜΕΔ προκάλεσε ντόμινο στις εγχώριες Κυπριακές τράπεζες αυξάνοντας τα ΜΕΔ που συνδεόταν με επενδύσεις στην Ελλάδα (ζημία της τάξεως άνω του 40%) και τέλος προκαλώντας σοβαρές απώλειες από τα ομόλογα Ελληνικού δημοσίου της τάξεως των 4.6 δισ. (Hardouvelis

& Gonis, 2016; Ζένιος, 2013). Έτσι στο αποκορύφωμά της περιόδου 2008-2011 η Κύπρος βρέθηκε εκτός των διεθνών χρηματαγορών. Τα παραπάνω , σε συνδυασμό με τη μείωση κερδοφορίας και την ολοένα μειωμένη συσσώρευση παγίων κεφαλαίων έφεραν την Κύπρο στο σκαλοπάτι του ΔΝΤ και επέτρεψε την εισβολή της τρόικας στα Κυπριακά νοικοκυριά.

2.4 Δανεισμός και Στεγαστική Πίστη στην Κύπρο

Όπως συζητήθηκε προηγουμένως τα Κυπριακά νοικοκυριά αποτελούν τους κορυφαίους οφειλέτες σε ποσοστό άνω του 90% των ΜΕΔ (μαζί με τις μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις). Σύμφωνα με τις αρχές της καταναλωτικής θεωρίας τα νοικοκυριά τείνουν να ακολουθούν ένα ομαλό μονοπάτι στην καταναλωτική τους ζωή/χρήση, βασίζοντάς τα έξοδα τους στα προσδοκώμενα έσοδά αντί των πραγματικών τρεχόντων εσόδων τους (DeJuan & Seater, 1999). Για αυτό το λόγο και καταφεύγουν στον δανεισμό για να πραγματώσουν τις προσδοκίες και τις ανάγκες τους. Αυτή η λογική στέκει αν ο δανειολήπτης μπορεί και γνωρίζει εκ των προτέρων με βεβαιότητα ότι τα εισοδήματα του θα επαυξηθούν στο προσεχές μέλλον. Με βάση τα παραπάνω τα νοικοκυριά αποφασίζουν και σχεδιάζουν την κοινωνικοοικονομική τους πορεία και λαμβάνουν αποφάσεις για την στέγαση τους, την κίνηση (αγορά οχήματος), την κοινωνική τους ζωή (διακοπές και αναψυχή), τις πιθανές επενδύσεις και άλλα σημαντικά κεφάλαια στην πορεία τους (σπουδές παιδιών, κοινωνικές υποχρεώσεις κ.α.).

Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις των νοικοκυριών πέρα από τα τρέχοντα και αναμενόμενά εισοδήματά τους είναι και οι αλλαγές στο κόστος του δανεισμού, το τρέχον φορολογικό καθεστώς και η κίνηση στις αγορές (π.χ., αγορά ακίνητων). Όταν όμως τα νοικοκυριά δανείζονται δυσανάλογα με τα εισοδήματα τους γίνονται άμεσα ευπαθή σε δυσμενείς επιπτώσεις σε ακραίες μεταβολές των παραγόντων. Έτσι τα Κυπριακά νοικοκυριά που βρέθηκαν ως το 2008 να ζουν πάνω και πέραν των δυνατοτήτων τους στράφηκαν στις οικονομίες τους (καταθετικούς λογαριασμούς) για να καλύψουν τις ανάγκες του δανεισμού και όταν και αυτές δεν επαρκούσαν πλέον, σταμάτησαν τις πληρωμές.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι πρότεροι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξής αλλά και η εικόνα της Κυπριακής οικονομίας όπως αυτή παρουσιαζόταν στα μέσα ενημέρωσής (από τις αρχές της δεκαετίας του 2000) δεν έδειξαν σημάδια στο λαό για την επερχόμενη κρίση (Μηνά, Δημητρίου & Σαμαρά, 2016).

Σημαντικό ρόλο όμως έπαιξαν και οι ίδιες οι τράπεζες μέσω του τρόπου με τον οποίο δάνειζαν στο καταναλωτικό κοινό. Αναφέρονται παρακάτω συνοπτικά τα κριτήρια αξιολόγησης για χορήγηση δανείου στην Κύπρο (κατά σειρά σημαντικότητας) :

1) Know Your Customer (KYC): είναι η διαδικασία μιας επιχείρησης που επαληθεύει την ταυτότητα των πελατών της και αξιολογεί τους πιθανούς κινδύνους παράνομων προθέσεων για την επιχειρηματική σχέση. Ο όρος χρησιμοποιείται επίσης για να αναφερθεί στους κανονισμούς των τραπεζών και τους κανονισμούς για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες που διέπουν αυτές τις δραστηριότητες (money laundering). Απαιτείται ο υποψήφιος δανειολήπτης να παρουσιάσει στην Τράπεζα ταυτότητα, λογαριασμό κοινής ωφελείας και κατάσταση μισθοδοσίας. Πλέον η διαδικασία αυτή γίνεται πολύ πιο εύκολη για τις τράπεζες στην Κύπρο μέσω του προγράμματος «Άρτεμης», που παρέχει πληροφόρηση για τον υποψήφιο δανειολήπτη, σε ότι αφορά τις σχέσεις του με οποιονδήποτε άλλο τραπεζικό οργανισμό. Πριν την κρίση του 2013 επίσης στην Κύπρο οι τράπεζες έκαναν επίσης το λεγόμενο “name lending”, που ουσιαστικά σήμαινε ότι επειδή ο δανειολήπτης είναι επώνυμος του εγκρίνω το δάνειο χωρίς να ζητώ εις βάθος πληροφόρηση όσον αφορά το άτομο του.

2) Απόδειξη ικανότητας αποπληρωμής: Εδώ υπολογίζεται το εισόδημα του πελάτη μείον τα οικογενειακά του έξοδα. Αυτό εξακριβώνεται από απόδειξη εισφορών στις κοινωνικές ασφαλίσεις, από την κατάσταση μισθοδοσίας, τις φορολογικές δηλώσεις του υποψηφίου και τον ισολογισμό αν πρόκειται για εταιρεία. Υποχρέωση της τράπεζας είναι να αφαιρεί το ελάχιστο ποσό διαβίωσης (850 ευρώ για το άτομο που αξιολογείται, επιπλέον 450 για τον/την σύζυγο και έξτρα 350 ευρώ για κάθε παιδί). Για μια τετραμελής οικογένεια για παράδειγμα ορίζεται το 2.000 ευρώ ως ελάχιστο εισόδημα διαβίωσης (δια νόμου μετά το 2013).

3) Εξασφαλίσεις: Εδώ γίνεται αναφορά στην υποθήκευση ενός περιουσιακού στοιχείου. Στην αξιολόγηση για χορήγηση δανείου παίζει σημαντικό ρόλο και σήμερα, αλλά δεν έχει το ίδιο βάρος που είχε πριν την κρίση του 2013. Τότε έπαιζε πολύ πιο σημαντικό ρόλο. Πλέον, μπορεί να δοθεί δάνειο χωρίς εξασφάλιση αν ο πελάτης έχει δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου.

4) Cross Selling: Η τράπεζα προσπαθούσε δηλαδή να κερδίσει και κάτι επιπλέον από το άτομο που αιτείτο το δάνειο, όπως για παράδειγμα το άνοιγμα ενός λογαριασμού ή την σύναψη μιας συμφωνίας για ασφάλεια.

Κεφάλαιο 3

Η κρίση στην Ευρώπη και την Κύπρο

3.1 Κρίση στην Ευρώπη

Αδιαμφισβήτητα η Ευρώπη αποτελεί ένα συνονθύλευμα χωρών πλουσίων σε φυσικούς πόρους, πληθώρα ανθρώπινου δυναμικού και εξαίρετων κοινωνικών, φυσικών και δομικών υποδομών. Τα 28 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής ΕΕ) απολαμβάνουν μια γεωγραφική και εθνική ποικιλομορφία στα περίπου 4,4 εκατομμύρια τετραγωνικά χιλιόμετρα τα οποία καταλαμβάνει (Esposito κ.ά., 2014). Η ΕΕ παρουσιάζει ακόμη ποικιλοχρωμία στις οικονομικές της δυνάμεις οι οποίες εκτείνονται μεταξύ τεχνολογίας, βιομηχανίας, γεωργίας και ιδιαιτέρως ισχυρού τουρισμού. Παρά το ότι τα παραπάνω αποτελούν αναμφισβήτητα το μεγαλύτερο πλεονέκτημα της ΕΕ εντούτοις κρύβουν και μεγάλες προκλήσεις σε ό,τι αφορά την διαχείρισή, την ενότητα και την συνεργατικότητα μεταξύ των μελών. Οι τριβές και η έλλειψη αρμονίας των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης παρά την εναρμόνισή κάτω από το κοινό νόμισμα (σε ότι αφορά τα κράτη της ευρωζώνης, υπό την επίβλεψη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας - ΕΚΤ) υπήρξαν οι αδιαμφισβήτητοι υποκινητές της κρίσης.

Για να καταστεί κατανοητή η δυναμική της ΕΕ οφείλεται να αναφερθεί ότι για να επιτευχθεί η ενότητα εφαρμόστηκαν πολιτικές, οικονομικές και νομισματικές αλλαγές σε όλα τα κράτη μέλη. Κοινός στόχος είναι να αντικατοπτρίζεται μια ισχυρή συλλογική εθνική ταυτότητα. Και ενώ σε πολιτικό επίπεδο η ένωση γέννησε την πλέον ισχυρή κυβερνητική οντότητα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στον αντίποδα, σε οικονομικό επίπεδο η απελευθέρωση της αγοράς άνοιξε τους ασκούς του Αίολου, κυρίως για τα κράτη του λιγότερο ανεπτυγμένου Νότου (Ελλάδα, Κύπρος, Ιταλία, Ισπανία κ.α.), τα οποία υπέστησαν και το μεγαλύτερο βάρος των συνεπειών της κρίσης. Η Κεϋνσιανή νομισματική πολιτική χαμηλού πληθωρισμού που εφαρμόστηκε δημιούργησε

'φορολογικό πονοκέφαλο' στα κράτη του Νότου τα οποία κατά παράδοση χρησιμοποιούσαν τον πληθωρισμό ως μέθοδο μόχλευσης της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών τους και ως κύριο μέσο χρηματοδότησης των δημόσιων δαπανών τους. Το κενό που δημιουργήθηκε από την απώλεια των εθνικών νομισμάτων εκμεταλλεύτηκαν άμεσα η γείτονας Ασία η οποία και απορρόφησε μεγάλο μέρος της βιομηχανικής παραγωγής. Κάπως έτσι τα άλλοτε σταθερά Νότια κράτη βρέθηκαν να πλουτίζουν με το Ευρώ που έφθανε στην μία τσέπη από τον γαλαντόμο Βορρά ώστε να παρέχουν τις ίδιες κοινωνικές προστασίες και οφέλη με αυτόν, χωρίς να αντιλαμβάνεται την απώλεια, από την άλλη τσέπη, της ανταγωνιστικότητας και της αυτάρκειας. Δεν είναι καθόλου περίεργο ότι τις τελευταίες δεκαετίες κράτη όπως η Ελλάδα, η Κύπρος, η Ιταλία, η Ισπανία (μεταξύ άλλων) απομύζησαν τον τουρισμό και έπεσαν στην παγίδα των προγραμμάτων διάσωσης για τη μείωση του γιγαντιαίου εθνικού χρέους (Esposito κ.ά., 2014).

Εντούτοις, η κρίση στην Ευρώπη δεν θα πρέπει να εξετάζεται μόνο από την οικονομική αλλά και από την κοινωνική της διάσταση. Το χρονικό της κρίσης δεν αφορά μόνο σε υπερχρεωμένες χώρες με υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, υψηλά επίπεδα πάλαι ποτέ χαμηλότοκων δανειακών συμβάσεων και υπερεκμετάλλευσης των εναπομεινάντων παραγωγικών πόρων (βλέπε τουρισμός και αγορά παροχής υπηρεσιών). Η κρίση έφερε στην επιφάνεια μια πιο σοβαρή πληγή, αυτή των κοινωνικών και ηθικών αξιών. Το άλλοτε εύκολο χρήμα έφερε μια πρωτόγνωρη και πρόσκαιρη ευημερία τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στους ιδιώτες που δανείστηκαν περισσότερα από όσα χρειαζόταν, από όσα μπορούσαν να διαθέσουν και τελικά να αποπληρώσουν, ενώ χρησιμοποίησαν τον δανεισμό για να επενδύσουν ευκαιριακά στην αγορά υπερτιμημένων ακινήτων, αυτοκίνητων και για να διάγουν βίο πέρα των οικονομικών δυνατοτήτων τους σύμφωνα με το κατά κεφαλήν εισόδημα τους. Οι Ευρωπαίοι πολίτες πέραν κάθε αμφιβολίας –εκ του αποτελέσματος- ήταν ανέτοιμοι για τα παραπάνω, ανενημέρωτοι για την οικονομική διαχείριση των εκάστοτε κυβερνήσεων και ανελαστικοί από άποψης πνεύματος συν εργατικότητας (Kupchan, 2010). Σε ότι αφορά το τελευταίο μάλιστα παρατηρείται ότι η καλπάζουσα ανεργία έφερε στο προσκήνιο στερεοτυπικές αντιλήψεις αναφορικά με κατά τόπους εθνικά προφίλ και αναζωπύρωσε επικίνδυνες ρατσιστικές διαθέσεις (McMahon, 2018; Lazaridis, 2016).

3.2 Κρίση στην Κύπρο

Μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 2000 η Κύπρος απολάμβανε ανοδική πορεία ανάπτυξης και οικονομικής άνθησης. Όπως αναφέρει ο Χαρδούβελης (2016) η Κύπρος είχε 3,9% ρυθμούς ανάπτυξης, χαμηλά ποσοστά ανεργίας που δεν ξεπερνούσαν το 5%, ενώ το δημοσιονομικό της έλλειμμα ήταν στο 2,7% του ΑΕΠ με το δείκτη του δημοσίου χρέους/ΑΕΠ στο 64%. Αυτά ταύτα τα στοιχεία άλλωστε συνηγόρησαν στην μετέπειτα ένταξη της χώρας στην ΕΕ. Μολαταύτα, η ολοένα αυξανόμενη υπερθέρμανση της αγοράς ακινήτων δημιουργούσε αργά και σταθερά μια φούσκα που έμελλε να σπάσει υπό το βάρος του υπέρογκου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όπως προαναφέρθηκε στην προηγούμενη υποενότητα, η Κύπρος έμελλε να είναι ένα ακόμη Ευρωπαϊκό κράτος που ζούσε πέραν των οικονομικών δυνατοτήτων του, με το δανεικό Ευρώ του Βορρά. Η υψηλή ζήτηση στην αγορά κατοικίας προκάλεσε την άνοδο των τιμών κατά 80% σε σύγκριση με αυτές στις αρχές της δεκαετίας ενώ το 2009 έφτασε να ξεπέρνα το ιλιγγιώδες 230% (Hardouvelis & Gonis, 2016).

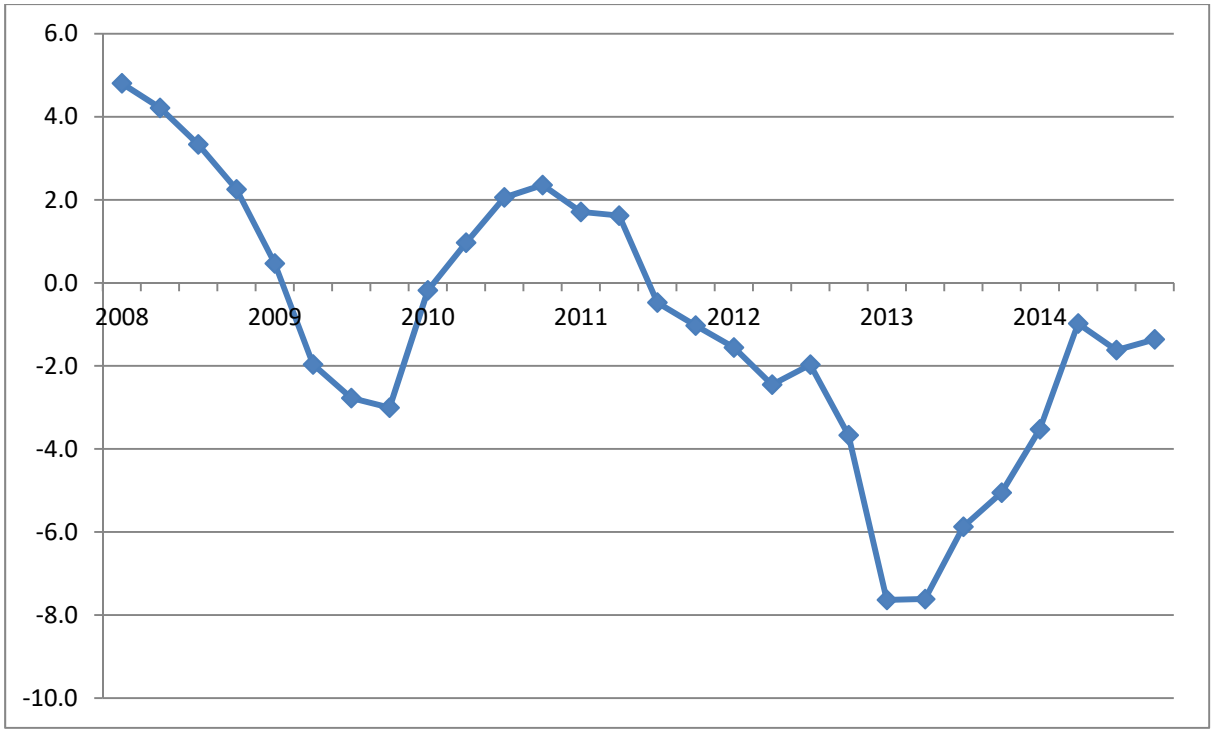
Η έλευση της κρίσης στην Κύπρο το 2013, μετά από μια πενταετία σθεναρής αντίστασης, αποτέλεσε λοιπόν, καθαρά και κατά κύριο λόγο κλυδωνισμό του τραπεζικού συστήματος. Η Κύπρος υπήρξε η τέταρτη κατά σειρά χώρα στην Ευρωζώνη η οποία ζήτησε την να λάβει πακέτο οικονομικής αρωγής το οποίο έλαβε ήταν €10 δισ. Μολονότι το χρέος ήταν συγκριτικά πολύ χαμηλότερο, εντούτοις δεν επαρκούσε για να ανακάμψει το τραπεζικό σύστημα (Phylaktis, 2015).

Το πακέτο στήριξης όπως ήταν αναμενόμενο επέσυρε επαχθείς όρους και σκληρά μέτρα (Zenios & Panayi, 2015). Παρά το γεγονός ότι και η Κύπρος, όπως και η Ελλάδα υπέστη πλήγμα από ανισορροπίες, όπως τα δημοσιονομικά ελλείμματα, η μείωση της ανταγωνιστικότητας και η *φούσκα* της αγοράς των ακινήτων επέφεραν το τελειωτικό χτύπημα. Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι στην περίπτωση της Κύπρου, η κρίση ήρθε σε μια δεκαετία μεγάλων αλλαγών για τη χώρα όπως η ένταξη στην ΕΕ το 2004 και η συνακόλουθη ένταξη στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) ενώ σημαδεύτηκε από την τραγωδία στο Μαρί το 2011(στην ναυτική βάση «Ευάγγελος Φλωράκης») (Hardouvelis & Gonis, 2016; Michaelides, 2016; Orphanides, 2016; Zenios, 2016).

3.3 Δείκτες ανεργίας

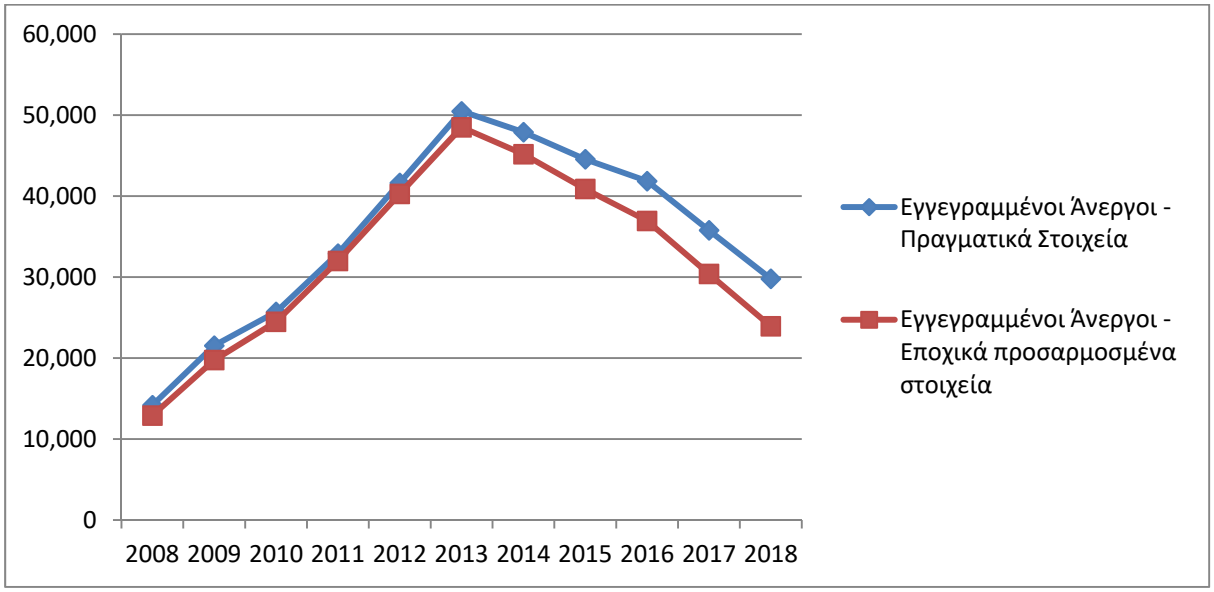
Από τα γεγονότα του 1974 και την de-facto διχοτόμηση της Κύπρου που επέφερε τότε σύνθλιψη της οικονομίας, το νεοσύστατο τότε κράτος έδειξε παλμό και αποφασιστικότητα να ανακάμψει με τον δείκτη ανεργίας να είναι περί το 3,5% από την κατάρρευση στην προ κρίσης εποχή (Zenios, 2013).

Από τις αρχές του 2008 έως τα τέλη του 2012, ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ μειώθηκε στο 0,2% και η μέση ετήσια ανεργία αυξήθηκε σε 11,8% το 2012 έναντι ενός πολύ χαμηλού ποσοστού κατά 3,7% το 2008 (Hardouvelis & Gonis, 2015). Κατά την περίοδο 2011-2014 η ανεργία στην Κύπρο άγγιζε οριακά το 17% (Zenios & Panayi, 2015). Πάραυτα και από την επιβολή του bail-in το 2013 και έπειτα ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ παρουσιάζει αυξητική πορεία όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 1:



Διάγραμμα 1: ΑΕΠ (Πηγή: Στατιστική Υπηρεσία της Κυπριακής Δημοκρατίας, 2019)

Σήμερα, η Κύπρος έχει σχεδόν κλείσει το χάσμα ανεργίας σε σχέση με το 2012 και επιστρέφει σταθερά σε μια προ-2013 κανονικότητα όπως φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα (2):



Διάγραμμα 2: Καταγεγραμμένοι άνεργοι 2008-2018[1] (Πηγή: Στατιστική Υπηρεσία της Κυπριακής Δημοκρατία, Οκτ. 2019)

3.4 Κρίση των Πιστοληπτικών αξιολογήσεων

Από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 ως και το 2011 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης Fitch, Moody's και Standard & Poor's οι αξιολογήσεις μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας παρουσιαζόταν ως αρκούντος ικανοποιητικές (Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018). Στα τέλη του 2010, ο οίκος Standard & Poor's υποβάθμισε την Κύπρο από A+ σε A με την αιτιολογία ότι αφενός ο δημόσιος προϋπολογισμός παρουσίαζε αύξηση ελλειμμάτων, ενώ αφετέρου τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPL) των Κυριακών τραπεζών ολοένα και αυξανόταν. Σημειωτέον ότι σε ότι αφορά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της περιόδου είχαν πηγή την Λαϊκή Τράπεζα στην Ελλάδα, χώρα η οποία όπως προαναφέρθηκε ήδη ταλανιζόταν από την κρίση στον τραπεζικό τομέα. Η ταυτόχρονη υπερέκθεση της οικονομίας των τραπεζών στα τοξικά Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου όσο και η αδυναμία είσπραξης των NPL οδήγησε την χώρα σε μια ραγδαία εξελισσόμενη πτωτική πορεία.

[1] Εγγεγραμμένοι άνεργοι: άτομα ηλικίας 15 ετών και άνω που αναζητούν απασχόληση στα Γραφεία Εργασίας του Υπουργείου Εργασίας.
Εποχιακά προσαρμοσμένα στοιχεία: εκτιμήσεις εποχιακά διορθωμένες από τη Στατιστική Υπηρεσία της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Μέσα στα επόμενα χρόνια και ως το 2017 η Κυπριακή Δημοκρατίας υπέστη αλλεπάλληλους υποβιβασμούς, σε ένα επίπεδο μέσου δανειστή (από Aa3 σε A2 και σε AA έως A) (Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018). Το ολέθριο κούρεμα του χρέους που ορίστηκε το 2011 όχι μόνον κόστισε στις τρείς ισχυρότερες τράπεζες την απώλεια περίπου της τάξεως του 20% του ΑΕΠ αλλά επέφερε και την κατηγοριοποίηση από τους οίκους αξιολόγησης. Ενδεικτικά όπως παρουσιάζεται και στον Πίνακα 1, τον Αύγουστο του 2011 ο οίκος Fitch έδινε μια κατάταξη στο BBB η οποία ως τον Ιούνιο του 2013 έφτασε στο χαμηλότερο CCC, οπότε και οι Moody's και Standard & Poor's κατέτασσαν τη χώρα στο Caa3 (Ιανουάριος 2013) και CCC (Μάρτιος 2013) αντίστοιχα (Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018).

Fitch		Moody's		Standard & Poor's	
4-Feb-02	AA	19-Jul-99	A2	3-Dec-99	AA-
12-Jul-07	AA-	10-Jul-07	A1	12-Aug-03	A+
27-Jan-11	BBB-	3-Jan-08	Aa3	1-Dec-04	A
31-May-11	A-	24-Feb-11	A2	24-Απρ-08	A+
10-Aug-11	BBB	27-Jul-11	Baa1	16-Nov-10	A
25-Jun-12	BB+	4-Nov-11	Ba3	30-Mar-11	A-
21-Nov-12	BB-	12-Mar-12	Ba1	27-Oct-11	BBB
25-Jan-13	B-	13-Jun-12	Ba3	13-Jan-12	BB+
3-Jun-13	CCC	8-Oct-12	B3	20-Dec-12	CCC+
25-Apr-14	B-	10-Jan-13	Caa3	21-Mar-13	CCC
24-Apr-15	B-	14-Nov-14	B3	29-Nov-13	B-
23-Oct-15	B+	13-Nov-15	B1	25-Apr-14	B
22-Apr-16	B+	11-Nov-16	B1	24-Oct-14	B+
22-Jul-16	B+	28-Jul-17	Ba3	25-Sep-15	BB-
21-Oct-16	BB-			19-Jun-16	BB
21-Apr-17	BB-			17-Mar-17	BB+
23-Oct-17	BB+			25-Sep-17	BB+
25-Mar-18	BB+			16-Mar-18	BB+

Πίνακας 1: Τιμές αξιολόγισης της οικονομίας της Κύπρου (Πηγή, Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018)

Αναλογιζόμενοι την ραγδαία μείωση στην εμπιστοσύνη που έδειχναν στην Κύπρο την περίοδο εκείνη, θα πρέπει να στραφεί η προσοχή στις σπασμωδικές κινήσεις του κράτους και συγκεκριμένα του Υπουργείου Οικονομικών το οποίο και προέβη σε εκταμίευση μικρού μεγέθους βραχυπρόθεσμων δανείων με σκοπό να καλύψει τις

«πληγές» που άνοιξε το κούρεμα στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Τα δεδομένα αυτά συνέθεσαν ένα εμπόλεμο θέατρο μαχών ενώσω η Κύπρος είχε υποκύψει στη γνωστή υπογραφή του μνημονίου με την Τρόικα τον Απρίλιο του 2013 μετά την αποτυχία της Αριστερής Κυπριακής κυβέρνησης για σύναψη επιπροσθέτων δανειακών συμβάσεων –ηπιότερων όρων- με Κίνα και Ρωσία το 2012.

3.5 Αποτυχία του τραπεζικού συστήματος- Κούρεμα καταθέσεων

Όπως προαναφέρθηκε η κρίση στην Κύπρο είναι αποτέλεσμα της έκθεσης των τραπεζών που δραστηριοποιούταν στη νήσο, στις συνέπειες της διογκωμένης εγχώριας αγοράς ακινήτων, της κρίσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα και της συνεπαγόμενης αδυναμίας του κράτους να επιστέψει κρατικά έξοδα στις διεθνείς αγορές λόγω της υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του κράτους από διεθνείς οργανισμούς αξιολόγησης. Ως συνέπεια όλων αυτόν οι πελάτες των Κυπριακών τραπεζών είδαν τις καταθέσεις τους να μειώνονται ξαφνικά και χωρίς να μπορούν να κάνουν τίποτα για να το σταματήσουν.

Μολονότι, η κρίση προκλήθηκε από τις απώλειες του ελληνικού PSI στα τέλη του 2011 στις δύο μεγαλύτερες τράπεζες της Κύπρου, οι ρίζες της κρυβόταν βαθύτερα στο πρόσφατο οικονομικό παρελθόν του νησιού. Ο διπλασιασμός του τραπεζικού συστήματος τα προηγούμενα έξι χρόνια λόγω της υπέρογκης εισροής κεφαλαίων, κυρίως από τη Ρωσία και την Ουκρανία λειτούργησε σαν πυροκροτητής κατά την περίοδο 2005-10 αυξάνοντας τις τραπεζικές πιστώσεις κατά 24% ετησίως, τροφοδοτώντας αργά και σταθερά τη φούσκα των ακινήτων. Το 2011 ο δείκτης ιδιωτικής πίστης ανήλθε σε 287% του ΑΕΠ (ο τρίτος υψηλότερος λόγος στην Ευρώπη).

Το τελειωτικό χτύπημα ήρθε στα μέσα του 2012 από τον οίκο Fitch (ο τρίτος από τα Credit Rating Agencies- οι άλλοι δύο είναι οι Standard & Poor's και ο Moody's) ο οποίος κατακρήμνισε την Κυπριακή οικονομία με αποτέλεσμα τα Κυπριακά κρατικά ομόλογα να χάσουν την εγγυητική τους αξία απέναντι στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και κατά συνέπεια να κλείσει η στρόφιγγα δανεισμού προς την νήσο (Kanol & Pirishis, 2017).

Το Κυπριακό τραπεζικό χρέος δεν έμελλε να είναι βιώσιμο κάτι που πιστοποιήθηκε και από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ, IMF) το οποίο απεφάνθη ότι η διάσωση των δύο μεγάλων τραπεζών καθότι το κόστος της διάσωσης των τραπεζών ανερχόταν στο 57% του ΑΕΠ, μια κατάσταση που θύμισε στους οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς κύκλους την τραπεζική κρίση της Ινδονησίας του 1997 (Laeven και Valencia 2013). Η διάσωση εκ των έσω το λεγόμενο bail-in ήταν η μόνη λύση που προσφέρθηκε στην Κύπρο. Ως τον Μάρτιο του '13 το Eurogroup παρέδωσε στην Κυπριακή κυβέρνηση το σχέδιο εξόδου από την κρίση που θα έσωζε και τις δύο τράπεζες (Λαϊκή και Τράπεζα Κύπρου) από την κατάρρευση, μόνο που στην περίπτωση της Κύπρου, αντίθετα με αύτη της Ελλάδας επεβλήθη bail-in αντί bail-out και επεβλήθη ρήτρα για το κούρεμα των καταθέσεων με σκοπό την συνεισφορά στη διάσωση των δύο έκπτωτων τραπεζών.

Αυτό που συνεπάγετο της διάλυσης των τοξικών τραπεζών ήταν η σύσταση μιας τρίτης η οποία πήρε στις πλάτες της τα πόσα από το κούρεμα των καταθέσεων των μικροεπενδυτών και όσων διατηρούσαν ανασφάλιστες καταθέσεις πέραν των 100,000 €. Τέλος τα υπόλοιπα των καταθέσεων (κάτω των 100,000 €) μεταφέρθηκαν στην Τράπεζα Κύπρου.

Σύγχρονες μελέτες (Brown κ.α., 2018) αποκαλύπτουν ότι η συνεισφορά των μικροεπενδυτών ενέτεινε την κρίση εμπιστοσύνης των μικροεπενδυτών υπονομεύοντας τη βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα. Αξίζει να σημειωθεί ότι μόνο το 4% των καταθετών μη επενδυτών συνεισέφεραν στο bail-in εντούτοις τα νοικοκυριά επηρεάστηκαν σοβαρά από το χείμαρρο κραδασμών στην οικονομία που επέφερε αυτό (Demetriades 2017a). Κατά συνέπεια το κύμα κραδασμών εξαπλώθηκε στους καταθέτες και στην υπόλοιπη Ευρωζώνη. Ο φόβος της κατάρρευσης του κράτους και της εξόδου από το Ευρώ σε συνάρτηση με τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων και ημερησίων αναλήψεων (capital controls) και το τελικό κλείσιμο των τραπεζών το Μάρτιο του 2013 διαχυθήκαν στην Ευρώπη του πληγωμένου νότου ραγδαία.

Όμως στην πραγματικότητα οι οιωνοί δεν ανταποκρίθηκαν στην πραγματικότητα απόλυτα. Οι επιπτώσεις της κρίσης του 2013 δεν ήταν καταστροφικές και ως τα μέσα του 2014 το ΔΝΤ έπλεκε το εγκώμιο των Κυπριακών αρχών για την σταθεροποίηση της οικονομίας, ενώ ως τις αρχές του 2015 τα capital controls άρθηκαν.

Για την ιστορία, αξίζει να αναφερθεί ότι οι Financial Times αναφέρουν το 2017 ότι η Κύπρος "*επέστρεψε από τους νεκρούς*" πίσω στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου.

3.6 Έρευνα και μελέτη γύρω από την κρίση χρέους της Κύπρου

Αξίζει λοιπόν, μετά τα προαναφερθέντα για το σκηνικό της κρίσης, να γίνει αναφορά σε σύγχρονες έρευνες που, όπως και η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή, στάθηκαν πάνω από το φαινόμενο της ύφεσης στην Κύπρο και συγκεκριμένα στους παράγοντες που την προκάλεσαν και στις συνέπειες που αυτοί επέσυραν. Επιπροσθέτως οι έρευνες που έχουν επιλεχθεί για να σχολιαστούν παρακάτω αναδεικνύουν τόσο οικονομικούς όσο και πολιτικούς παράγοντες.

i. Το δόγμα bail-in και οι συνέπειες στην Κυπριακή οικονομία.

Στην έρευνα που πραγματοποίησε ο De Grauwe (2013) επί του Κυπριακού τραπεζικού συστήματος, παρατήρησε ότι σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη το μέγεθος και το εύρος του δημιούργησε την πλασματική εικόνα ότι ήταν πολύ μεγάλος και κραταιός για να αποτύχει, ενώ αργότερα, όταν η κρίση ξέσπασε, έδωσε την εντύπωση ότι παραήταν μεγάλος για να σωθεί. Η μη έγκαιρη διάγνωση της αδυναμίας να στηριχθεί η οικονομία σε εξωγενή δανεισμό επέτρεψε στη Γερμανία και το ΔΝΤ να δικαιολογήσουν το bail-in ως την μόνη λύση, χωρίς να εξεταστεί ο κίνδυνος αποσταθεροποίησης των τραπεζών στην υπόλοιπη ζώνη ίσως επειδή η εποπτεία στις μεγάλες τράπεζες ως τότε ήταν αρκετά χαλαρή.

Σύμφωνα με τον De Grauwe (2013) η κρίση της Κύπρου και οι κανόνες που τέθηκαν σε εφαρμογή δημιούργησαν ένα νέο πλαίσιο για μελλοντική πρακτική σε περιπτώσεις κρίσεων στην Ευρωζώνη. Η Κύπρος είναι θα λέγαμε το πρώιμο πειραματόζωο του ΔΝΤ μέσα από το οποίο θέλησε να καταδείξει ότι οι οικονομίες που μαστίζονται από σφοδρές υφέσεις μπορούν να εφαρμόσουν το παράδειγμα του Φοίνικα, να αναγεννηθούν εκ των έσω χωρίς την οικονομική ενίσχυση των μηχανισμών της Ευρωζώνης αλλά στρέφοντας το χέρι στα σωθικά τους και αντλώντας κεφάλαια από τους μικρούς και μεσαίους επενδυτές. Αυτό είναι ικανό να σπείρει τον πανικό σε ήδη κλυδωνιζόμενες οικονομίες αφού ενδέχεται να διατρέχουν κίνδυνο απότομης εκροής κεφαλαίων με σκοπό την προστασία τους από τα νύχια του κράτους. Ταυτόχρονα θα επιβάλλονται δυσβάσταχτα κόστη στις οικονομίες που θα αναγκαστούν να ενταχθούν

σε παρόμοια πλαίσια bail-in. Αυτό γιατί θα εντείνει την αφερεγγυότητα των τραπεζών και καθότι είναι συνδεδεμένες μεταξύ τους στο σύστημα πληρωμών θα υποπέσουν σε ένα ντόμινο πτωχεύσεων παρασύροντας μαζί τους και μεγάλο μέρος του ιδιωτικού τομέα τον οποίο και χρηματοδοτούν.

Αυτό το *δεδικασμένο* κάθε άλλο παρά ευοίωνο είναι για τις πιο αδύναμες χώρες της ζώνης αφού προδικάζει από τη μία την αναπόφευκτη ένταξη σε μηχανισμούς bail-out με επονείδιστα μνημόνια και επαχθείς όρους που καταστρατηγούν τους εσωτερικούς ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ από την άλλη δίνει ηχηρό μήνυμα στους μικρούς και μεσαίους επενδυτές (και όσους σκέφτονται να επενδύσουν σε αυτές) ότι τα χρήματα τους και τα περιουσιακά τους στοιχεία δεν είναι ασφαλή σε αυτές τις γωνιές του κόσμου.

ii. Bailing: αναγκαίο κακό, αναπόφευκτη μοίρα

Από την πλευρά του ο Monastiriotis (2013) υποστηρίζει ότι η Κύπρος δεν θα μπορούσε να επιβιώσει οικονομικά δίχως κάποιας μορφής στήριξη. Η έκδηλη αδιαφορία του πολιτικού και θεσμικού πλαισίου της Κύπρου απέναντι στην επιτακτική ανάγκη για στήριξη των τραπεζών ενώ η στάση της ΕΚΤ έδειχνε ξεκάθαρα ότι δεν είχε τα μέσα (ή την διάθεση) να προσφέρει τη ρευστότητα ενώ οι καταθέτες απολάμβαναν τους καρπούς των επενδύσεων τους.

Οι επιλογές ήταν οι εξής:

α) Εκχώρηση κεφαλαίων από την Ευρωζώνη (ακόμη και χωρίς τη συνδρομή του ΔΝΤ) και κεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Απορρίφτηκε στη βάση του να μην δεσμευτούν πόροι του ταμείου που προέρχονταν από της τσέπες όλων των ευρωπαίων για την στήριξή επενδυτών εκτός ζώνης (βλέπε Ρωσία και Ουκρανία).

β) Δανειοδότηση από την Ευρωζώνη (με ή χωρίς τη συνδρομή του ΔΝΤ) και κεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Απορρίφτηκε σαν το μοντέλο που οδήγησε την Ελλάδα στον όλεθρο της λιτότητας και στην παγίδα του εξαναγκαστικού δανεισμού.

γ) Ευρωζώνη και ΔΝΤ να χορηγήσουν μέρος του αναγκαίου κεφαλαίου με το υπόλοιπο να ληφθεί από τους ίδιους τους καταθέτες. Εφαρμόστηκε και όπως αναφέρθηκε ήδη παραπάνω επέφερε κούρεμα καταθέσεων στους μικρομεσαίους επενδυτές.

Ο Monastiriotis (2013) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ανάμεσα στην βέλτιστη, την πολύ καλή και την άσχημη λύση, η τελευταία επιλέχθηκε γιατί βόλευε πολιτικά και συνειδησιακά την Ευρωζώνη να απορρίψει τις άλλες δύο στη βάση του προστατευτισμού της εσωτερικής της αγοράς έναντι των ξένων επενδυτών, δίχως να διστάσει να *κρεμάσει* τους εσωτερικούς επενδυτές μικρής και μεσαίας κλίμακας [και με δεδομένο ότι αυτοί επλήγησαν περισσότερο σε σχέση με τους μεγάλους επενδυτές στους οποίους επεβλήθη μεγαλύτερο, μεν λιγότερο επαχθές ποσοστό κουρέματος – περίπου 9.9% έναντι 6.75% (Brown et al., 2018)].

iii. Σπατάλη και λαϊκισμός σε μια δυσλειτουργική οικονομία

Στην μελέτη του επί του θέματος ο Zenios (2015) εστίασε στους παράγοντες που οδήγησαν στις αποφάσεις του Eurogroup του Μαρτίου 2013 και στο πως τα μέσα διάσωσης ενέτειναν τον πνιγμό της οικονομίας. Διερευνώντας το ύψος του δημόσιου χρέους, το ισοζύγιο συναλλαγών και το εύρος του τραπεζικού τομέα διαμέσου των καταθέσεων που συσσώρευε πριν την κρίση σε συνάρτηση με το πλαίσιο στήριξης που εφαρμόστηκε τελικά καταλήγει και αυτός όπως και ο Monastiriotis στο ότι η για την Κύπρο επιλέχθηκε το λιγότερο δυσμενές πρόγραμμα σε σχέση με τις επιλογές που της παρουσιάστηκαν μεν άλλα δεν της δόθηκαν ποτέ.

Κατηγορεί δε ανοιχτά για την κρίση το κράτος, το οποίο καταπάτησε τις βασικότερες αρχή λειτουργίας του που είναι η ετοιμότητα και η διαφάνεια (Kiander & Vartia 2011), ενώ κωλυσιέργησε εγκληματικά στην αναζήτηση βοήθειας και στην επίτευξη μιας κάποιας συμφωνίας (Pikis, Kramvis, & Nicolaou 2013).

iv. Θέα από ψηλά

Στη μελέτη του ο Clerides (2014) επιρρίπτει με τη σειρά του την ευθύνη στην κυβέρνηση και στην κακοδιαχείριση του φιλελευθερισμού στη χώρα ο οποίος ευθύνεται σε μεγάλο βαθμό για το άνοιγμα των τραπεζών προς το εξωτερικό και την

υπερδιόγκωση του τραπεζικού τομέα. Αναφέρει δε ότι το μεγάλο λάθος ήταν ότι τα κεφάλαια που συσσωρεύτηκαν διοχετευτήκαν εσφαλμένα στην καταναλωτική και τη στεγαστική πίστη από όπου και χρησιμοποιήθηκαν για επενδύσεις σε ακίνητα και κατασκευές τροφοδοτώντας την φούσκα πού έμελλε να σκάσει το ’13.

Στην έρευνα του καταδεικνύει ακόμη ότι η τραπεζική των *στενών σχέσεων* (relationship banking), ένα ασύμμετρο μέσο για τον προσδιορισμό της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειζόμενου που βασίζεται στη σχέση δανειστή και δανειζόμενου ανέδειξε ένα μονοπώλιο πληροφοριών για τις τράπεζες. Γνωρίζοντας λοιπόν καλά τον πελάτη μπορούσαν να του επιβάλλουν τους όρους τους, τους οποίους και ήταν αδύνατο να αρνηθεί αφού πηγαίνοντας σε άλλη τράπεζα κινδύνευε να χάσει την πιστοληπτική του δυνατότητα (θα έπρεπε να χτίσει εκ νέου την σχέση εμπιστοσύνης για να έχει πρόσβαση στα προϊόντα που τον εξυπηρετούν χωρίς καμία εγγύηση ότι οι όροι θα είναι λιγότερο επαχθής), κρατώντας τους σε ένα καθεστώς αιχμαλωσίας. Έτσι λοιπόν οι πελάτες ζούσαν σε καθεστώς άτυπης ομηρείας ενώ οι τράπεζες απέτυχαν να αποκτήσουν και να εφαρμόσουν ένα σωστό και ενιαίο σύστημα αξιολόγησης του ρίσκου που έφερε ο πελάτης απέναντι τους.

3.7 Ανάκαμψη και επάνοδος της Κυπριακής οικονομίας

Κοιτάζοντας το μνημόνιο και την εν γένει μνημονιακή περίοδο που διένυσε από μια άλλη σκοπιά βέβαια, είναι εμφανές ότι κατά τη διάρκεια της και ως και την εκπνοή της η χώρα συνέχισε να υπόκειται σε πτωτικές τάσεις παρά το γεγονός ότι αμέσως μετά το τέλος της και περίπου ως τα μέσα του 2016 το δημόσιο χρέος αναβαθμίστηκε από εξαιρετικά κερδοσκοπικό σε κερδοσκοπικό. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την σταδιακή ανάκαμψη του κατασκευαστικού τομέα, ο οποίος και είχε συρρικνωθεί σε εξαιρετικά υψηλό ποσοστό της τάξης του 54% περίπου, παρασύροντας μαζί του και τις τράπεζες(Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018). Αξίζει όμως να αναφερθεί ότι η ανάκαμψη είχε τις ρίζες της σε φαινόμενα καιροσκοπικού χαρακτήρα όπως αυτό της απόδοσης υπηκοότητας σε ξένους αγοραστές πολυτελών κατοικιών, την απεμπόληση των φόρων ακίνητης περιουσίας αλλά και της μείωσης των φόρων μεταβίβασης ακινήτων (Ζένιος και Παναγή, 2015). Σε γενικές γραμμές είναι αποδεκτή η παραδοχή ότι η Κυβέρνηση διέχυσε κεφάλαια σε προγράμματα κοινωνικής πρόνοιας με σκοπό να ενισχύσει την οικονομία σε κοινωνικό επίπεδο τα οποία δεν είχαν σημαντικό

αντίκτυπο ρεαλιστικά. Συγκεκριμένα τη επιβολή Κατώτατου Εγγυημένου Εισοδήματος το 2014 σαν αντίμετρο για την πάταξη της εξαπάτησης μέσω λήψης κοινωνικών παροχών από μερίδα μισθωτών και παράλληλα λειτούργησε εν μέρει σαν δούρειος ίππος για να κατευναστούν οι μελλοντικοί ψηφοφόροι. Παρά τις προσπάθειες όμως, και αυτό το μέτρο δεν κατάφερε να αναχαιτίσει την άνοδο των κοινωνικών επιδομάτων και να αποφορτίσει τις συνθήκες κρίσης (Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018).

Στον αντίποδα μέσω των προαναφερθέντων τακτικών γρήγορης προσέλκυσης χρήματος από το εξωτερικό (υπό μορφή επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία) κατάφερε να ενισχύσει την οικονομία μεν αλλά να διατηρήσει την ανταγωνιστικότητα της κυπριακής οικονομίας σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα (ως και το 2018 οι οίκοι κατέτασσαν τη χώρα στο BB επίπεδο αξιοπιστίας) αφού η παθογένεια των δημοσιονομικών ελλειμμάτων δεν είχε μπει σε σταθερή τροχιά εξυγίανσης.

Επιπροσθέτως, αξίζει να αναφερθεί ότι η άνοδος του τουρισμού στα 2015-17 στο 23.2% του ΑΕΠ αποτέλεσε παράγωγο όχι τόσο της άνθισης του τομέα όσο ως απόρροια της υποβάθμισης εγγείων τουριστικών προορισμών λόγω των πολιτικών και άλλοτε πολεμικών συνθηκών που επικρατούσαν ήδη από την περίοδο εκείνη (Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018). Έτσι λοιπόν θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι η Κυβερνήσεις δεν κοπίασαν ουσιαστικά για να βγάλουν το «κάρο από τη λάσπη» αφού ευνοήθηκαν από την καιροσκοπία της εποχής σε συνδυασμό με την καθοδική πορεία άλλων γειτονικών κρατών.

Τέλος, αναφορικά με τις προσπάθειες της Κυβέρνησης να μειώσει δραματικά τις δημόσιες δαπάνες στα χρόνια ως το 2017, αυτή επέφερε συρρίκνωση στις δημόσιες παροχές και ελαχιστοποίησε τις επενδύσεις του κράτους σε έργα κοινωφελείας κάτι για το οποίο γίνεται επισταμένη προσπάθεια πλέον να αντιστραφεί, με την τρέχουσα Κυβέρνηση να έχει ήδη αυξήσει τις κρατικές δαπάνες κατά περίπου 11%.

3.8 Μετά-υφεσιακή ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα

Όπως έχει προαναφερθεί στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή, το μνημόνιο υπογράφηκε τον Μάρτιο του 2013 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (εκπρόσωπος του Eurogroup), της Κυπριακής Κυβέρνησης, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Σκοπός ήταν η αποκατάσταση

του κλονισμένου χρηματοπιστωτικού τομέα και η υιοθέτηση και εφαρμογή μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών αλλαγών του δημοσίου οικονομικού συστήματος για να επιτευχθεί η ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης της κυπριακής οικονομίας. Με λίγα λόγια άμεση επιβολή περιορισμών στις τράπεζες και στην κίνηση/εκροή κεφαλαίων, περικοπές στο κράτος κοινωνικής μέριμνας και πρόνοιας και σύσφιξή και αναδιάρθρωση του δημοσιονομικού συστήματος ώστε να καθησυχαστούν οίκοι αξιολόγησης και να δώσουν το πολυπόθητο πράσινο φως για την έξοδο της χώρας στις αγορές ως υγιής πιστωτής.

Για να επιτευχθούν τα παραπάνω δόθηκε έμφαση στην εξυγίανση και την ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα. Το μνημόνιο λειτούργησε σαν ένα χρονοδιάγραμμα μέσα στο οποίο τα μέτρα θα εφαρμοζόταν και θα ελεγχόταν σε χρονικά σημεία κλειδιά για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας του αλλά και της επιτυχίας των τραπεζών να «πιάσουν» τους στόχους που τους τέθηκαν. Τα μέτρα-στόχοι περιελάμβαναν κεφαλαιοποίηση και αναδιαμόρφωση του συστήματος με παράλληλη σύσφιξη της εποπτείας του τραπεζικού συστήματος. Μέσα σε σύντομο διάστημα από την υπογραφή και υλοποίηση του μνημονίου, οι ισολογισμοί των τραπεζών παρουσίασαν θετική πορεία σε ότι αφορά τις ελλείψεις σε κεφαλαιουχικά μέσα και τις ανεπάρκειες σε ρευστότητα περνώντας έτσι με επιτυχία τις Συμπληγάδες των πρώτων stress tests από την ΕΚΤ. Επιπροσθέτως στη διάρκεια αυτής της μνημονιακής περιόδου, το τραπεζικό εποπτικό και κανονιστικό πλαίσιο ενισχύθηκε σημαντικά μέσω τις εφαρμογής ανά-κεφαλαιοποιήσεων και της εκταμίευσης των δανείων που εκχωρούσε η μνημονιακή συμφωνία.

Τα αποτελέσματα των παραπάνω λειτούργησαν και λειτουργούν επουλωτικά τον τραπεζικό τομέα της Κύπρου. Η οικονομική θέση των Κυπριακών τραπεζών έχει ενισχυθεί ουσιαστικά. Τα έσοδα των τραπεζών ανέκαμψαν και το 2017 τα περιουσιακά στοιχεία τους ανήλθαν στα €46 δις (2,4% του ΑΕΠ) οι συνολικές καταθέσεις ανήλθαν στις €37,5 δις (2% του ΑΕΠ) , τα καθαρά κέρδη στο €-557 δις (σε σύγκριση με το –€2,4 δις του 2012) (-2,9% του ΑΕΠ), τα δάνεια στα €36,2 δις (1,9% του ΑΕΠ) (σε σύγκριση με το €75,6 δις του 2012), ενώ οι προβλεπόμενες απώλειες από τα μη αποδοτικά δάνεια (Non-Performing Loans) υπολογίζονται στο 52,1% με το 46.1% να αντιστοιχεί σε αυτά της στεγαστικής πίστης (Brown, Demetriou & Theodossiou, 2018).

Ακόμη και σήμερα, είναι περεταίρω ελπιδοφόρο το γεγονός ότι η διοικήσεις των κυπριακών τραπεζών παραμένουν σύννομες με τις επιταγές της μημονιακής περιόδου στο επίπεδο σθεναρής επίβλεψης και αποτροπής επανάληψης των πρακτικών που λίγα χρόνια πριν τις έφεραν αντιμέτωπες με τη χρεοκοπία. Σε συνέντευξη του στην Naftemporiki.gr το 2016 ο τότε υπουργός Οικονομικών της Κυπριακής Δημοκρατίας Χάρης Γεωργιάδης τόνιζε "*[η] Κύπρος μπορεί να καταστεί ακόμη πιο ανταγωνιστική και παραγωγική ως οικονομία και αυτό σημαίνει πως η μεταρρυθμιστική προσπάθεια πρέπει να είναι διαρκής"* και επίσης ότι *"[δ]εν θα ήταν υπερβολή εάν έλεγα πως μόνο το όνομα των κυπριακών τραπεζών έχει μείνει το ίδιο. Όλα τα άλλα έχουν αλλάξει. Έχουμε σήμερα νέες διοικήσεις, νέους ιδιοκτήτες που περιλαμβάνουν σημαντικούς ξένους επενδυτές, βελτιωμένη εταιρική διακυβέρνηση και ένα πολύ πιο αυστηρό εποπτικό πλαίσιο. Υπάρχει κεφαλαιουχική επάρκεια και η εμπιστοσύνη των καταθετών έχει αποκατασταθεί".* Αξίζει να σημειωθεί ότι ο τωρινός Υπουργός Εσωτερικών της Κυπριακής Δημοκρατίας Κωνσταντίνος Πετρίδης σε αναφορά του, σε δημόσιο βήμα, για την κρίση της στεγαστικής στην χώρα, έδειξε τον υπερδανεισμό της στεγαστικής πίστης σε μια περίοδο που η πιστοληπτική ικανότητά των νοικοκυριών υπολειπόταν, ενώ υπέδειξε την αύξηση του πλήθους φοιτητών στη χωρά, παράλληλα με την κατάλυσή της αγοράς τουρισμού με μισθώσεις τύπου Airbnb ως δυο ακόμη παράγοντες που αποτέλεσαν τροχοπέδη.

3.9 Συμπεράσματα Κεφαλαίου

Μέσα από την παραπάνω σύντομη αναδρομή στο χρονικό της κρίσης στην Κύπρο μπορεί κανείς να συμπεράνει πως τη λαϊκή ρύση ότι πηγαίνει ψηλά κάποτε θα πέσει ταιριάζει απόλυτα σε κάθε οικονομία που έχει τις προδιαγραφές να αναπτυχθεί γρήγορα, υπολείπεται όμως της διαφάνειας και της ικανότητας να εξελιχτεί σε βάθος χρόνου. Οι καλοί ρυθμοί ανάπτυξης τα χαμηλά ποσοστά ανεργίας και τα μικρά δημοσιονομικά ελλείμματα αποτελούν πρόσφορο έδαφος για τη μεγέθυνση ενός κράτους σε αντιδιαστολή με την υπερδιόγκωση του τραπεζικού συστήματος πάνω σε ξύλινα πόδια , δίχως ένα αξιόπιστο σύστημα αξιολόγησης του κινδύνου από τα υπερβολικά ανοίγματα σε επενδυτές και καταναλωτές που δεν μπορούν να εγγυηθούν την αξιοπιστία τους, δεν είναι παρά ενδεικτικά μιας καλής σοδιάς που χάθηκε από την υπερχείλιση του αρδευτικού συστήματος στο οποίο βασιζόταν για την εφορία της.

Το τραπεζικό σύστημα απέτυχε να περιορίσει τις απώλειες και τις ζημιές του, το κράτος απέτυχε να παραδεχθεί τα προβλήματα του και να ζητήσει έγκαιρα βοήθεια και η Ευρωζώνη απέτυχε να θέσει σε προτεραιότητα την ευημερία ενός κράτους μέλους πάνω από τα πολιτικά και οικονομικά συμφέροντα του συνόλου ενώ παράλληλα έθεσε σε εφαρμογή ένα ριψοκίνδυνο πείραμα για να φέρει ένα νέο πλαίσιο ανταπόκρισης σε οικονομικές κρίσεις, το bail-in.

Συμφώνα με τα παραπάνω διαμορφώνονται και οι εξής δύο ερευνητικές υποθέσεις:

- Η εκχώρηση νέου δανεισμού πριν, κατά τη διάρκεια της κρίσης και έως το 2018 δεν έχει επηρεαστεί σημαντικά από την κρίση, και
- Η οικονομική κρίση σχετίζεται θετικά με τις τιμές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.
- Η ζήτηση των νοικοκυριών για στεγαστικά δάνεια έχει μειωθεί λόγω της οικονομικής κρίσης

Σε αυτές θα επιστρέψει ο ερευνητής της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής στο Πέμπτο κεφάλαιο.

Αυτό που θα απασχολήσει στο επόμενο κεφάλαιο (4) της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή. Σκοπός του επομένου κεφαλαίου είναι να εξηγήσει ποια ερευνητικά μέσα επιστρατεύτηκαν για την διεκπεραίωση του πρακτικού/ερευνητικού μέρους της διατριβής και να εισάγει βασικές έννοιες επί στατιστικών μεθόδων που ακολουθηθήκαν.

Κεφάλαιο 4

Εισαγωγή στην Μεθοδολογία Έρευνας

4.1 Μελέτη περίπτωσης

Σε μία μελέτη περίπτωσης (case study) εξετάζεται ένα συγκεκριμένο φαινόμενο σε μια συγκεκριμένη (οριοθετημένη) χρονική περίοδο και για ένα συγκεκριμένο φορέα. Αυτού του είδους η εμπειρική έρευνα έχει σκοπό να διερευνήσει ένα φαινόμενο στις πραγματικές του διαστάσεις, στο χώρο που συμβαίνει ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα για την αντανάκλαση του φαινομένου στο γενικότερο σύνολο (Yin, 2003). Η μελέτες περίπτωσης είναι ευρέως διαδεδομένες στις έρευνες του κλάδου τραπεζικής και αυτό γιατί μπορούν να ρίξουν φως στις αποφάσεις που λαμβάνονται υπό συγκεκριμένες συνθήκες, στον τρόπο εφαρμογής τους και στα αποτελέσματα τους (Yin, 1994). Με άλλα λόγια οι μελέτες περιπτώσεων εστιάζουν στην κατανόηση της υπάρχουσας δυναμικής σε ένα ενιαία ρυθμισμένο περιβάλλον (Eisenhardt, 1989).

Στον αντίποδα, τα αρνητικά στοιχεία που καταλογίζονται στην παραπάνω μεθοδολογία είναι η έλλειψη ακρίβειας και μεθοδικότητας, ελλοχεύει ο κίνδυνος σύγχυσης μεταξύ έρευνας και διδασκαλίας (αναφορικά με την ερμηνεία των αποτελεσμάτων και του κατά πόσο ο ερευνητής καταπιάνεται με την παραγωγή θεωρίας ή τον έλεγχο αυτής και των αιτιωδών σχέσεων που την διέπουν), είναι χρονοβόρα μέθοδος (όταν αφορά μεγάλα δείγματα) και τα συμπεράσματα της είναι τρωτά στην κριτική σε ότι αφορά τις γενικεύσεις σε μεγαλύτερο πληθυσμιακό εύρος (Yin, 1994).

Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή εξετάζονται οι επιπτώσεις της υφεσιακής κρίσης του 2013 (± 5 έτη χρήσης) στην αγορά στεγαστικής πίστης στην Κύπρο, στον δανεισμό προς τα ενδογενή νοικοκυριά. Σκοπός είναι να ληφθεί μια απεικόνισή της κατάστασης της στεγαστικής πίστης στην Κύπρο στην προ και μετά κρίσης περίοδο ή οποία

αναμένεται να αντανακλά την γενικότερη κατάσταση που παρουσιάζεται στη χώρα. Η επιλογή της τράπεζας Κύπρου για την δειγματοληψία στη διεξαγωγή της έρευνας συνιστά δείγμα ευκολίας (convenience sample) για τον ερευνητή καθότι το σύνολο δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε για την ανάλυση και την εξαγωγή συμπερασμάτων είναι προσβάσιμο διαδικτυακά μέσω του ιστοτόπου της τραπέζης.

4.2 Περιγραφική και Επαγωγική Στατιστική Ανάλυση

Η περιγραφική στατιστική ανάλυση στοιχείων (descriptive statistics) στην έρευνα χρησιμοποιείται ευρέως για την περιγραφή δεδομένων. Η στατιστική εδώ βρίσκει εφαρμογή στην οργάνωση των αποτελεσμάτων που παράγει η έρευνα, στην παρουσίαση και στην περιγραφή τους από τον ερευνητή με απώτερο σκοπό την εξαγωγή γενικών συμπερασμάτων για ένα πληθυσμιακό σύνολο μεγαλύτερο εκείνου που η έρευνα τους εξέτασε. Για να μπορέσει ο ερευνητής να προχωρήσει σε γενικεύσεις προαπαιτείται η χρήση παραμετρικών και μη ελέγχων και η εφαρμογή τεχνικών συσχετισμών των μεταβλητών που έχουν χρησιμοποιηθεί στην έρευνα. Στην πραγματικότητα, ο ερευνητής καλείται να δοκιμάσει επί του πρακτέου τις υποθέσεις που εξέφρασε στα πρωταρχικά στάδια της έρευνας του. Τα παραπάνω ελεγκτικά μέσα ανήκουν στην κατηγορία της επαγωγικής στατιστικής ανάλυσης ή αλλιώς της στατιστικής συμπερασματολογίας (inferential statistics) η οποία και επιτρέπει την περαιτέρω εξαγωγή προβλέψεων και συμπερασμάτων που προκύπτουν από τα δεδομένα μιας έρευνας (Daniel, 2005).

Από τη σύγκριση των μεταβλητών μιας έρευνας προκύπτει μια σειρά συμπερασμάτων σε σχέση με τη διαφορά μεταξύ των μεταβλητών (συγκρίνοντας το μέσο όρο μιας μεταβλητής), τη συχνότητα (μιας ομάδας μεταβλητών με μία άλλη), είτε τη συσχέτιση (συγκρίνοντας τον βαθμό στον οποίο οι μεταβλητές σχετίζονται) μεταξύ των.

4.3 Πληθυσμός και Δείγμα Μελέτης

Η έρευνα επιστημονικού επιπέδου έχει ως απώτερο σκοπό να επιτρέψει στον ερευνητή να εξάγει παρατηρήσεις και να αποκρυσταλλώσει χαρακτηριστικά που αναλογούν στο δείγμα που εξετάζει, σε ένα μεγαλύτερο μέρος υποκειμένων του πληθυσμού. Η έννοια πληθυσμός στην έρευνα, αναφέρεται στο σύνολο των

παρατηρήσεων οι οποίες αποδίδουν περιγραφικά χαρακτηριστικά σε μια έρευνα (Αβούρης, Καραγιαννίδης & Κόμης, 2006).

Ο πληθυσμός, λοιπόν, το δείγμα της μελέτης, είναι και το επίκεντρο της διαδικασίας, η καρδιά του ερευνητικού έργου. Σε αυτό επαφίεται η εγκυρότητα μιας έρευνας, η αντιπροσωπευτικότητα των συμπερασμάτων, η δυνατότητα εξαγωγής γενικεύσεων και η προσφορά της κοπιώδους αυτής προσπάθειας στην υπάρχουσα βιβλιογραφία αναφορικά με το συγκεκριμένο τομέα που αντιπροσωπεύει. Είναι λοιπόν εύλογο το ότι όταν σε μια έρευνα υπάρχει μεγάλο μέγεθος δείγματος, αντιπροσωπευτικό του πραγματικού πληθυσμού που αντιστοιχεί στο εξεταζόμενο υποκείμενο (subject) είναι πιο ασφαλής η εξαγωγή συμπερασμάτων για το γενικό σύνολο. Καθότι ο γενικός πληθυσμός είναι ανομοιογενής, δεν έχει δηλαδή τα ίδια ακριβώς χαρακτηριστικά ως προς την μεταβλητή που εξετάζει μια έρευνα, για να μπορεί ο ερευνητής να έχει υψηλό βαθμό σιγουριάς (confidence) για τα συμπεράσματα, είναι θεμιτή η συλλογή δείγματος ποσοστιαία αντιπροσωπευτικού του γενικού συνόλου.

Η μελέτη επί του πλήρους συνόλου του πληθυσμού, εν προκειμένω όλων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Κύπρο, θα ήταν μια μακροσκελής, χρονοβόρος και κοστοβόρος διαδικασία. Για τους λόγους αυτούς επελέγη ένα υποσύνολο του πληθυσμού προς εξέταση το οποίο και αποτελεί το δείγμα (sample) της παρούσης μεταπτυχιακής διατριβής. Αυτό το υποσύνολο προέρχεται από την εξέταση των δεδομένων που έχει συλλέξει η Κεντρική Τράπεζα Κύπρου και αφορούν όλες τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη χώρα. Για να διασφαλιστεί, λοιπόν, η διεξαγωγή μιας έρευνας, τα αποτελέσματα της οποίας, οι παρατηρήσεις επί της οποίας και τα συμπεράσματα θα μπορούν να θεωρούνται έγκυρα, γενικεύσιμα και αξιόπιστα παρά το γεγονός ότι προέρχονται από ένα συγκεκριμένο, μεμονωμένο 'περιβάλλον' τότε ο ερευνητής οφείλει να δικαιολογήσει την επιλογή του δείγματος, να είναι αμερόληπτος και να εξαντλήσει κάθε παράμετρο που αντίκειται στην έρευνα του ώστε και το κοινό να είναι σε θέση να αξιολογήσει ορθά τα αποτελέσματα που του παρουσιάζονται (Fink , 1995; Cohen & Manion, 1994; Παρασκευόπουλος, 1993).

Όπως προαναφέρθηκε η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή εξετάζει την υφεσιακή κρίση του 2013 (± 5 έτη χρήσης) στην αγορά στεγαστικής πίστης στην Κύπρο και τα δεδομένα υπό μελέτη προέρχονται από τα αρχεία της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου.

Τόσο το δείγμα μελέτης, όσο και τα δεδομένα που εξετάζονται, είναι προσβάσιμα από τον ιστότοπο της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου και συγκεκριμένα στην ηλεκτρονική διεύθυνση:https://www.centralbank.cy/el/publications/monetary-and-financial-statistics.

Αναγνωρίζεται εκ προοιμίου ότι η επιλογή ενός δείγματος ευκολίας ενώ ενέχει τον κίνδυνο να πάσχει στην εξαγωγή συμπερασμάτων για το πλήρες του πληθυσμού εντούτοις, αναμένεται να προσφέρει μια έγκυρη εκτίμηση για την εικόνα της τραπεζικής και πιο συγκεκριμένα της στεγαστικής πίστης στην Κύπρο στα χρόνια της κρίσης. Αυτό γιατί από τις 45 και πλέον τράπεζες (εγχώριες και διεθνείς) που αποτελούν τον συνολικό Κυπριακό τραπεζικό τομέα, η Κεντρική Τράπεζα Κύπρου αποτελεί τον ρυθμιστή του συνόλου των τραπεζών, υπό τη σκέπη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Είναι η ορισθείσα αρχή υπεύθυνη για τον καθορισμό του επιτοκίου και του συντελεστή αντικυκλικού κεφαλαιουχικού αποθέματος CCB (Countercyclical Capital Buffer) που εφαρμόζεται στα ποσά ανοίγματος κινδύνου των υπολοίπων τραπεζών (Neokleous, 2019). Ο ρόλος που διαδραματίζει επί της παρούσης η Κεντρική Τράπεζα Κύπρου στην σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος και η πάνω από μισό αιώνα δραστηριοποίηση της στον τραπεζικό κλάδο (από την ανεξαρτησία της Κύπρου το 1963) αποτελούν παράγοντες που ενισχύουν την εμπιστοσύνη του ερευνητή της παρούσης μεταπτυχιακής διατριβής για την επιλογή της ως χώρο δειγματοληψίας.

4.4 Σύστημα Στατιστικής Ανάλυσης

Το όργανο/σύστημα στατιστικής ανάλυσης των δεδομένων που συνελέγησαν για την παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή είναι το SPSS (Statistical Package for Social Sciences). Το SPSS επιλέχθηκε από τον ερευνητή καθότι αποτελεί το πλέον αποδεκτό πακέτο ανάλυσης ερευνητικών δεδομένων τόσο στους ακαδημαϊκούς όσο και επιχειρηματικούς κύκλους, καθιστώντας το ευρέος χρησιμοποιούμενο, ενώ επίσης προσφέρει πληθώρα τύπων αναλύσεων και εφαρμογών (tests) για την πιστοποίηση των αποτελεσμάτων μιας έρευνας.

4.5 Αξιοπιστία και Εγκυρότητα

Οι έννοιες αξιοπιστία και εγκυρότητα χρησιμοποιούνται πολλάκις εναλλακτικά στην επιστημονική έρευνα. Η βασική τους ιδιότητα είναι να επαληθεύουν τα αποτελέσματα μιας έρευνας θα είναι τα ίδια αν ο ερευνητής εκτελέσει το πείραμα ή την έρευνα πάνω από μια φορές. Με άλλα λόγια ο ερευνητής έχει στη διάθεση του μια σειρά από τεστ τα οποία αποφαίνονται αν και σε ποιό βαθμό η έρευνα έχει επιτύχει τους στόχους της σε ότι αφορά την διερεύνηση των μεταβλητών και των σχέσεων μεταξύ τους.

Συγκεκριμένα η αξιοπιστία (validity) είναι ένα μέτρο σταθερότητας ή αλλιώς της συνέπειας των αποτελεσμάτων των δοκιμών/τεστ (Cramer & Howitt, 2004). Ο συντελεστής αξιοπιστίας είναι ένα μέτρο για το πόσο καλά μια δοκιμή μετρά την επίτευξη του στόχου μιας έρευνας. Είναι η αναλογία της διακύμανσης των παρατηρούμενων τιμών (δηλ. Των βαθμολογιών στη δοκιμασία) που αποδίδονται σε πραγματικές τιμές (η θεωρητική "πραγματική" τιμή που θα έπαιρνε ο ερευνητής αν το πείραμα ή το τεστ εκτελούταν σε τέλειες συνθήκες) (Cramer & Howitt, 2004). Η διακύμανση είναι από 0 έως 1 με τις τιμές πιο κοντά στο 1 να συνεπάγονται υψηλή αξιοπιστία στην έρευνα.

4.6 Συμπεράσματα Κεφαλαίου

Η επιστημονική έρευνα έχει ως εφαλτήριο την γενίκευση συμπερασμάτων από ένα μέρος, ενός συνόλου, στο ευρύτερο σύνολο. Ο ερευνητής καλείται να προσδιορίσει το αντικείμενο της έρευνας και να ορίσει μεταβλητές τις οποίες θα συγκρίνει και θα αναλύσει για να προβεί σε κάποιες διαπιστώσεις. Στην αναζήτηση αυτή των απαντήσεων σε μια έρευνα αντιστοιχεί πληθώρα μέσων στατιστικής ανάλυσης και επαλήθευσης των συμπερασμάτων.

Αυτό που ακολουθεί στο επόμενο κεφάλαιο (4) είναι η περιγραφή και η ανάλυση των στοιχείων και των αποτελεσμάτων της έρευνας. Θα παρουσιαστούν τα δεδομένα που συνελέγησαν για την έρευνα και αποτελέσματα της περιγραφικής στατιστικής τόσο αριθμητικά όσο και παραστατικά (διαγραμματικά).

Κεφάλαιο 5

Ανάλυση και σχολιασμός δεδομένων

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης της παρούσης μεταπτυχιακής διατριβής. Όπως προαναφέρθηκε, σκοπός είναι να εξαχθούν συμπεράσματα για την επιρροή της οικονομικής κρίσης στην στεγαστική πίστη και συγκεκριμένα στον δανεισμό προς τα νοικοκυριά στην Κύπρο. Για το λόγο αυτό ως δεδομένα έχουν επιλεχθεί οι τιμές που αντιστοιχούν στα έτη χρήσης από το 2013 ±5 (δηλαδή το διάστημα 2008-2018). Λαμβάνονται οι μέσοι όροι στις τιμές των μεταβλητών (ύψος δανείων συνολικά, και αυτών τις στεγαστικής πίστης) με σκοπό να διαφανεί αν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα στη διαφορά αυτών. Οι ερευνητικές υποθέσεις που θα απαντηθούν εν συνεχεία είναι δύο:

- Η εκχώρηση νέου δανεισμού πριν, κατά τη διάρκεια της κρίσης και έως το 2018 δεν έχει επηρεαστεί σημαντικά από την κρίση, και
- Η οικονομική κρίση σχετίζεται θετικά με τις τιμές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

5.1 Ερευνητική Υπόθεση 1: Η εκχώρηση νέου δανεισμού πριν, κατά τη διάρκεια της κρίσης και έως το 2018 δεν έχει επηρεαστεί σημαντικά από την κρίση

Για να καταστεί σαφές το αν και κατά πόσο η κρίση του 2013 επηρέασε τη δανειοδότηση στην Κύπρο πραγματοποιήθηκε μια σειρά στατιστικών ελέγχων αναφορικά με τη μέση και τις ακραίες τιμές αρχικά των στεγαστικών δανείων που εκχωρήθηκαν σε νοικοκυριά (συμπεριλαμβανομένων μη-κερδοσκοπικών οργανισμών που εξυπηρετούν νοικοκυριά) κατά τις περιόδους 2008-2012 και 2014-2018 (το έτος 2013 δεν συνυπολογίστηκε ως εφαλτήριο της ύφεσης και ως έτος πολιτικών και οικονομικών αλλαγών). Εφαρμόζοντας το Mann-Whitney Test παρατηρήθηκε ότι η τιμή U=9 για p = .465 το οποίο υποδηλώνει απώλεια στατιστικής σημαντικότητας μεταξύ μεταβλητών στο δείγμα όπως φαίνεται και από τον παρακάτω πίνακα (2):

Test Statistics[a]	
	Housing_Loans_to_Households
Mann-Whitney U	9.000
Wilcoxon W	24.000
Z	-.731
Asymp. Sig. (2-tailed)	.465
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.548[b]
a. Grouping Variable: Years_Before1_After2_2013Crisis	
b. Not corrected for ties.	

Πίνακας 2

Σημειώνεται ότι το συγκεκριμένο είδος ελέγχου χρησιμοποιήθηκε λόγω της άνισης κατανομής των δεδομένων και σαν υποκατάστατο της τυπικής απόκλισης στην οποία θα γινόταν αναφορά αν η κατανομή ήταν κανονική.

Έτσι λοιπόν για το δείγμα αυτό, δηλαδή για τα ποσά στεγαστικών δανείων μεταξύ 2008-2012 και 2014-2018 οι μέσοι όροι που παρουσιάζονται είναι οι εξής;

Ranks				
	Years_Before1_After2_2013Crisis	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Housing_Loans_to_Households	Before2013	5	6.20	31.00
	After2013	5	4.80	24.00
	Total	10		

Πίνακας 3

Από τον παραπάνω πίνακα (3) συμπεραίνεται ότι ο μέσος όρος του δανεισμού προ κρίσης έχει υψηλότερο δείκτη από αυτόν που αντιστοιχεί στα έτη χρήσης μετά το 2013. Σύμφωνα με τα δεδομένα που κατέγραψε η Κεντρική Τράπεζα Κύπρου σε σχέση με την πορεία των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων μεταξύ 2008-2018 και αυτή της συνολικής δανειοδότησης στη χώρα για το ίδιο διάστημα, προκύπτει ότι οι ακραίες τιμές παρουσιάζουν ομοιότητες στο ύψος τους (Πίνακας 4) .

	Δάνεια από ΝΧΙ[2] προς κατοίκους εσωτερικού: Νοικοκυριά[3][4]	Συνολικά δάνεια από ΝΧΙ προς κατοίκους εσωτερικού: Νοικοκυριά
2008	8,501.30	43,451.80
2009	10,387.60	45,681.00
2010	11,921.10	49,402.80
2011	12,544.60	52,869.60
2012	12,679.10	53,936.40
2013	11,854.40	50,081.80
2014	11,655.20	49,583.20
2015	11,660.90	51,201.00
2016	11,514.50	45,310.30
2017	11,122.70	43,115.50
2018	8,670.00	30,877.20
		Πηγή ΚΤΚ, 2018

Πίνακας 4: Δάνεια πρός Νοικοκυριά.

Αναφορικά με την εκχώρηση νέων στεγαστικών δανείων ο παρακάτω πίνακας (5) παρουσιάζει τα συνολικά ποσά που αντιστοιχούν σε νέες συμβάσεις δανεισμού στεγαστικής πίστης, ενώ συγκεντρώνει τα ποσά που αντιστοιχούσαν σε καθαρά νέα στεγαστικά δάνεια για κάθε έτος, στο μέρος του δανεισμού που αποτελεί προϊόν επαναδιαπραγμάτευσης των όρων της δανειακής σύμβασης (τα οποία και προέρχονται από την κατηγορία των μη εξυπηρετούμενων και άρα μη αποδοτικών δανείων). Επίσης παρουσιάζονται τα συνολικά ποσά νέων δανείων που αντιστοιχούν στα νοικοκυριά όσο και τα ποσά εξ αυτών που αντιστοιχούσαν σε προϊόν επαναδιαπραγμάτευσης των όρων της δανειακής σύμβασης. Τέλος παρουσιάζεται και το ποσοστό των δανείων στεγαστικής πίστης που αντιστοιχεί στο σύνολο των επαναδιαπραγματευθέντων δανείων.

[2] Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα.
[3] Συμπεριλαμβανομένων μη-κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά.
[4] Τα ποσά αντιστοιχούν σε εκατ. €, και αντιστοιχούν σε δάνεια σε ευρώ.

	Νέα δάνεια προς νοικο-κυριά για αγορά κατοι-κίας[5][6]	Καθαρά νέα στεγαστικά δάνεια	Δάνεια στα οποία έγινε επαναδια-πραγμά-τευση	Συνολικά νέα δάνεια προς νοικοκυριά (συμπ. Κατά-ναλωτικά και λοιπά νέα δάνεια.)	Συνολικά δάνεια στα οποία έγινε επαναδια-πραγμά-τευση	Ποσοστό επαναδια-πραγματεύ-σεων στεγαστικών δάνειων προς συνολικών δάνειων
2008	134.1	-	-	384.3	-	-
2009	342.1	-	-	591.6	-	-
2010	259.3	-	-	510.8	-	-
2011	134.6	-	-	342.7	-	-
2012	163.1	-	-	351.2	-	-
2013	64.7	-	-	124.4	-	-
2014	60.0	14.9	45.1	96.9	60.9	74%
2015	80.9	43.0	37.9	111.0	48.5	78%
2016	99.0	77.7	21.3	142.6	28.7	74%
2017	106.5	95.9	10.6	138.5	13.8	77%
2018	101.6	96.3	5.3	134.6	6.8	78%
Πηγή ΚΤΚ, 2018						

Πίνακας 5: Συνολική αποικόνηση νέων δανείων

Τα συμπεράσματα που εξάγονται σε αυτό το σημείο είναι ότι από το 2013- 2014 ο μεγαλύτερος αριθμός νέων δανειακών συμβάσεων αφορά επαναδιαπραγματεύσεις υπάρχοντος δανεισμού το οποίο είναι σύμφωνο με τις διαρθρωτικές αλλαγές που επέφερε το bail in, ενώ από το 2014 και έπειτα, μειώνεται ραγδαία αυτή η αντιστοιχία σε ότι αφορά τόσο τα νέα στεγαστικά όσο και τα συνολικά δάνεια που εκχωρήθηκαν προς νοικοκυριά. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το ποσοστό που αντιστοιχεί σε επαναδιαπραγματευθέντα δάνεια στεγαστικής πίστης είναι και το μεγαλύτερο μέρος (σε σχέση με όλους τους τύπους δανείων προς τα νοικοκυριά) και κυμαίνεται στο 75% περίπου από το 2014 και έπειτα.

[5] Συμπεριλαμβανομένων μη-κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά.
[6] Τα ποσά αντιστοιχούν σε εκατ. €, και αντιστοιχούν σε δάνεια σε ευρώ.

5.2 Ερευνητική Υπόθεση 2: Η οικονομική κρίση σχετίζεται θετικά με τις τιμές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Πραγματοποιήθηκε στατιστικός έλεγχος μεταξύ της σχέσης των επιτοκίων δανεισμού για αγορά κατοικίας με χρήση Mann-Whitney Test παρατηρήθηκε ότι η τιμή U=0, για p = .009 το οποίο υποδηλώνει στατιστική σημαντικότητα μεταξύ μεταβλητών στο δείγμα όπως φαίνεται και από τον παρακάτω πίνακα (6):

Test Statistics[a]	
	New_Housing_Loans_Interest_Rates
Mann-Whitney U	.000
Wilcoxon W	15.000
Z	-2.611
Asymp. Sig. (2-tailed)	.009
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.008[b]
a. Grouping Variable: Years_Before1_After2_2013Crisis	
b. Not corrected for ties.	

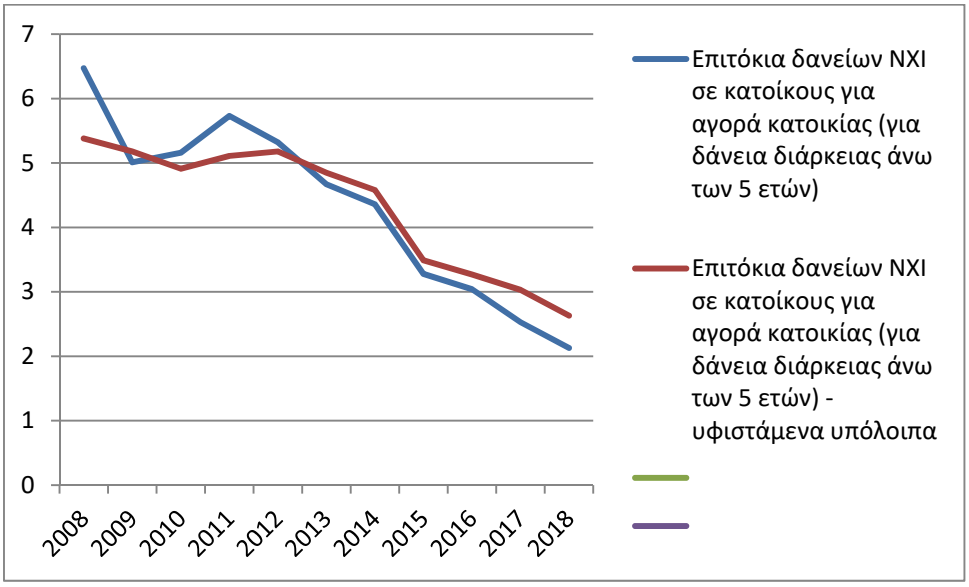
Πίνακας 6

Και αντίστοιχα, αναφορικά με το μέσο όρο των τιμών στις δύο περιόδους (Πίνακας 7):

Ranks				
	Years_Before1_After2_2013Crisis	N	Mean Rank	Sum of Ranks
New_Housing_Loans_Interest_Rates	Before2013	5	8.00	40.00
	After2013	5	3.00	15.00
	Total	5		

Πίνακας 7

Συγκεκριμένα, όπως διαφαίνεται και στον παρακάτω πίνακα, τα επιτόκια που αφορούν σε δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας ακολουθούν πτωτική πορεία μετά το 2013, τόσο στα νέα δάνεια όσο και στα ήδη υπάρχοντα (επαναδιαπραγματευθέντα) (Διάγραμμα 3):



Διάγραμμα 3: Επιτόκια Στεγαστικών Δανείων (Πηγή: Κεντρική Τράπεζα Κύπρου)

Σε συνδυασμό με το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης διαπιστώνεται η δυνατότητα των τραπεζών να χορηγούν νέα στεγαστικά δάνεια, η πτώση των επιτοκίων αποτελεί σημαντικό δεδομένο για τα Κυπριακά νοικοκυριά και για τους νέους αγοραστές οι οποίοι έχουν στη διάθεση τα χαμηλότερα καταγεγραμμένα επιτόκια της τελευταίας δεκαετίας.
Τα παραπάνω αποτελέσματα βρίσκονται σε συμφωνία με τα όσα έχουν ήδη λεχθεί στα προηγούμενα κεφάλαια της παρούσης.

Θα συζητηθεί επίσης εάν και κατά πόσο η αναμόρφωση των κριτηρίων για την χορήγηση νέων δανείων στεγαστικής πίστης θα επηρεάσει (ή έχει επηρεάσει) τις τάσεις στην αγορά ακινήτων.

5.3 Ερευνητική Υπόθεση 3: Ζήτηση στεγαστικών δανείων

Παρά τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια, η κρίση δημιούργησε ανειλημμένες υποχρεώσεις στα νοικοκυριά κατά κύριο λόγο μη εξυπηρετούμενες με αποτέλεσμα η συνολική ζήτηση να είναι μικρότερη από ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης.

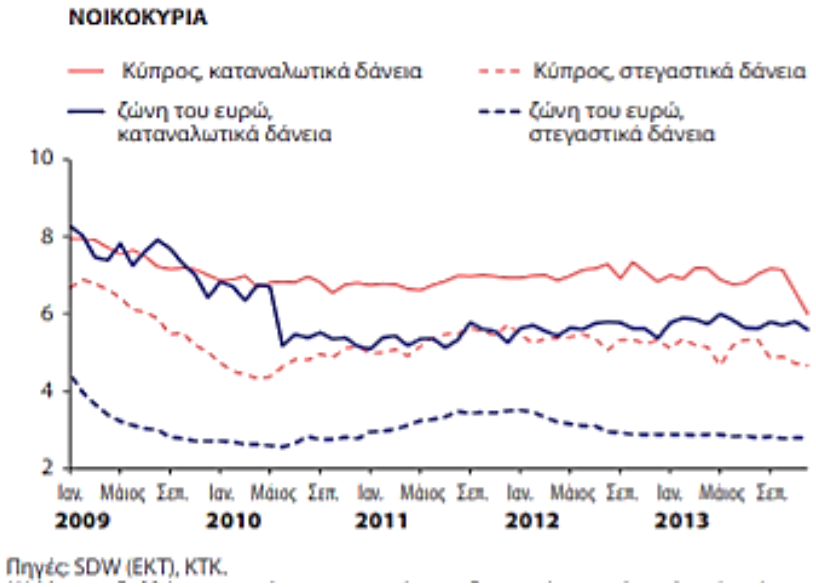
Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι σύμφωνα με τις ετήσιες εκθέσεις της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου το 2008 (και ενώ η κρίση είχε ξεσπάσει ήδη στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού- ΗΠΑ) τα ποσοστά των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων παρουσίαζαν σημαντική μείωση (Διάγραμμα 4) τα επιτόκια των δανείων που

εκχωρήθηκαν σε μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά σημείωσαν σημαντική αύξηση, ενώ ο μέσος όρος επιτοκίου για στεγαστικά δάνεια προς φυσικά πρόσωπα (νοικοκυριά) έφτασε στο 6,57% παρουσιάζοντας αύξηση πάνω από μίας ποσοστιαίας μονάδας σε σύγκριση με την αρχή του έτους (Διάγραμμα 5). Στη ζώνη του ευρώ, το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο για στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά επίσης παρουσίασε αύξηση σε πιο συντηρητικό επίπεδο από αυτό της Κύπρου ενώ η διαφορά μεταξύ των δύο έφτασε στις 147 μονάδες βάσης (BPS) (ΚΤΚ, 2008).

	Υπόλοιπα ως % του συνόλου	Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή	
	2013 Δεκ.	2012 Δεκ.	2013 Δεκ.
Εγχώρια νοικοκυριά	**100,0**	**1,9**	**-4,7**
1. Καταναλωτικά δάνεια	13,5	-1,0	-10,9
2. Στεγαστικά δάνεια	53,3	0,9	-5,3
3. Λοιπά δάνεια	33,2	4,7	-0,9

Πηγή: ΚΤΚ.

Διάγραμμα 4: Δάνεια προς εγχώρια νοικοκυριά



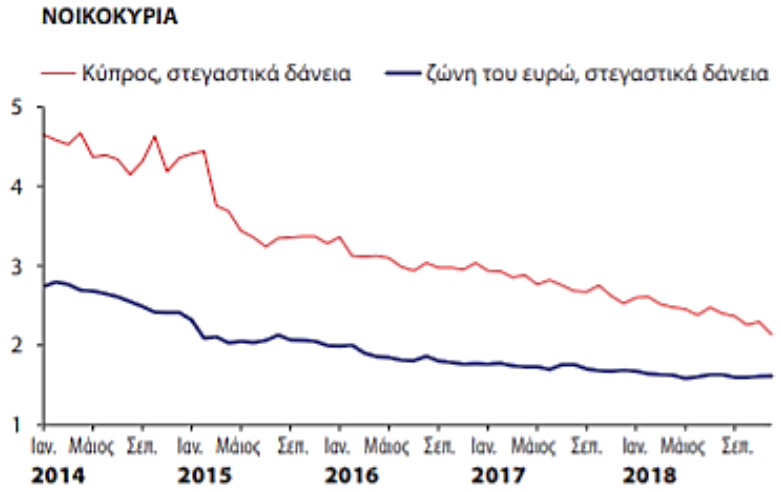
Διάγραμμα 5: Επιτόκια νέων δανείων σε εγχώρια νοικοκυριά

Προχωρώντας στην αντίστοιχη έκθεση για το 2013, το πρώτο έτος κρίσης, παρατηρείται η πρώτη μεγάλη εκροή καταθέσεων που επήλθε τόσο λόγω της μείωσης

της ισχύος των νοικοκυριών (μειώσεις στα εισοδήματα), όσο και της ανακεφαλαιοποίησης της Τράπεζας Κύπρου που επέφερε πλήγμα και απομειώσεις στις ανασφάλιστες καταθέσεις. Μολαταύτα, τα δάνεια παρά τα υψηλά επίπεδα, σημείωσαν πτώση σε σχέση με το προηγούμενο έτος χρίσης. Αυτό εξηγείται στη βάση το υψηλού κινδύνου που διαγραφόταν στη ζώνη του ευρώ λόγω της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε συνάρτηση με τις δυσμενείς εγχώριες μακροοικονομικές συνθήκες που καταγραφόταν στην Κύπρο. Σε ότι αφορά τα επιτόκια στα νέα στεγαστικά δάνεια, αυτά παρουσίασαν μικρή μείωση στο 4,67% στο τέλος του έτους χρίσης (Διάγραμμα, 6). Ομοίως και τα επιτόκια στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ λόγω σταθεροποιητικών τάσεων που μείωσαν τη διαφορά με τα Κυπριακά στις 274 BPS το 2013 (ΚΤΚ, 2013).

Διάγραμμα 6: Επιτόκια νέων δανείων σε εγχώρια νοικοκυριά

Και τέλος φτάνοντας πολύ κοντά στο σήμερα, η έκθεση του διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου για το 2018, δείχνει σημαντική μείωση των επιτοκίων κατά 34 μονάδες βάσης για τα νοικοκυριά (Διάγραμμα 7) και 35 μονάδες βάσης για τις επιχειρήσεις. Η συνεχόμενη επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ σε συνδυασμό με τον ανταγωνισμό στο τραπεζικό σύστημα που επανήλθε σε *προ-υφεσιακά* επίπεδα δημιούργησαν ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες που ευνόησαν και ευνοούν την εξωστρέφεια και την πρόοδο στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα.



Πηγές: SDW (ΕΚΤ), ΚΤΚ.

Διάγραμμα 7: Επιτόκια νέων δανείων σε εγχώρια νοικοκυριά

5.4 Αναζωογόνηση της στεγαστικής πίστης

Σύμφωνα με σύγχρονες εκτιμήσεις για την πορεία της στεγαστικής στην Κύπρο, αυτή θα γίνει και πάλι προσιτή στα νοικοκυριά και τις μικρές επιχειρήσεις στο άμεσο μέλλον. Για να παραμείνει βιώσιμη όμως θα πρέπει να εναρμονιστεί με διεθνείς πρακτικές που σταδιακά υλοποιούνται από τις τράπεζες. Επί παραδείγματι, το μέσο νοικοκυριό θα πρέπει να κρατήσει τα ετήσια έξοδα του για στέγαση, κάτω από το 30% επί του συνολικού του ακαθάριστου εισοδήματος (Υπουργείο Εσωτερικών, Νέο Πλαίσιο Στεγαστικής Πολίτικης). Επιπροσθέτως, η κυβέρνησή πρόσφατα προχώρησε σε παραχώρησή επιδότησης ενοικίου ώστε να καλύψει αφενός τις ανάγκες που η κρίση δημιούργησε όπως και στο σχεδιασμό μιας νέας γενιάς στεγαστικών δανείων με εισαγωγή νέων απλοποιημένων και στοχευμένων στεγαστικών σχεδίων, τα οποία αφορούν αγορά για ιδιοκατοίκησή σε ορεινές και ακριτικές περιοχές της χώρας, ενώ παράλληλα ανανέωσε τα κριτήριά για την εκχώρησή στεγαστικών δανείων σε πρόσφυγες και εκτοπισθέντες. Τέλος, ο Κυπριακός Οργανισμός Ανάπτυξης Γης (ΚΟΑΓ) εισήγαγε νέο πρόγραμμα δημιουργίας οικιστικών μονάδων που αναμένεται να διαφοροποιήσει το ρόλο του ΚΟΑΓ αλλά και τα κριτήριά πολιτογράφησης (είσπραξη ποσού €75.000/ αίτηση και κατάθεση σε ΚΟΑΓ) και να εντείνει τη συνεργασία με τις τοπικές αυτοδιοίκητες αρχές.

Τα νέα αυτά μέτρα που εφαρμόζονται από τον Ιούλιο του 2019 έχουν εφαρμοστεί ως σήμερα, σύμφωνα με τον τύπο (Brief Team, 2019), σε νέες δανειακές συμβάσεις ύψους €625 εκατομμύρια περίπου. Από την πλευρά τους οι τράπεζες στην προσπάθεια να προσελκύσουν νέους δανειολήπτες, αναδιαρθρώνουν τα δεδομένα των νέων δανειακών συμβάσεων εκχωρώντας στεγαστικά με επιτόκια που ξεκινούν από μόλις 2%, για χρηματοδότηση έως και 80% της συνολικής αξίας του ακινήτου, ενώ παράλληλα δημιουργούν ευνοϊκές συνθήκες αποπληρωμής δόσεων (μηνιαίες δόσεις από €300, μεγίστη περίοδο αποπληρωμής στα 40 χρόνια -σύμφωνα με την ηλικία του δανειολήπτη) και περίοδο χάριτος μέχρι και 2 χρόνια από την εκταμίευση του ποσού της δανειακής σύμβασης. Σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα, τον Αύγουστο του 2019 τα στεγαστικά δάνεια σε νοικοκυριά ανήλθαν στα €8,5 δις. με μέσω επιτόκιο το 2,33% σε αντίθεση με τον Δεκέμβριο του 2012 όπου τα επιτόκια κυμαινόταν κατά μέσω όρο στο 5,15%.

Ο Διευθυντής Οικονομικών Ερευνών της Τράπεζας Κύπρου, κος Τιρκίδης, σημειώνει ότι "*[α]πό την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 και* μετά, τα επιτόκια παραμένουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε όλες σχεδόν τις ανεπτυγμένες χώρες περιλαμβανομένης και της Κύπρου. Αυτό είναι αποτέλεσμα δύο κυρίως παραγόντων*: των επεκτατικών νομισματικών πολιτικών που εφαρμόσθηκαν για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης, αλλά και της επιμονής των αποπληθωριστικών τάσεων παγκόσμια*".

Κεφάλαιο 6

Συμπεράσματα

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιείται μια σύντομη αναδρομή στα όσα αναλύθηκαν στα προηγούμενα πέντε κεφάλαια της μεταπτυχιακής αυτής διατριβής και παρατίθενται προτάσεις για διεύρυνση της έρευνας στον τομέα.

Είναι γεγονός πως η οικονομική κρίση που είχε ως αφετηρία τις Ηνωμένες πολιτείες Αμερικής το 2008 επηρέασε και συνεχίζει ακόμη και σήμερα να επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τόσο τις οικονομίες της εγγύτερης περιοχής όσο και αυτές στην αντίπερα όχθη του ατλαντικού.

Μέσα από τα πάμπολλα παραδείγματα στον ευρωπαϊκό χώρο οικονομιών που αντιστάθηκαν σθεναρά στην κρίση για να παραδοθούν αργότερα ολοκληρωτικά σε αυτή αναδεικνύονται κάποιοι εξαιρετικοί μηχανισμοί αντίδρασης αλλά και προσπάθειες για σωστό σχεδιασμό και μελλοντική πρόληψη παρόμοιων φαινομένων.

Όπως είναι αναμενόμενο κοιτάζοντας τη στεγαστική πίστη διαπιστώνεται ότι αποτέλεσε κόλαφο και σημαντικότερο αίτιο για την πρόκληση οικονομικής αστάθειας παγκοσμίως. Μολαταύτα η ιστορία διδάσκει ότι οι τοπικές οικονομίες μικρότερης κλίμακας με υψηλότερη απορροφητικότητα και δυνατότητα ανασυγκρότησης δυνάμεων και πόρων κατάφεραν να σταθούν επάξια απέναντι στην κρίση. Η Κύπρος αποτελεί ένα από τα χαρακτηριστικότερα παραδείγματα οικονομιών που κατάφεραν σε σύντομο χρονικό διάστημα να επανέλθουν σε μία σταθερή πορεία κανονικότητας έως και να δουν τους ρυθμούς ανάπτυξης τους να πολλαπλασιάζονται θετικά.

Όπως συζητήθηκε ήδη σε προηγούμενο κεφάλαιο ο τραπεζικός τομέας στην Κύπρο είχε ανέκαθεν εύρος πολλαπλάσιος σε σχέση με την οικονομία της χώρας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα στα χρόνια πριν την κρίση να έχουν οι τράπεζες στην ικανότητα να χρησιμοποιούν το σύνολο των εγχώριων και ξένων καταθέσεων σε ίδιους σκοπούς κερδοφορίας με αποτέλεσμα να διογκώνουν μέρα με τη μέρα τη φούσκα της

οικονομίας. Αυτό σε συνδυασμό με την έμφυτη τάση των νοικοκυριών να βασίζονται στα πράγματα προσδοκώμενα έσοδα αντί στα πραγματικά και τρέχοντα έσοδα τους επέτρεψε στους Κύπριους δανειολήπτες να δανείζονται πόσα για τα οποία δεν ήταν σε θέση να γνωρίζουν εκ των προτέρων εάν θα μπορέσουν να αποπληρώσουν στο άμεσο μέλλον. Σε αυτή την κατηγορία συμπεριλαμβάνονταν και τα στεγαστικά δάνεια. Παράλληλα οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να διαχειριστούν καλύτερα τους πελάτες τους και να μεγαλώσουν την κραταιότητα τους στην εγχώρια αγορά εφάρμοζαν χαλαρές πολιτικές στην εκχώρηση δανείων και τραπεζικών προϊόντων.

Παρά το γεγονός ότι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στη χώρα είναι ακόμη κατατάσσονται ακόμη στα υψηλότερα ποσοστά που παρατηρούνται στην Ευρώπη εν τούτοις το νέο πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών και ταυτόχρονα η πιστή εφαρμογή των μέτρων που έφερε το bail-in δίνουν την αίσθηση ότι παρόλο που ικανότητα παραγωγής κέρδους για τις τράπεζες θα παραμείνει υπό πίεση εν τούτοις θα καταφέρουν να συνεχίσουν να ενισχύουν σταθερά τους ισολογισμούς τους και να διαφοροποιούν τις πηγές εισοδήματος τους με αποτέλεσμα να βελτιώνουν σταδιακά την οικονομική τους θέση. Από το 2017 και έπειτα παρατηρείται η αύξηση στην χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων και αυτό είναι άμεσα συνδεδεμένο με την αναδιαμόρφωση των όρων βάσει των οποίων οι τράπεζες εκχωρούν πλέον νέα δάνεια.

Έτσι, ενώ οι ενδείξεις γίνονται ολοένα και πιο θετικές σε σχέση με το επίπεδο των στεγαστικών επιτοκίων και η στρόφιγγα του δανεισμού έχει ανοίξει και πάλι, αφενός τα νέα και πιο αυστηρά κριτήρια χορήγησης στεγαστικών δανείων και αφετέρου οι ανειλημμένες και μη εξυπηρετούμενες υποχρεώσεις των νοικοκυριών κρατούν τη ζήτηση σε χαμηλά επίπεδα ακόμη και από εκείνα που σχολιάστηκαν πιο πάνω, κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Παρόλο που οι ανειλημμένες υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν στα νοικοκυριά και κατά κύριο λόγο οι μη εξυπηρετούμενες υποχρεώσεις τους έχουν μειώσει την ζήτηση για στεγαστικά δάνεια εντούτοις η ζήτηση αυτή φαίνεται να καλύπτεται από τις τράπεζες και μάλιστα είναι προσφορά ευνοϊκότερων όρων αποπληρωμής και επιτοκίων και χαμηλότερα επιτόκια.

Το ερευνητικό μέρος της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής έρχεται να επιβεβαιώσει ότι μέσα από τις απαντήσεις στις ερευνητικές υποθέσεις ότι πρώτον η εκχώρηση νέου δανεισμού δεν έχει επηρεαστεί σημαντικά από την κρίση και δεύτερον ότι η οικονομική κρίση σχετίζεται θετικά με την πτώση στις τιμές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και τρίτον ότι η ζήτηση των νοικοκυριών για νέα στεγαστικά δάνεια έχει μειωθεί λόγω του βεβαρημένου των υποχρεώσεων τις οποίες δημιούργησαν προ κρίσης.

Παράλληλα, η συνεχής μελέτη της κρίσης στην Κύπρο είναι σίγουρο πως έχει να προσφέρει σημαντικές πληροφορίες για το πώς το δόγμα bail-in παρά τις επιβλαβείς για την κοινωνία και την οικονομία συνέπιες του, μακροπρόθεσμα επέφερε αλλαγές στην τραπεζική που είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν για να αντιμετωπιστούν παθογένειες που σχετίζονται με τον τρόπο και την νοοτροπία απέναντι στο δανεισμό (επί παραδείγματι ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσω διασφάλισης επαρκών εγγυήσεων από τους υποψηφίους δανειολήπτες).

Επίλογος

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και εξαπλώθηκε ραγδαία σε όλο τον πλανήτη, αδιαμφισβήτητα πηγάζει από την υπερδιόγκωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την παθογένεια του τραπεζικού τομέα η οποία ήταν και είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με ακατάλληλες πρακτικές τόσο στην συντήρηση και ενίσχυση των τραπεζών όσο και στην προβληματική σχέση που αυτές συντηρούν με τις αγορές και κατ' επέκταση το πελατειακό τους κοινό.

Ο στόχος της παρούσης διπλωματικής διατριβής ήταν να μελετήσει το δυνατόν εις βάθος και να ρίξει φως στην περίπτωση της Κύπρου και το φαινόμενο της οικονομικής ύφεσης που διένυσε εν έτη 2013 και έπειτα με σκοπό να αναδειχθεί μέρος αυτής της παθογένειας του τραπεζικού συστήματος σε ότι αφορά τον δανεισμό της στεγαστικής πίστης, όπως επίσης και να σχολιάσει την τρέχουσα και την προοιωνισμένη πορεία εξέλιξης του.

Είναι άξιο αναφοράς ότι τα στεγαστικά δάνεια ανήκουν στην κατηγορία δανεισμού, που θα μπορούσε να λεχθεί, υψηλού κινδύνου, αφού οι τράπεζες καλούνται μέσα από συμβάσεις εξαιρετικά μεγάλης διάρκειας να διανέμουν μερίδια τους στο καταναλωτικό κοινό με το ρίσκο να μην εισπράξουν τελικά το πλήρες του καταβαλλόμενου κεφαλαίου ή μέρος των τόκων (Μυλωνάκης, 2007). Οι καταναλωτές μεν καλούνται να καταβάλλουν κάποια εχέγγυα-διαπιστευτήρια της πιστοληπτικής τους ικανότητας βραχυπρόθεσμα (εισοδηματικά κριτήρια και προσυπογραφή του ακινήτου) όμως στην πραγματικότητα κανείς δεν μπορεί να εγγυηθεί την πορεία της ζωής και την εξέλιξη των οικονομικών δεδομένων ενός νοικοκυριού.

Στην Κύπρο η υπερδιόγκωση του δανεισμού από τα νοικοκυριά και τις μικρές επιχειρήσεις δεν είχαν κάνει αισθητή την παρουσία τους πριν το 2008 και αυτό οφειλόταν κατά κύριο λόγο στους θετικούς ρυθμούς ανάπτυξής αλλά και την εικόνα

μιας κραταιής Κυπριακής οικονομίας όπως αυτή παρουσιαζόταν στα μέσα ενημέρωσής (Μηνά, Δημητρίου & Σαμαρά, 2016).

Στην υπόλοιπη Ευρώπη οι χώρες με υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, καλπάζοντες αυξανόμενους ρυθμούς ανεργίας και υψηλά ποσοστά ευκαιριακών επενδύσεων αποτέλεσαν τα πρώτα κομμάτια του ντόμινο, με την πτώση των οποίων, παρασύρθηκαν οικονομίες με τις οποίες οι δεσμοί ήταν ισχυροί. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η σχέση μεταξύ της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και την Κύπρο.

Η Κύπρος υπήρξε η τέταρτη κατά σειρά χώρα στην Ευρωζώνη η οποία ζήτησε να λάβει πακέτο οικονομικής αρωγής, €10 δις, το οποίο έλαβε και δεν αρκετό για να επιλυθούν τα προβλήματα και επέσυρε παχθείς όρους και σκληρά μέτρα για την οικονομία και την κοινωνία. Παράλληλα οι μεγαλύτεροι οίκοι αξιολογήσεων στην Ευρώπη και παγκόσμια, ξεκίνησαν ένα γαϊτανάκι υποβιβασμών της Κυπριακής οικονομίας. Το Κυπριακό τραπεζικό χρέος χαρακτηρίστηκε βιώσιμο από οίκους και ΔΝΤ και αποφασίστηκε η διάλυση τριών τραπεζών που η διάσωση και η εξυγίανση τους υπολογιζόταν ότι θα κόστιζε σχεδόν το 60% του ΑΕΠ της χώρας. Με τη διάλυση ήρθε και το κούρεμα των καταθέσεων που επέφερε ακόμα μεγαλύτερο κλυδωνισμό στην κοινωνία. Το δόγμα bail-in που εφαρμόστηκε στην περίπτωση της Κύπρου είχε και έχει ποικίλες αντιδράσεις από την εγχώρια και παγκόσμια γνώμη. Όπως συζητήθηκε στο κεφάλαιο 3 της παρούσης, απόψεις όπως ότι το ΔΝΤ πειραματίστηκε με την περίπτωση της Κύπρου εφαρμόζοντας την τεχνική διάσωσης εκ των έσω χωρίς την οικονομική ενίσχυση των μηχανισμών της Ευρωζώνης, αντλώντας κεφάλαια από τους μικρούς και μεσαίους επενδυτές, ήταν και παραμένουν δημοφιλείς στην παγκόσμια κοινή γνώμη. Ερευνητές έχουν κατά καιρούς χαρακτηρίσει το bail-in ως μια πολιτική παρά βέλτιστη οικονομική επιλογή (Monastiriotis, 2013) και τις τότε κυβερνήσεις ως εγκληματικά αργές στην αναζήτηση βοήθειας και καλύτερης λύσης (Pikis, Kramvis, & Nicolaou 2013).

Μπορεί το δόγμα bail-in να είναι αμφισβητούμενο όσον αφορά την καταλληλόλητα εφαρμογής του για την Κύπρο, είναι όμως αδιαμφισβήτητα ένας από τους μοχλούς επαναπυροδότησης της Κυπριακής οικονομίας και ότι η ίδια η κρίση έκανε απαραίτητη την εξυγίανση και την ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα ενώ οι διαρθρωτικές αλλαγές, τα νέα πιστοληπτικά κριτήρια και εν γένη οι μηχανισμοί ελέγχου των τραπεζών

λειτούργησαν και λειτουργούν επουλωτικά για τον τραπεζικό τομέα της Κύπρου. Οι τράπεζες λοιπόν, δεν σταμάτησαν να χορηγούν στεγαστικά δάνεια στα νοικοκυριά, οι διαφορές που σχολιάστηκαν στα χορηγούμενα ποσά προ και μετά κρίσης αφορούν την μειωμένη ζήτηση από τα νοικοκυριά η οποία συνδέεται με την αποδυνάμωση τους και τις αυξημένες οικονομικές υποχρεώσεις τους. Τα επιτόκια του δανεισμού έχουν μειωθεί σημαντικά, ενώ σε συνδυασμό με τις ευκολίες στην αποπληρωμή, καθιστούν την αγορά κατοικίας άκρως δελεαστική για το καταναλωτικό κοινό.

Ανάμεσα στις θεματικές που χρίζουν μελλοντικής διερεύνησης και απορρέουν από την κρίση χρέους στην Κύπρο είναι και οι επιπτώσεις στην ανεξαρτησία της ΕΚΤ που προκλήθηκαν από το Κυπριακό bail-in και τις επιπτώσεις που αυτό έχει στις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου (Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία) οι οποίες καλούνται να δίνουν Γη και ύδωρ για να σώζουν τις εγχώριες τράπεζες με την ίδια επιτυχία όπως η Κύπρος. Προτείνεται δε η περεταίρω διερεύνηση επί δείγματος καταναλωτικού κοινού, των ίδιων των νοικοκυριών μέσα στην επόμενη πενταετία για να διαφανεί αν και κατά πόσο τα νέα εργαλεία των τραπεζών και το νέο πλαίσιο δανειοδοτήσεων θα έχουν καταφέρει να ενισχύσουν τη ζήτηση για δάνεια στέγασης στην Κύπρο.

Βιβλιογραφία

1. Aykut, D., Sanghi, A., & Kosmidou, G. (2017). *What to do when foreign direct investment is not direct or foreign: FDI round tripping*. The World Bank.
2. Bank of Cyprus (29 Ιουλ. 2019). *Συμφέρουν τα «φθηνά» επιτόκια.* https://www.bankofcyprus.com.cy/bankmeup/lower_rates/ [Πρόσβαση: 20.11.2019]
3. Brakman, S., Garretsen, H., and van Marrewijk, C. (2015) Regional resilience across Europe: on urbanisation and the initial impact of the Great Recession, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 8: 225–240.
4. Brief (13 Νοε. 2019). *ΥΠΕΣ: Το πρόβλημα στέγασης στην Κύπρο οφείλεται στον υπερδανεισμό.* https://www.brief.com.cy/oikonomia/kypros/ypes-problima-stegasis-stin-kypro-ofeiletai-ston-yperdaneismo [Πρόσβαση: 20.11.2019]
5. Brown, M., Evangelou, I., & Stix, H. (2018). Banking Crises, Bail-ins and Money Holdings. *Central Bank of Cyprus Working Paper,* (2017-2). https://www.nbs.rs/internet/latinica/90/90_9/MartinBrown_wp.pdf [Πρόσβαση: 03.08.2019]
6. Brown, S., Demetriou, D., & Theodossiou, P. (2018). Banking Crisis in Cyprus: Causes, Consequences and Recent Developments. *Multinational Finance Journal, 22*(1-2), 63-118. http://www.mfsociety.org/modules/modDashboard/uploadFiles/journals/MJ~0~p1dg2hfl4fdhu1i4g1a4vu441ejj4.pdf [Πρόσβαση: 09.10.2019]
7. Central Bank of Cyprus Annual Reports 2008-2018 https://www.centralbank.cy/el/publications/annual-report [Πρόσβαση: 17.11.2019]

8. Cohen, L. & Manion, L. (1994). *Μεθοδολογία Εκπαιδευτικής Έρευνας.* Αθήνα: Μεταίχμιο
9. Cramer, D., & Howitt, D. L. (2004). *The Sage dictionary of statistics: a practical resource for students in the social sciences*. Sage.
10. De Grauwe, P. (2013). The new bail-in doctrine: a recipe for banking crises and depression in the Eurozone*. CEPS COMMENTARY*. http://www.feelingeurope.eu/Pages/Bail-in%20PDG%20CEPS%20Commentary%20apr%202013.pdf [Πρόσβαση: 05.08.2019]
11. DeJuan, J. P., & Seater, J. J. (1999). The permanent income hypothesis: Evidence from the consumer expenditure survey. *Journal of Monetary Economics, 43*(2), 351-376.
12. Demetriades, P (2017a) "Political economy of a euro area banking crisis", *Cambridge Journal of Economics 41*(4): 1249-64.
13. Demetriades, P. (2017). *A Diary of the Euro Crisis in Cyprus: Lessons for Bank Recovery and Resolution.* Springer.
14. Eisenhardt, K.M. (1989) Building Theories from Case Study Research, *Academy of Management Review, 14*(4): 532-550.
15. Esposito, M., Chatzimarkakis, J., Tse, T., Dimitriou, G., Akiyoshi, R., Balusu, E., J. Kristian, J. Snyder, & Valezano, A. (2014). *The European Financial Crisis: Analysis and a Novel Intervention.* Harvard University. Cambridge.
16. European Commission (2013). *The Urban and Regional Dimension of the Crisis. Eight Progress Report on Economic, Social and Territorial Cohesion.* Luxembourg: Publications Office of the European Union.
17. Financial Times (2017). *Bank of Cyprus: back from the dead*. https://www.ft.com/content/47ec92b8-de55-11e6-86ac-f253db7791c6 [Πρόσβαση: 04.07.2019]
18. Fingleton, B., Garretsen, H., and Martin, R. (2012) Recessionary Shocks and Regional Employment: Evidence on the Resilience of UK Regions*, Journal of Regional Science, 52*: 109–133.
19. Fink, A. (1995). *How to sample in surveys How to sample in surveys*. London: Sage

20. Groot, S., Mohlmann, J. L., Garretsen, J. H., and de Groot, H. L. F. (2011) The crisis sensitivity of European countries and regions: stylized facts and spatial heterogeneity, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society, 4*: 437–456.
21. Hardouvelis G., (2016), 'Overcoming the crisis in Cyprus', in Michaelides A., and Orphanides A. (eds.), *The Cyprus Bail-in: Policy lessons from the Cyprus Economic Crisis*, Imperial College Press.
22. Hardouvelis, G., & Gkionis, I. (2016). A Decade Long Economic Crisis: Cyprus versus Greece. *Cyprus Economic Policy Review*, *10*(2), 3-40.
23. International Monetary Fund (2010). *Cyprus -- 2010 Article IV Consultation: Preliminary Conclusions.* https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs070510 [Πρόσβαση: 12.11.2019]
24. International Monetary Fund (2014). *Cyprus: 2014 Article IV Consultation Concluding statement of the IMF Mission* https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs073014 [Πρόσβαση: 12.11.2019]
25. International Monetary Fund (2018). *Cyprus. Selected Issues.* IMF Country Report No. 18/338. 9781484387436/1934-7685 https://www.imf.org/~/media/Files/Publications/CR/2018/cr18338.ashx [Πρόσβαση: 12.03.2019]
26. Kanol, D., & Pirishis, G. (2017). The role of voters' economic evaluations in February 2013 presidential elections in the Republic of Cyprus. *Comparative European Politics*, *15*(6), 1016-1029.
27. Kiander, J., & Vartia, P. (2011). Lessons from the crisis in Finland and Sweden in the 1990s. *Empirica*, *38*(1), 53-69.
28. Kupchan, C. (2010, August 29). *As nationalism rises, will the European Union fall*? Washington Post. http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/08/27/AR2010082702138.html [Πρόσβαση: 12.03.2019]
29. Laeven, L and F Valencia (2013) "Systemic banking crises database", *IMF Economic Review 61*: 225-70.

30. Lagravinese, R. (2015). Economic crisis and rising gaps North-South: evidence from the Italian regions, Cambridge Journal of Regions, *Economy and Society*, 8: 331–342.
31. Lazaridis, G. (2016). *Security, insecurity and migration in Europe*. Routledge.
32. Martin, R. (2010) The local geographies of the financial crisis: from the housing bubble to economic recession and beyond, *Journal of Economic Geography, 11:* 587–618.
33. Martin, R., Sunley, P., and Tyler, P. (2015) Local growth evolutions: recession, resilience and recovery, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society, 8*: 141–148.
34. McMahon, S. (2018). The politics of immigration during an economic crisis: analysing political debate on immigration in Southern Europe. *Journal of Ethnic and Migration Studies*, *44*(14), 2415-2434.
35. Michaelides A., (2016), *Cyprus: From Boom to Bail-In,* in Michaelides A., and Orphanides A. (eds.), *The Cyprus Bail-in: Policy lessons from the Cyprus Economic Crisis,* Imperial College Press
36. Monastiriotis, V. (2013). Counting the options in Cyprus: the good, the bad and the ugly. *LSE Greece LSE*. http://eprints.lse.ac.uk/79396/ [Πρόσβαση: 03.08.2019]
37. Mylonakis, J. (2007). A bank customer analysis and mortgage services evaluation: implications of market segmentation policies.΄ *Banks and Bank Systems* , *2*(3), 157-172. http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.461.4425&rep=rep1&type=pdf [Πρόσβαση: 17.04.2019]
38. Nautemporiki.gr (20 Ιαν,. 2016). *Χάρης Γεωργιάδης στη «Ν»: Στην Κύπρο είδαμε την κρίση ως ευκαιρία.* https://m.naftemporiki.gr/story/1056642/xaris-georgiadis-sti-n-stin-kupro-eidame-tin-krisi-os-eukairia [Πρόσβαση: 04.07.2019]
39. Neokleous, E., (2019). European Union: Central Bank Of Cyprus Countercyclical Capital Buffer For The First Quarter Of 2019. *Mondaq* – Διαδικτυακή πηγή: http://www.mondaq.com/cyprus/x/769196/capital+adequacy+BASEL/Central+

Bank+of+Cyprus+countercyclical+capital+buffer+for+the+first+quarter+of+2019 [Πρόσβαση: 03.08.2019]

40. Ojo, O., & Ighalo, J. I. (2008). Factors affecting borrowers' choice of housing loan package in Southwestern Nigeria. *Housing Finance International*, *23*(2), 38.
41. Orphanides A., (2016), *What happened in Cyprus? The Economic Consequences of the Last Communist Government in Europe*, in Michaelides A., and Orphanides A. (eds.), T*he Cyprus Bail-in: Policy lessons from the Cyprus Economic Crisis*, Imperial College Press.
42. Orphanides, A. (2014). *What Happened in Cyprus? the Economic Consequences of the Last Communist Government in Europe*. Boston, MA: MIT Sloan School Working Paper, pp. 5089-6014. https://www.econstor.eu/bitstream/10419/97787/1/IMFS_WP_79.pdf [Πρόσβαση: 03.08.2019]
43. Panayi, E., & Zenios, S. A. (2015). Was the Cyprus crisis banking or sovereign debt?. *Journal of Banks and Bank Systems*, *10*(2), 23-34.
44. Panayi, E., & Zenios, S. A. (2015). Was the Cyprus crisis banking or sovereign debt?. *Journal of Banks and Bank Systems, 10*(2), 23-34.
45. Phylaktis, K. (2015). The Cyprus debacle: Implications for the European banking union. In *European Banking Union*. Routledge.
46. Pikis, G. M., Kramvis, A., & Nicolaou, E. (2013). *Report of the Special Investigation Commission on the Cyprus economy*. Nicosia, Cyprus.
47. Ranjan, V., & Agrawal, G. (2011). FDI inflow determinants in BRIC countries: A panel data analysis. *International Business Research, 4*(4), 255.
48. Stephanou, C. (2011). ΄The Banking System in Cyprus: Time to Rethink the Business Model? *Cyprus Economic Policy Review, 5*(2), 123-130.
49. Stockwatch (23 Οκτ. 2019). *Στεγαστικά με δέλεαρ επιτόκιο 2%.* https://www.stockwatch.com.cy/el/article/trapezes/stegastika-me-delear-epitokio-2 [Πρόσβαση: 20.11.2019]
50. Tiwari, P., & Moriizumi, Y. (2003). Efficiency in housing finance: a comparative study of mortgage instruments in Japan. *European Journal of Housing Policy, 3*(3), 267-288.

51. Yin, R. (1994). *Case study research. Design and Methods.* Thousand Oaks, California: Sage Publications.
52. Yin, R. (2003) *Case Study Research. Design and Methods*. 3rd edition. Sage: London.
53. Zenios S. A., (2016), 'Self-Fulfilling Prophecies in the Cyprus Crisis: ELA, PIMCO, and Delays,' in Michaelides A., and Orphanides A. (eds.), *The Cyprus Bail-in: Policy lessons from the Cyprus Economic Crisis*, Imperial College Press.
54. Zenios, S. A. (2013). The Cyprus debt: perfect crisis and a way forward. *Cyprus Economic Policy Review*, *7*(1), 3-45.
55. Zenios, S. A. (2016). Fairness and reflexivity in the Cyprus bail-in. *Empirica*, *43*(3), 579-606.
56. Αβούρης, Ν., Καραγιαννίδης, Χ., & Κόμης, Β. (2006). *Εισαγωγή στη Συνεργασία Υποστηριζόμενη από Υπολογιστή.* Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
57. Δασκάλου Γ., (1999), «Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων», Αθήνα, εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική
58. Δικηγορικός σύλλογος Αμμοχώστου (n.d.). *Ο Περί Καταναλωτικής Πίστης (Συμφωνίες Στεγαστικών Δανείων και Ενοικιαγορών) Νόμος του 2001 (39(Ι)/2001)* http://www.fba.com.cy/pdf/katanalotikis.pdf [Πρόσβαση: 17.10.2019]
59. Ζένιος, Σ. (2013). *Η καταστροφή της Κυπριακής Οικονομίας: από την έλλειψη ευθυκρισίας στην ελλειμματική διαχείριση, Έκθεση προς τη Διερευνητική Επιτροπή.* http://zenios.wordpress.com [Πρόσβαση: 14.04.2019]
60. Μηνά, Α., Δημητρίου, Μ. και Σαμαρά, Αθ. Ν. (2015), Η Εικόνα του Κυπριακού Τραπεζικού Τομέα και η Εικόνα της Κύπρου εν Κρίση: Μια Διαχρονική Ποσοτική Ανάλυση Περιεχομένου στο ΒΒC, *Δημοσιογραφία, τόμ*. Ι, τχ. 6-7: 16-23 https://dimosiografia.com/eikona-kypriakou-trapezikou-tomea/ [Πρόσβαση: 04.05.2019]
61. Παρασκευόπουλος, Ι. (1993). *Μεθοδολογία Επιστημονικής Έρευνας.* (τόμοι Α & Β) Αθήνα: Παρασκευόπουλος
62. Πικής, Γ., Κραμβής, Α. και Νικολάου, Η. (2013). *Έκθεση Τριμελούς Ερευνητικής Επιτροπής για τη διεξαγωγή έρευνας σχετικά με την κατάσταση*

στην οποία περιήλθε το τραπεζικό σύστημα και η οικονομία της Κυπριακής Δημοκρατίας http://www.stockwatch.com.cy/media/announce_pdf/Report_Committee_Ypourgiko_3.10.2013.pdf [Πρόσβαση: 14.04.2019]

63. Στατιστική Υπηρεσία της Κυπριακής Δημοκρατίας, (2019). *Νεότερα Στοιχεία: Εγγεγραμμένοι Άνεργοι, Οκτ 2019.* https://www.mof.gov.cy/mof/cystat/statistics.nsf/All/DD2A51F6A281A145C225831A002AAC2B?OpenDocument&sub=2&sel=1&e=&print [Πρόσβαση: 12.11..2019]
64. Υπουργείο Εσωτερικών (nd), *Νέο Πλαίσιο Στεγαστικής Πολίτικης.* https://www.pio.gov.cy/assets/pdf/newsroom/2019/05/%CE%A0%CE%91%CE%A1%CE%9F%CE%A5%CE%A3%CE%99%CE%91%CE%A3%CE%97%20%CE%9D%CE%95%CE%9F%CE%A5%20%CE%A0%CE%9B%CE%91%CE%99%CE%A3%CE%99%CE%9F%CE%A5%20%CE%A3%CE%A4%CE%95%CE%93%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%97%CE%A3%20%CE%A0%CE%9F%CE%9B%CE%99%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%97%CE%A3.pdf [Πρόσβαση: 04.07.2019]
65. Ψυχομάνης Σπ., (2001). *Τραπεζικό Δίκαιο-Δίκαιο τραπεζικών συμβάσεων*, Θεσσαλονίκη, εκδόσεις Σάκκουλα