

# Research on Money and Finance

## Occasional Policy Papers

**Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα:  
Μια κρίση εντός Ευρωζώνης**

**Duncan Lindo  
RMF**

**Occasional Policy Paper 1  
January 2014**

# Το Κυπριακό τραπεζικό σύστημα: Μια κρίση εντός Ευρωζώνης

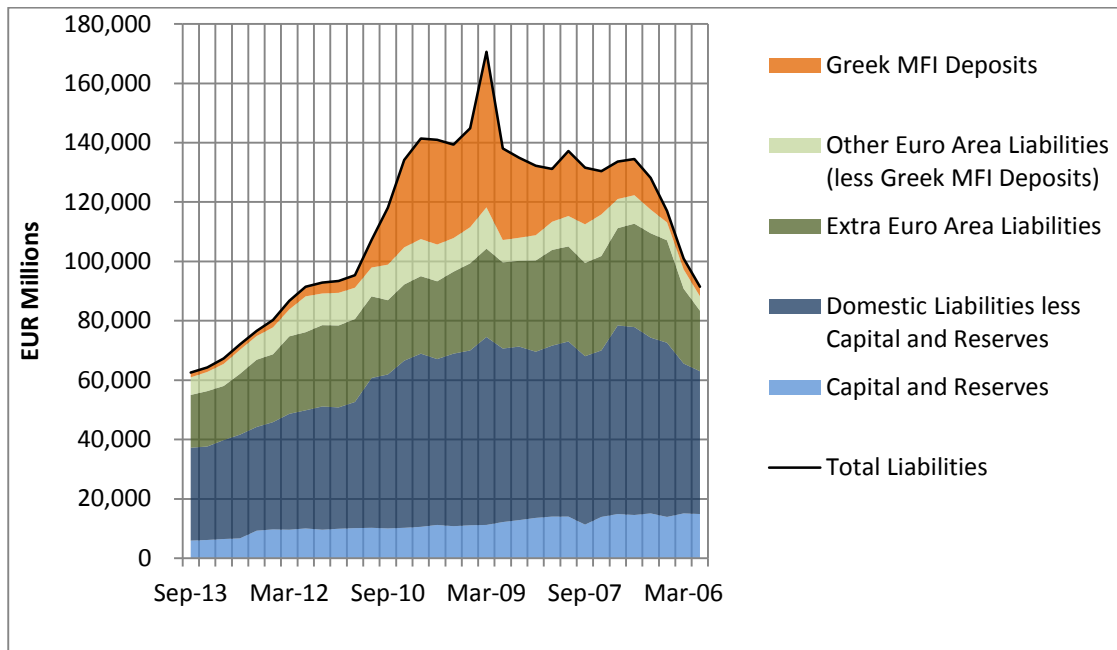
**Duncan Lindo, RMF**

Η ένταξη στο ευρώ, ακολουθούμενη από την κρίση χρέους της Ευρωζώνης και στη συνέχεια από την προβληματική διαχείριση της τραπεζικής κρίσης από την ΕΕ, έχει επιφέρει σοβαρές και αρνητικές συνέπειες στο τραπεζικό σύστημα της Κύπρου. Αυτό το σύντομο σημείωμα επισημαίνει πως η υιοθέτηση του ευρώ καθώς και η κρίση στην Ευρωζώνη έχουν διαμορφώσει από κοινού το κρίσιμο σκηνικό για την κυπριακή κρίση.

Οι τραπεζικές κρίσεις συνήθως εμφανίζονται πρώτα ως κρίσεις ρευστότητας. Τα διαγράμματα 1 και 2 παρακάτω παρέχουν μια επισκόπηση του παθητικού των κυπριακών τραπεζών μεταξύ Δεκεμβρίου του 2005 και Σεπτεμβρίου του 2013 (σωρευτικές και μη σωρευτικές, αντίστοιχα). Η περίοδος αυτή μπορεί να διαχωριστεί σε μια παρατεταμένη άνθηση πριν από το 2008, μια εξαιρετικά μεγάλη άνθηση μετά την προσχώρηση της Κύπρου στο ευρώ το 2008 και το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, καθώς και μια εξίσου έντονη κατάρρευση, καθώς η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση μετεξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη - μια πτώση που έγινε εξαιρετικά οξεία το 2012.

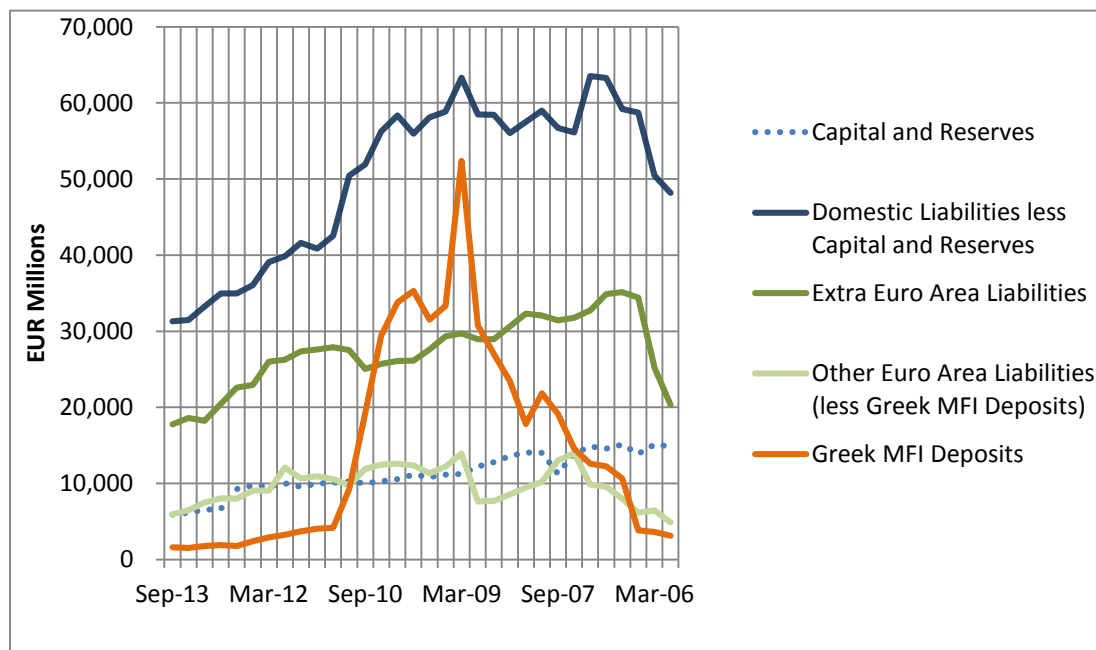
Η ανάλυση της κυπριακής κρίσης περιλαμβάνει τρεις κύριες ομάδες πελατών των τραπεζών: τις ελληνικές τράπεζες (γνωστές ως Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα, NXI), τους εγχώριους πελάτες και τους πελάτες εκτός Ευρωζώνης. Η καταστροφή του κυπριακού τραπεζικού συστήματος ωστόσο, πραγματοποιήθηκε στην Ευρωζώνη, και ειδικότερα συντελέστηκε μέσω των στενών δεσμών με την Ελλάδα: στην πορεία προς την κρίση μόνο «οι άλλοι πελάτες της Ευρωζώνης» –με άλλα λόγια, τα ελληνικά NXI– παρουσίασαν σημαντική αλλαγή συμπεριφοράς. Το σημείο αυτό είναι εμφανές και στα δύο διαγράμματα και αποτελεί το επίκεντρο του παρόντος σημειώματος.

**Διάγραμμα 1. Παθητικό κυπριακών τραπεζών - σωρευτικό (Δεκέμβριος 2005 - Σεπτέμβριος 2013)**



*Πηγή: Δημιουργήθηκε από τον συγγραφέα χρησιμοποιώντας στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου και της ΕΚΤ.*

**Διάγραμμα 2. Παθητικό κυπριακών τραπεζών - μη σωρευτικό (Δεκέμβριος 2005 - Σεπτέμβριος 2013)**



*Πηγή: Δημιουργήθηκε από τον συγγραφέα χρησιμοποιώντας στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου και της ΕΚΤ.*

Το κυπριακό τραπεζικό σύστημα αγκάλιασε τραπεζικές συναλλαγές υπεράκτιων εταιρειών στη δεκαετία του 1990.<sup>1</sup> Αυτό φαίνεται να έχει επιτρέψει τη σταθερή ανάπτυξη των τραπεζικών ισολογισμών πριν από το 2008. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, φαίνεται ότι τα *ίδια κεφάλαια* και οι *καθαρές εισροές* από χώρες εκτός της Ευρωζώνης (παθητικό > ενεργητικό) χρηματοδότησαν μια θετική θέση καθαρού ενεργητικού στους εγχώριους και «λοιπούς της ζώνης του ευρώ» ισολογισμούς. Με άλλα λόγια, η σταθερή αύξηση της εγχώριας τραπεζικής χρηματοδότησης (συχνά για κατοικίες), πιθανώς τροφοδοτούνταν, σε κάποιο βαθμό, από τις υπεράκτιες υποχρεώσεις. Οι εξελίξεις αυτές, ωστόσο, ωχριούν μπροστά στην αναταραχή που ξεκίνησε το 2008.

Ο συνδυασμός της εισόδου στο ευρώ και της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που βρισκόταν σε πλήρη εξέλιξη το 2008 διατάραξε δραματικά αυτό το σκηνικό. Ο συνδυασμός αυτός εξέθεσε τις κυπριακές τράπεζες σε εξαιρετικά μεγάλες χρηματοοικονομικές ροές, που δεν σχετίζονται άμεσα με την υποκείμενη οικονομική δραστηριότητα, καθώς οι μηχανισμοί της Ευρωζώνης διαμεσολάβησαν την παγκόσμια οικονομική κρίση. Αυτές οι νέες χρηματοδοτικές ροές άνοιξαν το δρόμο για την κυπριακή τραπεζική κρίση. Ξεκινώντας από το δεύτερο εξάμηνο του 2008, οι τράπεζες στον πυρήνα της ευρωζώνης άρχισαν να απαλλάσσονται από περιουσιακά στοιχεία που είχαν επηρεαστεί από το πρώτο κύμα της κρίσης, κυρίως τα αμερικανικά στεγαστικά ενυπόθηκα ομόλογα. Θεωρώντας ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία της Ευρωζώνης θα ενείχαν ανάλογο προφίλ κινδύνου, και δεδομένου ότι αυτή η άποψη ενισχύθηκε από τους οίκους αξιολόγησης και τους κανόνες του κεφαλαίου, οι τράπεζες του πυρήνα αύξησαν δραματικά την κατοχή ομολόγων δημοσίου χρέους καθώς και χρεογράφων των τραπεζών της Νότιας Ευρώπης.<sup>2</sup>

Οι τράπεζες του πυρήνα δεν επένδυσαν απευθείας στην Κύπρο, αλλά επενδύσαν στην Ελλάδα. Επακόλουθο αυτής της εξέλιξης υπήρξε η αντίστοιχη αύξηση της κατοχής κυπριακών τραπεζικών υποχρεώσεων από τις ελληνικές τράπεζες, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3. Οι τεράστιες εισροές προς τις κυπριακές τράπεζες από τα ελληνικά NXI συνοδεύτηκαν από εξίσου μεγάλες αυξήσεις σε δάνεια των κυπριακών τραπεζικών προς τα ελληνικά NXI και σε συμμετοχές σε ελληνικά χρεόγραφα, κυρίως ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Αν και είναι εύκολο να κάνει κανείς κριτική εκ των υστέρων, αυτή η αντιστοιχία των ροών δεν επικρίθηκε από τους πλείστους επίσημους παρατηρητές εκείνη τη χρονική στιγμή. Οι προσομοιώσεις διαφορετικών σεναρίων

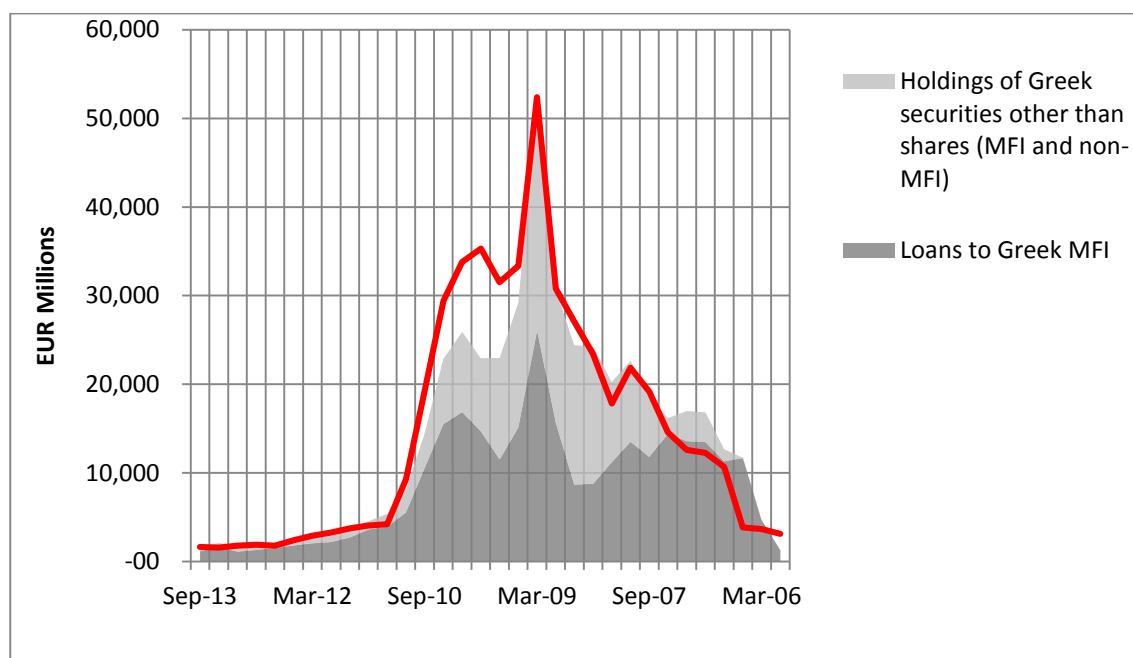
<sup>1</sup>Από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 σύμφωνα με την παρακάτω πηγή:

<http://www.forbes.com/sites/jayadkisson/2013/03/25/cyprus-and-the-death-of-an-offshore-haven/>

<sup>2</sup>See *Crisis in the Eurozone*, 2012, Lapavitsas et al,

(stress tests) τόσο του ΔΝΤ (2009)<sup>3</sup> όσο και της ΕΚΤ το 2010 & 2011, για παράδειγμα, έδωσαν στις κυπριακές τράπεζες ένα (σχετικά) καθαρό πιστοποιητικό υγείας.<sup>4</sup> Μεταξύ του 2008 και 2010 οι ελληνικές τραπεζικές καταθέσεις των κυπριακών τραπεζών αυξήθηκαν ταχύτερα από τον κυπριακό τραπεζικό δανεισμό σε ελληνικές τράπεζες και τις συμμετοχές ελληνικών χρεογράφων. Αυτή η υπερβάλλουσα ρευστότητα πιθανότατα διέρρευσε στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα τροφοδοτώντας περαιτέρω την εγχώρια πιστωτική φούσκα στην Κύπρο. Η εκρηκτική ανάπτυξη των πιστώσεων εσωτερικού διευκολύνθηκε περαιτέρω από τις νέες υποχρεώσεις που αντιστοιχούσαν σε ευρώ - ένα παγκόσμιο νόμισμα - και ως εκ τούτου απαιτούσαν λιγότερα αποθεματικά από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου.

**Διάγραμμα 3. Δάνεια των ελληνικών ΝΧΙ και καταθέσεις και κατοχή ελληνικών χρεογράφων από τις κυπριακές τράπεζες (Δεκέμβριος 2005 – Σεπτέμβριος 2013).**



**Πηγή:** Δημιουργήθηκε από τον συγγραφέα χρησιμοποιώντας στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου και της ΕΚΤ.

Μέχρι τα μέσα του 2010, η οικονομική κρίση είχε επίσης μετατραπεί σε «κρίση στην Ευρωζώνη». Οι ελληνικές τράπεζες ήταν σε δύσκολη θέση και η εισροή ρευστότητας μετατράπηκε σε μια ραγδαία εκροή. Στη συνέχεια, στα τέλη του 2011 ανακοινώθηκε το σχέδιο επιβολής σημαντικού κουρέματος στο ελληνικό χρέος. Τον Σεπτέμβριο του 2011, οι κυπριακές τράπεζες κατείχαν ελληνικά χρεόγραφα (εξαιρουμένου των μετοχών) αξίας περίπου 9δισ ευρώ, κυρίως κρατικά ομόλογα. Τον Μάρτιο του 2012, οι συμμετοχές αυτές αποτιμήθηκαν

<sup>3</sup><http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=23381.0>

<sup>4</sup><http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887323501004578386762342123182>

σε λιγότερο από 2δισ ευρώ και εκτιμήθηκε ότι οι κυπριακές τράπεζες είχαν απώλειες άνω των 4 δισ ευρώ σε Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα.<sup>5</sup> Αυτό ήταν το έναυσμα για την εντατικοποίηση της κρίσης του κυπριακού τραπεζικού συστήματος καθώς και άλλες ομάδες άρχισαν να αποσύρουν τη ρευστότητα τους. Οι καταθέσεις των ελληνικών ΝΧΙ επίσης αποσύρθηκαν βίαια κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, σημειώνοντας μείωση ταχύτερη από ότι τα δάνεια και τα χρεόγραφα, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 3.<sup>6</sup>

Εν ολίγοις, η είσοδος στη ζώνη του ευρώ υπήρξε καταστροφική για το τραπεζικό σύστημα της Κύπρου. Εξέθεσε την Κύπρο σε τεράστιες και καταστροφικές οικονομικές ροές που υπήρξαν το άμεσο αποτέλεσμα του τρόπου με τον οποίο η ίδια η παγκόσμια οικονομική κρίση εκδηλώθηκε στην Ευρωζώνη. Ανεξαρτήτως από τα όποια άλλα προβλήματα είχαν συσσωρευτεί στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα λόγω υπεράκτιων δραστηριοτήτων δύο δεκαετιών και πάνω, οι ροές αυτές έθεσαν τις βάσεις για την καταστροφική κυπριακή τραπεζική κρίση του 2013. Μόνο μετά τις απώλειες των ελληνικών ομολόγων (που αγοράστηκαν με καταθέσεις, οι οποίες είχαν προ πολλού χαθεί από τις ελληνικές τράπεζες) η κρίση καθεαυτή ξέσπασε στην Κύπρο. Για περαιτέρω ανάλυση της κρίσης θα καταστεί αναγκαίο να επικεντρωθεί η ανάλυση των κυπριακών τραπεζικών δραστηριοτήτων σε σχέση με τους εγχώριους πελάτες και αυτούς εκτός Ευρωζώνης, και όχι απλώς με αυτούς της υπόλοιπης Ευρωζώνης.

---

<sup>5</sup><http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887323501004578386762342123182>

<sup>6</sup>'Other Euro Area' liabilities were dominated by non-MFI Greek deposits, they fall in June 2010, again after the Greek sovereign default (**Error! Reference source not found.2**).