

**ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ
ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΩΣΗ
ΚΑΙ Η ΔΙΑΣΥΝΔΕΣΗ ΤΟΥ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩ**

του

ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ ΒΑΡΔΑ

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στο Διεθνές και Ευρωπαϊκό Οικονομικό Δίκαιο (LLM)

Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφου

Πάφος, Κύπρος 2015

Υποβληθείσα στη Σχολή Νομικών και Κοινωνικών Επιστημών

σε μερική εκπλήρωση

των απαιτήσεων για την απόκτηση

του Πτυχίου του

LLM

**ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ
Η ΔΙΑΣΥΝΔΕΣΗ ΤΟΥ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩ**

Μεταπτυχιακή Εργασία

Επιβλέπων Καθηγητής

[Δρ. Γιώργος Δημητριάδης]

Κοσμήτορας/ Διευθυντής Προγράμματος

[Καθ. Αντώνης Μανιτάκης]

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται το ζήτημα του τραπεζικού συστήματος στην Κύπρο και την Ένωση και τη διασύνδεση του με το Ευρώ.

Η εργασία ξεκινά με μια εισαγωγή, η οποία δίνει το χρονικό της ένταξης της Δημοκρατίας της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το πρώτο κεφάλαιο δίνει λεπτομερές το χρονικό της ένταξης της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την σύνδεση της με την Ευρωζώνη. Το δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζει την Ευρωζώνη σε συνάφεια με τον εταιρικό και τραπεζικό τομέα. Το τρίτο κεφάλαιο εξετάζει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα καθώς και το Κυπριακό τραπεζικό σύστημα σε συνάρτηση με την οικονομική κρίση στην Κύπρο.

Η εργασία ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν από την ανάλυση των ως άνω ζητημάτων κάνοντας αναφορά στις επιπτώσεις που επήλθαν τόσο στο τραπεζικό σύστημα της Κύπρου όσο και στην ίδια την Ευρωζώνη αλλά και σε πιθανές προκλήσεις και προτάσεις.

ABSTRACT

This paper addresses the issues of the banking system in Cyprus and in European Union and their connection with the Euro.

The paper commences with an introduction regarding the period required for the Republic of Cyprus to join the European Union. Chapter one describes in detail the time which was essential for Cyprus to join the European Union and Eurozone. Chapter two introduces the euro zone in connection with the corporate and banking sectors. Chapter three examines the European Central Bank along with the banking system in Cyprus in conjunction to the economical crisis in Cyprus.

The project ends with conclusions resulting from the analysis of all the above mentioned issues and referral to the consequences faced by the banking sector in Cyprus and the Eurozone as a whole and also to provocations and proposals it has been confronted with.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΝΤΑΞΗΣ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΣΕ ΣΥΝΑΦΕΙΑ ΜΕ ΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΤΟΜΕΑ	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ	32
3.1 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	32
3.2 Το Τραπεζικό σύστημα στην Κύπρο	39
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	46
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	52

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ιστορική μετάβαση από την Κυπριακή λίρα στο Ευρώ μετάλλαξε το νομισματικό σύστημα στο οποίο ήταν ενταγμένη η Κύπρος από την ίδρυση της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου το 1963. Η κυπριακή λίρα, ως το τελευταίο νόμισμα της Κύπρου πριν την υιοθέτηση του Ευρώ, κατάφερε και απέδειξε ότι όλα αυτά τα χρόνια ήταν ένα ισχυρό νόμισμα το οποίο ήταν σε θέση να στηρίξει αρκετά καλά την οικονομία της Κύπρου. Πράγματι, η σταθερότητα του νομίσματός αυτού υπήρξε καθοριστικός παράγοντας για να ανοίξει ο δρόμος της ένταξης της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Zenios, 2013).

Η ένταξη της Κύπρου στη ζώνη του Ευρώ αποτελεί, αναμφίβολα, ένα καθοριστικό γεγονός στην οικονομική ιστορία της χώρας. Η Κύπρος πλέον συγκαταλέγεται στην ομάδα κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που υιοθέτησαν ένα ισχυρό κοινό νόμισμα, το οποίο εξυπηρετεί πάνω από 300 εκατομμύρια Ευρωπαίους πολίτες και αποτελεί επίσης ένα σημαντικό διεθνές νόμισμα για τον υπόλοιπο κόσμο (Engravidou, 2013).

Με την ένταξη της στη ζώνη του Ευρώ, ο ρόλος και οι ευθύνες της Κύπρου, εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έχουν αναβαθμιστεί μιας και οι οικονομικές προϋποθέσεις που απαιτούνται για την αντιμετώπιση πιθανών νέων προκλήσεων εξακολουθούν να υφίστανται. Η Κύπρος έχοντας πετύχει ένα υψηλό βαθμό διατηρήσιμης ονομαστικής και πραγματικής οικονομικής σύγκλισης με αυτό του πυρήνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κατάφερε να διατηρήσει την σταθερότητα των τιμών αλλά και έναν υγιή ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης με υψηλά επίπεδα απασχόλησης (Demetriades, 2011).

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου έχει διαδραματίσει καίριο ρόλο στην εξασφάλιση των κατάλληλων οικονομικών συνθηκών για τη χώρα στο παρελθόν και συνεχίζει να το κάνει αν και σε διαφορετικό πλαίσιο, ως μέλος του Ευρωσυστήματος. Από το 2004, η Κύπρος έχει ενταχθεί σε αυτό το ανεξάρτητο σύστημα κεντρικών τραπεζών που περιλαμβάνει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το Ευρώ. Το Ευρωσύστημα προσφέρει μεγάλες ευκαιρίες και υποσχέσεις στις χώρες της ζώνης του Ευρώ. Το πιο σημαντικό, είναι υπεύθυνο για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, πράγμα που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη των δυνατοτήτων για σταθερή και βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη (Nikolaou, 2013).

Με την ολοκλήρωση της ένταξης της Κύπρου στην κοινή ευρωπαϊκή αγορά, η εισαγωγή του Ευρώ στη χώρα προσέφερε τεράστιες ευκαιρίες για περαιτέρω ανάπτυξη και πρόοδο. Με αυτές τις ευκαιρίες ήρθαν και σημαντικές νέες προκλήσεις (Eniriidou, 2013).

Το γεγονός ότι η Κύπρος ανήκει πλέον στην ζώνη του Ευρώ αυτό έχει ως αποτέλεσμα η νομισματική πολιτική της χώρας είναι η ίδια με εκείνη όλων των άλλων χωρών με το κοινό νόμισμα. Η εγκατάλειψη της νομισματικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο αναβαθμίζει τη σημασία της πειθαρχημένης δημοσιονομικής πολιτικής για τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας. Επίσης, προσδίδει μεγαλύτερη αξία στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που στοχεύουν στην αύξηση της παραγωγικότητας και στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και, επομένως, του βιοτικού επιπέδου. Για τους λόγους αυτούς, είναι επιτακτική ανάγκη να ακολουθηθούν συνετές πολιτικές και η διασφάλιση των προϋποθέσεων προκειμένου να καρπωθεί η χώρα τα οφέλη του ευρώ (Zenios, 2013).

Το 1990, όταν η Κύπρος υπέβαλε αίτημα για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση, υπήρχαν υψηλές προσδοκίες και μεγάλη ευφορία, τόσο σε σχέση με τη σύγκρουση μεταξύ της Δημοκρατίας της Κύπρου και της Τουρκίας αναφορικά με το κατεχόμενο τμήμα της Κύπρος (το Κυπριακό ζήτημα) όσο και με και τις κοινωνικο-οικονομικές προοπτικές της ίδιας της χώρας. Όσον αφορά στο Κυπριακό ζήτημα, η προσδοκία ήταν ότι το σύστημα αξιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα βοηθούσε στην επίλυση του Κυπριακού ζητήματος δημιουργώντας ταυτόχρονα αίσθημα ασφαλείας στους κατοίκους του νησιού ενώ η διαδικασία εναρμόνισης και ενδεχόμενης συμμετοχής της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση θα προωθούσε τον εξορθολογισμό της κοινωνικο-οικονομικής δομής του κράτους (Demetriades, 2011).

Η Κύπρος, μέσω της μοναδικής γεωστρατηγικής της θέσης, φιλοδοξούσε να γίνει ένας σημαντικός σύμμαχος για τους εταίρους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρόλα αυτά η ένταξη της στην ευρωζώνη δημιουργεί ένα αίσθημα βαθιάς απογοήτευσης αφού η αντιμετώπιση που έλαβε από την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν ήταν η αναμενόμενη ενώ, όπως ήταν αναμενόμενο, ο ευρωσκεπτικισμός ολοένα και αυξάνεται (Zenios, 2013).

Προς το τέλος της προηγούμενης δεκαετίας, η Κύπρος άρχισε να αντιμετωπίζει σοβαρά οικονομικά προβλήματα τα οποία προήλθαν από διάφορους ενδογενείς και εξωγενείς παράγοντες. Τα προβλήματα αυτά αντί να αντιμετωπιστούν με τέτοιο τρόπο που θα επέφερε τον εξορθολογισμό της οικονομικής δομής του κράτους, οι αποφάσεις που πάρθηκαν τον Μάρτιο 2013 έριξαν την Κύπρο σε μια πολύ βαθιά κρίση (Nikolaou, 2013).

Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι σήμερα η Ευρωπαϊκή Ένωση βρίσκεται εν μέσω της μεγαλύτερης κρίσης στην ιστορία της. Η κρίση χρέους και το χάσμα Βορρά-Νότου, ωστόσο, αποτελούν μόνο δύο διαστάσεις του προβλήματος. Ίσως η μεγαλύτερη πρόκληση σήμερα είναι η απώλεια του λόγου ύπαρξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Είναι ανησυχητικό το γεγονός ότι ενώ οι ερωτήσεις του δημοκρατικού ελλείμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξακολουθούν να ταλανίζουν την Ένωση, η έννοια της ευρωπαϊκής αλληλεγγύης έχει διαβρωθεί και δεν λαμβάνεται πλέον σοβαρά υπόψη.

Λίγα χρόνια μετά την είσοδο του Ευρώ στον παγκόσμιο οικονομικό χάρτη, η Ευρωζώνη βρέθηκε να βρίσκεται σε μια εξαιρετικά δύσκολη θέση, λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η κατάσταση επιδεινώθηκε από το γεγονός ότι πολλές χώρες της Νότιας Ευρώπης, όπως η Κύπρος, είχαν μεγάλα δημοσιονομικά προβλήματα. Έτσι, όταν τα τραπεζικά τους συστήματα χρειάστηκαν κεφαλαιοποίηση αυτά δεν ήταν σε θέση να απαντήσουν. Το γεγονός ότι η Ευρωζώνη στερείται ενσωματωμένους σταθεροποιητές και ότι η συνολική δομή της τείνει να ενισχύσει την οικονομική ύφεση στις χώρες που αντιμετωπίζουν ύφεση δεν συνιστά βοηθητικό μέσον (Enrípidou, 2013).

Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (η ονομαζόμενη Τρόικα) και η φιλοσοφία τους κατάφεραν να εγείρουν έντονες συζητήσεις στην Ευρώπη, αλλά και να δημιουργήσουν πικρά συναισθήματα στους Ευρωπαίους και μη πολίτες των διάφορων χωρών. Εκτός από την πλήρη έλλειψη νομιμότητας ή λογοδοσίας, οι ενέργειές τους είναι εντελώς ασυνεπής. Από την στιγμή που μια συγκεκριμένη χώρα αντιμετωπίζει προβλήματα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο πρέπει να είναι σε θέση να υπαγορέψουν την εφαρμογή εκείνου του πακέτου μέτρων που θα είναι σε θέση να επιλύσει τα εν λόγω προβλήματα. Τα πακέτα ποικίλουν τόσο σε περιεχόμενο όσο και σε χρονικό πλαίσιο εφαρμογής (Demetriades, 2011) .

Αυτό που επίσης αμφισβητείται είναι η φιλοσοφία των αυστηρών δημοσιονομικών μέτρων και οι θεραπείες σοκ - μια φιλοσοφία που ουσιαστικά ορίζεται από ηθικά πρότυπα της Γερμανίας. Είναι αλήθεια ότι οι οικονομίες του Νότου χρήζουν δημοσιονομικής εξυγίανσης, για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, η οικονομική σύγκλιση όλων των μελών της Ευρωζώνης απαιτεί πολλή προσπάθεια. Αλλά οι πολιτικές της Τρόικας έχουν καταστροφικές συνέπειες για πολλές χώρες, οδηγώντας σε περαιτέρω διεύρυνση του χάσματος μεταξύ Βορρά και Νότου, καθώς και στην κοινωνική αποσύνθεση μέσα στις χώρες του Νότου. Η σκληρότητα των λεγόμενων προγραμμάτων σταθεροποίησης έχει

οδηγήσει σε δυσπιστία της οικονομικής λογικής που εφαρμόζεται, με αποτέλεσμα αυτό να επισημαίνεται από κάποιους ως η δημιουργία ενός καινούργιου γερμανικού οικονομικού ιμπεριαλισμού (Zenios, 2013).

Στη δεκαετία του 1990, η Βρετανία της Θάτσερ έγινε αντικείμενο κριτικής για την αντι-ευρωπαϊκή στάση της, δεδομένης της άρνησης της να δεχθεί την ιδέα ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Εκ των υστέρων όμως, οι ανησυχίες αυτές αποδεικνύονται σοβαρές και βάσιμες. Παρόλα αυτά η Κύπρος, έχει ήδη μπει στα βαθιά και αν επιθυμεί να προχωρήσει και να είναι σε θέση να ανταπεξέλθει, θα πρέπει να υιοθετήσει μια όσο το δυνατό πιο ρεαλιστική στάση (Enrípidou, 2013).

Οι οικονομικές πολιτικές που λήφθηκαν για την Κύπρο δεν απόδωσαν θετική έκβαση στα προβλήματα που δημιουργήθηκαν, αλλά, αντίθετα, ευθύνονται για την εμβάθυνση της κρίσης σε όλα τα μέτωπα με πολυδιάστατες αρνητικές επιπτώσεις. Σύμφωνα με οικονομικά στοιχεία, το επίπεδο ζωής της Κύπρου έχει μειωθεί κατά 13% από το 2004, έτος ένταξής της στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Για να είναι σε θέση να βγει από αυτή την κατάσταση, η Κύπρος θα πρέπει να σκεφτεί εκτός του υφιστάμενου πλαισίου. Σε επίπεδο όμως Ευρωπαϊκής Ένωσης, θα πρέπει να γίνει αντιληπτό ότι το αυξανόμενο χάσμα μεταξύ Βορρά και Νότου, καθώς και η απογοήτευση εκατομμυρίων Ευρωπαίων, υπονομεύουν το ευρωπαϊκό σχέδιο (Demetriades, 2011).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:

Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΝΤΑΞΗΣ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Η ενταξιακή πορεία της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση αποτέλεσε μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις που είχε να αντιμετωπίσει η Κυπριακή Δημοκρατία από την ημέρα ίδρυση της. Το μείζον θέμα του Κυπριακού ζητήματος, το οποίο μέχρι σήμερα παραμένει, έχει σε μεγάλο βαθμό υπαγορεύσει τις θέσεις και τους πολιτικούς στόχους τόσο της Κυπριακής Κυβέρνησης όσο και της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Είναι ως εκ τούτου προφανές ότι τα τελευταία χρόνια το Κυπριακό ζήτημα συνιστά το καθοριστικό στοιχείο στις σχέσεις μεταξύ της πολιτικής της Κύπρου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Zenios, 2013).

Οι σχέσεις μεταξύ της Κύπρου και της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ήταν, από την αρχή, βασισμένες σε οικονομικούς λόγους, παρά το γεγονός ότι η Κύπρος κατείχε ήδη τον ευρωπαϊκό προσανατολισμό της υπό του πρίσματος των ιστορικών, γεωγραφικών, πολιτικών αλλά και πολιτισμικών χαρακτηριστικών της. Παρόλα αυτά η Συμφωνία Σύνδεσης του 1972, ήταν αναγκαία λόγω της προσχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου, με το οποίο η Κύπρος, ως μέλος της Βρετανικής Κοινοπολιτείας, απολάμβανε προνόμια οικονομικών σχέσεων (Enrripidou, 2013).

Αυτή η οικονομική αναγκαιότητα οφείλεται κυρίως σε δύο παράγοντες. Πρώτον, στο ότι η διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης ήταν τότε σε εμβρυϊκό στάδιο και η Κοινότητα, παρά τους πολιτικούς της στόχους, την εποχή εκείνη ήταν μια οργάνωση με καθαρά οικονομικό χαρακτήρα και δεύτερον, η εξωτερική πολιτική της Κύπρου, για λόγους που σχετίζονταν με τις εξελίξεις στο εθνικό της πρόβλημα, ευνοούσε αρκετά το κίνημα των αδεσμεύτων (Friederich, 2002).

Μετά τα τραγικά γεγονότα του 1974, η Ευρωπαϊκή Κοινότητα δεν ήταν ούτε πρόθυμη αλλά ούτε και σε θέση να συμβάλει στις προσπάθειες για την επίλυση του προβλήματος της Κύπρου. Ήταν ακόμη απρόθυμη στο να προχωρήσει και στην υλοποίηση του δεύτερου σταδίου της Συμφωνίας Σύνδεσης κρατώντας έτσι σε εκκρεμότητα το όλο θέμα για περίοδο 10 χρόνων (1977-1987). Μια σημαντική εξέλιξη τη δεκαετία του 1980 επέφερε μια θετική αλλαγή. Η ένταξη της Ελλάδας επηρέασε καθοριστικά το γενικό πλαίσιο των σχέσεων της Κύπρου με την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, καθώς και τις προσδοκίες της

Κύπρου για ένταξη. Κοιτάζοντας πίσω, μπορεί κανείς να δει ότι αυτές οι προσδοκίες δεν ήταν εσφαλμένες. Η Ελλάδα ήταν πιστά και με συνέπεια η κινητήρια δύναμη στις σχέσεις Ευρωπαϊκής Κοινότητας-Κύπρου, όσον αφορά στην επίτευξη του Πρωτοκόλλου Τελωνειακής Ένωσης, και μάλιστα διασφάλισε ότι θα πρέπει να ληφθούν σημαντικά βήματα από την Κύπρο στο πλαίσιο της διαδικασίας προσχώρησης στην Ένωση (Nugent, 2000).

Έτσι, κατέστη δυνατόν το 1990 η Κύπρος να υποβάλει την αδικαιολόγητα καθυστερημένη αίτηση της για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Τρία χρόνια αργότερα, τον Ιούνιο του 1993, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε τη γνώμη της σχετικά με την αίτηση της Κύπρου, η οποία, μεταξύ άλλων, επιβεβαίωσε τον «ευρωπαϊκό προσανατολισμό και χαρακτήρα της Κύπρου» και αναγνώριζε ότι η Κύπρος ήταν επιλέξιμη για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Zenios, 2013).

Στις 4 Οκτωβρίου του 1993, το Συμβούλιο Γενικών Υποθέσεων ενέκρινε τη γνώμη και έδωσε εντολή στην Επιτροπή Εμπορίου για ουσιαστικές συνομιλίες με τη Δημοκρατία της Κύπρου για την προετοιμασία, υπό τις καλύτερες δυνατές συνθήκες, για τις ενταξιακές διαπραγματεύσεις που θα ακολουθούσαν (Friederich, 2002) .

Το επόμενο μεγάλο βήμα στην πορεία της Κύπρου σχετικά με την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση έγινε το 1994 στο Συμβούλιο της Κέρκυρας, το οποίο δήλωσε ότι η επόμενη φάση της διεύρυνσης της Ένωσης θα περιελάμβανε την Κύπρο και τη Μάλτα. Η απόφαση αυτή επιβεβαιώθηκε αργότερα από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Έσσεν το Δεκέμβριο του 1994 (Orphanides & Syrichas, 2012).

Στις 2 Μαρτίου του 1995, το Συμβούλιο Γενικών Υποθέσεων αξιολόγησε την αίτηση της Κύπρου για ένταξη και επανέλαβε, μεταξύ άλλων, την καταλληλότητα της Κύπρου για ένταξη στην ΕΕ. Επιβεβαίωσε παράλληλα την επιθυμία της Ένωσης να ενσωματώσει την Κύπρο στην επόμενη διεύρυνση της και αποφάσισε ότι οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κύπρο θα ξεκινούσαν, το αργότερο, έξι μήνες μετά τα συμπεράσματα της Διακυβερνητικής Διάσκεψης του 1996. Ανέλαβε επίσης την υποχρέωση για την έκδοση συγκεκριμένων προτάσεων για μια συγκεκριμένη στρατηγική στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την προσχώρηση, συμπεριλαμβανομένου ενός δομημένου διαλόγου μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Κύπρου. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη Μαδρίτη, καθώς και μεταγενέστερες σύνοδοι κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης, επιβεβαίωσαν τη δέσμευση της Ευρωπαϊκής Ένωσης να αρχίσει ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την

Κύπρο και την Μάλτα. Πράγματι, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Φλωρεντίας χρησιμοποίησε το ίδιο χρονοδιάγραμμα για να ρυθμίσει την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων (Zenios, 2013).

Η προ ενταξιακή στρατηγική της Κύπρου είναι συνδεδεμένη με την ευρωπαϊκή ταυτότητα και τον πολιτισμό της, με την ομαλή λειτουργία των δημοκρατικών θεσμών της, με τον σεβασμό της για τα ανθρώπινα δικαιώματα, με τις ισχυρές οικονομικές επιδόσεις της, με το προηγμένο επίπεδο της αρμονίας που διατηρεί μεταξύ της νομοθεσίας και του κοινοτικού κεκτημένου, και τον πιθανό ρόλο της ως γέφυρας μεταξύ της Ευρώπης και των χωρών της λεκάνης της Ανατολικής Μεσογείου. Όλα αυτά τα σημεία διατυπώθηκαν στη γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την αίτηση προσχώρησης της Κύπρου (Friederich, 2002).

Την χρονική περίοδο που η Κύπρος ζήτησε να ενταχθεί, η πορεία που έχει διανύσει, ιδίως δεδομένου ότι Γλαύκος Κληρίδης ανέλαβε την προεδρία, υπήρξε το αποτέλεσμα μιας σειράς συγκλειόμενων παραγόντων τα οποία αφορούσαν (Nugent, 2000) :

α) την φυσική πορεία της Κύπρου, η οποία προήρχετο από την ιστορία, την ταυτότητα, τις αξίες, τον πολιτισμό, τις παραδόσεις αλλά και τον προσανατολισμό του νησιού

(β) την ορθή αξιολόγηση του γενικού προσανατολισμού της εξωτερικής της πολιτικής υπό το πρίσμα του νέου διεθνούς περιβάλλοντος και

(γ) της προσδοκίας αναφορικά με τη λύση του προβλήματος της Κύπρου.

Αυτός ο τρίτος παράγοντας ήταν σίγουρα πρωταρχικής σημασίας, και κατέστησε την υποψηφιότητα της Κύπρου μοναδική. Η αίτηση της Κύπρου για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει συνδεθεί με τις συνολικές προσπάθειες για την εξεύρεση λύσης στο Κυπριακό ζήτημα.

Η ενταξιακή πορεία της Κύπρου έχει ενεργήσει ως καταλύτης για την επίλυση ενός δύσκολου και σύνθετου διεθνούς προβλήματος. Η επίτευξη αυτού του στόχου θα ήταν πραγματικά μια μεγάλη ευλογία αφού θα επιβεβαίωνε τη δυναμική του χαρακτήρα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Θα ήταν επίσης είναι μια σημαντική εξέλιξη όσον αφορά στη συμβολή στην επίλυση των πολιτικών προβλημάτων.

Η εναλλακτική άποψη του μοντέλου ένταξης της Κύπρου περιλάμβανε, εκείνες τις ρυθμίσεις που θα επέτρεπαν, αφενός, η διαδικασία ένταξης να διαδραματίσει πλήρως τον καίριο ρόλο της και, αφετέρου, να διευκολύνει την όσο το δυνατό πιο ομαλή ένταξη της στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Μόνο με αυτόν τον τρόπο μπορεί το μοντέλο της Κύπρου να θεωρηθεί ότι έχει ομοιότητες με το γερμανικό και το ιρλανδικό, διότι από κάθε άλλη άποψη, παρουσιάζει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Για το λόγο αυτό, το μοντέλο ένταξης της Κύπρου βασίστηκε στο νομικό και θεσμικό πλαίσιο που εφαρμοζόταν από το 1987, μετά το Πρωτόκολλο Τελωνειακής Ένωσης (Friederich, 2002).

Όσον αφορά στον καταλυτικό ρόλο της ενταξιακής πορείας, τα αποτελέσματα που έγιναν εξαρχής ορατά αφού: (Orphanides & Syrighas, 2012)

α) Η προσχώρηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση αποτελεί πλέον βασικό συστατικό στις προσπάθειες για την επίλυση του προβλήματος της Κύπρου με όλους όσους εμπλέκονται πλέον σε αυτές τις προσπάθειες να έχουν ενσωματώσει αυτό το στοιχείο στην προσέγγισή τους.

β) Τα ψηφίσματα ασφαλείας του ΟΗΕ 1062,1092 και 1117- και μια σειρά από άλλα κείμενα και αποφάσεις που λήφθηκαν από διεθνείς οργανισμούς περιελάμβαναν ρητή αναφορά στην ενταξιακή πορεία ως συστατικό στοιχείο για την επίλυση του προβλήματος της Κύπρου. Η ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση θεωρήθηκε από την αρχή ως το πλαίσιο που θα εξάλειφε σημαντικά εμπόδια που σχετίζονται με την ουσία της λύσης. Αυτό οφείλεται στη συνειδητοποίηση ότι οποιαδήποτε λύση συμφωνηθεί θα πρέπει να είναι κοινοτική.

γ) Η αντίδραση της Τουρκίας και του Τουρκοκυπριακού ηγέτη Ραούφ Ντενκτάς, μετά την απόφαση του Συμβουλίου στις 6 Μαρτίου 1995, και οι συνεχείς προκλήσεις που λαμβάνουν χώρα έκτοτε, υποδεικνύουν την αποτελεσματικότητα της ένταξης ως καταλύτη για μια λύση μέσω της αναθεώρησης των αδιάλλακτων θέσεων της Τουρκίας σχετικά με το Κυπριακό Ζήτημα.

Η αμετάκλητη και ακλόνητη ενταξιακή πορεία της Κύπρου κατέστησε επιτακτική την ανάγκη για την Τουρκία να κάνει μια επιλογή μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, σχετικά με την πολιτική της για την Κύπρο, η οποία θα συνεπαγόταν αναγκαστικά μια προσεκτική ανάλυση κόστους-οφέλους από την πλευρά της Τουρκίας. Αν η Τουρκία επέμενε στη γνωστή πολιτική της μη λύσης, τότε θα τοποθετούσε τους

Τουρκοκύπριους σε μειονεκτική θέση, καθώς θα έπρεπε να παραιτηθεί από τα οφέλη του καθεστώτος εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επιπλέον, οι ήδη υφιστάμενες δυσκολίες στις σχέσεις της με την Ευρώπη θα χειροτέρευαν (Orphanides & Syrichas, 2012).

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δημιουργήθηκε ως ένα όραμα υλοποίησης της ειρήνης, ισοτιμίας, ισονομίας, συνεργασίας και αλληλεγγύης μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών και αποφυγής επανάληψης της κόλασης των δύο παγκοσμίων πολέμων. Παρόλα αυτά το όραμα αυτό παραγκωνίστηκε πρακτικά για να εξυπηρετηθούν πολιτικοοικονομικά συμφέροντα των αρχιτεκτονικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που ήταν σε κατάφωρη αντίφαση με τα συμφέροντα των ευρωπαίων πολιτών. Η απόφαση δημιουργίας του κοινού νομίσματος, εντάχθηκε στην κατεύθυνση εξυπηρέτησης των συμφερόντων/ οφελών των ευρωπαϊκών ελίτ και όχι στην εξασφάλιση των οικονομικών διαδικασιών/ λειτουργιών των ευρωπαϊκών λαών. Πριν την έναρξης της οικονομικής/ χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Ευρωπαϊκή Ένωση διατηρούσε κάποια δημοκρατικά χαρακτηριστικά και πλεονεκτήματα για τα κράτη-μέλη της, ανεξαρτήτως της πληθυσμιακής, οικονομικής και στρατιωτικής ισχύος τους. Η επέλευση όμως αυτής της κρίσης, άλλαξε ραγδαία τα δεδομένα και κατάργησε ουσιαστικά τις βασικές αρχές λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θέτοντας επί τάπητος την *de facto* διχοτόμησή της σε χώρες του πλεονασματικού εμπορικά βορρά/ κέντρου και της ελλειμματικής εμπορικά περιφέρειας/ νότου (Zenios, 2013).

Η επικράτηση των νεοφιλελεύθερων πολιτικών αντιμετώπισης της χρηματοπιστωτικής κρίσης των *subprimes* μετά το 2008 από την Μέρκελ, συνέτειναν στη διάσωση του διεφθαρμένου/ χρεοκοπημένου χρηματοπιστωτικού συστήματος του κέντρου (γερμανικές τράπεζες), επιβαρύνοντας τις περιφερειακές χώρες με τις προσπάθειες διάσωσης των χρηματοπιστωτικών τους συστημάτων και εξωθώντας τις στον κίνδυνο οικονομικής/ πολιτικής αστάθειας και χρεοκοπίας. Η μη άσκηση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα του ρόλου του δανειστή ύστατης καταφυγής, ως αποτέλεσμα της νεοφιλελεύθερης δόμησης της Ευρωζώνης και της γερμανικής επιβολής παρά τα παγκοσμίως ισχύοντα για τις κεντρικές τράπεζες των χωρών, εκτίναξε τα επιτόκια δημόσιου δανεισμού των πλέον αδύναμων κρατών-μελών στα ύψη. Οι πολιτικές αυτές οδηγούν μαθηματικά στη διάλυση ή διάσπαση της Ευρωζώνης, διαιρώντας την σε δανειστές και δανειολήπτες, με τους πρώτους να αυτοθεωρούνται ως αδέκαστοι εντολοδόχοι/ κριτές των δεύτερων, με την απαίτηση υιοθέτησης από τους δεύτερους των πολιτικών που αυτοί προκρίνουν υπό την απειλή βαρύτατων κυρώσεων όταν οι δεύτεροι δεν τις εκτελούν και τον διασυρμό τους ως

‘σπάταλων’ και ‘διεφθαρμένων’, όντας υπαίτιοι εκτός των δικών τους δεινών και για τα δεινά της Ευρωζώνης.

Η Ευρωζώνη έχει μετατραπεί, εξαιτίας αυτών των πολιτικών, σε ένα ιεραρχικό σύστημα/ πυραμίδα όπου στην κορυφή του βρίσκεται η Γερμανία και στη βάση του οι οικονομικά αδύναμες χώρες (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Κύπρος κλπ), βασισμένο στην οικονομική δύναμη και το κόστος δημόσιου δανεισμού με κριτήριο ιεράρχησης/ κατάταξης των χωρών την πιστοληπτική τους αξιολόγηση από τους γνωστούς αμαρτωλούς οίκους (Zenios, 2013).

Το κόστος χρηματοδότησης της ανάπτυξης είναι σταθερά υψηλότερο για τις χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας και συνδυαζόμενο με το φθηνό κόστος χρηματοδότησης της ανάπτυξης των χωρών του κέντρου, δημιουργεί μία τάση μεταφοράς των ποιοτικών χρηματοοικονομικών πόρων και του εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού από την περιφέρεια προς το κέντρο, ενισχύοντας διαρκώς τις αποκλίσεις και καθιστώντας την ύφεση μια μόνιμη κατάσταση. Ακόμη, η αφθονία οικονομικών πόρων στο κέντρο και η έλλειψη τους στην περιφέρεια θα εξαναγκάσει τη δεύτερη σε αναζήτηση επενδυτικών κεφαλαίων υπό οποιουδήποτε όρους, ανοίγοντας έτσι τον δρόμο για τον 'ανθρωπιστικό' οικονομικό επεκτατισμό του κέντρου ή άλλων, εκτός Ευρωζώνης, ισχυρών οικονομικά κρατών (Orphanides & Syrichas, 2012).

Η νέα, μετά την κρίση, Ευρωπαϊκή Ένωση έχει θέσει τα θεμέλια για έναν defacto οικονομικό δυαδισμό, όπου στην μία πλευρά της βρίσκονται πλούσια, αναπτυγμένα και ανεξάρτητα κράτη και στην άλλη φτωχά, υπανάπτυκτα και εξαρτημένα. Όσο ο φόβος θα καθορίζει την αντίδραση των χωρών που βρίσκονται στη βάση αυτής της πυραμίδας, τόσο οι χώρες στην κορυφή της θα συνεχίζουν ακάθεκτα τον λανθασμένο για την Ευρωζώνη νεοφιλελεύθερο 'μονόδρομο', αυξάνοντας την απόσταση και το ρήγμα μεταξύ περιφέρειας και κέντρου και διαστρέφοντας διαρκώς και περισσότερο τις αρχές και τις συνθήκες ύπαρξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τελικός σκοπός μιας τέτοιας στόχευσης, δεν μπορεί να είναι άλλος από την μετατροπή των χωρών της περιφέρειας σε αποικίες/ προτεκτοράτα χρέους, όπου θα ισχύουν εργασιακές συνθήκες ειδικών οικονομικών ζωνών. Η κρίση της Κύπρου είναι καταφανέστατα χρηματοπιστωτική/τραπεζική κρίση, παρόμοια με της Ιρλανδίας αλλά και της εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης Ισλανδίας. Η 'λύση' που προωθείται από το ευρωπαϊκό 'ιερατείο', σαφέστατα χειρότερη των άλλων δύο, απειλεί με ολοσχερή καταστροφή του κυπριακού οικονομικού μοντέλου και αναζωπύρωση, στα όρια της επαπειλούμενης διάλυσης, την κρίση του Ευρώ. Το πρόβλημα και των τριών χωρών

προέρχεται από το χρεοκοπημένο χρηματοπιστωτικό/ τραπεζικό σύστημα, καθώς ο δημόσιος τομέας τους δεν ευθύνεται για την κρίση κατέχοντας σχετικά χαμηλό χρέος, αλλά το βάρος καλείται να επωμισθεί η κοινωνία συνολικά και το δημόσιο (Friederich, 2002).

Ο τραπεζικός τομέας της Κύπρου κατέχει περιουσιακά στοιχεία περίπου επταπλάσια του ΑΕΠ, παρόμοια με του ιρλανδικού, ενώ ο ισλανδικός ήταν ακόμη μεγαλύτερος. Στην Ισλανδία οι τράπεζες δανειζόμενες κερδοσκοπούσαν στις αγορές παραγώγων, ενώ στην Ιρλανδία η κερδοσκοπία πραγματοποιούνταν στα ακίνητα. Στην Κύπρο η προσέλευση των διεθνών καταθέσεων, αποσκοπούσε σε μεγάλες τοποθετήσεις σε ελληνικά κρατικά ομόλογα και δανεισμό ελληνικών επιχειρήσεων. Οι ισλανδικές τράπεζες χρεοκόπησαν μετά την κατάρρευση την LehmanBrothers το 2008, οι ιρλανδικές μετά το 'σκάσιμο' της τεράστιας 'φούσκας' ακινήτων το 2008-9 και οι κυπριακές λόγω της ελληνικής κρίσης, κυρίως μετά το τραγικό PSI+ και το 'κούρεμα' των ελληνικών ομολόγων που κατείχαν.

Η Ιρλανδία επέλεξε την αφειδή χρηματοδότηση των τραπεζών της, διογκώνοντας το δημόσιο χρέος της με παράλληλη προστασία των καταθετών, αλλά και των μεγάλων ομολογιούχων που ήταν ουσιαστικά ξένες τράπεζες. Αντίθετα, η Ισλανδία αρνήθηκε τη χορήγηση νέων κεφαλαίων στις τράπεζες και τη διόγκωση του δημόσιου χρέους της και επέλεξε τη χρεοκοπία των τραπεζών, προστατεύοντας τους εγχώριους καταθέτες και μεταβιβάζοντας τη ζημία στους μετόχους, τους ομολογιούχους και τους ξένους καταθέτες (Orphanides & Syrichas, 2012).

Όμως σε κάθε ευρωπαϊκό κράτος, ο χρηματοπιστωτικός/ τραπεζικός τομέας υπερβαίνει κατά πολύ το ΑΕΠ της χώρας, π.χ. κατά τη διάρκεια της κρίσης ο κύκλος εργασιών των τραπεζών της Ελβετίας ανερχόταν στο 650% του ΑΕΠ, της Γαλλίας στο 320% και της Γερμανίας στο 280%. Ακόμη, στο Λουξεμβούργο ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι 20πλάσιος του ΑΕΠ (!!!!!), στο Βέλγιο δύο τράπεζες (Dexia, Fortis) έχουν μέγεθος τετραπλάσιο του ΑΕΠ, στη Μ. Βρετανία τρεις τράπεζες (RBS, Barclays, HSBC) έχουν επίσης τετραπλάσιο μέγεθος, στην Ισπανία μία τράπεζα (Santander) έχει μέγεθος ίσο με το ΑΕΠ, ενώ στις Σουηδία και Ολλανδία ο χρηματοπιστωτικός τομέας υπερβαίνει 3,5 φορές το ΑΕΠ. Στην Ευρωζώνη, όπου το ΑΕΠ των χωρών που την απαρτίζουν κυμαινόταν το 2010 στα 10 τρισ. ευρώ, το ενεργητικό των τραπεζών της υπερέβαινε τα 43 τρισ. Ευρώ (Entripidou, 2013).

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements), το 2010 το μέγεθος του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού τομέα, όσον αφορά μόνο σε 'άυλους τίτλους' ξεπέρασε τα 1.030 τρις δολάρια, ενώ το παγκόσμιο ΑΕΠ ήταν μόλις 62 τρις δολάρια, δηλαδή 16,5 φορές μεγαλύτερος. Τέλος, το ενεργητικό των τραπεζών, τη στιγμή της εκδήλωσης της κρίσης, ήταν τριπλάσιο του παγκόσμιου ΑΕΠ (Orphanides & Syrighas, 2012).

Η Κύπρος διόγκωσε τον δημόσιο δανεισμό της αποδεχόμενη την λιτότητα που της υποβλήθηκε από την Τρόικα, αλλά οι τράπεζες χρειάζονται περαιτέρω περίπου 17 δις Ευρώ. Τα 10 δις θα προέλθουν από νέο κρατικό δανεισμό, σύμφωνα με τον σχεδιασμό της Τρόικας, και ο κύριος όγκος των υπολοίπων από τα χρήματα των καταθετών. Οι καταθέτες παρότι θα λάβουν μετοχές ίσης ονομαστικής αξίας, πρακτικά θα υποστούν ζημιά. Σε αντάλλαγμα, η Κύπρος θα υποστεί ακόμη αυστηρότερη λιτότητα και το δημόσιο χρέος της θα υπερβεί το 100% του ΑΕΠ. Η νέα λιτότητα, η απώλεια καταθέσεων και ο περιορισμός της τραπεζικής ρευστότητας θα βαθύνουν την ύφεση, που μπορεί να υπερβεί και το 5% το 2013 (Enrripidou, 2013).

Το διογκωμένο δημόσιο χρέος σύντομα θα γίνει μη βιώσιμο και μάλλον θα χρειασθεί νέα 'διάσωση' και 'κούρεμα', με επακόλουθη συνέπεια τις μειώσεις μισθών-συντάξεων και την περαιτέρω αύξηση της ανεργίας. Η μεταβίβαση του κόστους στις καταθέσεις, ηθελημένη απόφαση της Τρόικας για την αποφυγή διάσωσης των ρώσων και βρετανών μεγαλοκαταθετών, αποτελεί μέτρο που αντιβαίνει τις βασικές αρχές της διεθνούς τραπεζικής λειτουργίας και συνιστά απαράδεκτη και καταστροφική ενέργεια (Nugent, 2000).

Στην περίπτωση της εξ ολοκλήρου μεταβίβασης του κόστους στους μεγαλοκαταθέτες άνω των 100.000 ευρώ, οι κυπριακές τράπεζες θα καταστούν διεθνώς αναξιόπιστες, με συνέπειες την απόσυρση καταθέσεων εξωτερικού, απώλεια ρευστότητας, χρηματοπιστωτική συρρίκνωση, εμβάθυνση της ύφεσης και τελικά την εκμηδένιση της κυπριακής αναπτυξιακής στρατηγικής που βασιζόταν στην ανάδειξη της κυπριακής οικονομίας σε κέντρο διεθνών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Στην περίπτωση μερικής μεταβίβασης του κόστους στους μικροκαταθέτες κάτω των 100.000 ευρώ, οι συνέπειες θα είναι ακόμη χειρότερες λόγω παραβίασης της ευρωζωνικής αρχής της κρατικής εγγύησης των καταθέσεων και απώλειας της εμπιστοσύνης/ ασφάλειας των καταθετών προς τις τράπεζες, καθώς και κινδύνου επανάληψης του φαινομένου και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης (Orphanides & Syrighas, 2012).

Η διάχυση του κινδύνου σε όλες τις χώρες της Ευρωζώνης, με πρώτες υποψήφιες τις χώρες της περιφέρειας, είναι εμφανέστατος με άμεσο κίνδυνο ραγδαίας αποσάθρωσης του τραπεζικού συστήματος της Ευρωζώνης και αναζωπύρωσης της κρίσης του ευρώ, μέχρι και πιθανότατης διάλυσης του. Το γεγονός και μόνο ότι η απόφαση αυτή λήφθηκε εξαιτίας του μικρού μεγέθους της κυπριακής οικονομίας (μόλις 0,2% της Ευρωζώνης), αποδεικνύει τον κυνισμό του Eurogroup, την έλλειψη αλληλεγγύης εντός της ΟΝΕ και την απουσία κοινών κανόνων για όλα τα μέλη. Πέραν της άμεσης επιτάχυνσης αποσύνθεσης του Ευρώ, τίθεται ευθέως και το θέμα εξακολούθησης ύπαρξης της κυπριακής εθνικής υπόστασης (Enrripidou, 2013).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:

Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΣΕ ΣΥΝΑΦΕΙΑ ΜΕ ΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Τα οικονομικά αποτελέσματα της ζώνης του Ευρώ και μεγάλων σύνθετων τραπεζικών ομίλων (LCBGs) δείχνουν ότι τα περισσότερα από αυτά τα ιδρύματα υπέστησαν σημαντικές μειώσεις των καθαρών τους εσόδων. Παρά τις μειώσεις που επήλθαν στα έσοδα τους, και τα οποία κυρίως οφείλονται στις αποσβέσεις των ανοιγμάτων που έκαναν σε κινητές αξίες που επηρεάστηκαν από τις αναταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μέτρα φερεγγυότητας που λαμβάνονται περί το τέλος του 2007, δημιουργούν ένα εύλογο ποσό ικανό να απορροφήσει τις ζημιές που δημιουργήθηκαν μεταξύ αυτών των ιδρυμάτων (Zenios, 2013).

Οι καιρικές αναταράξεις που επικρατούν στην αγορά ανάγκασαν στην συνεχή ενίσχυση της ζώνης του Ευρώ μετά από αρκετά χρόνια ικανοποιητικής πορείας και θετικών αποτελεσμάτων. Όπως ήταν αναμενόμενο, οι αναταράξεις ενήργησαν αρνητικά στην κερδοφορία, τόσο μέσω της αποτίμησης της αγοράς όσο και της αύξησης της επιβαρύνσεις των αποζημιώσεων σε δάνεια και εγγυήσεις. Κατά συνέπεια, μείωσε την ικανότητα των τραπεζών για τη δημιουργία κεφαλαίου μέσω των οποίων διατηρούνται εσωτερικά κέρδη. Ωστόσο, η φέρουσα ικανότητα του κινδύνου των LCBGs αξιολογήθηκε ακόμη ως ικανοποιητική, παρά των πολύ δύσκολων συνθηκών της αγοράς (Enrípidou, 2013) .

Οι αναταράξεις της αγοράς που ξέσπασαν τον Αύγουστο του 2007 είχαν θέσει ένα σημαντικό βαθούλωμα στις θετικές επιδόσεις της ζώνης του Ευρώ από το 2004. Όταν υπενθυμίζοντας τα προηγούμενα κέρδη των τραπεζικών κύκλων, σε διάφορες τάσεις που προκύπτουν και που βοηθούν να τεθούν πρόσφατες εξελίξεις σε μια προοπτική ανάπτυξης (Zenios, 2013).

Πρώτον, σε σύγκριση με τις προηγούμενες χρονιές, η επιστροφή κεφαλαίων (ROE) των LCBGs της ζώνης του Ευρώ το 2007 ήταν η υψηλότερη που παρατηρήθηκε από το 2001, παρά την επιπτώσεις των διαταραχών κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Δεύτερον, αν και υπάρχει μια επίμονη διαφορά μεταξύ των χαμηλών επιδόσεων των τραπεζών και των τραπεζών με την επιστροφή του μετοχικού κεφαλαίου στο άνω άκρο της κατανομής, η διαφορά παρέμεινε μικρότερη από την τελευταία που αντιμετώπισε η ευρωζώνη στο δύσκολο περιβάλλον του 2003 (Demetriades, 2011).

Είναι αξιοσημείωτο ότι υπήρχε μεγάλη διακύμανση των επιπτώσεων των διαταραχών σχετικά με τις οικονομικές επιδόσεις των ιδρυμάτων σε ζημίες αποτίμησης της αγοράς αλλά και άλλων σχετικών επιβαρύνσεων και αναταράξεων που γίνονται διαμέσου των λογαριασμών των κερδοζημιών τους. Για παράδειγμα, πολλά ιδρύματα της ζώνης του Ευρώ, ένεκα αυτών των διαταραχών, υπέστησαν σημαντικές απώλειες. Αντίθετα, σημαντικός ήταν και ο αριθμός των ιδρυμάτων που σε μεγάλο βαθμό έμειναν ανεπηρέαστα από τις αναταραχές. Για τα ιδρύματα αυτά, δεν επηρεάστηκαν, μετά και από την αφαίρεση του φόρου, ούτε καν οι μετοχές κεφαλαίου (Ministry of Finance, 2011).

Καθαρά έσοδα από τόκους εξακολούθησε να λαμβάνει η ζώνη του Ευρώ παρά την περαιτέρω αύξηση του όγκου των δανείων. Ως αποτέλεσμα, η κύρια πηγή εισοδήματος αναπτύξεων ήταν από τις πηγές εισοδήματος μη ενδιαφέροντος (Zenios, 2013).

Σε ορισμένα μεμονωμένα ιδρύματα, η ανάπτυξη στην στάθμιση του ενεργητικού αντικατοπτρίζεται στην εκ νέου διαμεσολάβησης των περιουσιακών στοιχείων που πραγματοποιήθηκαν στο παρελθόν σε εκτός ισολογισμού δομές, καθώς και στην μειωμένη ικανότητα για διανομή που ξεκίνησε πρόσφατα σε στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία οδήγησαν σε κρυστάλλωση του κινδύνου στους χώρους αποθήκευσης. Ωστόσο, παρά το σήμα σε απώλειες της αγοράς που υπέμεινε, οι τράπεζες σύμφωνα με τους δείκτες κεφαλαίου παρέμειναν αρκετά πάνω από κανονικά επίπεδα (Enripidou, 2013).

Η αναταραχή της οικονομίας σε ώριμες χρηματοπιστωτικές αγορές αποκάλυψε μια σειρά αδυναμιών στο ισχύον ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο σε παγκόσμιο επίπεδο. Σε απάντηση, οι αρμόδιες αρχές, οι διεθνείς οργανισμοί, καθώς και οι ίδιες οι επιχειρήσεις έχουν ξεκινήσει αρκετές πρωτοβουλίες για να εντοπίσουν τις κύριες αιτίες δημιουργίας της κρίσης και να αναπτύξουν τις απαντήσεις που αποσκοπούν στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και στην ενίσχυση της προσαρμοστικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, παρέχεται μια επισκόπηση των τριών ροών εργασίας που αξίζουν ιδιαίτερη προσοχή (Zenios, 2013):

- Του χάρτης πορείας του Συμβουλίου ECOFIN,
- Των συστάσεων του Φόρουμ Οικονομικής Σταθερότητας (FSF), και
- Των πρωτοβουλιών που λαμβάνονται από τον ιδιωτικό τομέα.

Ο χάρτης πορείας του Συμβουλίου ECOFIN: Σε επίπεδο Ε.Ε., το Συμβούλιο ECOFIN ενέκρινε τον Οκτώβριο του 2007 έναν οδικό χάρτη, που αποσκοπούσε τον καθορισμό ενός

καταλόγου δράσεων σε σχέση με την οικονομική αναταραχή που έχει προγραμματιστεί να ολοκληρωθεί το 2008. Το Συμβούλιο προσδιόρισε τέσσερις τομείς προτεραιότητας για δράση (Demetriades, 2011).:

(i) την ενίσχυση της διαφάνειας,

(ii) τη βελτίωση των προτύπων αποτίμησης,

(iii) την ενίσχυση των κανόνων προληπτικής εποπτείας και διαχείρισης του κινδύνου στο χρηματοοικονομικό τομέα και

(iv) τη βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς. Μετά την διακοπή αυτής της ημερομηνίας έκδοσης, στις 14 Μαΐου, η πρόοδος σχετικά με τον οδικό χάρτη καθώς και για το χρονοδιάγραμμα αναθεωρήθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN, καθώς και τις προτεραιότητες της πολιτικής για τα βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα σχέδια επιβεβαιώθηκαν.

Οι συστάσεις Φόρουμ Οικονομικής Σταθερότητας FSF: Σε διεθνές επίπεδο, οι υπουργοί της G7 και της Κεντρικής Τράπεζας Διοικητών ζήτησαν τον Οκτώβριο του 2007 από Φόρουμ Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας να αντλήσει τα δέοντα διδάγματα από την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να καθορίσει τις πολιτικές προτάσεις, με στόχο την αύξηση της προσαρμοστικότητας των αγορών και των θεσμικών οργάνων. Μετά από εντατικές διαβουλεύσεις με τους διεθνείς οργανισμούς και τις εθνικές αρχές, η έκθεση της FSF για την ενίσχυση της αγοράς και των θεσμών Ελαστικότητα συζητήθηκε και εγκρίθηκε κατά τη σύνοδο της G7 στις 11 Απριλίου 2008. Η έκθεση περιέχει 67 συστάσεις, που ομαδοποιούνται στις εξής πέντε βασικούς τομείς:

(i) την ενίσχυση προληπτικής εποπτείας των κεφαλαίων, τη ρευστότητα και τη διαχείριση των κινδύνων.

(ii) την ενίσχυση της διαφάνειας και της αποτιμήσεις.

(iii) τις μεταβολές στο ρόλο και τις χρήσεις των αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας.

(iv) την ενίσχυση των αρχών ανταπόκριση σε κινδύνους και

(v) που ασχολούνται με το άγχος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Στο πλαίσιο αυτών των γενικών κατηγοριών, τα ειδικά θέματα που επίσης πρέπει να αντιμετωπιστούν, όπως η αξιολόγηση του Πλαισίου της Βασιλείας, η βελτίωση της διαχείρισης της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η ενίσχυση της κεντρικής τράπεζας τόσο σε νομισματική πολιτική, σε επιχειρησιακά πλαίσια, σε ρυθμίσεις διαχείρισης κρίσεων, όσο και στη βελτίωση της συνεργασίας και της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των αρχών που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τις κεντρικές τράπεζες (Zenios, 2013).

Ως απάντηση στην οικονομική κρίση, το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο (IIF), που έχει συσταθεί, μια επιτροπή δηλαδή για να διερευνήσει τις βέλτιστες πρακτικές της αγοράς, με στόχο την αντιμετώπιση των σημερινών αδυναμιών και την ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να είναι καλύτερα εξοπλισμένοι για την αντιμετώπιση των μελλοντικών προκλήσεων. Η ενδιαμέσια έκθεση του IIF αποκάλυψε ότι έχουμε επιδείνωση δανεισμού σε σχέση με τα πρότυπα αναδοχής, υπερβολική εξάρτηση από λιγότερο γνωστές ειδικότητες διαρθρωμένων προϊόντων, δυσκολίες στην αποτίμηση των παγίων στοιχείων του ενεργητικού, ανεπαρκή εκτίμηση των δυσμενών επιπτώσεων της ρευστότητας και των επενδύσεων φήμης και έκθεση σε κίνδυνο των αρωγών και των δομημένων οχημάτων για τη χορηγία των τραπεζών, καθώς και προβλήματα όσον αφορά τον προσδιορισμό του τελικού φορέα των κινδύνων, που είναι και οι κύριες πηγές αναταραχών (Enrripidou, 2013).

Εκτός από την έκθεση IIF, πολλές άλλες πρωτοβουλίες της αγοράς που αποσκοπούν στην αντιμετώπιση των αδυναμιών στη διαδικασία τιτλοποίησης είναι επίσης σε εξέλιξη, συμπεριλαμβανομένων εκείνων της Ευρωπαϊκής Τιτλοποίησης Φόρουμ (EKT), των κινητών αξιών, καθώς και των Financial Markets Association (SIFMA) και της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ομοσπονδίας (EBF). Οι μεγάλες επαγγελματικές ενώσεις που εργάζονται για τον εντοπισμό των βέλτιστων πρακτικών λύσεων στην αγορά και έχουν δεσμευθεί να συνεργάζονται με τις αρχές και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη να αναπτύξουν έγκαιρες βελτιώσεις σε τομείς όπου έχουν ανιχνευθεί ελλείψεις (Zenios, 2013).

Σύμφωνα με την προνοητικότητα που έχουν οι δείκτες της αγοράς, οι προοπτικές για το Ευρώ επιδεινώθηκαν περαιτέρω μετά την οριστικοποίηση της FSR του Δεκεμβρίου 2007. Αυτό ήταν κυρίως επακόλουθο των συνεχιζόμενων μειώσεων των τιμών των και των περιουσιακών στοιχείων και της διάδοσης των στελεχών σε άλλα τμήματα των πιστωτικών αγορών. Ειδικότερα, η αβεβαιότητα σχετικά με την αναταραχή που κυριαρχεί για τις αγορές οι οποίες παραμένουν μετέωρες στο κοντινό μέλλον, μαζί με τη διάσταση απόψεων

μεταξύ συμμετεχόντων στην αγορά των κινδύνων από τις περαιτέρω ουσιαστικές αποσβέσεις και τις απώλειες της αγοράς από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οδήγησε την LCBG στην μείωση των τιμών των μετοχών σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα. Επιπλέον, η μείωση του μεριδίου της LCBG έφθασε τα υψηλότερα επίπεδα που είχαν σημειωθεί ποτέ δεδομένου ότι ήταν το πρώτο εξάμηνο του 2003 (Enrípidou, 2013).

Η αποσύνθεση της μεταβλητότητας της τράπεζας όσον αφορά τις τιμές των μετοχών δείχνει ότι οι κίνδυνοι για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, και ειδικότερα για τους τομείς των τραπεζών, ήταν αποφασιστικής σημασίας καθώς οδήγησαν στις αλλαγές των τιμών των μετοχών των τραπεζών κατά τους τελευταίους έξι μήνες. Ωστόσο, το ποσοστό της διακύμανσης των τιμών των μετοχών των τραπεζών που θα μπορούσε να εξηγηθεί από ένα παράγοντα κοινό σε ένα ευρύτερο σύνολο των μετοχών που διαπραγματεύεται στη ζώνη του ευρώ, αυξήθηκε τον Φεβρουάριο και άρχισε να αναπτύσσεται σχετικά με την δυνητικές επιπτώσεις των στελεχών στον χρηματοπιστωτικό τομέα σχετικά με την πραγματική οικονομία και τις πιθανές επιπτώσεις ανατροφοδότησης σχετικά με ισολογισμούς των τραπεζών μέσω των υψηλότερων κινδύνων (Zenios, 2013).

Αποστάσεις με προεπιλογή, και μια αγορά μετοχών βασίζεται στο κριτήριο του πιστωτικού κινδύνου, για τη ζώνη του ευρώ όπως ήταν στα τέλη του Μάρτη του 2008 και κάπως χαμηλότερα από κορυφές της αρχής του 2007, αν και εξακολουθούν όμως να παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Αυτό μεταφράζεται σε μια μικρή ανάκαμψη στην αναμενόμενη συχνότητα αθέτησης μεταξύ αυτών των ιδρυμάτων. Συνολικά, τα ίδια κεφάλαια της αγοράς με βάση δείκτες που πρότειναν ότι, παρά την αναταραχή στην αγορά, οι συμμετέχοντες στην αγορά θα συνεχίσουν να εκτιμούν την ικανότητα των εν λόγω ιδρυμάτων να απορροφούν τους κραδασμούς της αγοράς με μια σχετική άνεση (Demetriades, 2011).

Ωστόσο, τόσο για την απόσταση προεπιλογής και αναμενόμενης συχνότητας αθέτησης η οποία βασίζεται στο μοντέλο των δεικτών που υπολογίζονται με βάση τις τιμές μετοχών, ως εισροών. Επειδή οι τιμές των μετοχών (που αντανakλούν την παρούσα προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών κέρδη) αντέδρασαν με την πρόσφατη αναταραχή στις αγορές λιγότερο έντονα από ό, τι στο CDS (η οποία αντανakλά αξιολόγηση του κινδύνου αθέτησης), βάσει των ιδίων κεφαλαιακών δεικτών οι οποίοι έχουν δώσει υπερβολικά αισιόδοξες προοπτικές, πιθανώς υποτιμούν συσχετίσεις αθέτησης στην περίπτωση των απορριπτικών συστηματικών εκδηλώσεων (Enrípidou, 2013).

Έτσι, οι αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τους κινδύνους των πιστώσεων που θέτει η LCBGs ήταν πιο έντονη μεταξύ των δεικτών της αγοράς πιστώσεων. Αυτό ήταν εμφανές, σε περαιτέρω σημαντική διεύρυνση των τραπεζών σε επάλειψη CDS μετά τα τέλη Νοέμβρη 2007. Αυτά τα spreads κατάφεραν να κατακτήσουν νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα κατά το πρώτο τρίμηνο του 2008, σχεδόν διπλάσια από τα προηγούμενα επίπεδα αιχμής που είχαμε δει το 2002. Ενώ πολλές από τις αλλαγές στο CDS των τραπεζών για επάλειψη φαίνεται να έχει διάφορες, λόγω της αυξανόμενης ανησυχίας μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με τις δυνατότητες για περαιτέρω αποσβέσεις, καθώς και ανησυχίες για τη μελλοντική εξέλιξη του ευρύτερου κύκλου πίστωσης (Zenios, 2013).

Τεχνικοί παράγοντες μπορούν να εξηγήσουν τις πιο αισθητές επιδεινώσεις της εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου που υπονοείται από αυτούς τους δείκτες από την προβλεπόμενη από την αγορά των ιδίων κεφαλαίων με βάση αυτά τα μέτρα σύγκρισης. Για παράδειγμα, αξιοσημείωτη επιδείνωση στην πιστωτική αγορά παραγωγής ρευστότητας, είναι πολύ πιθανό να έχει αυξήσει την ευαισθησία των CDS των τραπεζών που εξαπλώνεται σε κακά νέα (Ministry of Finance, 2011).

Επιπλέον, η διεύρυνση των αποκλίσεων αυτών μπορεί να ενισχύεται από την ταχεία ρευστοποίηση της συνθετικότητας των CDS που πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο των πιστωτικών αγορών στις αρχές του 2008 (Ministry of Finance, 2011).

Αυτή η διεύρυνση των spreads κατά τις πρώτες μήνες του 2008, μαζί με την αύξηση της συσχέτισης των τραπεζικών αποδόσεων και των μετοχών έσπρωξε έναν δείκτη που βασίζεται στην αγορά συστημικού, και όλα τα ιστορικά υψηλά επίπεδα, τα οποία και έφθασαν μόλις λίγο πριν τη διάσωση της Bear Stearns στα μέσα Μαρτίου του 2008. Επιπλέον, από τον Ιούλιο 2007 ποσοστά κινδύνου (οι πιθανότητες μιας συστηματικής ήταν γεγονός ότι θα συνέβαινε κατά τη διάρκεια συγκεκριμένου τριμήνου) έχουν αυξηθεί πολύ περισσότερο για τα βραχυπρόθεσμα τρίμηνα. Αυτή η αντιστροφή της κλίσης της ‘κοινής προεπιλογής καμπύλης των πιθανοτήτων’, αναφέρει ότι στην αγορά η αντίληψη για την ταυτόχρονη προεπιλογή στο εγγύς, είχε γίνει πιο πιθανή τώρα από ό, τι στους ορίζοντες (Enrripidou, 2013).

Αυτό φαίνεται να υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένεται να δημιουργήσουν ένα πιο λειτουργικό περιβάλλον για την LCBGs, το οποίο όμως είναι πιο δύσκολο να δημιουργηθεί σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα, και πιθανότατα υπό το φως της διάβρωσης ορισμένων κερδών των τραπεζών, αν και φαίνεται τελικά ότι οι συνθήκες θα σταθεροποιηθούν (Demetriades, 2011).

Εκτός από το γεγονός ότι οι διαφορές στα CDS μπορεί να υπερέβησαν τις εγγενείς αξίες τους, για τους λόγους που περιγράφονται παραπάνω, υπάρχει ωστόσο μια σειρά περιοριστικών όρων που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ερμηνεία των κινήσεων σε αυτό το δείκτη (Zenios, 2013).

Οι αντιλήψεις του αυξημένου κινδύνου είναι ένα μειονέκτημα βραχυπρόθεσμα για αυτούς που έχουν υποβάλει, στο μέγεθος και στο σχήμα του κινδύνου, ουδέτερης πυκνότητας (RND) λειτουργίες για το ευρώ. Ειδικότερα, αυτή η κατανομή αντιλαμβάνεται πιθανά αποτελέσματα για τον Dow Jones EURO STOXX, δείκτης της τράπεζα που έγινε ιδιαίτερα γνωστός στην ευρύτερη αγορά, αντικατοπτρίζοντας την μεγαλύτερη αβεβαιότητα, και την πιο αρνητικά λοξή πορεία μετά τις αρχές Νοέμβρη 2007 όπου οι συμμετέχοντες στην αγορά ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερα ασφάλιστρα προκειμένου να αποφευχθεί ο κίνδυνος επιδείνωσης της κατάστασης (Entripidou, 2013).

Αξιοσημείωτες στο τελευταίο αυτό θέμα είναι ότι αν και στις αρχές του Νοέμβρη του 2007 οι εκτιμήσεις της κατανομής πιθανοτήτων ήταν ήδη αρκετά ευρύς και έγερναν προς τα χαμηλότερα επίπεδα των αξιών, η πραγματική τιμή του δείκτη κατέληξε ακόμη πιο κάτω και το 90% σε διάστημα εμπιστοσύνης της σιωπηρής αυτής διανομής. Αυτό δείχνει ότι η σοβαρότητα της πτώση των τιμών των μετοχών των τραπεζών ήταν μια έκπληξη στην αγορά για τους συμμετέχοντες όπως ακριβώς είχε συμβεί και στο προηγούμενο εξάμηνο. Σε κάποιο βαθμό, το μεγαλύτερο ποσοστό από την αναμενόμενη πτώση των τιμών των μετοχών προήλθε από πολλές ανακοινώσεις της LCBGs, για της ουσιαστικές αποσβέσεις, το μέγεθος των οποίων δεν ήταν σε γενικές γραμμές καλό στις αρχές Νοεμβρίου του 2007 (Entripidou, 2013).

Μετά από τις αρχές του Νοεμβρίου του 2007, είχαμε αλλαγές στο μέγεθος και το σχήμα της σιωπηρής κατανομής πιθανοτήτων, η οποία πρότεινε ότι, αν η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή, οι αντιλήψεις για την ανάκτηση της πιθανότητας των τιμών των μετοχών είχαν κάπως αυξηθεί. Ωστόσο, η κατανομή παρέμειναν αρνητική μέχρι το Μάη του 2008, πράγμα που σημαίνει ότι οι αρνητικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να υπερτερούν των ανοδικών κινδύνων, όπως εκτιμάται από την αγορά (Zenios, 2013).

Η ουσιαστική αναπροσαρμογή του επιτοκίου των τραπεζικών μετοχών αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες ότι το κέρδος που παράγεται από αυτά τα ιδρύματα μειώθηκε μόνιμα και οι τιμές των μετοχών οδηγούνται κάτω από τις εγγενείς τιμές, από αυξημένη αβεβαιότητα. Η πτωτική πορεία των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών κέρδους σε χρόνο μετά τα μέσα του

2007 συζητήθηκε παραπάνω και παρέχει κάποια υποστήριξη για την πρώτη υπόθεση, αν και το δεύτερο δεν μπορεί να αποκλειστεί (Demetriades, 2011).

Συνολικά πρόσφατα πρότυπα στην αγορά που είχαν ως βάση τους δείκτες υποδηλώνουν ότι οι προοπτικές του κινδύνου για τη ζώνη του ευρώ, επιδεινώθηκε περαιτέρω κατά τη διάρκεια των έξι μηνών μετά τις αρχές του Νοεμβρίου του 2007. Ειδικότερα, οι συμμετέχοντες στην αγορά είχαν γίνει πιο αβέβαιοι σε σχέση με τη μελλοντική απόδοση αυτών στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Η σημαντική διεύρυνση στα πιστωτικά περιθώρια, σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη πτώση των τιμών των μετοχών, παρότρυνε τους συμμετέχοντες της αγοράς που είχαν αναθεωρηθεί αρνητικά για τα μελλοντικά κέρδη των τραπεζών, σε τέτοιο βαθμό που είδαν επίσης ότι ο κίνδυνος για τις τράπεζες θα μπορούσε να διαβρωθεί και να οδηγήσει σε θετικά αποτελέσματα στο μέλλον (Ministry of Finance, 2011).

Όσον αφορά τον εταιρικό τομέα οι πιστωτικοί κίνδυνοί με τη συνδυασμένη επίπτωση της σύσφιξης σε συνθήκες χρηματοδότησης, η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και η περαιτέρω αύξηση των τιμών του πετρελαίου, οδηγεί ξεκάθαρα στο σημείο ότι η αύξηση του εταιρικού τομέα αναμένεται να ανέβει σε ποσοστά πολύ υψηλότερα της ζώνης του ευρώ. Όπως συζητήθηκε παραπάνω όμως, τα πραγματικά ποσοστά της ζώνης του ευρώ είχαν δείξει μόνο μια μέτρια ανάκαμψη από τις αρχές του Μαΐου του 2008, αν και θα μπορούσε να αναμένεται μια πιο έντονη αύξηση. Το πολύ χαμηλά ποσοστά των τελευταίων ετών φαίνεται να έχουν ένα σύμπτωμα, να σταματήσει η εύκολη χρηματοδότηση και να δημιουργηθούν προϋποθέσεις και αυστηροί κανόνες δανεισμού. Ωστόσο, μπορούν να αντισταθούν τη συνεχιζόμενη θετική οικονομική συγκυρία σε ορισμένα κράτη μέλη (Zenios, 2013).

Επιπλέον, πολλές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έχουν υποστεί εκτεταμένη αναδιάρθρωση του ισολογισμού σε όλη την τρέχουσα δεκαετία. Για παράδειγμα, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι επιχειρήσεις είχαν τη δυνατότητα να διαπραγματευθούν με συμβάσεις χρέους που θα τους επέτρεπαν να αναβάλουν την πτώχευση σε περίπτωση χρηματοοικονομικών δυσχερειών, επιτρέποντας τους να κυλήσει ομαλά η οικονομία πάνω από τα χρέη τους, ακόμη και αν αυτό χρειαζόταν να εξαντλήσει την ταμειακή τους ροή. Ενώ αυτές οι ρυθμίσεις θα μπορούσαν να θεωρηθούν ευνοϊκές για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη μακροπρόθεσμα και σε περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις θα αντιμετώπιζαν προσωρινές οικονομικές δυσχέρειες, σε μια πιο παρατεταμένη στον εταιρικό τομέα ύφεση θα μπορούν απλώς να αναβάλουν το αναπόφευκτο αλλά, ταυτόχρονα, θα επέτρεπαν στις

απώλειες να συσσωρεύονται για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από ό, τι θα μπορούσε να είχε συμβεί διαφορετικά (Enrípidou, 2013).

Ως εκ τούτου, οι πρακτικές αυτές έγιναν όλο και πιο διαδεδομένες κατά το τελευταίο μέρος της ανοδικής φάσης του πρόσφατου πιστωτικού κύκλου, αν και υπάρχει και ο κίνδυνος στα ποσοστά αθέτησης και ζημίας σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων που θα μπορούσαν να είναι ακόμη μεγαλύτερα από τα αναμενόμενα στην καθοδική φάση του κύκλου πίστωσης (Zenios, 2013).

Εξετάζοντας την έκθεση της ζώνης του ευρώ σε πιο επικίνδυνες μορφές δανεισμού των επιχειρήσεων (π.χ. επιχειρήσεις βαθμολογία κάτω του επενδυτικού βαθμού), φαίνεται ότι οι συγκεντρώσεις είναι μεγαλύτερες στη χορήγηση δανείων στο φάσμα πιστωτικής ποιότητας, παρά σε αυτό των ανοιγμάτων το οποίο μειώνεται σταθερά (Enrípidou, 2013).

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι πολλά από αυτά τα δάνεια προήλθαν με σκοπό την περαιτέρω πώληση τους σε δευτερογενείς αγορές δανείων. Η εξάρθρωση των αγορών αυτών από τον Αύγουστο του 2007 έχει, ωστόσο, αναγκάσει πολλούς σε μόχλευση δανείων για τους ισολογισμούς τους. Κατά τη στιγμή της διακοπής από την ημερομηνία αυτή που όρισε η FSR, υπήρχαν σημάδια ότι οι τράπεζες είχαν αρχίσει να είναι σε θέση να πωλούν τις αποταμιεύσεις τους και ότι θα υπήρχαν ανοίγματα δανείων, αν και σε σημαντικές εκπτώσεις, οι οποίες θα μειώσουν τον κίνδυνο της περαιτέρω αυξήσεις των κεφαλαιακών απαιτήσεων και τις απώλειες της αγοράς (Demetriades, 2011).

Εξετάζοντας τη γεωγραφική κατανομή των ανοιγμάτων της ζώνης του ευρώ υπό τον δανεισμό των επενδύσεων σε τέτοιο βαθμό που η μεγαλύτερη συγκέντρωση των ανοιγμάτων είναι προς τις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι επενδύσεις εταιρικής πιστωτικής αγοράς είναι πολύ βαθύτερες στις Ηνωμένες Πολιτείες από ό, τι οπουδήποτε αλλού. Κοιτάζοντας μπροστά, αυτό σημαίνει ότι μια πιθανή επιδείνωση του πιστωτικού κύκλου στις ΗΠΑ στον εταιρικό τομέα θα μπορούσε να δημιουργήσει μια αυξημένη πορεία του πιστωτικού κινδύνου για ορισμένες χώρες του ευρώ και ιδιαίτερα σε περιοχές που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές (Ministry of Finance, 2011).

Τέλος, όπως συζητήθηκε λεπτομερώς παραπάνω, το γεγονός ότι ορισμένοι κίνδυνοι είναι τα τρωτά σημεία των εμπορικών αγορών των ακινήτων τα οποία θα μπορούσαν να δημιουργήσουν κινδύνους για τις τράπεζες σε τα κράτη μέλη όπου έκαναν ανοίγματα σε δανεισμούς εμπορικών ακινήτων, επενδύσεων και υψηλών κατασκευών (Enrípidou, 2013).

Μεταξύ του 2004 και του 2007, η έκδοση των μοχλευμένων δανείων (δάνεια που έχουν επεκταθεί και κάτω του επενδυτικού βαθμού της ονομαστικής αξίας των εταιρειών) σχεδόν τριπλασιάστηκε στη ζώνη του ευρώ, φθάνοντας περίπου 240 δισεκατομμύρια €. Ορισμένες εταιρίες αλληλοενισχύονται, παράγοντας που συνέβαλε στη σημαντική ανάκαμψη αυτού του είδους δανείων των τραπεζών της ευρωζώνης. Ειδικότερα η αύξηση των τιμών στις παγκόσμιες δραστηριότητες εξαγοράς (LBO) αύξησε την προσφορά των δανείων αυτών που απορροφάτε εύκολα από τους επενδυτές, λόγω της ταχείας ανάπτυξης της δευτερογενούς αγοράς για τέτοιου είδους δάνεια και την αυξανόμενη δημοτικότητα των εξασφαλισμένων δανειακών υποχρεώσεων (CLOs), η οποία έλαβε επίσης μοχλευμένα δάνεια ως υποκείμενες εξασφαλίσεις (Zenios, 2013).

Η αύξηση των επενδύσεων με δανειακά κεφάλαια του δανείου της αγοράς συνέπεσε με μια στροφή πολλών και μεγάλων τραπεζών από την 'αγορά'. Ωστόσο, η διανομή του ενεχύρου των τίτλων χρέους στις αγορές έγινε πολύ δυσκολότερο από το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και μετά, ως αποτέλεσμα των αναταράξεων της αγοράς. Αυτό σήμαινε ότι πολλές τράπεζες αναγκάστηκαν στην "αποθήκευση" μοχλευμένων δανείων που είχαν αρχικά σχεδιάζει να διασφαλιστούν. Αυτό άφησε εκτεθειμένο στο πιστωτικό κίνδυνο την αγορά και τα δάνεια αυτά. Σε ένα περιβάλλον όπου μόνο ένα σχετικά μικρό μερίδιο της μόχλευσης των δανείων, προκάλεσε ανοίγματα που είχαν καταγραφεί από τη ζώνη του ευρώ από τις αρχές του Μαΐου του 2008, αυτό το γεγονός οδήγησε στο να γίνει μια προσπάθεια εκτίμησης του μεγέθους του συνολικού σήματος της αγοράς και των αποσβέσεων των μοχλευμένων δανείων των τραπεζών για ανοίγματα (Zenios, 2013).

Οι εκτιμήσεις των πιθανών αποσβέσεων που θα μπορούσαν να αντιμετωπισθούν από τη ζώνη του Ευρώ κατά την προσεχή περίοδο μπορεί να γίνει με το συνδυασμό πληροφοριών σχετικά με την αγοραία αξία των μοχλευμένων δόσεων των δανείων και τη σιωπηρή από αθέτηση επάλειψη για αυτά τα δάνεια με βάση ατομικά δεδομένα σε επίπεδο μόχλευσης για ανοίγματα δανείων. Η άποψη της αγοράς σχετικά με την καθαρή παρούσα αξία των δανείων μόχλευσης, λαμβανομένων υπόψη και των αναμενόμενων ποσοστών αθέτησης, αντανakλάται στο δείκτη LCDX. Ο δείκτης αυτός αποτελείται των CDS επί των 100 μοχλευμένων δανείων και αναπτύχθηκε προκειμένου να επιτρέψει στις τράπεζες και σε άλλους οικονομικούς παράγοντες της αγοράς, την αντιστάθμιση των ανοιγμάτων των δανείων τους (Engravidou, 2013).

Σύμφωνα με τις κατ'εκτίμηση σιωπηρές αξίες δόσης, μετά τον Αύγουστο του 2007, η αξία αγοράς των διαφόρων σε βαθμολογία δόσεων μειώθηκε σημαντικά. Επειδή έχει πολλές

αξίες η ζώνη του Ευρώ, αποκάλυψε ότι υπάρχουν σημαντικές συμμετοχές των μοχλευμένων δανείων στους ισολογισμούς τους, πράγμα που σημαίνει ότι στις τιμές της αγοράς θα μπορούσε να υπάρχει κίνδυνος σημαντικής μελλοντικής αποσβέσεις για τα ανοίγματα. Είναι δυνατόν να εκτιμηθεί η τράπεζα ειδικού σήματος σε απώλειες της αγοράς για τη ζώνη του Ευρώ στις εκμεταλλεύσεις τους όσον αφορά τη μόχλευση των δανείων από το συνδυασμό των πληροφοριών και σχετικά με τις αλλαγές στο δείκτη LCDX και πληροφορίες σχετικά με τα ανοίγματα της ζώνης του Ευρώ και με μοχλευμένα δάνεια, τα οποία μπορούν να ζητηθούν από τη βάση δεδομένων Dealogic σε συνεργασία με την συμφωνία basis. Η έκθεση της κάθε τράπεζας σε διαφορετικές δόσεις, σε συνδυασμό με το δείκτη LCDX, τη σιωπηρή αξία δόσης, μπορεί να προσφέρει μια πρόχειρη εκτίμηση του συνολικού σήματος της σιωπηρής σε απώλεια αγοράς της κάθε τράπεζας για τη μόχλευση του χαρτοφυλακίου δανείων της. Μερικές προειδοποιήσεις για την προσέγγιση αυτή που θα πρέπει να τονιστούν ότι από την αρχή και πριν από την ερμηνεία των αποτελεσμάτων είναι (Zenios, 2013):

- Πρώτον, το πραγματικό ποσό της αποσβέσεις, εάν υπάρχει, το οποίο εξαρτάται από τη συγκεκριμένη χώρα και το ειδικό ρυθμιστικό πλαίσιο στο οποίο κάθε LCBG υπόκειται. Είναι πιθανό ότι στις χώρες εκείνες όπου το σήμα και οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται ευρέως και έχουν εγκριθεί από τις ρυθμιστικές αρχές για την αποτίμηση αυτών των δανείων και την πραγματική απόσβεση, θα μπορούσε να είναι σημαντικά χαμηλότερες από εκείνες που εκτιμώνται εδώ (Enrripidou, 2013) .

- Δεύτερον, ο σιωπηρός δείκτης τιμών των διαφόρων τμημάτων θα μπορούσε να επηρεαστεί από τεχνικούς παράγοντες που έχουν επηρεαστεί από τις πιστωτικές αγορές, οι οποίες θα μπορούσαν να προκαλέσουν μια πιθανότητα αθέτησης που θα είναι υψηλότερη από της πραγματικές πιθανότητες.

- Τέλος, και σημαντικότερο, συνήθως οι τράπεζες τη μόχλευση στα ανοίγματα των δανείων τους, σε κάποιο βαθμό μόχλευσης αλλά και πληροφορίες σχετικά με τη δραστηριότητα αυτή, δεν τις διαθέτουν στο κοινό. Όλες αυτές οι σκέψεις θα υποδηλώνουν ότι η προσέγγιση που ακολουθείται εδώ στην αξία των ζημιών της ζώνης του ευρώ για μόχλευση των χαρτοφυλακίων των δανείων θα τους παρέχει ένα ανώτερο όριο για την πραγματική απώλεια που έχουν υποστεί τα ιδρύματα αυτά και τελικά αν μπορούν και αν πρέπει να αναλαμβάνει η αγορά τέτοια δάνεια για να μπορέσει να ανακτήσει (Zenios, 2013).

Όσον αφορά τα πρότυπα που εφαρμόζονται στις πίστωσης των τραπεζών για τα νέα εταιρικά δάνεια, παρά τις συνεχιζόμενες έντονα αναπτυγμένες επιχείρησης σε νέα δάνεια, τα αποτελέσματα από έρευνες δείχνουν ότι οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ανταποκρίθηκαν στη συνεχιζόμενη αναταραχή στις αγορές με σημαντική ενίσχυση των προτύπων δανεισμού για νέα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων πέρα από αυτό που αναφέρθηκε ήδη, τον Οκτώβριο 2007. Αυτή ήταν μια ιδιαίτερα έντονη αλλαγή για τις μακροπρόθεσμες χορηγήσεις δανείων σε μεγάλες εταιρείες, αλλά και ο τομέας των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (MME) επηρεάστηκε επίσης αρνητικά (Zenios, 2013).

Οι παράγοντες που συνέβαλαν περισσότερο στη σύσφιξη των χορηγήσεων επιδεινώθηκε πολύ περισσότερο των προσδοκιών όσον αφορά την γενική οικονομική δραστηριότητα στη βιομηχανία και στις επιχειρήσεις σε συγκεκριμένες προοπτικές. Παράγοντες που σχετίζονται με το κεφάλαιο και τη ρευστότητα των τραπεζών, έχουν τοποθετήσει θέσεις και την ικανότητά τους να έχουν πρόσβαση στην αγορά χρηματοδότησης που συνεισέφερε στην ενίσχυση. Ο τελευταίος παράγοντας είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τις μεγαλύτερες τράπεζες, γεγονός που υποδηλώνει ότι τα διάφορα προβλήματα σε τμήματα της αγοράς με βάση τη χρηματοδότηση θα μπορούσαν να είχαν πιο βαθύ αντίκτυπο στην αποφάσεις δανειοδότησης των εν λόγω ιδρυμάτων (Enrípidou, 2013).

Όσον αφορά τις προϋποθέσεις και όρους, οι τράπεζες έχουν διευρύνει τα περιθώρια κέρδους τους απότομα και σταδιακά καθ 'όλη την περίοδο, από την έναρξη της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, επίσης έχουν καταστεί αυστηρότερες σε όρους αλλά και στην τιμή των συνθηκών, ζητώντας, για παράδειγμα, περισσότερες εξασφαλίσεις και πιο αυστηρές ρήτρες για τη χρηματοδότηση των δανείων (Zenios, 2013).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ

3.1 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Από την 1η Ιανουαρίου 1999 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είναι υπεύθυνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του Ευρώ – τη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες (Χατζηεμμανουήλ, 2012).

Η ζώνη του Ευρώ έγινε πραγματικότητα όταν η ευθύνη για την άσκηση νομισματικής πολιτικής εκχωρήθηκε από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες 11 κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 1999. Η Ελλάδα έγινε μέλος το 2001, η Σλοβενία το 2007, η Κύπρος και η Μάλτα το 2008, η Σλοβακία το 2009, η Εσθονία το 2011, η Λεττονία το 2014 και η Λιθουανία το 2015. Η δημιουργία της ζώνης του ευρώ και η ίδρυση ενός υπερεθνικού οργάνου, της ΕΚΤ, αποτέλεσε βασικό στάδιο στη μακρόχρονη και πολύπλοκη πορεία προς την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση (Χατζηεμμανουήλ, 2008).

Προκειμένου να ενταχθούν στη ζώνη του Ευρώ, οι 19 χώρες έπρεπε να πληρούν τα κριτήρια σύγκλισης. Το ίδιο θα ισχύσει και για άλλα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης προτού υιοθετήσουν το Ευρώ. Τα κριτήρια θέτουν τις οικονομικές και νομικές προϋποθέσεις για την επιτυχημένη συμμετοχή στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (Stephanou & Vittas, 2007).

Η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αποτελούν τη νομική βάση για την ενιαία νομισματική πολιτική. Με το Καταστατικό ιδρύθηκαν η ΕΚΤ και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) την 1η Ιουνίου 1998. Η ΕΚΤ ιδρύθηκε ως πυρήνας του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) εκτελούν από κοινού τα καθήκοντα που τους έχουν ανατεθεί. Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το δημόσιο διεθνές δίκαιο (Χατζηεμμανουήλ, 2012).

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης είτε αυτά έχουν υιοθετήσει το Ευρώ είτε όχι (Χατζηεμμανουήλ, 2008).

Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των χωρών που έχουν υιοθετήσει το Ευρώ. Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ θα εξακολουθήσουν να συνυπάρχουν όσο υφίστανται κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης που δεν ανήκουν στη ζώνη του Ευρώ. Η ζώνη του Ευρώ αποτελείται από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το Ευρώ(Χατζηεμμανουήλ, 2012)..

Τα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ευρωσυστήματος καθορίζονται στη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και προσδιορίζονται στο Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Το καταστατικό είναι πρωτόκολλο προσαρτημένο στη Συνθήκη.

Η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφέρεται γενικώς στο ΕΣΚΤ και όχι στο Ευρωσύστημα, καθώς το κείμενο αυτό συντάχθηκε βάσει του συλλογισμού ότι όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα υιοθετήσουν τελικά το Ευρώ. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν ως νόμισμα το Ευρώ, ενώ το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών μελών (άρθρο 282 παράγραφος 1 της Συνθήκης). Όσο υπάρχουν κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα οποία δεν έχουν ως νόμισμα το Ευρώ, θα πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ.

Στόχοι (Χατζηεμμανουήλ, 2012).

Το άρθρο 127 παράγραφος 1 της Συνθήκης ορίζει τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος ως εξής:

"Πρωταρχικός στόχος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών [...] είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών".

Και συνεχίζει ως εξής: "Με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ένωση, προκειμένου να συμβάλει στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, που ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση."

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει πολλαπλούς στόχους (άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση), οι οποίοι περιλαμβάνουν την αειφόρο ανάπτυξη της Ευρώπης με γνώμονα την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών, καθώς και την άκρως ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς, με στόχο την πλήρη

απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο. Συνεπώς, η σταθερότητα των τιμών δεν αποτελεί μόνο πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αλλά και στόχο του συνόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι, η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση ορίζουν σαφώς ιεραρχημένους σκοπούς για το Ευρωσύστημα, καθιστώντας σαφές ότι η σταθερότητα των τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης.

Βασικά καθήκοντα

Σύμφωνα με το άρθρο 127 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι:

- η χάραξη και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ,
- η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος,
- η κατοχή και η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της ζώνης του ευρώ (διαχείριση χαρτοφυλακίων),
- η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 127 παράγραφος 6 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1024/2013 του Συμβουλίου (ο «κανονισμός για τον ΕΕΜ»), η ΕΚΤ έχει την αρμοδιότητα για συγκεκριμένα καθήκοντα που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία είναι εγκατεστημένα σε συμμετέχοντα κράτη μέλη. Εκτελεί τα καθήκοντα αυτά στο πλαίσιο Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού αποτελούμενου από την ΕΚΤ και τις αρμόδιες εθνικές αρχές. Δικτυακός τόπος σχετικά με την τραπεζική εποπτεία.

Περαιτέρω καθήκοντα (Stephanou & Vittas, 2007)

- Τραπεζογραμματία: η ΕΚΤ διατηρεί το αποκλειστικό δικαίωμα να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων εντός της ζώνης του ευρώ.
- Στατιστικά στοιχεία: σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, η ΕΚΤ συλλέγει τις στατιστικές πληροφορίες που είναι αναγκαίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ, είτε από τις εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς φορείς.

➤ Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και εποπτεία: το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ομαλή άσκηση πολιτικών που προωθούν οι αρμόδιες αρχές αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

➤ Συνεργασία σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο: η ΕΚΤ διατηρεί σχέσεις συνεργασίας με αντίστοιχα όργανα, οργανισμούς και φορείς εντός της ΕΕ, αλλά και διεθνώς, σχετικά με τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.

Τον Ιούνιο του 1988 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τον στόχο της σταδιακής υλοποίησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και ανέθεσε σε μια επιτροπή, υπό την προεδρία του Jacques Delors, τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να μελετήσει και να προτείνει συγκεκριμένα στάδια που θα οδηγούσαν στην εν λόγω ένωση (Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Η επιτροπή απαρτιζόταν από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της τότε Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ), τον Alexandre Lamfalussy, ο οποίος κατείχε εκείνη την περίοδο τη θέση του γενικού διευθυντή της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, τον Niels Thygesen, καθηγητή Οικονομικών στη Δανία, και τον Miguel Boyer, τότε πρόεδρο της Banco Exterior de España (Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Αποτέλεσμα των εργασιών αυτής της επιτροπής ήταν η «Έκθεση Delors», σύμφωνα με την οποία η οικονομική και νομισματική ένωση θα έπρεπε να επιτευχθεί σε τρία ξεχωριστά, αλλά εξελικτικά στάδια.

Το Πρώτο Στάδιο της ΟΝΕ (Χατζηεμμανουήλ, 2012).

Με βάση την Έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989 ότι το πρώτο στάδιο υλοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης θα ξεκινούσε την 1η Ιουλίου 1990, ημερομηνία κατά την οποία καταργήθηκαν κατ' αρχήν όλοι οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη μέλη.

Επιτροπή των Διοικητών (Χατζηεμμανουήλ, 2012)

Πρόσθετες αρμοδιότητες εκχωρήθηκαν στην Επιτροπή των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, η οποία, από τη σύστασή της τον Μάιο του 1964, είχε διαδραματίσει ολοένα σημαντικότερο ρόλο στη νομισματική συνεργασία. Αυτές οι αρμοδιότητες καθορίστηκαν με απόφαση του

Συμβουλίου της 12ης Μαρτίου 1990 και αφορούσαν, μεταξύ άλλων, τη διεξαγωγή διαβουλεύσεων και την προώθηση του συντονισμού στον τομέα της νομισματικής πολιτικής των κρατών μελών, με στόχο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

Επειδή το διαθέσιμο χρονικό διάστημα ήταν σχετικά σύντομο και τα καθήκοντα που έπρεπε να αναληφθούν πολύπλοκα, η Επιτροπή των Διοικητών ανέλαβε και τις προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE). Πρώτα έπρεπε να εντοπιστούν όλα τα θέματα που έπρεπε να τεθούν υπό εξέταση σε αρχικό στάδιο, να θεσπιστεί ένα πρόγραμμα εργασίας έως τα τέλη του 1993 και να προσδιοριστούν καταλλήλως τα καθήκοντα που θα αναλάμβαναν οι υπάρχουσες υποεπιτροπές και ομάδες εργασίας οι οποίες είχαν συσταθεί για τον σκοπό αυτόν.

Νομική προετοιμασία (Ρόκας & Γκόρτσος, 2012)

Για την υλοποίηση του Δεύτερου και του Τρίτου Σταδίου ήταν απαραίτητη η αναθεώρηση της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (της «Συνθήκης της Ρώμης»), προκειμένου να θεσπιστεί η απαραίτητη θεσμική δομή. Για τον σκοπό αυτόν συγκλήθηκε Διακυβερνητική Διάσκεψη για την ONE, η οποία πραγματοποιήθηκε το 1991 παράλληλα με τη Διακυβερνητική Διάσκεψη για την πολιτική ένωση.

Οι διαπραγματεύσεις κατέληξαν στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία εγκρίθηκε τον Δεκέμβριο του 1991 και υπεγράφη στο Μάαστριχτ στις 7 Φεβρουαρίου 1992. Ωστόσο, εξαιτίας καθυστερήσεων στη διαδικασία κύρωσης, η Συνθήκη (η οποία τροποποίησε τη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, μετονομάζοντάς την σε Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και εισήγαγε, μεταξύ άλλων, το Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και το Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος) τέθηκε τελικά σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993.

Το Δεύτερο Στάδιο της ONE (Stephanou & Vittas, 2007)

Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI) την 1η Ιανουαρίου 1994 σηματοδότησε την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της ONE και, κατά συνέπεια, τη διάλυση της Επιτροπής των Διοικητών. Το ENI αποτέλεσε ένα μεταβατικό στάδιο, το οποίο αντανάκλυνε επίσης την κατάσταση της νομισματικής ολοκλήρωσης στο εσωτερικό της Κοινότητας. Το ENI δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής

στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αφού αυτή αποτελούσε αποκλειστικό δικαίωμα των εθνικών αρχών. Επιπλέον, δεν είχε καμία αρμοδιότητα παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.

Τα δύο κύρια καθήκοντα του ENI ήταν: (Χατζηεμμανουήλ, 2012)

- να ενισχύσει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και τον συντονισμό των νομισματικών πολιτικών, και
- να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο (ως άνω).

Για τον σκοπό αυτόν, το ENI αποτέλεσε ένα βήμα διαβουλεύσεων, καθώς και ανταλλαγής απόψεων και πληροφοριών για θέματα πολιτικής. Επιπλέον, προσδιόρισε το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που χρειαζόταν το ΕΣΚΤ για την άσκηση των καθηκόντων του κατά το Τρίτο Στάδιο (Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Τον Δεκέμβριο του 1995 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε να ονομάσει «ευρώ» την ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα η οποία επρόκειτο να εισαχθεί κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, και επιβεβαίωσε ότι το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ θα ξεκινούσε την 1η Ιανουαρίου 1999. Προαναγγέλθηκε ένα χρονοδιάγραμμα για τη μετάβαση στο ευρώ, το οποίο βασίστηκε κυρίως σε αναλυτικές προτάσεις που εκπόνησε το ENI (Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Παράλληλα, το ENI ανέλαβε να εκτελέσει προπαρασκευαστικές εργασίες για τις μελλοντικές νομισματικές και συναλλαγματικές σχέσεις ανάμεσα στη ζώνη του ευρώ και τις άλλες χώρες της ΕΕ. Τον Δεκέμβριο του 1996 το ENI υπέβαλε έκθεση στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, η οποία αποτέλεσε τη βάση ενός ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τις αρχές και τα θεμελιώδη στοιχεία του νέου μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ), το οποίο εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 1997 (Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Τον Δεκέμβριο του 1996 το ENI παρουσίασε επίσης στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και, στη συνέχεια, στο ευρύτερο κοινό την επιλεχθείσα σειρά σχεδίων για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ τα οποία επρόκειτο να τεθούν σε κυκλοφορία την 1η Ιανουαρίου 2002 (Χατζηεμμανουήλ, 2008).

Προκειμένου να συμπληρώσει και να προσδιορίσει τις διατάξεις της Συνθήκης που αφορούσαν την ΟΝΕ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τον Ιούνιο του 1997 το Σύμφωνο

Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Δύο κανονισμοί αποτελούν μέρος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο αποσκοπεί στη διασφάλιση δημοσιονομικής πειθαρχίας όσον αφορά την ONE. Το Συμβούλιο με δήλωσή του τον Μάιο του 1998 συμπλήρωσε το Σύμφωνο και ενίσχυσε τις αντίστοιχες δεσμεύσεις. Το Σύμφωνο αναθεωρήθηκε το 2005 και το 2011(Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Στις 2 Μαΐου 1998 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης –συνερχόμενο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων– αποφάσισε ομόφωνα ότι 11 κράτη μέλη πληρούσαν τα κριτήρια που ήταν απαραίτητα για τη συμμετοχή στο Τρίτο στάδιο της ONE και την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος την 1η Ιανουαρίου 1999. Οι αρχικοί συμμετέχοντες ήταν το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, οι Κάτω Χώρες, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Φινλανδία. Επιπλέον, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων κατέληξαν σε συμφωνία σε πολιτικό επίπεδο για τις προσωπικότητες που επρόκειτο να προταθούν ως μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ως άνω).

Τον Μάιο του 1998 οι υπουργοί Οικονομικών των κρατών μελών που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα συμφώνησαν, μαζί με τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των εν λόγω κρατών μελών, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ENI, ότι για τον καθορισμό των αμετάκλητων τιμών μετατροπής για το ευρώ θα χρησιμοποιούνταν οι τρέχουσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών μελών στο πλαίσιο του ΜΣΙ(Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Στις 25 Μαΐου 1998 οι κυβερνήσεις των 11 συμμετεχόντων κρατών μελών διόρισαν τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τα τέσσερα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Η ανάληψη των καθηκόντων τους έγινε την 1η Ιουνίου 1998 και σηματοδότησε την ίδρυση της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ των συμμετεχόντων κρατών μελών αποτελούν το Ευρωσύστημα, το οποίο διαμορφώνει και προσδιορίζει την ενιαία νομισματική πολιτική κατά το Τρίτο Στάδιο της ONE(Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Με την ίδρυση της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998, το ENI είχε πλέον ολοκληρώσει το έργο του. Σύμφωνα με το άρθρο 123 (πρώην άρθρο 109Α) της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, το ENI τέθηκε υπό εκκαθάριση μόλις ιδρύθηκε η ΕΚΤ. Όλες οι προπαρασκευαστικές εργασίες που είχαν ανατεθεί στο ENI ολοκληρώθηκαν εγκαίρως και η ΕΚΤ αφιέρωσε τους τελευταίους μήνες του 1998 στον τελικό έλεγχο των συστημάτων και των διαδικασιών(Stephanou & Vittas, 2007).

Το Τρίτο Στάδιο της ONE(Χατζηγεωμανουήλ, 2012).

Το τρίτο και τελικό στάδιο της ONE ξεκίνησε την 1η Ιανουαρίου 1999 με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ.

Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ONE την 1η Ιανουαρίου 2001. Η Σλοβενία έγινε το δέκατο τρίτο μέλος της ζώνης του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007. Ακολούθησαν η Κύπρος και η Μάλτα έναν χρόνο μετά, η Σλοβακία την 1η Ιανουαρίου 2009, η Εσθονία την 1η Ιανουαρίου 2011, η Λεττονία την 1η Ιανουαρίου 2014 και η Λιθουανία την 1η Ιανουαρίου 2015. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που εντάχθηκαν στη ζώνη του Ευρώ έγιναν αυτομάτως –από την ημέρα της ένταξης– μέλη του Ευρωσυστήματος (Orphanides, 2014).

4.2 Το Τραπεζικό σύστημα στην Κύπρο

Μέχρι το 2000, η Κύπρος διέθετε ένα κλειστό και στενά ελεγχόμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι τράπεζές της ήταν συντηρητικοί και εσωστρεφείς οργανισμοί με χαμηλή αποδοτικότητα και περιορισμένη τεχνογνωσία. Τα επιτόκια καθορίζονταν από την Κεντρική Τράπεζα και υπήρχαν αυστηροί περιορισμοί στη διακίνηση κεφαλαίων. Τα σχετικά ψηλά επίπεδα αποταμίευσης παρείχαν στις τράπεζες αρκετή ρευστότητα την οποία διοχέτευαν στην οικονομία. Οι τραπεζικές πρακτικές ευνοούσαν τον δανεισμό στη βάση εξασφάλισης με αποτέλεσμα να γίνονται υπερβολικές επενδύσεις σε κτήρια και κατασκευές εις βάρος των επενδύσεων σε μηχανήματα, εξοπλισμό και τεχνολογία. Υπήρξε επίσης μια σταθερή αύξηση του δανεισμού για σκοπούς ιδιωτικής κατανάλωσης (Orphanides, 2014).

Ο 21ος αιώνας έφερε τη φιλελευθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Παρατηρήθηκε σημαντική εισροή ξένων κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα της Κύπρου. Τα κεφάλαια διοχετεύτηκαν σε εγχώριο δανεισμό, κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση και τις κατασκευές, και σε επέκταση των τραπεζών στο εξωτερικό. Ο υπέρμετρος δανεισμός δημιούργησε μια μεγάλη φούσκα στα ακίνητα και φόρτωσε νοικοκυριά και επιχειρήσεις με δυσβάστακτο χρέος. Το σπάσιμο της φούσκας ήταν θέμα χρόνου και επήλθε το 2008 με την παγκόσμια οικονομική κρίση και την κρίση χρέους στην Ελλάδα (Zenios, 2013).

Η μεγάλη έκθεση στην Ελλάδα γονάτισε τις τράπεζες, και η απομείωση των Ελληνικών ομολόγων τον Οκτώβριο το 2011 άρχισε την αντίστροφη μέτρηση. Η κυβέρνηση δεν διέγινωσεν σωστά την κατάσταση και καθυστέρησε αδικαιολόγητα την λήψη διορθωτικών μέτρων. Η κατάληξη ήταν το κούρεμα των καταθέσεων στις δύο μεγάλες Κυπριακές τράπεζες, ένα πρωτοφανές γεγονός που σόκαρε την Κύπρο αλλά και το παγκόσμιο(Ashokaand Sandri, 2011).

Η φιλελευθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση δημιούργησαν νέες προοπτικές για την Κυπριακή οικονομία. Ταυτόχρονα δημιούργησαν και προκλήσεις καθώς το οικονομικό και επιχειρησιακό περιβάλλον άλλαξε δραματικά. Οι τράπεζες, οι εποπτικές αρχές και το πολιτικό σύστημα δεν διαχειρίστηκαν σωστά τα νέα δεδομένα, δημιουργώντας τις συνθήκες για μια ανώμαλη προσγείωση. Η αδυναμία της κυβέρνησης να ενεργήσει αποφασιστικά όταν εμφανίστηκαν τα πρώτα προβλήματα έδωσε στην αναπόφευκτη κρίση καταστροφικές διαστάσεις(Zenios, 2013).

Είναι γεγονός πως η αντίδραση σε μια οικονομική κρίση μπορεί να λάβει διάφορες μορφές. Εντούτοις η ιδέα ότι ένας οικονομικός οργανισμός πρέπει να καταρρεύσει ώστε να εφαρμοστεί ένα πρόγραμμα λιτότητας με πιο αποδοτικό τρόπο, κάθε άλλο παρά πειστική είναι(Orphanides, 2014).

Το εύρος της ζημίας που επήλθε στον τομέα των οικονομικών υπηρεσιών και η απώλεια καταθέσεων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των καταθετών δεν μπορεί παρά να επηρεάσει αρνητικά την πραγματική οικονομία και να οδηγήσει σε αυξημένη ανεργία και χρεωκοπίες. Το γεγονός αυτό το έχουν ουσιαστικά παραδεχθεί τόσο η Επιτροπή και η ΕΚΤ όσο και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο(ως άνω).

Η εκφρασθείσα λογική πίσω από αμφότερες τις αποφάσεις του Eurogroup ήταν πως δεν θα ήταν δίκαιο για τους Ευρωπαίους φορολογούμενους να χρηματοδοτήσουν τις ριψοκίνδυνες τραπεζικές επενδύσεις(Zenios, 2013)..

Η εφαρμογή όμως της πιο πάνω αρχής στη συγκεκριμένη περίπτωση δεν φαίνεται ιδιαίτερα πειστική. Περίπου 75% από τα €10 δισεκατομμύρια που δόθηκαν από την Τρόικα θα χρησιμοποιηθούν για να επαναχρηματοδοτήσουν χρέος του οποίου ο δικαιούχος είναι η ΕΚΤ, η οποία είναι ένα από τα ελάχιστα ενδιαφερόμενα μέρη που δεν υπέστη κάποια οικονομική ζημιά από τα προτεινόμενα σχέδια διάσωσης.

Θα πρέπει επίσης να τονιστεί ότι οι δύο επηρεαζόμενες κυπριακές τράπεζες υπέστησαν ζημιά περίπου €4.5 δισεκατομμυρίων ως αποτέλεσμα μιας προηγούμενης απόφασης του

Eurogroup της 27 Οκτωβρίου 2011, η οποία αφορούσε στο κούρεμα του ελληνικού κυβερνητικού χρέους. Η προαναφερόμενη απόφαση επηρέασε δυσανάλογα αρνητικά την κυπριακή οικονομία συγκριτικά προς οποιοδήποτε άλλο κράτος μέλος (Orphanides, 2014).

Ενόψει όσων αναφέρονται πιο πάνω ένα σημαντικό μέρος της ζημίας των κυπριακών τραπεζών που προέρχονται από «ριψοκίνδυνες τραπεζικές επενδύσεις» δόθηκαν ως συμβολή στη μείωση του ελληνικού χρέους με βάση μια απόφαση του Eurogroup που σκοπό είχε να συμβάλει στην οικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα η Κύπρος συνεισέφερε περίπου 5% της συνολικής μείωσης του ελληνικού χρέους που αποφασίστηκε τον Οκτώβριο του 2011, παρά το γεγονός ότι η ίδια συνιστά μόλις το 0.2% της ευρωπαϊκής οικονομίας (Zenios, 2013).

Κατά τον χρόνο λήψης της δεύτερης απόφασης του Eurogroup με την οποία επιβλήθηκε το κυπριακό κούρεμα, οι δύο κυπριακές τράπεζες (Κύπρου και Λαϊκή) είχαν περισσότερο από το 1/3 των καταθέσεων τους σε παραρτήματα που βρίσκονταν στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα οι δύο τράπεζες είχαν περίπου €15 δισεκατομμύρια καταθέσεις στην Ελλάδα συγκριτικά προς €26 δισεκατομμύρια στην Κύπρο. Περαιτέρω ένα σημαντικό μέρος των €9 δισεκατομμυρίων του ELA απορροφήθηκε για ζημιές των ελληνικών παραρτημάτων των κυπριακών τραπεζών (Orphanides, 2014).

Εντούτοις, η Τρόικα ζήτησε (και ενήργησε ως διαμεσολαβητής) όπως τα ελληνικά παραρτήματα των κυπριακών τραπεζών πουληθούν σε ελληνική τράπεζα, ελεύθερα από βάρη (και ιδιαίτερα τον ELA) και χωρίς οι καταθέτες των εν λόγω παραρτημάτων να υποστούν οποιοδήποτε κούρεμα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ δικαιολόγησαν την επιμονή τους όπως πωληθούν τα ελληνικά παραρτήματα με το επιχείρημα ότι μια ενδεχόμενη μαζική εκροή καταθέσεων στα ελληνικά παραρτήματα θα υποβάθμιζε την εμπιστοσύνη στον ελληνικό τραπεζικό τομέα και ότι κατά συνέπεια η πώληση τους ήταν επιβεβλημένη ώστε να διακοπεί η σύνδεση μεταξύ Κύπρου και Ελλάδας (Zenios, 2013).

Η εξαίρεση των ελληνικών παραρτημάτων των κυπριακών τραπεζών δεν ήταν σύμφωνη με την εκφρασμένη πρόθεση όπως οι καταθέτες των τραπεζών αναλάβουν τις συνέπειες της αποτυχημένης 'επένδυσής' τους. Οι καταθέτες των ελληνικών παραρτημάτων δεν ανέλαβαν οποιαδήποτε συνέπεια για τις 'ριψοκίνδυνες επενδύσεις' των τραπεζών τους, παρά το γεγονός ότι τα ελληνικά παραρτήματα είχαν συμβάλει δραστικά στην κατάρρευση των δύο κυπριακών τραπεζών, διότι θεωρήθηκε ότι περαιτέρω επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης στην Ελλάδα θα είχε ιδιαίτερα δυσμενείς επιπτώσεις για την Ευρωζώνη. Ως αποτέλεσμα οι καταθέτες των δύο τραπεζών στην Κύπρο, υποχρεώθηκαν να υποστούν

μεγαλύτερο κούρεμα, ώστε να καλυφθεί η εξαίρεση των ελληνικών παραρτημάτων από το πεδίο εφαρμογής της απόφασης του Eurogroup (Orphanides, 2014).

Καθίσταται σαφές πως η κινητήρια δύναμη της απόφασης για πώληση των ελληνικών παραρτημάτων ήταν η οικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης, κατά τρόπο ώστε οι καταθέτες των ελληνικών παραρτημάτων να θεωρηθούν ως «άξιοι» ευρύτερης προστασίας συγκριτικά προς τους καταθέτες των τραπεζών που βρίσκονταν στην Κύπρο. Οι κύριοι παράγοντες που λήφθηκαν υπόψη δεν ήταν επομένως η «οικονομική δικαιοσύνη», αλλά τα πολιτικά συμφέροντα, εφόσον θεωρήθηκε πως η κατάρρευση της, μικρής σε μέγεθος, κυπριακής οικονομίας δεν θα ήταν εξαιρετικά δυσμενής για την οικονομία της Ευρωζώνης, σε αντίθεση με μια ενδεχόμενη επανακατάρρευση της ελληνικής οικονομίας. Η απόφαση όπως μεταφερθούν €9 δισεκατομμύρια ELA από την Λαϊκή προς την Τράπεζα Κύπρου κατέστησε τους καταθέτες και χρεώστες της Τράπεζας Κύπρου υπόλογους για τα βάρη και υποχρεώσεις μιας άλλης τράπεζας. Η απόφαση υπήρξε επομένως ιδιαίτερα παράδοξη, εφόσον ο ELA δεν θα έπρεπε να θεωρηθεί ότι έχει προτεραιότητα έναντι των ανασφάλιστων καταθετών (Zenios, 2013).

Η παροχή του ELA αποσκοπεί στην υποστήριξη τραπεζών που αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας σύμφωνα με τη λογική ότι οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να ενεργούν ως οι δανειστές τελευταίας προσφυγής (lenders of last resort) κατά τη διάρκεια οικονομικών κρίσεων (Orphanides, 2014).

Από τον Ιούλιο του 2012 η παροχή ρευστότητας στην Λαϊκή Τράπεζα γινόταν μόνο μέσω ELA που δινόταν από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου με την έγκριση της ΕΚΤ. Κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων στο Eurogroup υποδείχθηκε προς τον Πρόεδρο της Κυπριακής Δημοκρατίας πως αν δεν συναινούσε στην απόφαση, η παροχή του ELA θα τερματιζόταν (ως άνω).

Η απόφαση της ΕΚΤ σύμφωνα με την οποία η έγκριση του προγράμματος «διάσωσης» από το Eurogroup συνιστούσε προϋπόθεση για τη συνέχιση παροχής του ELA, ακολούθησε την απόρριψη του πρώτου Eurogroup σε μια προσπάθεια να «πειστεί» η κυπριακή Βουλή των Αντιπροσώπων να συμφωνήσει με τους όρους του Eurogroup (ως άνω).

Είναι γεγονός πως μια τράπεζα με προβλήματα βιωσιμότητας μπορεί να αφεθεί να καταρρεύσει ώστε να αποκοπεί ο κίνδυνος από το συνολικό τραπεζικό σύστημα. Όμως το σύστημα δεν θεραπεύεται με το να μεταφέρεται η ‘ασθένεια’ σε μια άλλη τράπεζα και

ιδιαίτερα αν η τελευταία, όπως στην περίπτωση της Τράπεζας Κύπρου, είναι ακόμα πιο συστημική για το τραπεζικό σύστημα του κράτους. Κατά συνέπεια όχι μόνο τα ελληνικά παραρτήματα, αλλά και ο ELA, δεν υπέστησαν ζημιές, ενώ αντίθετα οι καταθέτες που βρίσκονταν στην Κύπρο υπέστησαν τις αρνητικές επιπτώσεις της απόφασης (Orphanides, 2014).

Επιπρόσθετα ορισμένοι οργανισμοί, όπως η Κυβέρνηση και νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, καθώς και καταθέσεις που ανήκουν στην JCC Payment Systems Ltd, εξαιρέθηκαν από το κούρεμα. Άλλοι καταθέτες, όπως ασφαλιστικές εταιρείες και εκπαιδευτικά ιδρύματα, υπέστησαν κούρεμα μικρότερου ύψους. Ουσιαστικά μεταβλήθηκε η σειρά προτεραιότητας των δανειστών και οι εξαιρέσεις εφαρμόστηκαν με ένα μάλλον αυθαίρετο τρόπο. Είναι ανεξήγητο γιατί οι καταθέτες λογαριασμών όψεως που δεν λάμβαναν επιτόκιο θα έπρεπε να υποστούν ζημιές, ενώ αντίθετα δημόσιοι και χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, καθώς και η EKT, όχι (Zenios, 2013).

Όπως έχουμε υποστηρίξει και στο παρελθόν, τα πραγματικά αίτια της κυπριακής οικονομικής κρίσης θα πρέπει, επιπρόσθετα προς τις θεσμικές και δομικές κρίσεις του πανευρωπαϊκού συστήματος και των διαχρονικών προβλημάτων του τραπεζικού και γενικότερα του χρηματοοικονομικού τομέα, να αναζητηθούν σε μεγάλο βαθμό στην αδυναμία της κυπριακής κυβέρνησης να κατανοήσει τους μηχανισμούς λειτουργίας του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και στην ιδεολογική άρνηση συνδιαλλαγής με τις δομές των διεθνών αγορών (Orphanides, 2014).

Η άνευ ρεαλιστικού βάθρου πεποίθηση πως η κυπριακή οικονομία δεν θα επηρεαζόταν από τη διεθνή κρίση, άφησε την κυπριακή οικονομία απροετοίμαστη για να αντιμετωπίσει την κρίση. Αυτό, σε συνδυασμό με την αδυναμία πρόληψης των μεγάλων προβλημάτων του τραπεζικού τομέα, τις οικονομικές συνέπειες από την έκρηξη στο Μαρί, το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων και την καθυστέρηση στην λήψη μέτρων, οδήγησε στην οικονομική κατάρρευση. Η αδικαιολόγητη καθυστέρηση στο να διενεργηθεί ουσιαστική διαπραγμάτευση με την Τρόικα και η διαρκής υποβάθμιση της αξιοπιστίας των κυπριακών τραπεζών από την ίδια την κυπριακή κυβέρνηση σε μια προσπάθεια να απεκδυθεί ευθυνών, επέτεινε ακόμα περισσότερο το πρόβλημα και τραυμάτισε θανάσιμα την αξιοπιστία της κυπριακής οικονομίας (Zenios, 2013).

Κατά συνέπεια οι ευθύνες της κυβέρνησης Χριστόφια υπήρξαν ιδιαίτερα μεγάλες. Εντούτοις, μόλις ένα δεκαπενθήμερο πριν την πρώτη συνεδρία του Eurogroup, είχε εκλεγεί μια νέα κυβέρνηση στην Κύπρο. Ο Αναστασιάδης είχε δεσμευθεί να προχωρήσει

άμεσα σε συμφωνία με την Τρόικα και συμεριζόταν γενικά τις απόψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την ανάγκη άμεσης λήψης διορθωτικών μέτρων.

Το κόμμα του οποίου προήδρευε μέχρι την εκλογή του, δηλαδή ο Δημοκρατικός Συναγερμός, ήταν και παραμένει ένα πολιτικό κόμμα έντονα φιλοευρωπαϊκό και μέλος του Ευρωπαϊκού Λαϊκού Κόμματος.

Μάλιστα στο παρελθόν ο Αναστασιάδης είχε έντονα επικρίνει τον νυν Έλληνα Πρωθυπουργό Αντώνη Σαμαρά (του οποίου το πολιτικό κόμμα «Νέα Δημοκρατία» ήταν τότε στην αντιπολίτευση) όταν αρνήθηκε να συναινέσει στους όρους του ελληνικού ‘πακέτου διάσωσης’ (Orphanides, 2014).

Το ερώτημα επομένως που τίθεται είναι για ποιους λόγους η Τρόικα δεν έβαλε το ‘πιστόλι στον κρόταφο’ του τέως Προέδρου Χριστόφια, αλλά αντίθετα ανέμενε την εκλογή της νέας, φιλικής προς αυτή, Κυβέρνησης Αναστασιάδη. Γιατί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανέμενε ως τις 21 Μαρτίου 2013 για να αποφασίσει ότι οι δύο τράπεζες δεν θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως βιώσιμες χωρίς να υιοθετηθεί το πακέτο διάσωσης για την Κύπρο;

Η απάντηση οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι η κυβέρνηση Χριστόφια ήταν ένας ιδιαίτερα απρόβλεπτος συνομιλητής, εκπροσωπώντας ένα πολιτικό κόμμα που κατά καιρούς είχε υιοθετήσει κομμουνιστική ρητορική και είχε εκφράσει επιφυλάξεις για τη συμμετοχή της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Με το ‘πιστόλι στον κρόταφο’ η κυβέρνηση Χριστόφια θα μπορούσε να καταφύγει σε κομμουνιστική ρητορική και να αρνηθεί να συμφωνήσει στο πρόγραμμα, φοβούμενη την κριτική που θα της ασκείτο. Άλλωστε η κυβέρνηση Χριστόφια είχε συνειδητά καθυστερήσει την υπογραφή του Μνημονίου ώστε να μην «χρεωθεί» η ίδια την συμφωνία (Zenios, 2013).

Μετά μάλιστα την δεύτερη απόφαση του Eurogroup (και αφού διασφαλίστηκε η έγκριση του Μνημονίου), το ΑΚΕΛ προχώρησε στην ετοιμασία πρότασης για έξοδο της Κύπρου από την Ευρωζώνη (Orphanides, 2014).

Αν και είναι γεγονός ότι ενδεχόμενη έξοδος από το ευρώ θα ήταν καταστροφική για την κυπριακή οικονομία, εντούτοις μια παρόμοια ενέργεια θα ήταν ανεπιθύμητη στην παρούσα φάση και για τα υπόλοιπα κράτη μέλη της ευρωζώνης, εφόσον θα σηματοδοτούσε την παραδοχή της αποτυχίας του συστήματος και θα ενέτεινε ακόμα περισσότερο την έλλειψη εμπιστοσύνης των Ευρωπαίων πολιτών. Επιπρόσθετα θα

συνιστούσε και προηγούμενο εξόδου κράτους μέλους από την Ευρωζώνη σε μια περίοδο έντονης αμφισβήτησης της αποτελεσματικότητας της τελευταίας στην αντιμετώπιση οικονομικών κρίσεων (Ashoka and Sandri, 2011).

Τυχόν έλλειψη πολιτικής συμφωνίας για την πώληση των ελληνικών παραρτημάτων των κυπριακών τραπεζών θα είχε δυσμενείς συνέπειες για τη βιωσιμότητα των ελληνικών παραρτημάτων και θα ενέτεινε την κρίση στην ελληνική οικονομία σε μια περίοδο κατά την οποία υπήρχε προσπάθεια παρουσίασης του ελληνικού παραδείγματος ως επιτυχημένου (Orphanides, 2014).

Η διαπραγματευτική αυτή τακτική συνιστούσε προφανή απόρροια πολιτικού κυνισμού. Οι ηγέτες της Ευρωζώνης ήθελαν να στείλουν ένα έντονα πολιτικό και όχι οικονομικό μήνυμα στην Κύπρο, μια χώρα που θεωρείτο από την ηγετική ομάδα της Γερμανίας ως φορολογικός παράδεισος που ανεχόταν ενέργειες ξεπλύματος βρώμικου χρήματος Ρώσων ολιγαρχών (Zenios, 2013).

Γεγονός παραμένει ότι παρόμοιες διαδόσεις περί ξεπλύματος ουδέποτε αποδείχθηκαν. Αντίθετα, οι αξιολογήσεις της Κύπρου από τους αρμόδιους οργανισμούς υπήρξαν γενικά θετικές. Σε τελική ανάλυση η Κύπρος συνιστούσε μόλις το 0.2% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) της Ευρωζώνης και μπορούσε να χρησιμεύσει ως πειραματόζωο χωρίς υπέρμετρες απώλειες για την οικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης (Orphanides, 2014).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εμπιστοσύνη των καταθετών στον τραπεζικό τομέα συνιστά τον ακρογωνιαίο λίθο για τη λειτουργία οποιουδήποτε τραπεζικού συστήματος και κατά συνέπεια μιας νομισματικής ένωσης. Η πρώτη απόφαση του Eurogroup παραβίαζε κατάφωρα το Ευρωπαϊκό Δίκαιο και υπονόμει την εμπιστοσύνη των καταθετών, όχι μόνο στις τράπεζες, αλλά και στο σύστημα εγγυήσεων των καταθέσεων(Orphanides, 2014).

Η δεύτερη απόφαση του Eurogroup υποβάθμισε περαιτέρω την εμπιστοσύνη των καταθετών, επιβάλλοντας ένα νέο παράδειγμα δυνάμει του οποίου οι καταθέσεις των ανασφάλιστων καταθέσεων μπορούν να κουρευτούν, ώστε να ανακεφαλαιοποιηθεί ο τραπεζικός τομέας και δυνάμει του οποίου οι εγχώριες συστημικές τράπεζες μπορούν να αφεθούν να καταρρεύσουν(Zenios, 2013).

Τόσο η Επιτροπή όσο και η ίδια η Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας επιβεβαίωσαν ότι το νέο κυπριακό παράδειγμα είχε οδηγήσει σε ένα περιορισμένο κύμα φυγής καταθέσεων από την Ευρωζώνη.

Είναι πρόωρο να καταλήξουμε σε συμπεράσματα ως προς τον βαθμό της επίδρασης που θα έχει τυχόν γενικότερη υιοθέτηση του νέου παραδείγματος στον τραπεζικό τομέα και στην ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η δημόσια υιοθέτηση μιας αντίληψης σύμφωνα με την οποία ακόμα και φερέγγυες τράπεζες θα μπορούσαν να τύχουν αντιμετώπισης με τον ίδιο τρόπο όπως οι αφερέγγυες τράπεζες θα μπορούσε δυνητικά να οδηγήσει σε φυγή καταθέσεων και σε κρίση ρευστότητας (Orphanides, 2014).

Αυτό συνέβη ήδη στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα, με αποτέλεσμα για πρώτη φορά στην ιστορία της Ευρωζώνης να επιβληθούν περιορισμοί στη διακίνηση κεφαλαίων σε ένα κράτος μέλος της(Zenios, 2013).

Ενδεχόμενη μεταβολή της δημόσιας αντίληψης επηρεάζει μακροπρόθεσμα τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί και τυγχάνει κατανόησης το τραπεζικό σύστημα. Η διασφάλιση της εμπιστοσύνης του κοινού στο τραπεζικό σύστημα αποτελεί ένα από τους πλέον θεμελιώδεις δημόσιους σκοπούς του τραπεζικού τομέα ο οποίος έχει υποβαθμιστεί, μέσα από την προειδοποίηση των ιδίων των καταθετών, ακόμα και των ασφαλισμένων, μιας και αισθάνονται ότι τα χρήματά τους δεν είναι πλέον ασφαλή (Orphanides, 2014).

Ο κίνδυνος μαζικών αναλήψεων καταθέσεων δυνατόν να αφορά καταθέτες που θα μετακινήσουν τις καταθέσεις τους από τον ευρωπαϊκό νότο στις ισχυρότερες οικονομίες

του ευρωπαϊκού βορρά ή και σε οικονομίες εκτός ευρωζώνης. Παρόμοιες αντιλήψεις όμως βρίσκονται σε αντίθεση προς την ίδια τη φιλοσοφία της Κοινής Αγοράς και βαθαίνουν ακόμα περισσότερο το χάσμα μεταξύ των κρατών μελών του νότου και του βορρά (Orphanides, 2014).

Οπωσδήποτε η επιβολή περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων, όπως έγινε στην περίπτωση της Κύπρου, δεν μπορεί ούτε να γενικευθεί ως πρακτική, ούτε και να υιοθετηθεί ως μόνιμη πολιτική, ενώ εντείνει ακόμα περισσότερο την ανασφάλεια των καταθετών (Orphanides, 2014).

Το βασικό επιχείρημα υπέρ της φιλοσοφίας του κουρέματος καταθέσεων ήταν πως οι καταθέτες είχαν συνειδητά λάβει ένα κίνδυνο και κατά συνέπεια θα έπρεπε να τύχουν αντιμετώπισης ως επενδυτές. Ειδικά στην περίπτωση της Κύπρου, τα συγκριτικά ψηλότερα επιτόκια θεωρήθηκαν ως υποστηρικτικά της πιο πάνω θέσης (Orphanides, 2014).

Εντούτοις, ο γενικός χαρακτηρισμός των καταθετών ως επενδυτών, κατά τον τρόπο που υπονοεί η απόφαση του Eurogroup, δεν είναι τόσο απλή άσκηση. Ως επενδυτής χαρακτηρίζεται το πρόσωπο που επενδύει κεφάλαιο με την προσδοκία οικονομικού κέρδους. Αν και όντως ο καταθέτης δυνατόν να προσδοκεί το οικονομικό κέρδος υπό τη μορφή επιτοκίου, αυτό δεν ισχύει πάντα (Orphanides, 2014).

Πολλοί από τους καταθέτες που επηρεάστηκαν στην κυπριακή περίπτωση ήταν κάτοχοι λογαριασμών όψεως με ιδιαίτερα μικρά επιτόκια ή πρόσωπα που απλώς χρησιμοποίησαν αναγκαστικά τον λογαριασμό τους ώστε να διενεργήσουν μια αγορά ή να μετακινήσουν κεφάλαια στον λογαριασμό κάποιου άλλου προσώπου. Άλλα πρόσωπα είχαν καταθέσει στην τράπεζα το εφάπαξ ποσό που έλαβαν κατά την αφυπηρέτηση τους ή κατέθεταν στην τράπεζα το περίσσειμα των μισθών τους ή των αποταμιεύσεων τους με σκοπό να μεριμνήσουν για τις σπουδές των παιδιών τους, τα γηρατειά τους ή παρόμοιες ανάγκες (Orphanides, 2014).

Άλλα πρόσωπα είχαν λάβει δάνεια από μη επηρεαζόμενες τράπεζες, χρησιμοποιώντας τις καταθέσεις τους στις επηρεαζόμενες τράπεζες ως εγγύηση, ενώ άλλοι λογαριασμοί αποτελούνταν από ταμεία προνοίας, τρεχούμενους λογαριασμούς μικρομεσαίων επιχειρήσεων που θα κατέβαλλαν τους μισθούς των υπαλλήλων τους, τις χρηματικές αποζημιώσεις που έλαβαν τα ορφανά της αεροπορικής τραγωδίας του αεροπλάνου «Ηλιος» και άλλες παρόμοιες περιπτώσεις (Zenios, 2013).

Κατά συνέπεια το να αντιμετωπίζονται όλες οι περιπτώσεις καταθετών ως επενδυτές που επιδίωκαν υψηλά επιτόκια, δεν είναι πειστικό. Ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη ότι στη σημερινή εποχή η τράπεζα χρησιμοποιείται τόσο για φύλαξη χρημάτων, αλλά και ως υποχρεωτικός ουσιαστικά μεσάζων σε συναλλαγές, ενόψει και των νομοθεσιών που περιορίζουν τη δυνατότητα λήψης και καταβολής μετρητών λόγω του φόβου ξεπλύματος βρώμικου χρήματος(Ashoka and Sandri, 2011).

Δεν θα πρέπει εξάλλου να παραγνωρίζεται ότι καμιά από τις επηρεαζόμενες τράπεζες δεν ήταν επενδυτική τράπεζα και ότι το επιτόκιο που καταβαλλόταν από τις δύο κυπριακές τράπεζες δεν ήταν υψηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο που κατέβαλλαν τα αλλοδαπά (περιλαμβανομένων και ευρωπαϊκών) παραρτήματα τραπεζών που λειτουργούσαν στην Κύπρο(Orphanides, 2014).

Το επιχείρημα ότι τα προβλήματα που συνδέονται με το κούρεμα θα μπορούσαν να μειωθούν ή ακόμα και να αντιμετωπιστούν εξ ολοκλήρου μέσα από την ενδυνάμωση των τραπεζών στα άλλα κράτη της Ευρωζώνης, είναι ορθό μόνο μερικώς. Αν και οπωσδήποτε η ενδυνάμωση των ευρωπαϊκών τραπεζικών συστημάτων θα ήταν ένα βήμα προς την σωστή κατεύθυνση, η εμπιστοσύνη των καταθετών στο τραπεζικό σύστημα εξαρτάται και από πρόσθετους παράγοντες(Zenios, 2013).

Το πρώτο Eurogroup ουσιαστικά κάλεσε τους καταθέτες που είχαν καταθέσει τα χρήματά τους σε υγιείς τράπεζες να υποστούν κούρεμα, απλώς και μόνο διότι τα είχαν καταθέσει σε τράπεζες ενός κράτους της Ευρωζώνης το οποίο αντιμετώπιζε οικονομικά προβλήματα. Ακόμα και αν οι καταθέτες θα έπρεπε να αντιμετωπιστούν ως επενδυτές, εξακολουθούσε να μην υπάρχει οποιαδήποτε οικονομική λογική για την υιοθέτηση μιας προσέγγισης σύμφωνα με την οποία υγιή οικονομικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα έπρεπε να καταστραφούν ώστε να διασωθούν άλλοι οργανισμοί που είναι οικονομικά προβληματικοί(Orphanides, 2014).

Στο βαθμό που ήθελε θεωρηθεί ότι το νέο παράδειγμα στηρίζεται στη λογική του δεύτερου Eurogroup, το κρίσιμο ερώτημα είναι κατά πόσο οι καταθέτες των προβληματικών τραπεζικών οργανισμών βρίσκονταν όντως σε θέση να είναι περισσότερο επιμελείς και να έχουν ενώπιον τους όλες τις απαραίτητες πληροφορίες. Ο γενικός κανόνας είναι ότι ένας καταθέτης θα πρέπει να τυγχάνει προστασίας ως πρόσωπο που βρίσκεται σε συγκριτικό έλλειμμα πληροφόρησης ως προς την γνώση του για την οικονομική κατάσταση του τραπεζικού οργανισμού στον οποίο καταθέτει τα χρήματά του. Για το λόγο αυτό

καθίσταται αναγκαία η παρέμβαση των τραπεζικών ρυθμιστικών αρχών ώστε να μπορεί να τύχει ορθής αξιολόγησης ο βαθμός κινδύνου(Zenios, 2013).

Στην περίπτωση του κυπριακού παραδείγματος όμως, καμιά από τις επηρεαζόμενες κυπριακές τράπεζες δεν είχε συμπεριληφθεί ανάμεσα στις τράπεζες που απέτυχαν το τραπεζικό τεστ αντοχής της Ευρωζώνης που διενεργήθηκε τον Ιούλιο του 2011(Orphanides, 2014).

Περαιτέρω δεν υπήρχε οποιοδήποτε προηγούμενο κουρέματος εθνικού χρέους κατά το χρονικό σημείο που οι κυπριακές τράπεζες επένδυσαν σε ελληνικά κρατικά ομόλογα. Κατά συνέπεια, το να επιχειρείται εκ των υστέρων να παρουσιαστεί ένα γεγονός που δεν προβλέφθηκε από διαπρεπείς οικονομολόγους, ως αναπόφευκτο, κάθε άλλο παρά δικαιώνει τη θέση ότι οι καταθέτες των κυπριακών τραπεζών όφειλαν να είναι πιο επιμελείς (Zenios, 2013).

Ακόμα και ανήθελε θεωρηθεί πως πλέον υπάρχει επαρκής προειδοποίηση για τους καταθέτες, το ερώτημα παραμένει. Τι αναμένεται να πράξει ένας καταθέτης; Αν ο σκοπός είναι να μειωθεί ο ηθικός κίνδυνος (moralhazard), πώς θα μπορούσε αυτό να επιτευχθεί με το να υποχρεώνονται οι καταθέτες τραπεζών που θεωρούνταν ως υγιείς να υποστούν τις συνέπειες; Ένας καταθέτης δεν μπορεί ουσιαστικά να επηρεάσει ή να ασκήσει επιρροή στις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου μιας τράπεζας(Orphanides, 2014).

Είναι περαιτέρω ιδιαίτερα αμφίβολο κατά πόσο ένας καταθέτης είναι σε θέση να κατανοήσει τις ετήσιες εκθέσεις μιας τράπεζας, κατά τρόπο ώστε να μπορεί να εκτιμήσει αν η τράπεζα είναι υγιής ή όχι. Αν το αποτέλεσμα της μείωσης του ηθικού κινδύνου είναι η πρόκληση μαζικού κύματος φυγής καταθέσεων, όποτε υπάρχουν διαδόσεις (ακόμα και ατεκμηρίωτες) ότι μια τράπεζα βρίσκεται σε οικονομική κρίση, τότε αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μια αυτόεκπληρούμενη προφητεία(Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2011) .

Αν ο καταθέτης αμφιβάλλει για την οικονομική σταθερότητα μιας τράπεζας διότι αυτή βρίσκεται σε χώρα στην οποία υπάρχει οικονομική κρίση, τότε η επιλογή του ενδεχόμενα να είναι η απόσυρση των καταθέσεων του και η μεταφορά τους σε μια τράπεζα ενός πιο υγιούς οικονομικά κράτους, παρά το γεγονός ότι η αρχική τράπεζα ήταν στην πραγματικότητα υγιής(Zenios, 2013).

Αν ένας μεγάλος αριθμός καταθετών υιοθετήσει μια παρόμοια λογική, αυτό θα μπορούσε να προκαλέσει μαζικό κύμα φυγής καταθέσεων, το οποίο θα μπορούσε να αποβεί καταστροφικό για την επηρεαζόμενη τράπεζα και να οδηγήσει σε οικονομική αστάθεια. Σε

κάθε περίπτωση η υιοθέτηση του νέου παραδείγματος θα χρειαζόταν υψηλότερα κόστη ανακεφαλαιοποίησης για τις τράπεζες, με το βάρος να πέφτει έμμεσα στον φορολογούμενο-κατά τραγική ειρωνεία το ίδιο πρόσωπο του οποίου τα συμφέροντα το κούρεμα των καταθέσεων θεωρητικά επιδιώκει να διασφαλίσει (Orphanides, 2014).

Όταν η Κύπρος εντασσόταν στην ΟΝΕ, το πείραμα του Ευρώ και της ΟΝΕ αποτιμάτο ως πλήρης επιτυχία, ενώ οι δηλώσεις των Ευρωπαίων αξιωματούχων απέπνεαν ευφορία. Λίγα χρόνια μετά πολλοί αναλυτές διερωτώνται κατά πόσο το Ευρώ είναι μια ιδέα παρόμοια με την Κοινωνία των Εθνών, δηλαδή μια καλή ιδέα που σύντομα κατέστη πολιτικό ορφανό (Stephanou & Vittas, 2007).

Η προσπάθεια των Ευρωπαίων αξιωματούχων να αντιμετωπίσουν τα θεσμικά προβλήματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει μέχρι σήμερα αποτύχει. Το ερώτημα παραμένει κατά πόσο οι ηγέτες της Ευρωζώνης έχουν την αξιοπιστία να πείσουν τους ασφαλισμένους καταθέτες ότι δεν θα υποστούν ζημιές σε περίπτωση κατάρρευσης μιας περισσότερο συστημικής για την Ευρωζώνη τράπεζας (Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2011).

Ο χειρισμός της κυπριακής κρίσης έχει περαιτέρω υποβαθμίσει την εμπιστοσύνη στην ικανότητα των ηγετών της Ευρωζώνης να διαχειριστούν κρίσεις. Μετά το δεύτερο Eurogroup ηγέτες της Ευρωζώνης έχουν επανειλημμένα τονίσει ότι οι ασφαλισμένοι καταθέτες θα πρέπει να αισθάνονται ασφαλείς. Εντούτοις, οι ίδιοι ασφαλισμένοι καταθέτες θα έπρεπε να αισθάνονται ασφαλείς και πριν το πρώτο Eurogroup (Orphanides, 2014).

Αν η Βουλή των Αντιπροσώπων δεν είχε απορρίψει την απόφαση του πρώτου Eurogroup, τότε οι νέοι κανόνες της Ευρωζώνης θα μπορούσε να είναι διαφορετικοί σήμερα. Η αξιωματική πρόταση των ηγετών της Ευρωζώνης ότι η κυπριακή περίπτωση είναι μοναδική έχει πλέον αποδειχθεί ως μη αληθής. Και δεν υπάρχουν οποιεσδήποτε διασφαλίσεις ότι οι ασφαλισμένοι καταθέτες μπορούν να αισθάνονται ασφαλείς. Σε κάποια προσεχή κρίση μπορεί να σχεδιαστούν νέοι κανόνες που να περιλαμβάνουν απώλειες και για τους ασφαλισμένους καταθέτες, όπως προβλεπόταν στην πρώτη απόφαση του Eurogroup. Οι καταθέτες γνωρίζουν πια ότι οι ηγέτες της Ευρωζώνης δεν θα διστάσουν να παραβιάσουν ακόμα και το κοινοτικό δίκαιο για να επιτύχουν τους σκοπούς τους (Orphanides, 2014).

Το μέλλον της Ευρωζώνης προϋποθέτει ανάκτηση της χαμένης εμπιστοσύνης των επενδυτών και καταθετών και αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο μέσα από θεσμικές αλλαγές. Η μέχρι σήμερα αντιμετώπιση της ευρωπαϊκής οικονομικής κρίσης υπήρξε

αντίθετη στο όραμα για μια κοινή ευρωπαϊκή ιδέα, ανεπηρέαστη από εθνικά συμφέροντα (Ashoka and Sandri, 2011).

Μια πρόσφατη έρευνα έδειξε ότι το 85% των Ευρωπαίων πολιτών αισθάνεται πως η ευρωπαϊκή ενότητα και αλληλεγγύη έχει σοβαρά και μόνιμα πληγεί από την οικονομική κρίση (Zenios, 2013).

Οι αποφάσεις του Eurogroup για την Κύπρο έχουν επιβεβαιώσει ότι τα εθνικά συμφέροντα παραμένουν κυρίαρχα και ότι ο στόχος για πολιτική ένωση των κρατών της Ευρώπης έχει αντικατασταθεί από τις σκληρές πολιτικές πραγματικότητες μιας γραφειοκρατικής κοινότητας (Orphanides, 2014).

Οι αποφάσεις του Eurogroup για την Κύπρο δεν μπορούν να θεωρηθούν σε καμιά περίπτωση ως κινητήριες δυνάμεις της διαδικασίας πολιτικής ενοποίησης, κατά το σκεπτικό της Διακήρυξης Schuman του 1950. Ο πρώην Κυβερνήτης της Τράπεζας της Αγγλίας είχε κάποτε ισχυριστεί ότι οι τράπεζες είναι ‘ παγκόσμιες κατά τη διάρκεια της ζωής τους και εθνικές στο θάνατο τους’ (Zenios, 2013).

Το κυπριακό παράδειγμα επιβεβαιώνει ότι και η Ευρωπαϊκή Ένωση παραμένει παγκόσμια κατά τη διάρκεια της ζωής της, αλλά πλήρως εθνική κατά τη διάρκεια της θανατηφόρας ασθένειας της, δηλαδή της οικονομικής κρίσης. Το μόνο βέβαιο είναι πως όταν ο Καρλ Μπαρκς δημιουργούσε τον χαρακτήρα του Σκρουτζ Μακ Ντακ στα κόμικς, ίσως δεν φανταζόμασταν πως θα ερχόταν η μέρα που η μανία της ζάμπλουτης πάπιας να φυλάει τα χρήματα της σε ένα τεράστιο χρηματοκιβώτιο αντί στις τράπεζες, δεν θα φαινόταν πια και τόσο εκκεντρική (Orphanides, 2014).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη

Ashoka Mody and Damiano Sandri, The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip(Washington,DC: International Monetary Fund, 2011.

Basel Committee on Banking Supervision (2012).Core principles for effective banking supervision.Bank for International Settlements, September.

BIS, The Impact of Sovereign Credit Risk on Bank Funding Conditions,[2011]);

Central Bank of Cyprus (2010). The use of the loan-to-value ratio as a macroprudential policy tool: the case of Cyprus 2007-2008. Box A.1, Bulletin, p. 42-46, December.

Constantinos Stephanou and Dimitri Vittas, "Public Debt Management and Debt Market Development in Cyprus: Evolution, Current Challenges and Policy Options," Cyprus Economic Policy Review1, no. 1 (2007), 49--80.

Demetriades, Panicos (2011). Misguided, unfortunate and provocative.Stockwatch, 22 July. (In Greek.)

Demetriades, Panicos (2012). Cyprus financial crisis: the framework for an economic recovery within the eurozone. 11 December.

European Commission (2008). Economic Forecast: Spring 2008, April.

European Commission (2009). 2009 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States (2008-2060).

European Commission (2012a). 2012 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States (2010-2060). May

European Commission (2012b).Fiscal Sustainability Report 2012.December.

European Parliament (2013). Review of the Cyprus Presidency (debate), 15 January. (Parts in English and Greek.)

European Union (2013). Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012. Official Journal of the European Union, 27 June.

Evripidou, Stefanos (2013). Shiarly: we made two big mistakes. Cyprus Mail, 1 March.

Fidler, Stephen, GebrieleSteinhauser and MatinaStevis (2013). Rifts over Cyprus bailout feed broader fears. Wall Street Journal, 24 January.

Financial Mirror (2012). You go there, you come here at the Central Bank. 27 June. (In Greek.)

Friederich, J. (2002). “The Cyprus Question and EU Accession: Players, Issues and Scenarios”. Lecture given to a seminar held by the Association for Cypriot, Greek and Turkish Affairs, Friends House. London. 15 March 2002.

International Monetary Fund (2013). Cyprus: Request for Arrangement Under the Extended Fund Facility, IMF Country Report No. 13/125, May.

Καραμούζης, Ν. Β. και Γκ. Α. Χαρδούβελης, (2011, επιμέλεια), Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Εκδοτικός οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα

Kazamias, Kikis (2012). Challenges in the Cyprus Economy. Letter to ECB President Draghi, 5 March.

Kyprianou, Andros (2013). Regarding PIMCO and reality.Simerini, 26 February (In Greek).Medley Global Advisors (2013).EU Walking on Eggshells.Special Report. 17 January.

Michaelides, Aristos (2012). Who is threatened with default.Philelefttheros, 6 June. (In Greek.)

Ministry of Finance (2010). 2011 Budget: Tidy up the economy, support growth and social policy. Presentation, 15 September. (In Greek.)

Ministry of Finance (2011). Report on the state of the Cypriot Economy. Memorandum to General Secretary, 29 March. (In Greek.)

Mogelof, Eric and Christian Stracke (2013). Letter sent by PIMCO to the Central Bank of Cyprus, 4 February.

Moody's Investor Service Announcement: Moody's places Cyprus's Aa3 rating on review for possible downgrade Global Credit Research --13 Jan 2011.

Nicolaou, Eliana (2013). Investigation Committee for the economy: Conclusions. 28 September. (In Greek.)

Nugent, N. (2000). "EU Enlargement and 'the Cyprus Problem'". Journal of Common Market Studies. 38 (1): 131. 50.

Orphanides, Athanasios (2014). What Happened in Cyprus? The Economic Consequences of the Last Communist Government in Europe. SPECIAL PAPER 232. LSE FINANCIAL MARKETS GROUP SPECIAL PAPER SERIES.

Orphanides, Athanasios and George Syrichas (2012). The Cyprus economy: Historical review, prospects and challenges. Central Bank of Cyprus, Nicosia.

Piraeus Bank (2013). Financial statements information for the period from 1st January 2013 to 31st March 2013, 20 May.

Zenios, Stavros (2013). The collapse of the Cyprus economy: From misjudgment to mismanagement. Report to the Special Investigation Committee for the Cyprus economy. Nicosia, September.

Ελληνική

Ρόκας, Ν. Κ. και Χρ. Βλ. Γκόρτσος, (2012), Στοιχεία τραπεζικού δικαίου: Δημόσιο & Ιδιωτικό Τραπεζικό Δίκαιο, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Χατζηεμμανουήλ, Χ., (2012), οι τράπεζες και η κρίση του ευρώ: Πώς μια Τραπεζική Ένωση μπορεί να δώσει λύση στα προβλήματα της ευρωζώνης, Foreign Affairs, The Hellenic Edition, Αύγουστος-Σεπτέμβριος, σελ. 62-81.

Χατζηεμμανουήλ, Χ., (2008), οργανωτική διάρθρωση της εποπτικής λειτουργίας στον χρηματοπιστωτικό τομέα: η διεθνής συζήτηση, στον συλλογικό τόμο: Ένιαία εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα - Τιτλοποίηση απαιτήσεων, Πρακτικά 1ου Ετήσιου Συνεδρίου της Ελληνικής Εταιρείας Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 3-13.