

Υπερεκτίμηση έκθεσης της κυπριακής οικονομίας στον ελληνικό κίνδυνο

Η βασική αιτία για την πρόσφατη υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της κυπριακής οικονομίας από την Standard and Poor's, ήταν η εκτενής έκθεση του χρηματοπιστωτικού τομέα στους κινδύνους που απορρέουν από επενδύσεις σε ελληνικά ομόλογα και χρηματοοικονομικά προϊ-



Του
δρος Παναγιώτη Θεοδοσίου*

όντα, οι οποίες με βάση τους υπολογισμούς του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) ανέρχονται σε 56 δισεκατομμύρια ευρώ, δηλαδή τρεις περίπου φορές το ΑΕΠ της Κύπρου. Επιπρόσθετα, ένας συγκυριακός παράγοντας για τη λήψη αυτής της απόφασης, φαίνεται να ήταν η άσχημη οικονομική κατάσταση της Ιρλανδίας εξαιτίας των σοβαρών περιπλοκών που αντιμετωπίζει το τραπεζικό της σύστημα.

Η εκτίμηση του κινδύνου έκθεσης της κυπριακής οικονομίας στηρίχθηκε στην απλοποιημένη υπόθεση ότι από μια πιθανή κατάρρευ-

ση της ελληνικής οικονομίας οι επιπτώσεις μέσω του τραπεζικού τομέα για την Κύπρο θα είναι απολύτως συμμετρικές, είτε έχουμε να κάνουμε με εγκώριες τράπεζες είτε με θυγατρικές αυτών που δραστηριοποιούνται εκτός Κύπρου. Λαμβάνοντας υπόψη μας για τις θυγατρικές τράπεζες κυπριακών συμφερόντων, οι οποίες δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, ότι οι μητρικές εταιρείες ευθύνονται μόνο μέχρι του ποσού των κεφαλαίων τους που είναι επενδυμένα σε αυτές, τα πράγματα αλλάζουν άρδην. Οι επενδύσεις των θυγατρικών αυτών σε ελληνικά ομόλογα χρηματοδοτούνται ως επί το πλείστον από ελληνικές καταθέσεις, για τις οποίες σε περίπτωση πτωχεύσεώς τους, άμεσος υπεύθυνος (εγγυητής) μέχρι και του ποσού των 100.000 ευρώ της κάθε κατάθεσης είναι το ελληνικό δημόσιο. Το αντίθετο ισχύει για τις τράπεζες, θυγατρικές ή μη, που δραστηριοποιούνται στην κυπριακή επικράτεια. Σε περίπτωση πτωχεύσεως των τελευταίων, ο εγγυητής των καταθέσεων είναι το κυπριακό κράτος. Συνεπώς, αυτό που εγκυμονεί μεγαλύτερους κινδύνους για την κυπριακή οικονομία είναι οι επενδυτικές δραστηριότητες των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην

Κύπρο.

Ειδικότερα, οι εγκώριες κυπριακές τράπεζες διατηρούν ομόλογα ελληνικού δημοσίου ύψους 5,5 δισεκατομμυρίων ευρώ και ομόλογα ελληνικών τραπεζών ύψους 0,5 δισεκατομμυρίων ευρώ, ενώ το ύψος των δανείων και των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων από ελληνικό πελατολόγιο ανέρχεται στο ποσό των 23 δισεκατομμυρίων ευρώ. Η πραγματική έκθεση λοιπόν της κυπριακής οικονομίας σε ελληνικούς κινδύνους φαίνεται να είναι υπερτιμημένη από το ΔΝΤ περίπου κατά το διπλάσιο. Όσον αφορά στον κίνδυνο από τους εμπορικούς δεσμούς Ελλάδας και Κύπρου, δεδομένου ότι οι αφίξεις τουριστών από την Ελλάδα κατά το 2009, ήταν μόλις το 6,2% του συνόλου των αφίξεων και ότι οι εξαγωγές προς την ελληνική αγορά συνεισφέρουν λιγότερο από το 1% στο ΑΕΠ, είναι προφανές ότι οι επιπτώσεις μέσω του διαύλου του εμπορίου δεν μπορεί παρά να είναι εξαιρετικά περιορισμένες.

Συνολικά αυτό το οποίο αναδεικνύεται από την παραπάνω συζήτηση είναι ότι αφενός μεν η συνολική έκθεση της Κύπρου σε κινδύνους που προέρχονται από την ελληνική οικονομία είναι σχετικά περιορισμένη και αφετέρου ότι η υπο-

βάθμιση από την Standard and Poor's δεν μπορεί παρά να χαρακτηριστεί ως ιδιαίτερα εσπευσμένη. Βέβαια, παρά τον διαπιστωμένο πολύ λιγότερο πραγματικό κίνδυνο που διατρέχει η κυπριακή οικονομία δεν θα πρέπει να υπάρξει σε καμία περίπτωση εφησυχασμός. Η προσοχή μας επιβάλλεται να εστιαστεί στα του οίκου μας βελτιώνοντας άμεσα όλους εκείνους τους μακροοικονομικούς δείκτες, η άσχημη πορεία των οποίων θα μπορούσε τάχα να οδηγήσει την κυπριακή οικονομία σε μια ατέρμονη δίνη οικονομικών αναταραχών. Διαφορετικά, η υπερτίμηση της συνολικής έκθεσης του χρηματοπιστωτικού τομέα της Κύπρου στον ελληνικό κίνδυνο σε συνδυασμό με τα ενδεχόμενα επενδυτικά παιχνίδια των διεθνών κερδοσκοπών θα έχουν ως συνέπεια την περαιτέρω υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κύπρου, την αύξηση του κόστους του κρατικού δανεισμού και τον περιορισμό της αναπτυξιακής πορείας της χώρας μας.

* Καθηγητής Χρηματοοικονομικών, Κοσμήτορας της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας και Μέλος της Διοικούσας Επιτροπής του Τεχνολογικού Πανεπιστημίου Κύπρου (ΤΕΠΑΚ)