

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

ΙΟΥΝΙΟΣ 2009



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

ΙΟΥΝΙΟΣ 2009



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας - Γραμματεία

Τηλ. ++30 210 320 5103

Fax ++30 210 320 5419

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1791-9703

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Πρόεδρος:	Γεώργιος Προβόπουλος	Διοικητής
Μέλη:	Ελένη Δενδρινού-Λουρή	Υποδιοικητής
	Ιωάννης Παπαδάκης	Υποδιοικητής
	Παναγιώτης Θωμόπουλος	Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής
	Νικόλαος Τσαβέας	Διευθυντής Διεύθυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
	Ιωάννης Γούσιος	Διευθυντής Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος
	Ιωάννης Κουρής	Διευθυντής Διεύθυνσης Συστημάτων Πληρωμών

Ως χρηματοπιστωτική σταθερότητα νοείται και μπορεί να οριστεί μια κατάσταση στην οποία το συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα – που αποτελείται από τον τομέα των τραπεζών και λοιπών πιστωτικών οργανισμών, τις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων και τις υποδομές των αγορών (συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών) – διαθέτει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις στους απροσδόκητους κραδασμούς ή διορθώσεις ανισορροπιών, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος σε βαθμό που θα διακλύβευε την αποτελεσματική κατανομή των αποταμιευτικών πόρων και την ομαλή ροή χρήματος και δανειακών κεφαλαίων προς τις κοινωνικά επωφελέστερες χρήσεις και δραστηριότητες.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα συμβάλλει στην οικονομική και κοινωνική ευημερία, καθώς προάγει την αποτελεσματική κατανομή των πόρων και τη διοχέτευση των διαθέσιμων αποταμιεύσεων προς τις κοινωνικά επωφελέστερες χρήσεις με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τη θεσμική αρμοδιότητα της παρακολούθησης και της αξιολόγησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ελλάδα. Σύμφωνα με το Καταστατικό της, η Τράπεζα “ασκεί την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων επιχειρήσεων και οργανισμών του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας” και “προωθεί και επιβλέπει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, καθώς και συστημάτων διαπραγμάτευσης, διακανονισμού και εκκαθάρισης εξωχρηματοιστηριακών συναλλαγών επί τίτλων και λοιπών χρηματοπιστωτικών μέσων” (άρθρο 2 §δ και ε), με στόχο τη “σταθερότητα και αποτελεσματικότητα του πιστωτικού συστήματος και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας”, καθώς και τη “διαφάνεια των διαδικασιών και των όρων των συναλλαγών των υποκειμένων σε αυτή” (άρθρο 55Α).

Λόγω της ιδιαίτερης σημασίας που αποδίδει η Διοίκηση της Τράπεζας στην παρακολούθηση και διερεύνηση αυτών των θεμάτων, εφέτος για πρώτη φορά δημοσιεύεται αυτοτελής Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα. Σκοπός της Έκθεσης είναι η επισήμανση και ανάλυση των παραγόντων εκείνων που θα μπορούσαν εν δυνάμει να διαταράξουν τη σταθερότητα και συνεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά και την ικανότητά του να προλαμβάνει και να απορροφά σχετικές διαταραχές. Η Έκθεση φιλοδοξεί να αποτελέσει δίαυλο επικοινωνίας με τα λοιπά θεσμικά

όργανα της πολιτείας, τους εποπτευόμενους από την Τράπεζα της Ελλάδος φορείς, τους κοινωνικούς εταίρους και την ευρύτερη κοινή γνώμη, καθώς η εγρήγορση όλων όσον αφορά τα ζητήματα αυτά περιορίζει την πιθανότητα εμφάνισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων, ενώ σε περίπτωση εκδήλωσής τους ελαττώνει τις δυσμενείς επιδράσεις τους στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Θέλοντας να δώσει έμφαση στην παρακολούθηση των συναφών εξελίξεων και μεγεθών, στον έγκαιρο εντοπισμό ενδεχόμενων προβλημάτων και στη γρήγορη λήψη μέτρων για την επίλυσή τους, η Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος έχει ήδη συστήσει από το 2008 την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας – αποτελούμενη από τα μέλη της Διοίκησης και ανώτατα στελέχη της Τράπεζας – καθώς και τη Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει ενεργά σε συντονισμένες προσπάθειες του Ευρωσυστήματος και των αρμόδιων διεθνών θεσμικών οργάνων για τον επανασχεδιασμό της αρχιτεκτονικής της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με σκοπό την ελαχιστοποίηση της πιθανότητας να εμφανιστούν χρηματοπιστωτικές κρίσεις έκτασης και διάρκειας ανάλογης με την τωρινή.

Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά τις εξελίξεις. Σε ζητήματα που αφορούν την τραπεζική εποπτεία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεν χωρεί ο παραμικρός εφησυχασμός.

Γεώργιος Προβόπουλος
Διοικητής

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι			
ΣΥΝΟΨΗ	11		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ			
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ			
1 Εισαγωγή	21		
2 Η επίδραση του εξωτερικού περιβάλλοντος στην ελληνική οικονομία	22		
2.1 Διεθνείς εξελίξεις	22		
2.2 Εξελίξεις στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης	32		
3 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα	35		
3.1 Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές	35		
3.2 Η χρηματοοικονομική κατάσταση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	38		
3.3 Η χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών	43		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ			
ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			
1 Εισαγωγή	51		
2 Αγορές χρήματος	51		
3 Αγορές ομολόγων	53		
3.1 Εξελίξεις στις αγορές κρατικών ομολόγων	53		
3.2 Εξελίξεις στις αγορές εταιρικών ομολόγων	55		
4 Χρηματιστηριακές αγορές	56		
5 Λοιπές αγορές	58		
5.1 Αγορά συναλλάγματος	58		
5.2 Αγορές εμπορευμάτων	59		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV			
Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ			
1 Εισαγωγή	61		
2 Βασικά διαρθρωτικά μεγέθη του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος	61		
3 Διεθνής παρουσία των ελληνικών τραπεζικών ομίλων	65		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ V			
Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ			
1 Εισαγωγή	69		
2 Τραπεζικοί κίνδυνοι	70		
2.1 Πιστωτικός κίνδυνος	70		
2.2 Κίνδυνος αγοράς	77		
2.3 Κίνδυνος ρευστότητας	80		
2.4 Λειτουργικός κίνδυνος	83		
2.5 Κίνδυνοι από την παρουσία στην Αναδυόμενη Ευρώπη	83		
3 Ανθεκτικότητα	86		
3.1 Αποδοτικότητα	86		
3.2 Κεφαλαιακή επάρκεια	91		
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V			
ΠΙΝΑΚΑΣ Α Ελλάδα: Κύριοι δείκτες οικονομικής ευρωστόιας για τα πιστωτικά ιδρύματα		100	
ΠΙΝΑΚΑΣ Β Ελλάδα: Συμπληρωματικοί δείκτες οικονομικής ευρωστόιας		101	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI			
ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΜΕΙΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ			
1 Εισαγωγή	103		
2 Ασφαλιστικές εταιρίες	103		
2.1 Εξελίξεις και μεγέθη	103		
2.2 Κίνδυνοι και αξιολογήσή τους	104		
2.3 Εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο	104		
3 Λοιπές εταιρίες	105		
3.1 Αμοιβαία κεφάλαια	105		
3.2 Χρηματοστηριακές και επενδυτικές επιχειρήσεις	106		
3.3 Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης	106		
3.4 Εταιρίες πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων	106		
3.5 Εταιρίες παροχής πιστώσεων και εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών	106		
4 Φορείς κοινωνικής ασφάλισης	106		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII			
ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ			
1 Εισαγωγή	109		
2 Συστήματα πληρωμών	109		
2.1 TARGET2 και TARGET2-GR	109		
2.2 ΔΙΑΣ	111		
2.3 Γραφείο Συμφηφισμού Αθηνών	111		
2.4 Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA)	112		
3 Συστήματα διακανονισμού και εκκαθάρισης	113		
3.1 Σύστημα άυλων τίτλων της εταιρίας Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.	113		
3.2 Σύστημα άυλων τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος	115		

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII

ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

1	Εισαγωγή	119
2	Ευρωπαϊκές και διεθνείς εξελίξεις	119
2.1	Θεσμικές εξελίξεις στην ΕΕ	119
2.2	Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS)	122
3	Εξελίξεις στο εγχώριο θεσμικό πλαίσιο	122

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IX

ΕΠΙΤΟΠΙΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ ΚΑΙ ΚΥΡΩΣΕΙΣ

1	Επιτόπιοι έλεγχοι	127
1.1	Πλαίσιο ελέγχου	127
1.2	Έκταση και διαπιστώσεις ελέγχου	127
2	Κυρώσεις	129

ΠΙΝΑΚΕΣ

Π.1	Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες χωρών της ΝΑ Ευρώπης	33
Π.2	Πιστώσεις, χρέος και συναλλαγματικά διαθέσιμα χωρών της ΝΑ Ευρώπης	34
IV.1	Η διάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος	62
IV.2	Μερίδιο αγοράς των τραπεζών με βάση το ενεργητικό, τις χορηγήσεις και τις καταθέσεις	63
IV.3	Διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος	64
IV.4	Παρουσία ελληνικών τραπεζών στην Αναδυόμενη Ευρώπη	66
V.1	Αριθμός τραπεζών και μερίδιό τους στο ενεργητικό ανά εύρος ποσοστού καθυστερήσεων	71
V.2	Κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον κίνδυνο αγοράς	78
V.3	Στοιχεία χαρτοφυλακίου συναλλαγών των εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση	79
V.4	Στατιστικά στοιχεία για την ημερήσια δυνητική ζημία	80
V.5	Διάρθρωση χρηματοδότησης ελληνικών τραπεζών	82

V.6	Πηγές χρηματοδότησης ελληνικών τραπεζών	82
V.7	Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων	87
V.8	Αριθμός τραπεζικών ομίλων ανά εύρος αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τραπεζικών ομίλων	90
V.9	Αριθμός τραπεζικών ομίλων και μερίδιό τους στο σταθμισμένο για τον κίνδυνο ενεργητικό ανά εύρος δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας	94

VII.1	Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος	115
VII.2	Συνολικές, απορριφθείσες και ακυρωθείσες συναλλαγές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος	116
IX.1	Σύνολο επιτόπιων ελέγχων ανά κατηγορία	128
IX.2	Κυρώσεις που επιβλήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος σε πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα	130

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

I.1	Πηγές κινδύνων για τις τράπεζες στην ΕΕ	18
Π.1	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	22
Π.2	Παγκόσμιο ΑΕΠ και εμπόριο	22
Π.3	Τα ορόσημα της κρίσης	24
Π.4	Ύψος εγχώριων πιστώσεων στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης	32
Π.5	Εκτίμηση ύψους εξωτερικής χρηματοδότησης χωρών της ΝΑ Ευρώπης	35
Π.6	Περιθώριο συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης για τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης	35
Π.7	Η συμβολή των στοιχείων της ζήτησης στην άνοδο του ΑΕΠ	36

II.8	Ελλάδα: Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας ΕνΔΤΚ	37	III.2	Απόδοση 10ετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου και η διαφορά τους	53
II.9	Πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας	38	III.3	Συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας	55
II.10	Δείκτες περιθωρίου κέρδους και αποδοτικότητας των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα	39	III.4	Διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	55
II.11	Χρηματοδότηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τα NXI στην Ελλάδα	40	III.5	Ποσοστό πτωχεύσεων εταιριών που έχουν εκδώσει εταιρικά ομόλογα	56
II.12	Τραπεζικά δάνεια και συνολική χρηματοδότηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις από τα NXI στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	40	III.6	Δείκτες τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	56
II.13	Χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω ομολογιακών δανείων από τα NXI στην Ελλάδα	41	III.7	Μεταβλητότητα αποδόσεων δεικτών τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	57
II.14	Χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	41	III.8	Δείκτης τιμών μετοχών προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) στην Ελλάδα, την Ευρώπη και τις ΗΠΑ	58
II.15	Δείκτες μόχλευσης των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα	42	III.9	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν Ιαπωνίας της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	58
II.16	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα	42	III.10	Διεθνείς τιμές πετρελαίου, χρυσού και βασικών εμπορευμάτων	59
II.17	Δείκτες ρευστότητας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	43	IV.1	Διάρθρωση ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος	61
II.18	Στεγαστικά δάνεια	44	IV.2	Συνολικό ενεργητικό τραπεζών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ	63
II.19	Χρέος και δαπάνες για τόκους των νοικοκυριών	44	IV.3	Βαθμός συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	64
II.20	Χρέος των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	45	IV.4	Πυκνότητα δικτύου υποκαταστημάτων τραπεζών	65
II.21	Λόγος του κόστους εξυπηρέτησης δανείων προς το εισόδημα των νοικοκυριών	46	IV.5	Ενεργητικό τραπεζών ανά απασχολούμενο	65
II.22	Στεγαστικά δάνεια ανά κλιμάκιο εισοδήματος νοικοκυριών σε σύγκριση με επιλεγμένες χώρες στη ζώνη του ευρώ	47	IV.6	Κατανομή ενεργητικού ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό	66
II.23	Νέα δάνεια προς τα νοικοκυριά κατά κατηγορία επιτοκίου	48	IV.7	Ενεργητικό ελληνικών τραπεζικών ομίλων στις χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης ως ποσοστό του ελληνικού ΑΕΠ	67
III.1	Επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, Euribor 3 μηνών, επιτόκιο μίας ημέρας και σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής	52			

IV.8	Συστημική σημασία της παρουσίας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αναδυόμενη Ευρώπη	67	ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ	
V.1	Εξέλιξη του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, ανά κατηγορία δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών	71	I Η χρηματοδότηση της ελληνόκτητης ναυτιλίας: κίνδυνοι και προοπτικές	133
V.2	Ποσοστό κάλυψης καθυστερήσεων από προβλέψεις και ποσοστό καθαρών καθυστερήσεων επί δανείων	72	II Κίνδυνος ρευστότητας: βασικές έννοιες και ρυθμιστικό πλαίσιο	141
V.3	Μεταβολές στην πιστοληπτική διαβάθμιση των επιχειρήσεων	74	III Σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα μετάθεσης του πιστωτικού κινδύνου	145
V.4	Συγκέντρωση επιχειρηματικών δανείων και εταιρικών ομολόγων ανά κλάδο επιχειρηματικής δραστηριότητας	76	V Μακροπροληπτική επισκόπηση και εποπτεία και αξιολόγηση της ευρωστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος	161
V.5	Δείκτες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών	81	ΠΛΑΙΣΙΑ	
V.6	Μεταβολή συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του ευρώ	84	I.1 Εξελίξεις α' τριμήνου 2009 στον τραπεζικό κλάδο	14
V.7	Εκατοστιαία διάρθρωση εσόδων ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων	88	I.2 Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing)	16
V.8	Γεωγραφική κατανομή κερδών πριν από φόρους	90	II.1 Τα μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης και επανασχεδιασμού της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο	25
V.9	Ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών	93	V.1 Μεταβολές στα λογιστικά ίδια κεφάλαια των τραπεζικών ομίλων	95
V.10	Κεφαλαιακή επάρκεια και συντελεστής μόχλευσης ελληνικών τραπεζικών ομίλων	94	V.2 Το ελληνικό σχέδιο ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας και η πορεία εφαρμογής του	96
VII.1	Μέσος ημερήσιος όγκος και αξία συναλλαγών συστήματος TARGET2-GR	110		
VII.2	Ημερήσιο υπόδειγμα διεκπεραίωσης του όγκου και της αξίας των πληρωμών στο TARGET2-GR	110		

Ι ΣΥΝΟΨΗ

Η παγκόσμια οικονομία συνεχίζει να πορεύεται εν μέσω της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Οι οικονομικές συνθήκες επιδεινώθηκαν με ραγδαίο ρυθμό το 2008, ιδίως το τελευταίο τρίμηνο του έτους, επηρεάζοντας ανάλογα τις προοπτικές για την παραγωγή, την απασχόληση και τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές σε όλες τις περιοχές του κόσμου. Στην παρούσα φάση, η χρηματοπιστωτική και η μακροοικονομική κρίση ενισχύουν η μία την άλλη, σχηματίζοντας ένα φαύλο κύκλο: η χρηματοπιστωτική αστάθεια συμπίπτει τη δραστηριότητα του πραγματικού τομέα της οικονομίας και, με τη σειρά της, η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας προσθέτει προσκόμματα στις ήδη διαταραγμένες λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το γεγονός αυτό μεταθέτει χρονικά την εξομάλυνση των συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και δυσχεραίνει την έξοδο από τη μακροοικονομική δυσπραγία.

Το εύρος και το βάθος των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και η στενή διασύνδεση και αλληλεξάρτηση των εθνικών οικονομιών οδήγησαν κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, φορείς εποπτείας και διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς σε συντονισμένες και τολμηρές παρεμβάσεις που δεν έχουν ιστορικό προηγούμενο. Οι παρεμβάσεις αυτές άμβλυναν σε κάποιο βαθμό τις δυσμενείς επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, αλλά δεν κατέστη δυνατόν να αποτρέψουν τη μεγάλη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ και οι προβλέψεις διεθνών οργανισμών για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα συνεχίζουν να αναθεωρούνται επί το δυσμενέστερο.

* * *

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες ως σύνολο, οι τάσεις τόσο της εγχώριας όσο και της εξωτερικής ζήτησης υπήρξαν έντονα πτωτικές το 2008 αλλά και το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, με αποτέλεσμα να προβλέπονται αρνητικοί μέσοι ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης για ολό-

κληρο το 2009. Στις αναδυόμενες και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός οικονομικής ανόδου έχει επιβραδυνθεί σημαντικά και σε αρκετές από αυτές θα είναι το 2009 αρνητικός. Σοβαρές προκλήσεις αντιμετωπίζουν και οι οικονομίες των χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης, ορισμένες από τις οποίες, λόγω υψηλού ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στους κραδασμούς του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Θετική συμβολή στην ανάκαμψη των οικονομιών της περιοχής αυτής εκτιμάται ότι θα έχουν τα προγράμματα οικονομικής υποστήριξης και προσαρμογής που έχει δρομολογήσει η διεθνής κοινότητα, μέσω των αρμόδιων διεθνών θεσμικών οργάνων.

Το τελευταίο διάστημα υπάρχουν ενδείξεις ηπιότερης επιβράδυνσης ή και σταδιακής σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη, με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια αίσθηση συγκρατημένης αισιοδοξίας ότι η ανάκαμψη μπορεί να ξεκινήσει νωρίτερα από ό,τι αναμενόταν. Οι ενδείξεις αυτές ωστόσο δεν προδικάζουν κατ' ανάγκην τη γρήγορη επιστροφή στην ανάπτυξη. Ο βαθμός αβεβαιότητας για την πορεία της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας παραμένει υψηλός.

Όπως ήταν αναπόφευκτο, οι αντίξοες διεθνείς χρηματοπιστωτικές και μακροοικονομικές εξελίξεις το 2008 έχουν επηρεάσει δυσμενώς και την ελληνική οικονομία, αν και λιγότερο — λόγω της μικρότερης εξωστρέφειάς της — από ό,τι τις περισσότερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Το 2008 η εγχώρια τελική ζήτηση υποχώρησε για πρώτη φορά από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, οδηγώντας σε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ. Η χορήγηση πιστώσεων εκ μέρους των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά βάσει αυστηρότερων κριτηρίων περιορίσε την προσφορά δανείων, ενώ η σημαντική υποχώρηση των προσδοκιών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, η οποία συνεπάγεται μείωση της ροής προς κατανάλωση και προς επένδυση σε κατοικίες, καθώς και της διάθεσης για ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων, περιορίσε



και τη ζήτηση δανείων. Επίσης, έγιναν περισσότερο εμφανείς οι διαρθρωτικές αδυναμίες και οι μακροοικονομικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας, τις δυσμενείς επιδράσεις των οποίων ως ένα βαθμό έκαναν λιγότερο αισθητές, τα προηγούμενα έτη, οι υψηλοί ρυθμοί ανόδου της εγχώριας ζήτησης.

Η οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα προβλέπεται ότι θα παραμείνει στάσιμη εφέτος, χωρίς να αποκλείεται και αρνητικός ρυθμός μεταβολής. Οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται ότι θα επηρεαστούν δυσμενέστερα από την ύφεση του διεθνούς εμπορίου και θα σημειώσουν σημαντική υποχώρηση. Από τις επιμέρους συνιστώσες της συνολικής εγχώριας ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση, παρά την προβλεπόμενη επιβράδυνσή της, θα διατηρήσει θετικό ρυθμό ανόδου, υποστηριζόμενη από την αξιολογή υπό τις περιστάσεις άνοδο των μέσων πραγματικών αποδοχών των μισθωτών λόγω και της υποχώρησης του πληθωρισμού, ενώ αύξηση αναμένεται να εμφανίσει και η δημόσια κατανάλωση.

Οι εξελίξεις στην ελληνική οικονομία επέδρασαν αρνητικά και στη χρηματοοικονομική κατάσταση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, τα κέρδη τους υποχώρησαν σημαντικά, ενώ η δανειακή τους επιβάρυνση και το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων τους αυξήθηκαν. Ωστόσο, το 2008 οι περισσότερες από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνέχισαν να εκπληρώνουν κανονικά τις υποχρεώσεις τους προς τις τράπεζες. Θετική συμβολή εκτιμάται ότι θα έχει στη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων το τρέχον έτος η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, η οποία αντανάκλαται και στην πτωτική τάση των επιτοκίων χορηγήσεων που παρατηρείται από το τελευταίο δίμηνο του 2008. Αντίθετα, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας θα ασκήσει αρνητική επίδραση στην κερδοφορία.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, το 2008 αυξήθηκε μεν η δανειακή τους επιβάρυνση, αλλά σε σημαντικά μικρότερο βαθμό σε σύγκριση

με προηγούμενα έτη, καθώς, εκτός του ότι αυτά επέδειξαν επιφυλακτικότητα στην ανάληψη νέων υποχρεώσεων, επιπλέον αντιμετώπισαν και αυστηρότερα κριτήρια χρηματοδότησης από τις τράπεζες. Η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα, τους τελευταίους μήνες, έχει συμβάλει στη μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών, δεδομένου ότι ένα σημαντικό τμήμα του χρέους αυτού έχει συναφθεί με κυμαινόμενο επιτόκιο. Εξάλλου, το μεγαλύτερο τμήμα των δανείων της κατηγορίας αυτής έχει χορηγηθεί σε νοικοκυριά σχετικά υψηλότερου εισοδήματος, για τα οποία το κόστος αποπληρωμής των δανείων αντιπροσωπεύει μικρότερο ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος και, συνεπώς, η πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων είναι σχετικά χαμηλότερη. Ωστόσο, οι απαισιόδοξες προοπτικές για το εισόδημα και την αξία πλούτου των νοικοκυριών το 2009 απαιτούν εγρήγορση όσον αφορά την παρακολούθηση των παραγόντων που επηρεάζουν την ικανότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών τους.

* * *

Πιέσεις στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος άσκησαν το 2008 και οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Εμφανής ήταν η απροθυμία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να δανείζουν κεφάλαια μέσω της διατραπεζικής αγοράς, λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης, με συνέπεια το δραστικό περιορισμό αυτής της πηγής χρηματοδότησης. Οι εξελίξεις αυτές προκάλεσαν έντονη στενότητα ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά, με αποτέλεσμα ακόμη και πιστωτικά ιδρύματα υψηλής φερεγγυότητας να συναντούν δυσκολίες στην άντληση κεφαλαίων από αυτήν. Παράλληλα, μειώθηκε κατακόρυφα η δραστηριότητα και σε άλλες αγορές κεφαλαίων από όπου αντλούν ρευστότητα οι τράπεζες (π.χ. αγορές τιτλοποιημένων απαιτήσεων, καλυμμένων ομολογιών κ.ά.). Οι πρωτοφανείς παρεμβάσεις της ΕΚΤ για την παροχή ρευστότητας αλλά και οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων νομισματικής πολιτικής από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά συνέβαλαν ώστε να αμβλυνθούν τα προαναφερο-

θέντα προβλήματα στη διατραπεζική αγορά και σε μικρότερο βαθμό στις αγορές κεφαλαίων.

Ο περιορισμός της ρευστότητας στις διεθνείς αγορές χρήματος είχε ανάλογο αντίκτυπο και στην ελληνική διατραπεζική αγορά. Έτσι, σταδιακά από το δεύτερο εξάμηνο του 2007 μέχρι τα τέλη του 2008, οι συναλλαγές στη διατραπεζική αγορά μειώθηκαν και ήταν έκδηλη η απροθυμία των συμμετεχόντων να προβούν σε πράξεις, ενώ οι διάρκειες των πράξεων περιορίζονταν στο διάστημα από μία έως επτά ημέρες. Από τις αρχές του 2009 παρατηρείται βαθμιαία αύξηση του όγκου των συναλλαγών και επιμήκυνση της διάρκειάς τους μέχρι 30 ημέρες. Ωστόσο, οι εντάσεις στην αγορά χρήματος δεν έχουν ακόμη εξαλειφθεί. Έντονη μεταβλητότητα χαρακτήρισε τις αγορές ομολόγων, μετοχών, συναλλάγματος και εμπορευμάτων.

* * *

Οι ανωτέρω εξελίξεις επηρέασαν αναπόφευκτα και τα μεγέθη του τραπεζικού κλάδου. Δεδομένου του κυρίαρχου ρόλου της τραπεζικής διαμεσολάβησης, η σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται ουσιαστικά από εκείνη του τραπεζικού συστήματος.

Με βάση τα στοιχεία του Δεκεμβρίου του 2008, προκύπτει αύξηση της έκθεσης των ελληνικών τραπεζών στον πιστωτικό κίνδυνο. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε σε 5% (2007: 4,5%), εξαιτίας της αύξησης των καθυστερήσεων στα στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια. Η αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση συνέβαλε στην υποχώρηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο σε 48,9% (2007: 53,4%). Χαμηλός, ωστόσο, παρέμεινε ο βαθμός συγκέντρωσης των δανείων σε μεμονωμένους πελάτες ή κλάδους επιχειρήσεων, ενώ σημαντικά αυξημένες, σε απόλυτα μεγέθη, ήταν οι προβλέψεις των τραπεζών για την αντιμετώπιση τυχόν δυσμενών εξελίξεων στο χαρτοφυλάκιο πιστο-

δοτήσεων τόσο στην Ελλάδα όσο και στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Οι εντάσεις στις αγορές χρήματος επηρέασαν αυξητικά και τον κίνδυνο ρευστότητας. Στην αυξημένη έκθεση σε κινδύνους των ελληνικών τραπεζών συνέβαλε και η δραστηριοποίησή τους σε αγορές του εξωτερικού, ιδίως σε χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης, οι οποίες επηρεάστηκαν σε σημαντικά μεγαλύτερο βαθμό – σε σύγκριση με την ελληνική οικονομία – από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση. Οι δραστηριότητες των ελληνικών τραπεζών στις χώρες αυτές αντιστοιχούν στο 1/5 του ελληνικού ΑΕΠ. Μείωση εμφάνισαν ο κίνδυνος αγοράς και ο λειτουργικός κίνδυνος, οι οποίοι αποτελούν μικρό μόνο τμήμα του συνόλου κινδύνων.

Έντονη υποχώρηση εμφάνισαν τα κέρδη προ φόρων των ελληνικών τραπεζών και των ομίλων τους (τράπεζες: -72,4%, τραπεζικοί όμιλοι: -39,2%) και διαμορφώθηκαν σε 978 εκατ. ευρώ και 3.377 εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Ο υπερδιπλασιασμός των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, οι ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις και η επιβράδυνση των εσόδων από τόκους αποτέλεσαν τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στη μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών. Η συγκριτικά καλύτερη επίδοση των ομίλων οφείλεται ουσιαστικά στις δραστηριότητες εξωτερικού, οι οποίες συνέβαλαν στη συγκρατημένη υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των εσόδων από τόκους και από προμήθειες, αλλά και στην καταγραφή μικρών κερδών, αν και μειωμένων σε σχέση με το 2007, από χρηματοοικονομικές πράξεις και από την αποτίμηση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Μάλιστα, η συμβολή από τις δραστηριότητες εξωτερικού στα κέρδη των ομίλων αυξήθηκε στο 1/3 περίπου στο τέλος του 2008 από περίπου 1/5 στο τέλος του 2007.

Παράλληλα, οι δείκτες αποδοτικότητας και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και των ομίλων τους διαμορφώθηκαν σε επίπεδα σημαντικώς χαμηλότερα από ό,τι προ της κρίσης. Όσον αφορά την αποδοτικότητα, σε επίπεδο τραπεζών, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο και οι δείκτες αποδοτικότητας (μετά

από φόρους) του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε 2,2% (2007: 2,5%), 0,2% (2007: 1%) και 3% (2007: 14,7%), ενώ σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων οι δείκτες αυτοί περιορίστηκαν σε 2,9% (2007: 3%), 0,7% (2007: 1,4%), 10,1% (2007: 17,9%). Σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, η μείωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και η αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού συνέβαλαν στην υποχώρηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Σε επίπεδο τραπεζών, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας και ο δείκτης βασικών

κεφαλαίων διαμορφώθηκαν στο τέλος του 2008 σε 10,7% (2007: 12,7%) και 8,7% (2007: 9,3%) αντίστοιχα και σε επίπεδο ομίλων σε 9,4% (2007: 11,2%) και 7,9% (2007: 9,2%). Παρά την υποχώρηση που παρατηρήθηκε στους προαναφερθέντες δείκτες, αυτοί εξακολουθούν να παρέχουν ικανοποιητικό περιθώριο για την κάλυψη των κινδύνων και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Απαιτείται ωστόσο συνεχής επαγρύπνηση, ειδικά αν ληφθεί υπόψη η πτωτική τάση των εν λόγω δεικτών και το α' τρίμηνο του 2009 (βλ. Πλαίσιο Ι.1)

Πλαίσιο Ι.1

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ 2009 ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Η επιδείνωση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, σε συνδυασμό με την ιδιαίτερα αυξημένη αβεβαιότητα στο χρηματοπιστωτικό τομέα από τις αρχές του δ' τριμήνου του 2008 μέχρι τις αρχές της άνοιξης του 2009, επηρέασαν τα τραπεζικά αποτελέσματα και τα μεγέθη διεθνώς. Το α' τρίμηνο του 2009 επηρεάστηκαν δυσμενώς και τα μεγέθη των ελληνικών τραπεζών, λόγω: α) των υψηλών επιτοκίων καταθέσεων τα οποία προσέφεραν οι τράπεζες μέχρι και τα μέσα Ιανουαρίου για μεγάλα ποσά βραχυχρόνιας διάρκειας, φοβούμενες στενότητα ρευστότητας, β) της πτωτικής πορείας στα διεθνή χρηματιστήρια και ιδιαίτερα στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ), ο δείκτης τιμών μετοχών του οποίου έφθασε το Μάρτιο στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 9 ετών, και γ) της σημαντικής υποχώρησης των τιμών των ομολόγων μέσης και μακράς διάρκειας του Ελληνικού Δημοσίου. Οι τάσεις όσον αφορά το κόστος άντλησης κεφαλαίων από τις τράπεζες και η πορεία των τιμών των μετοχών του ΧΑ και των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αντιστράφηκαν το β' τρίμηνο του 2009 και αναμένεται ότι θα συμβάλουν θετικά στα αποτελέσματα των τραπεζών το β' και γ' τρίμηνο του 2009. Αναλυτικότερα, όσον αφορά τους τραπεζικούς κινδύνους, αύξηση εμφάνισαν ο πιστωτικός και δευτερευόντως ο κίνδυνος αγοράς, ενώ σχεδόν αμετάβλητοι παρέμειναν ο λειτουργικός και ο κίνδυνος ρευστότητας. Ως προς την ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος, έντονη υποχώρηση εμφάνισε η κερδοφορία και κάμψη παρατηρήθηκε στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, οι οποίοι διατηρήθηκαν ωστόσο σε επίπεδο άνω του ελάχιστου αποδεκτού.

Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση (σε επίπεδο τραπεζών) αυξήθηκε σημαντικά σε 6% στο τέλος του α' τριμήνου 2009. Επισημαίνεται ότι παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις κατηγορίες δανείων. Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε στην υποχώρηση του λόγου κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις συσσωρευμένες προβλέψεις, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 43,7%. Αν και οι ελληνικές τράπεζες κατέχουν σημαντικές εγγυήσεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις, οι οποίες δεν λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό του ανωτέρω δείκτη, η συνεχής μείωσή του απαιτεί επαγρύπνηση. Αύξηση εμφάνισε και η έκθεση σε κίνδυνο αγοράς, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον οποίο όμως αποτελούν μικρό μόνο ποσοστό των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Μεταξύ του α' τριμήνου του 2008 και του α' τριμήνου του 2009, τα κέρδη προ φόρων υποχώρησαν σημαντικά (τράπεζες: -85,3%, τραπεζικοί όμιλοι: -51,3%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, πέραν του

υπερδιπλασιασμού των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο (τράπεζες: 118,4%, τραπεζικοί όμιλοι: 133,4%), και στη μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους (τράπεζες: -10,4%, τραπεζικοί όμιλοι: -2,7%) και από προμήθειες (τράπεζες: -7,6%, τραπεζικοί όμιλοι: -21,5%). Θετική συμβολή είχαν τα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις και από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, ενώ συγκρατημένη ήταν η αύξηση των λειτουργικών εξόδων. Επισημαίνεται όμως ότι, αν συνυπολογίζονταν στα αποτελέσματα χρήσεως οι προσαρμογές που αναγνωρίστηκαν απευθείας στην καθαρή θέση, θα προέκυπταν στο τέλος του α' τριμήνου του 2009 ζημίες (τράπεζες: ζημίες 200 εκατ. ευρώ αντί κερδών 50 εκατ. ευρώ, τραπεζικοί όμιλοι: ζημίες 120 εκατ. ευρώ αντί κερδών 431 εκατ. ευρώ).

Οι ανωτέρω εξελίξεις επηρέασαν αναπόφευκτα τους βασικούς δείκτες αποδοτικότητας. Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υποχώρησε κατά περίπου 50 μονάδες βάσης (κυρίως λόγω του αυξημένου κόστους άντλησης κεφαλαίων, ειδικά από τις αρχές του δ' τριμήνου του 2008 και μετά, αλλά και της υποχώρησης του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης) και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κατά 10 περίπου εκατοστιαίες μονάδες.

Υποχώρηση, κατά περίπου 40 και 20 μονάδες βάσης αντίστοιχα, παρατηρήθηκε στους Δείκτες Κεφαλαιακής Επάρκειας και Βασικών Κεφαλαίων. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αποκλειστικά στη μείωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, καθώς το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο.

Πίνακας Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων (α' τρίμηνο 2008-α' τρίμηνο 2009)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	α' τρίμηνο 2008	α' τρίμηνο 2009	Μεταβολή (%)	α' τρίμηνο 2008	α' τρίμηνο 2009	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	2.340	2.218	-5,2	3.523	3.564	1,2
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.920	1.720	-10,4	2.674	2.602	-2,7
- Έσοδα από τόκους	5.209	4.785	-8,1	6.356	6.526	2,7
- Έξοδα τόκων	3.289	3.065	-6,8	3.682	3.924	6,6
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	420	498	18,7	851	962	13,1
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	309	286	-7,6	641	503	-21,5
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-70	172	-	3	350	-
- Λοιπά έσοδα	181	40	-77,8	205	110	-46,4
Λειτουργικά έξοδα	1.250	1.320	5,6	1.871	1.933	3,3
Δαπάνες προσωπικού	765	802	4,8	1.076	1.117	3,8
Διοικητικά έξοδα	398	421	5,7	589	602	2,3
Αποσβέσεις	83	91	8,5	158	170	7,0
Λοιπά έξοδα	3	6	85,6	48	45	-6,3
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – έξοδα)	1.090	898	-17,6	1.651	1.631	-1,2
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	363	792	118,4	448	1.045	133,4
Κέρδη προ φόρων	728	107	-85,3	1.203	586	-51,3
Φόροι	139	57	-58,9	224	155	-31,1
Κέρδη μετά από φόρους	589	50	-91,5	979	431	-56,0

Πηγή : Οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Θετικές συνέπειες για την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας εκτιμάται ότι θα έχει και η αξιοποίηση των δυνατοτήτων που προβλέπονται στον Ν. 3723/2008. Ήδη αρκετές τράπεζες έχουν αξιοποιήσει τα προβλεπόμενα μέτρα, ενισχύοντας τη ρευστότητα και την κεφαλαιακή τους βάση και αποτρέποντας την εμφάνιση συνθηκών υπέρμετρης πιστωτικής στενότητας.

Ενθαρρυντικά ήταν και τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) που διενήργησε η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο της ετήσιας τακτικής διαβούλευσης με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (βλ. Πλαίσιο Ι.2). Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι ο τραπεζικός τομέας είναι σε

θέση να αντεπεξέλθει ακόμη και σε ιδιαίτερα έντονες διαταραχές, η πιθανότητα εμφάνισης των οποίων είναι εξαιρετικά χαμηλή. Μάλιστα, στα συμπεράσματα της αποστολής του ΔΝΤ επισημαίνεται ότι οι “αρχές αντέδρασαν με επαρκή προνοητικότητα στη χρηματοοικονομική κρίση...” και ότι “το τραπεζικό σύστημα φαίνεται να διαθέτει αρκετές δικλίδες ασφαλείας ώστε να μπορέσει να αντεπεξέλθει στην προσδοκώμενη επιβράδυνση”. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να διενεργεί ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και στο μέλλον, κρίνοντας ότι αυτές προσφέρουν χρήσιμες πληροφορίες που συμβάλλουν στο εποπτικό της έργο, και όπου διαπιστώνει αδυναμίες θα λαμβάνει τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα.

Πλαίσιο Ι.2

ΑΣΚΗΣΗ ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗΣ ΑΚΡΑΙΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (STRESS TESTING)

Η Τράπεζα της Ελλάδος διεξήγαγε άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing) με υποθετικά σενάρια που συμφωνήθηκαν από κοινού με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Σκοπός της άσκησης ήταν η αξιολόγηση της ανθεκτικότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε απροσδόκητα έντονες εξωγενείς διαταραχές και η ικανότητα των τραπεζών να αντεπεξέλθουν σε αυτές.

Για τις ανάγκες της άσκησης εκτιμήθηκαν οι επιπτώσεις ενός ακραία αρνητικού μακροοικονομικού σεναρίου για την Ελλάδα, του οποίου οι υποθετικές παραδοχές εκκίνησης προβλέπουν σωρευτικά για περίοδο 2 ετών μείωση του ΑΕΠ κατά 3%, άνοδο του ποσοστού ανεργίας κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες και αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων κατά 400 μονάδες βάσης. Οι παραδοχές αυτές ενσωματώθηκαν σε οικονομετρικό υπόδειγμα, με στόχο την εκτίμηση των δανείων σε καθυστέρηση στην Ελλάδα. Η συνολική επίδραση και των τριών αυτών παραγόντων κινδύνου, σε περίπτωση που και οι τρεις υποθετικές παραδοχές επαληθεύονταν ταυτόχρονα, εκτιμήθηκε ότι θα οδηγούσε σε αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση από 5% του συνόλου των δανείων σε επίπεδο τραπεζικού συστήματος στις 31.12.2008 σε 12,7% στις 31.12.2010.

Για την εκτίμηση των δανείων σε καθυστέρηση ως ποσοστού των δανείων στις αναδυόμενες οικονομίες της Ευρώπης στις οποίες δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες, εφαρμόστηκε ένα ιδιαίτερα δυσμενές υποθετικό σενάριο. Οι χώρες αυτές ομαδοποιήθηκαν σε 3 κατηγορίες επικινδυνότητας. Για τις χώρες υψηλού κινδύνου ενσωματώθηκε καθ' υπόθεση ένα τελικό ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση ανερχόμενο σε 20%, για τις μεσαίου κινδύνου ποσοστό 15% και για τις χώρες χαμηλού κινδύνου ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση ίσο με το επίσης υποθετικό ποσοστό της Ελλάδος, δηλαδή 12,7% (στο τέλος της διετίας). Με τις υποθετικές αυτές παραδοχές, το μέσο ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση, στις εν λόγω χώρες, σχεδόν τετραπλασιάζεται σε σύγκριση με το υφιστάμενο στο τέλος του 2008 ποσοστό, σε ορισμένες δε περιπτώσεις δεκαπλασιάζεται.

Πέραν του πιστωτικού κινδύνου, εκτιμήθηκαν οι επιπτώσεις ακραίων καταστάσεων και για τον κίνδυνο αγοράς. Οι υποθέσεις αφορούν, σε σχέση με τα ισχύσαντα στις 31.12.2008 επίπεδα, παράλληλη μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων προς τα άνω κατά 300 μονάδες βάσης, υποτίμηση του ευρώ έναντι των βασικών νομισμάτων κατά 30%, υποχώρηση των τιμών των μετοχών του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά 40% και αύξηση του περιθωρίου του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού κατά 450 μονάδες βάσης.

Η δυνατότητα απορρόφησης της ενδεχόμενης ζημίας που θα προέκυπτε εντός διετίας από τα ακραία αυτά υποθετικά σενάρια εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα κέρδη προ προβλέψεων που θα εμφανίσουν οι τράπεζες στη διάρκεια της διετίας. Για τις ανάγκες της άσκησης θεωρήθηκε επίσης καθ' υπόθεση ότι τα κέρδη προ φόρων και προβλέψεων θα υποχωρήσουν κατά 15% το 2009 έναντι του 2008, ενώ εν συνεχεία θα αυξηθούν το 2010 κατά 10%.

Από την εξέταση των αποτελεσμάτων της άσκησης προσομοίωσης για εννέα τράπεζες, που αντιπροσωπεύουν πάνω από το 80% του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών, προκύπτει ότι ο τραπεζικός τομέας, ως σύνολο, μπορεί να αντεπεξέλθει ακόμη και σε έντονες διαταραχές όπως αυτές των υποθετικών σεναρίων. Τα κέρδη της διετίας, με βάση τις ανωτέρω υποθέσεις, η αύξηση των κεφαλαίων από την αξιοποίηση των διατάξεων του Ν. 3723/2008 και οι προβλέψεις που είχαν σχηματίσει οι τράπεζες μέχρι τις 31.12.2008 απορροφούν επαρκές τμήμα της εκτιμώμενης ζημίας από το σύνολο των κινδύνων, ώστε ο μεσοσταθμικός Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) για το δείγμα των εννέα τραπεζών να διαμορφώνεται στο ικανοποιητικό επίπεδο του 8,62%, να παραμένει δηλαδή άνω του 8% ακόμη και υπό τις ιδιαίτερα δυσμενείς παραδοχές των σεναρίων. Άλλωστε, πρέπει να σημειωθεί ότι τα δυσμενή σενάρια εφαρμόστηκαν επί των μεγεθών της 31.12.2008, τα οποία είχαν ήδη ενσωματώσει μέρος των επιπτώσεων της κρίσης.

Βεβαίως τα αποτελέσματα δεν είναι ομοιογενή για όλες τις τράπεζες. Η διάμεσος τιμή του ΔΒΚ ανέρχεται σε 9,1% και η πλειοψηφία των τραπεζών διατηρεί ικανοποιητική κεφαλαιακή βάση, ακόμη και μετά την απορρόφηση των ζημιών που θα προέκυπταν από τυχόν υλοποίηση των ακραίων θεωρητικών σεναρίων. Για ελάχιστες τράπεζες όμως, η απορρόφηση ζημιών αυτού του μεγέθους θα οδηγούσε σε αποδυνάμωση της κεφαλαιακής τους βάσης, η οποία πάντως δεν θα αποτελούσε συστημικό κίνδυνο, δηλαδή δεν θα κλόνιζε το συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Υπό τις ιδιαίτερα ακραίες συνθήκες τις οποίες προβλέπουν τα σενάρια που χρησιμοποιήθηκαν, θα απαιτούντο σχεδόν 2 δισεκ. ευρώ, ήτοι 7% περίπου των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών του δείγματος, για να αποκατασταθεί ο ΔΒΚ στο 6%, που θεωρείται το διεθνώς αποδεκτό υπό τις παρούσες συνθήκες όριο, συμβατό με τις αντίστοιχες ασκήσεις προσομοίωσης στις ΗΠΑ. Επίσης, για να προκύψει ποσοστό 8%, που παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο επάρκειας, θα απαιτείτο ενίσχυση με ποσό που πλησιάζει τα 3 δισεκ. ευρώ ή ποσοστό της τάξεως του 10% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών του δείγματος. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ήδη ζητήσει, σε όσες περιπτώσεις αυτό απαιτείται, την αύξηση των κεφαλαίων στο κατάλληλο επίπεδο για τις παρούσες και τις εκτιμώμενες μελλοντικές συνθήκες.

Επίσης, διεξήχθη προσομοίωση ακραίων καταστάσεων και για τον κίνδυνο ρευστότητας, με υποθέσεις που προβλέπουν την απόσυρση του 10% των καταθέσεων και τη μη ανανέωση του 50% των χρηματοδοτήσεων χονδρικής τραπεζικής. Ο στόχος ήταν να εκτιμηθεί η ικανότητα κάθε τράπεζας να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της που λήγουν σε χρονικό ορίζοντα ενός μήνα. Από την άσκηση προέκυψε ότι καμία τράπεζα του δείγματος δεν θα αντιμετώπιζε προβλήματα στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών της, ενώ ακόμη και οι λίγες τράπεζες για τις οποίες ο δείκτης

ρευστών διαθεσίμων θα διαμορφωνόταν σε σχετικά χαμηλότερο επίπεδο θα παρέμεναν σε θέση να εκπληρώσουν, έστω και οριακά, τις υποχρεώσεις τους.

Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει και στο μέλλον να διεξάγει ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, να συγκρίνει τα αποτελέσματά τους με τα πράγματι καταγεγραμμένα και να παρεμβαίνει διορθωτικά οσάκις το κρίνει σκόπιμο.

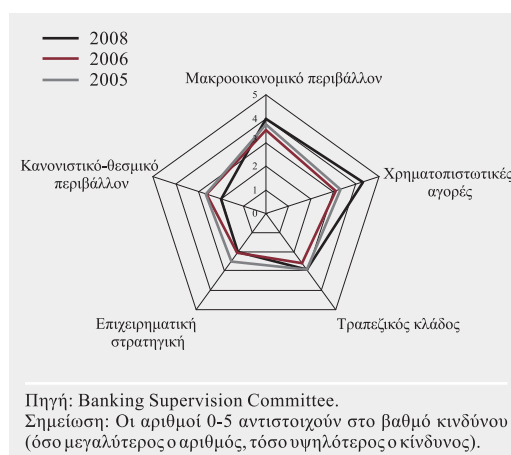
Συμπερασματικά, η οριακή μόνο έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε στοιχεία ενεργητικού που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με τα αρχικά αίτια της παγκόσμιας αναταραχής, το ικανοποιητικό επίπεδο της κεφαλαιακής τους επάρκειας, η σχετικά ισχυρή καταθετική τους βάση, η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων στις πιστοδοτήσεις και οι συνεχείς έλεγχοι από την Τράπεζα της Ελλάδος έχουν συμβάλει στο μετριασμό των δυσμενών επιπτώσεων της κρίσης στα θεμελιώδη μεγέθη τους, με αποτέλεσμα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα να παραμένει κατά βάση υγιές.

Παρ' όλα αυτά, το τραπεζικό σύστημα έχει να αντιμετωπίσει τη μεγάλη πρόκληση της ορθής διαχείρισης της στασιμότητας ή και μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Για το λόγο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος ζητεί συνεχώς από τις τράπεζες, παράλληλα με τις υποχρεώσεις τους για την ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας, να εφαρμόζουν τις κατάλληλες πολιτικές για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, λαμβάνοντας υπόψη τους αυξημένους κινδύνους που απορρέουν από την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας, την υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, τις επικρατούσες συνθήκες σχετικά χαμηλής ρευστότητας, καθώς και την πίεση στην κερδοφορία και την κεφαλαιακή επάρκειά τους. Στα ζητήματα αυτά απαιτείται διαρκής επαγρύπνηση.

* * *

Στο πλαίσιο της ανάλυσης των κινδύνων που εκτιμάται ότι θα αντιμετωπίσουν οι τράπεζες της ΕΕ το 2009, αξίζει να αναφερθεί η πλέον πρόσφατη (2008) έρευνα της Επιτροπής Εποπτείας Τραπεζών (Banking Supervision Committee – BSC) του Ευρωπαϊκού Συστή-

Διάγραμμα I.1 Πηγές κινδύνων για τις τράπεζες στην ΕΕ



ματος Κεντρικών Τραπεζών,¹ η οποία καταγράφει τις απόψεις της αγοράς σχετικά με τις ενδεχόμενες πηγές κινδύνου για τον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα αυτής της έρευνας (βλ. Διάγραμμα I.1), αυξημένοι σε σχέση με τα προηγούμενα έτη φαίνεται να είναι οι κίνδυνοι που απορρέουν από τη λειτουργία των “χρηματοπιστωτικών αγορών” και το “μακροοικονομικό περιβάλλον”. Οι κίνδυνοι από τον “τραπεζικό κλάδο”² κατατάσσονται στην τρίτη θέση, ενώ η “επιχειρηματική στρατηγική”³ και το “κανονιστικό-θεσμικό περιβάλλον” θεωρούνται ως οι λιγότερο σημαντικές πηγές κινδύνου.

1 Η Επιτροπή Εποπτείας Τραπεζών (BSC) καταγράφει και αξιολογεί συστηματικά τις εξελίξεις στα χρηματοπιστωτικά και ειδικότερα στα τραπεζικά συστήματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

2 Στην κατηγορία “τραπεζικός κλάδος” αναφέρονται παράγοντες όπως οι εκτιμώμενες εξελίξεις για τις συνθήκες ανταγωνισμού, η πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα, η πιθανότητα πραγματοποίησης συγχωνεύσεων και εξαγορών, οι αλλαγές στη συμμετοχή και τη διακυβέρνηση των τραπεζών, οι επενδύσεις των τραπεζών σε προϊόντα υψηλού κινδύνου κ.ά.

* * *

Στην Ελλάδα, οι “λοιποί” τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος (ασφαλιστικές εταιρίες, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματιστηριακές και επενδυτικές επιχειρήσεις, φορείς κοινωνικής ασφάλισης κ.ά.) αποτελούν μικρό μόνο τμήμα του και επομένως αντίστοιχα μικρότερη θα ήταν και η όποια επίδρασή τους στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ωστόσο, η σύνδεσή τους με τον τραπεζικό κλάδο, αλλά και η επίδρασή τους στις οικονομικές εξελίξεις καθιστούν αναγκαία την παρακολούθηση της δραστηριότητάς τους.

* * *

Θετική επίδραση στη σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος το 2008 άσκησε η απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών, δηλαδή των υποδομών της αγοράς γενικότερα, οι οποίες συνέβαλαν στην αποτελεσματική διεκπεραίωση των συναλλαγών.

* * *

Τέλος, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε εθνικό επίπεδο έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές

ρυθμιστικές παρεμβάσεις, οι οποίες αποσκοπούν στην περαιτέρω εδραίωση της εμπιστοσύνης των καταθετών και των λοιπών συναλλασσομένων με το χρηματοπιστωτικό σύστημα, όσον αφορά την επάρκεια του όλου πλέγματος θεσμών και μηχανισμών ασφάλειας του συστήματος και την ικανότητά του να διασφαλίζει διαφανείς και σταθερές διασυνδέσεις του χρηματοπιστωτικού με τον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Για την εναρμόνιση του εγχώριου με το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο, ιδίως όσον αφορά τις διασυννοριακές δραστηριότητες, ελήφθη σειρά νέων μέτρων, τα οποία ενισχύουν σε σημαντικό βαθμό τη μακροπροληπτική εποπτεία, με στόχο την αποτροπή φαινομένων που θα μπορούσαν να διαταράξουν τη σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

3 Στην κατηγορία “επιχειρηματική στρατηγική” αναφέρονται παράγοντες που συνδέονται π.χ. με την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού τομέα, την οργανωτική πολυπλοκότητα, το λειτουργικό κίνδυνο, το νομικό κίνδυνο, την εφαρμογή συγκεκριμένων επιχειρηματικών μοντέλων όπως το υπόδειγμα “δημιουργίας και διανομής” (“originate and distribute”), τον κίνδυνο φήμης, τους κινδύνους που απορρέουν από την εξωτερική ανάθεση εργασιών, τις υψηλές αποδοχές του προσωπικού κ.ά.

II ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από τον Οκτώβριο του 2008 μέχρι το Μάιο εφέτος η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα σημείωσε μεγάλη υποχώρηση, ενώ οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών για ολόκληρο το 2009 αναθεωρήθηκαν επί το δυσμενέστερο. Λόγω της αλληλεξάρτησης του χρηματοπιστωτικού και του πραγματικού τομέα της οικονομίας, η παγκόσμια κρίση ανατροφοδοτείται και η έξοδος από αυτήν έχει καταστεί δυσχερέστερη. Το τελευταίο διάστημα υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις ηπιότερης επιβράδυνσης, με προοπτική σταδιακής σταθεροποίησης, στη διάρκεια του έτους, της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη, με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια αίσθηση αισιοδοξίας ότι η ανάκαμψη μπορεί να ξεκινήσει νωρίτερα από ό,τι αναμενόταν. Οι ενδείξεις αυτές θα μπορούσαν ίσως να προμηνύουν επικείμενη ανακοπή των ρυθμών της ύφεσης, αλλά δεν προδικάζουν ούτε το χρόνο επανεμφάνισης ούτε τη σταθερότητα των θετικών ρυθμών ανάπτυξης. Ο βαθμός αβεβαιότητας για την πορεία της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας παραμένει υψηλός.

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες ως σύνολο, οι τάσεις τόσο της εγχώριας όσο και της εξωτερικής ζήτησης υπήρξαν έντονα πτωτικές το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους, με αποτέλεσμα να προβλέπονται αρνητικοί μέσοι ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης για ολόκληρο το 2009. Στις αναδυόμενες και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός οικονομικής ανόδου έχει επιβραδυνθεί σημαντικά και σε αρκετές από αυτές θα είναι αρνητικός το 2009. Σοβαρές προκλήσεις αντιμετωπίζουν και οι οικονομίες των χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης, ορισμένες από τις οποίες, λόγω υψηλού ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους, είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στους κραδασμούς του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος.

Όπως ήταν αναπόφευκτο, οι αντίξοες διεθνείς χρηματοπιστωτικές και μακροοικονομικές εξελίξεις έχουν επηρεάσει δυσμενώς και την ελληνική οικονομία, η οποία, μετά από μια μακρά περίοδο υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, αναμένε-

ται ότι το 2009 θα σημειώσει μηδενικό ή και ελαφρά αρνητικό ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ. Κατά τους πρώτους πέντε μήνες του τρέχοντος έτους, λόγω της εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας, συνεχίστηκε η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού που είχε ξεκινήσει το 2008 (αν και ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να αυξηθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2009). Επίσης, τους πρώτους δύο μήνες του έτους αυξήθηκε το καταγραφόμενο ποσοστό ανεργίας, που τα τελευταία χρόνια σημείωνε πτωτική τάση.

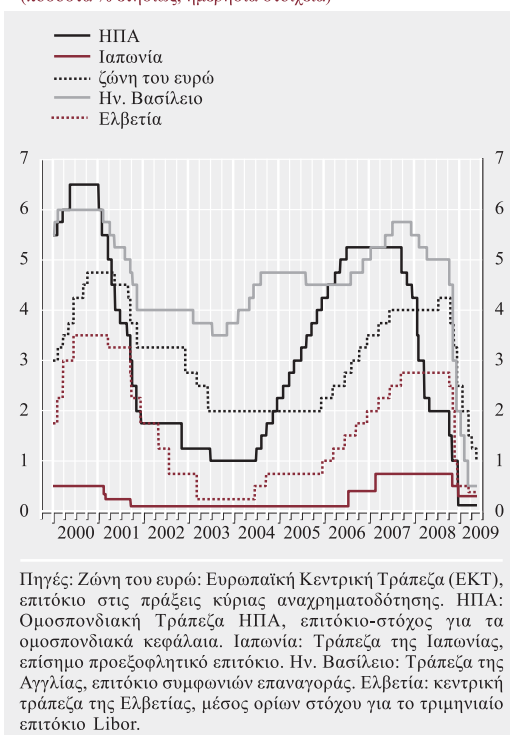
Το 2008 τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα επιδεινώθηκαν. Τα κέρδη τους υποχώρησαν σημαντικά, ενώ η δανειακή τους επιβάρυνση και το κόστος της εξυπηρέτησης δανείων αυξήθηκαν. Ανασχετικούς παράγοντες των δυσμενών αυτών τάσεων αναμένεται ότι θα αποτελέσουν το 2009 η σταδιακή αποκλιμάκωση του μέσου επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων και το σχετικά σταθερό επίπεδο ρευστότητας του επιχειρηματικού τομέα ως συνόλου. Αντίθετα, η μείωση ή και η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας θα ασκήσει αρνητική επίδραση στην κερδοφορία.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η δανειακή τους επιβάρυνση συνολικά αυξήθηκε το 2008, αλλά το μεγαλύτερο μέρος της πρόσθετης επιβάρυνσης αφορούσε νοικοκυριά των σχετικά υψηλότερων εισοδηματικών κλιμακίων, εξέλιξη που περιορίσε κάπως τις κοινωνικές επιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών δυσλειτουργιών. Οι έμμεσες ωστόσο και δευτερογενείς επιδράσεις της κρίσης στα εισοδήματα των νοικοκυριών θα δυσχεράνουν κατά το 2009, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων. Αντίθετα, θετική επίδραση έχει η μέχρι σήμερα αποκλιμάκωση των αντίστοιχων επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού.

Η περαιτέρω αποκλιμάκωση των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού το 2009 αναμένεται ως απόρροια κυρίως των δραστικών μειώσεων του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ, το οποίο βρίσκεται ήδη στο ιστορικά χαμηλότερο επίπεδο

Διάγραμμα II.1 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (Ιανουάριος 2000 - Μάιος 2009)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



του (βλ. Διάγραμμα II.1). Ωστόσο, η ταχύτητα και η έκταση της αποκλιμάκωσης θα εξαρτηθούν και από το ρυθμό με τον οποίο θα αποκαθίσταται η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, θα ενισχύεται η επάρκεια κεφαλαίων και ρευστότητας των τραπεζών και θα ανακάμπτει η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις μεσοπρόθεσμες δημοσιονομικές και μακροοικονομικές προοπτικές στην Ελλάδα σε σύγκριση με την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ.

2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

2.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ υποχώρησε σημαντικά το 2008, ενώ για το 2009 προβλέπεται ότι θα είναι αρνητικός, για πρώτη φορά μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

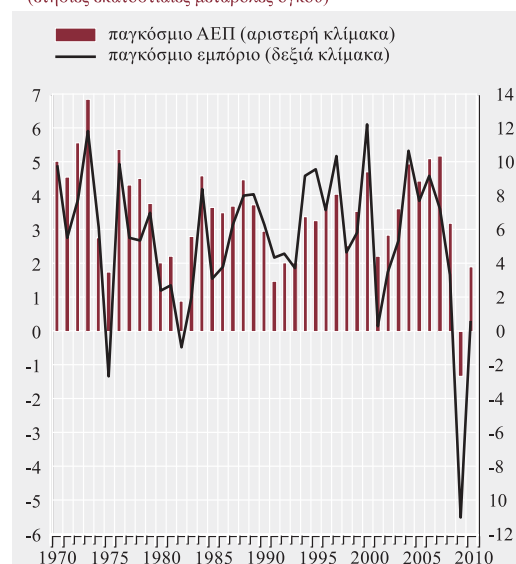
Ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται ότι θα σημειωθεί το 2010 (βλ. Διάγραμμα II.2). Ασφαλέστερα προμηνύματά της είναι πιθανό να διαφανούν πριν από το τέλος του τρέχοντος έτους.

Η επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος κατά το 2008 ήταν απόρροια δύο διαδοχικών διαταράξεων. Το πρώτο εξάμηνο του έτους, η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων¹ και οι συνακόλουθες πληθωριστικές πιέσεις επέδρασαν αρνητικά στην αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων και, μέσω αυτής, στην ιδιωτική κατανάλωση. Στη συνέχεια, κατά το δεύτερο εξάμηνο, η παράταση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και η νέα έξαρσή της τον Οκτώβριο, μετά την πτώχευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers (βλ. τα ορόσημα της χρηματοπιστωτικής κρίσης στο Διάγραμμα II.3), γενίκευσαν

¹ Αναλυτικότερα για τις εξελίξεις στην αγορά των εμπορευμάτων αλλά και στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, βλ. Κεφάλαιο III της παρούσας έκθεσης.

Διάγραμμα II.2 Παγκόσμιο ΑΕΠ και εμπόριο

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)



Πηγή: IMF, *World Economic Outlook*, April 2009. Σημείωση: Για το 2008 εκτιμήσεις και για το 2009-2010 προβλέψεις.

το κλίμα αβεβαιότητας και χαμηλής εμπιστοσύνης. Η απαισιοδοξία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών οδήγησε σε αυξημένη αποχή από δαπάνες, με συνέπεια την έντονη υποχώρηση της συνολικής ζήτησης αγαθών, της παραγωγής και του εμπορίου. Το τελικό αποτέλεσμα ήταν να εισέλθει η παγκόσμια οικονομία, μετά από πολλά χρόνια ισχυρής ανόδου, σε φάση ύφεσης (βλ. Διάγραμμα Π.2).

Η οικονομική ύφεση έχει προσθέσει προσκόμματα στις ήδη διαταραγμένες λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού τομέα, με συνέπεια να καθυστερεί η εξομάλυνση των συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και η έξοδος από τη μακροοικονομική δυσπραγία. Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και ο υψηλός βαθμός διασύνδεσης των οικονομιών συνέβαλαν ώστε οι χρηματοπιστωτικοί και μακροοικονομικοί κραδασμοί να λάβουν σχεδόν εξ αρχής διεθνείς διαστάσεις. Οι κατά καιρούς εξάρσεις του κινδύνου συστημικής χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης, σε συνδυασμό με τη συνεχή επιδείνωση των μακροοικονομικών προοπτικών, κλόνισαν την εμπιστοσύνη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα τη ραγδαία υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, των επιχειρηματικών επενδύσεων, του εμπορίου και της παραγωγής.

Ανά τον κόσμο οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης συρρικνώθηκαν, λόγω υποχώρησης τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης πιστώσεων, ενώ το κόστος του χρήματος αυξήθηκε σημαντικά, ιδίως σε ορισμένες χώρες και για ορισμένες κατηγορίες δανειζομένων, εξαιτίας της επανατιμολόγησης των πιστωτικών κινδύνων. Η χειροτέρευση των όρων και συνθηκών δανεισμού πλήττει περισσότερο τους δανειζόμενους δημόσιους ή ιδιωτικούς φορείς των χωρών που έχουν υψηλά εσωτερικά και εξωτερικά ελλείμματα και χρέη, λόγω της αυξημένης απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους και της στροφής τους προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις.

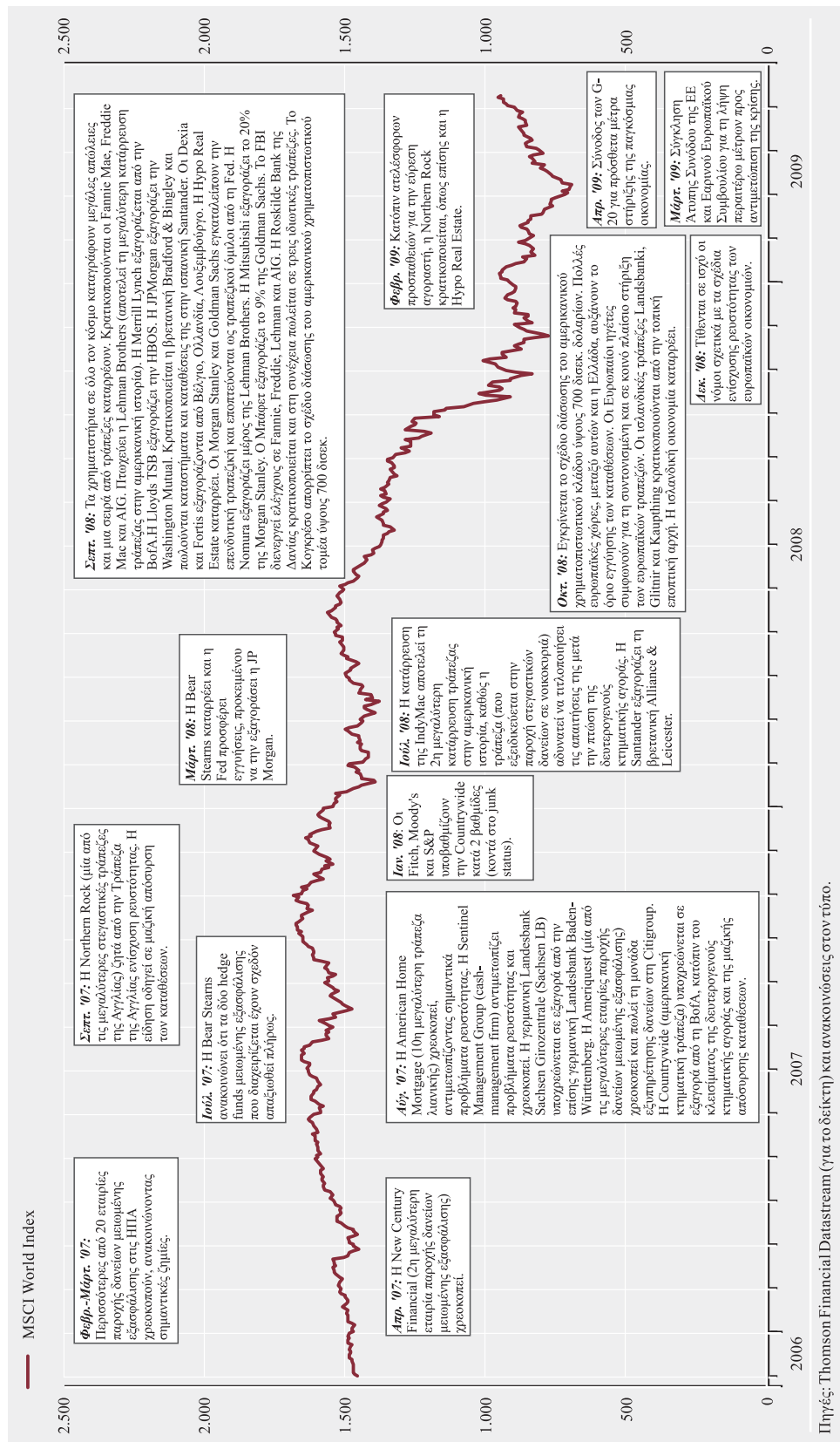
Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για τη διετία 2009-2010 είναι γενικά απαισιόδοξες,

ενώ υψηλός βαθμός αβεβαιότητας περιβάλλει τις σχετικές προβλέψεις των αρμόδιων διεθνών οργανισμών. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ),² το παγκόσμιο ΑΕΠ θα μειωθεί το 2009 κατά 1,3%, έναντι αύξησης 3,2% το 2008 και 5,2% το 2007, ενώ ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου, μετά από συρρίκνωση το δεύτερο εξάμηνο του 2008, προβλέπεται ότι θα μειωθεί το 2009 κατά 11%. Βαθμιαία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να σημειωθεί το 2010, με προβλεπόμενο ρυθμό ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ 1,9% κατά το εν λόγω έτος. Το τελευταίο διάστημα υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις ηπιότερης επιβράδυνσης, με προοπτική σταδιακής σταθεροποίησης, στη διάρκεια του έτους, της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη (π.χ. βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών), καθώς και ενδείξεις βελτίωσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ωστόσο, οι ενδείξεις αυτές είναι προς το παρόν περιορισμένες και ο βαθμός αβεβαιότητας για την πορεία της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας και τη χρονική αφετηρία της ανάκαμψης παραμένει υψηλός.

Οι προηγμένες οικονομίες αναμένεται ότι κατά το τρέχον έτος θα σημειώσουν τη χειρότερη μεταπολεμικά αναπτυξιακή επίδοση, με αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (-3,8%) το 2009 και μηδενικό το 2010, ενώ η ανεργία προβλέπεται ότι θα ανέλθει στο 8,1% του εργατικού δυναμικού εφέτος και στο 9,2% το 2010, από 5,8% το 2008. Μεταξύ των μεγαλύτερων προηγμένων οικονομιών, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα είναι το 2009 αρνητικός στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία (-2,8% και -6,2% αντίστοιχα), ενώ το 2010 θα είναι μηδενικός στις ΗΠΑ και ελαφρά θετικός στην Ιαπωνία (+0,5%). Στις αναπτυσσόμενες και τις αναδυόμενες οικονομίες, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει μεν να είναι θετικός, αλλά θα υποχωρήσει σημαντικά σε 1,6% το 2009 (από 6,1% το 2008 και 8,3% το 2007), για να ανακάμψει το 2010 σε

2 IMF, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2009.

Διάγραμμα II.3 Τα ορόσημα της χρηματοπιστωτικής κρίσης



Πηγές: Thomson Financial Datastream (για το δείκτη) και ανακοινώσεις στον τύπο.

4%. Από τις μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες την ταχύτερη άνοδο του ΑΕΠ αναμένεται ότι θα σημειώσουν η Κίνα (6,5% το 2009 και 7,5% το 2010) και η Ινδία (4,5% το 2009 και 5,6% το 2010), αλλά και στις δύο περιπτώσεις οι ρυθμοί αυτοί είναι σημαντικά χαμηλότεροι σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ εισήλθε σε ύφεση από το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 0,8% το 2008 (για το σύνολο του έτους), έναντι 2,7% το 2007, ενώ προβλέπεται ότι το 2009 θα είναι έντονα αρνητικός (-4,2%). Η πορεία προς την ανάκαμψη προβλέπεται ότι θα είναι βραδεία και, όσον αφορά το μέγεθος της ανάκαμψης, σαφέστερες ενδείξεις αναμένεται να υπάρξουν

στη διάρκεια του 2010.³ Ο ρυθμός πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα κινηθεί σε χαμηλά επίπεδα εφέτος και του χρόνου, με πιθανότητα να είναι αρνητικός ορισμένους μήνες του τρέχοντος έτους (το Μάιο ήταν μηδενικός, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής). Ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης επιβραδυνόταν στη διάρκεια του 2008 και έγινε αρνητικός (-0,3%) το τελευταίο τρίμηνο του έτους, ενώ δεν αναμένεται αναστροφή της τάσης αυτής σύντομα. Η ανεργία προβλέπεται ότι θα ανέλθει στο 10,1% του εργατικού δυναμικού το 2009 και στο 11,5% το 2010.

³ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις εαρινές προβλέψεις της (Μάιος 2009) εκτιμά το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2010 σε 0,4%.

Πλαίσιο II.1

ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Η χρηματοπιστωτική κρίση που πρωτοεκδηλώθηκε τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ έλαβε γρήγορα παγκόσμιες διαστάσεις, προκαλώντας κρίση εμπιστοσύνης μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και πρωτοφανή δυσλειτουργία στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Γρήγορα η κρίση εξελίχθηκε από χρηματοπιστωτική σε γενικευμένη οικονομική, επηρεάζοντας όλους τους τομείς της πραγματικής οικονομίας. Στην πρωτοφανή αυτή και διεθνούς εμβέλειας κρίση οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες και οι διεθνείς οργανισμοί έχουν αντιδράσει με επίσης πρωτοφανείς και διεθνώς συντονισμένες νομισματικές και δημοσιονομικές παρεμβάσεις. Πρώτος και άμεσος στόχος ήταν και είναι η ενίσχυση της ρευστότητας και της εμπιστοσύνης, με τρόπους που ενισχύουν τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος και τις προοπτικές ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας. Παράλληλα, έχουν δρομολογηθεί και βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο προσπάθειες επανασχεδιασμού των μηχανισμών και δικτύων εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι στο μέλλον δεν θα επαναληφθούν χρηματοπιστωτικές κρίσεις τέτοιας κλίμακας και διάρκειας.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, κινητοποίηση υπήρξε από τα πρώτα στάδια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, αρχικά από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και στη συνέχεια από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο και τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών. Η ΕΚΤ ξεκίνησε τη διενέργεια έκτακτων παρεμβάσεων για την παροχή ρευστότητας τον Αύγουστο του 2007. Σταδιακά στη συνέχεια, καθώς η αναταραχή επιδεινωνόταν, αύξησε τη συχνότητα των παρεμβάσεών της και από τον Οκτώβριο του 2008 προχώρησε στην παροχή ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα με σταθερό επιτόκιο, χωρίς ποσοτικό περιορισμό και για διάρκειες χρηματοδότησης μέχρι και 6 μηνών. Επίσης, διεύρυνε τις κατηγορίες των τίτλων έναντι των οποίων το Ευρωσύστημα παρέ-

χει ρευστότητα και αύξησε τον αριθμό των πιστωτικών ιδρυμάτων που αποδέχεται ως αντισυμβαλλομένους. Παράλληλα, ενισχύθηκε η συνεργασία του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες των ΗΠΑ και της Ελβετίας, ώστε να διευκολύνεται η παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας από τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ.

Επιπρόσθετα, από τον Οκτώβριο του 2008, όταν εντάθηκαν εκ νέου οι δυσλειτουργίες της διατραπεζικής αγοράς με αφορμή την κατάρρευση της Lehman Brothers, και καθώς οι πληθωριστικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό υποχωρούσαν, η ΕΚΤ προέβη σε κλιμακωτές μειώσεις του βασικού επιτοκίου νομισματικής πολιτικής. Σε διάστημα οκτώ μηνών, από τον Οκτώβριο του 2008 μέχρι το Μάιο του 2009, το επιτόκιο για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος μειώθηκε συνολικά κατά 325 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1%. Εκτός από τη μείωση του επιτοκίου, στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στις 7.5.2009 αποφασίστηκαν περαιτέρω “μη συμβατικά” μέτρα νομισματικής πολιτικής, όπως η επιμήκυνση της διάρκειας χορήγησης έκτακτης ρευστότητας προς τις τράπεζες στους 12 μήνες και η αγορά από την ΕΚΤ καλυμμένων ομολογιών που εκδίδονται στη ζώνη του ευρώ ύψους περίπου 60 δισεκ. ευρώ. Στην ίδια συνεδρίαση αποφασίστηκε η από 8.7.2009 ένταξη της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων στον κατάλογο των αντισυμβαλλομένων για πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Πέραν των παρεμβάσεων της ΕΚΤ, σημαντικές πρωτοβουλίες και αποφάσεις ελήφθησαν σε επίπεδο ΕΕ και εθνικών κυβερνήσεων τόσο το 2008 όσο και στις αρχές του 2009. Η πρώτη συντονισμένη παρέμβαση, που είχε σημαντική θετική επίδραση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων διεθνώς, ήταν η σύγκληση έκτακτης συνόδου κορυφής των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ, στις 12 Οκτωβρίου 2008 στο Παρίσι, και η υιοθέτηση σχεδίου συντονισμένης δράσης με σκοπό:

- την εξασφάλιση συνθηκών επαρκούς ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό τομέα,
- τη διευκόλυνση των τραπεζών στην εξεύρεση κεφαλαίων, πέραν της παροχής βραχυπρόθεσμης ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες, ώστε να εξασφαλιστεί η ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας, και
- την ενίσχυση, υπό προϋποθέσεις, της κεφαλαιακής βάσης τραπεζών οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσκολίες.

Επιπλέον συμφωνήθηκε ότι τα επιμέρους μέτρα που θα λαμβάνονται στο πλαίσιο αυτό πρέπει να έχουν προσωρινό χαρακτήρα, να είναι στοχευμένα, να επαναξιολογούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα και να συνδυάζονται με συγκεκριμένους όρους όσον αφορά τις αμοιβές και τις λοιπές απολαβές των διοικήσεων και των υψηλόβαθμων στελεχών των οργανισμών που ωφελούνται από τα μέτρα αυτά.¹

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 15-16 Οκτωβρίου 2008 υιοθέτησε το ως άνω σχέδιο συντονισμένης δράσης και επιβεβαίωσε ότι θα ληφθούν όλα τα αναγκαία μέτρα προκειμένου να διασφαλιστούν η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας, να αποφευχθούν οι πτωχεύσεις πιστωτικών ιδρυμάτων και να προστατευθούν οι καταθέσεις των αποταμιευτών.

1 Λεπτομερέστερη αναφορά στο ζήτημα της αμοιβής και άλλων ωφελημάτων των διευθυντικών στελεχών των εν λόγω οργανισμών γίνεται στα Συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN της 7ης Οκτωβρίου 2008.

Πίνακας Α Το ύψος και η χρονική κατανομή των δημοσιονομικών μέτρων στις χώρες του ΟΟΣΑ (2008-2010)

	Καθαρή επίδραση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα ¹			Κατανομή ανά έτος		
	Δαπάνες	Φορολογικά έσοδα	Σύνολο	2008	2009	2010
	Ποσοστό του ΑΕΠ του 2008			Ποσοστό επί της συνολικής καθαρής επίδρασης		
Αυστραλία	-3,3	-1,3	-4,6	15	54	31
Αυστρία	-0,3	-0,8	-1,1	0	84	16
Βέλγιο	-0,6	-1,0	-1,6	0	60	40
Γαλλία	-0,4	-0,2	-0,6	0	75	25
Γερμανία	-1,4	-1,6	-3,0	0	46	54
Δανία	-1,9	-0,7	-2,5	0	33	67
Ελβετία	-0,3	-0,2	-0,5	0	68	32
Ελλάδα ²	...	...	...	...	...	...
Ηνωμένο Βασίλειο	0,0	-1,5	-1,4	15	93	-8
ΗΠΑ ³	-2,4	-3,2	-5,6	21	37	42
Ιαπωνία	-1,5	-0,5	-2,0	4	73	24
Ιρλανδία	0,9	3,5	4,4	15	44	41
Ισλανδία	...	...	9,4	0	33	67
Ισπανία	-1,9	-1,6	-3,5	31	46	23
Ιταλία	-0,3	0,3	0,0	0	15	85
Καναδάς	-1,7	-2,4	-4,1	12	41	47
Κορέα	-1,7	-3,2	-4,9	23	49	28
Λουξεμβούργο	-1,9	-1,7	-3,6	0	76	24
Μεξικό	-2,1	0,8	-1,3	0	100	...
Νέα Ζηλανδία	0,0	-4,3	-4,3	5	46	49
Νορβηγία	-0,7	-0,1	-0,8	0	100	...
Ολλανδία	-0,1	-1,4	-1,5	0	51	49
Ουγγαρία	4,4	0,0	4,4	0	58	42
Πολωνία	-0,6	-0,4	-1,0	0	77	23
Πορτογαλία	...	...	-0,8	0	100	0
Σλοβακία	-0,5	-0,6	-1,1	0	42	58
Σουηδία	-0,9	-1,8	-2,8	0	52	48
Τουρκία	...	...	...	...	...	...
Τσεχία	-0,5	-2,5	-3,0	0	66	34
Φινλανδία	-0,5	-2,7	-3,1	0	47	53
G-7	-1,6	-2,0	-3,6	17	43	40
Μέσος όρος ΟΟΣΑ						
— Όλων των χωρών (μη σταθμισμένος)	-0,7	-1,2	-2,0	10	53	37
— Όλων των χωρών (σταθμισμένος)	-1,5	-1,9	-3,4	17	45	39
— Θετική επίδραση μόνο (μη σταθμισμένος)	-1,1	-1,6	-2,7	6	53	38
— Θετική επίδραση μόνο (σταθμισμένος)	-1,7	-2,0	-3,7	17	45	39

Πηγή: OECD, *Interim Report*, Μάρτιος 2009.

Σημείωση: Διαθέσιμη πληροφόρηση έως και τις 24 Μαρτίου 2009.

1 Περιλαμβάνονται μόνο τα δημοσιονομικά μέτρα διακριτικής ευχέρειας για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι ανωτέρω εκτιμήσεις δεν περιέχουν τη δυνητική επίδραση των κεφαλαιακών ενισχύσεων, εγγυήσεων ή άλλων χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Επίσης δεν περιλαμβάνουν επιδράσεις από τυχόν ετεροχρονισμό της είσπραξης φορολογικών οφειλών ή της πληρωμής για συμβάσεις έργων του Δημοσίου.

2 Το ακριβές ύψος του συνόλου των μέτρων που λαμβάνονται δεν έχει ακόμη εκτιμηθεί.

3 Τα μεγέθη για τις ΗΠΑ αφορούν την ομοσπονδιακή κυβέρνηση. Σύμφωνα με διαθέσιμες πληροφορίες, ορισμένες πολιτείες, συμπεριλαμβανομένης της Καλιφόρνιας, έχουν επιβάλει περιοριστικά δημοσιονομικά μέτρα, τα οποία δεν συμπεριλαμβάνονται εδώ.

Στη συνέχεια, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που συνεδρίασε στις 11 και 12 Δεκεμβρίου 2008 στις Βρυξέλλες ενέκρινε σχέδιο δράσης για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής οικονομίας ύψους 200 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχεί στο 1,5% του ΑΕΠ της ΕΕ. Κατά τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,² το συνολικό ύψος της ενίσχυσης των οικονομιών της ΕΕ μέσω δημοσιονομικών μέτρων σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο, περιλαμβανόμενης της επίδρασης των αυτόματων σταθεροποιητών, θα ανέλθει σε 400 δισεκ. ευρώ (3,3% του ΑΕΠ της ΕΕ) κατά τη διετία 2009-2010. Η έκταση των ενισχύσεων κάθε κράτους-μέλους (ως ποσοστό του ΑΕΠ του) θα πρέπει να ανταποκρίνεται στην οικονομική του κατάσταση και στα περιθώρια δημοσιονομικής χαλάρωσης που διαθέτει. Στον Πίνακα Α παρατίθενται στοιχεία για τα δημοσιονομικά μέτρα στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ.

Πιο πρόσφατα, στην άτυπη σύνοδο κορυφής της ΕΕ την 1η Μαρτίου 2009 και στο εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 19-20 Μαρτίου 2009 συνεχίστηκαν οι προσπάθειες για τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας και την εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ειδικότερα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο:

- Επιβεβαίωσε τη σταθερή προσήλωσή του στη δημοσιονομική πειθαρχία στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και στην πλήρη αξιοποίηση της ανανεωμένης Στρατηγικής της Λισσαβώνας για την ανάπτυξη και την απασχόληση.
- Τόνισε ότι η αλληλεγγύη μεταξύ των κρατών-μελών αποτελεί θεμελιώδη αξία της ΕΕ και ότι η ΕΕ είναι έτοιμη να στηρίξει τα κράτη-μέλη που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και αντιμετωπίζουν δυσκολίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Στο πλαίσιο αυτό, συμφωνήθηκε για τα εν λόγω μέλη ο διπλασιασμός, σε 50 δισεκ. ευρώ, του ανώτατου ορίου του κοινοτικού μηχανισμού στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών.
- Συμφώνησε στη σημαντική αύξηση των πόρων του ΔΝΤ, ώστε να καταστεί δυνατή η βοήθεια σε χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ισοζυγίου πληρωμών. Τα κράτη-μέλη της ΕΕ εκδήλωσαν την προθυμία να παράσχουν, σε εθελοντική βάση, ταχεία προσωρινή στήριξη της δανειοδοτικής ικανότητας του ΔΝΤ υπό μορφή δανείου συνολικού ύψους 75 δισεκ. ευρώ.

Πέραν των δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, τα κράτη-μέλη έχουν επίσης λάβει μέτρα ενδυνάμωσης της κεφαλαιακής βάσης (μέσω κρατικής ενίσχυσης) και της ρευστότητας των τραπεζών τους. Το ύψος των μέτρων αυτών ανέρχεται δυνητικά, για το σύνολο της ΕΕ, σε 3 τρισεκ. ευρώ, δηλαδή περίπου 25% του ΑΕΠ. Το μεγαλύτερο μέρος (περίπου 20% του ΑΕΠ) αφορά κρατικές εγγυήσεις για το δανεισμό εκ μέρους των τραπεζών, ενώ το υπόλοιπο αφορά κεφαλαιακές ενισχύσεις και παροχή πρόσθετης ρευστότητας. Ορισμένες χώρες έχουν επιλέξει τη χρήση μόνο κρατικών εγγυήσεων, άλλες ένα συνδυασμό εγγυήσεων και ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης και άλλες, τέλος, επέλεξαν να προσθέσουν στο συνδυασμό μέτρων και ορισμένες ad hoc μορφές παρεμβάσεων. Παράλληλα, παρεμβάσεις έγιναν και στα συστήματα εγγύησης καταθέσεων με αύξηση των ελάχιστων ορίων σε ορισμένες χώρες και πλήρη εγγύηση σε άλλες (βλ. Πίνακα Β).

Σε παγκόσμιο επίπεδο

Σε παγκόσμιο επίπεδο, πέραν των μεμονωμένων παρεμβάσεων νομισματικής πολιτικής των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, ουσιαστικά η πρώτη σημαντική συντονισμένη δράση ήταν η σύνοδος

2 Ανακοίνωση για το εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με θέμα “Η υλοποίηση της ευρωπαϊκής ανάκαμψης”, 4.3.2009.

Πίνακας Β Μέτρα για την ενίσχυση του τραπεζικού τομέα στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης

	Κεφαλαιακή ενίσχυση		Εγγυήσεις στις υποχρεώσεις των τραπεζών		Ύψος εγγύησης καταθέσεων (σε ευρώ εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)
	Εθνικό σχέδιο	Ad hoc παρέμβαση	Εθνικό σχέδιο	Ad hoc παρέμβαση	
Αυστρία	✓		✓		100%
Βέλγιο		✓		✓	100.000
Βουλγαρία					50.000
Γαλλία	✓	✓	✓	✓	70.000
Γερμανία	✓	✓	✓	✓	100%
Δανία	✓		✓		100%
Ελλάδα	✓		✓		100.000
Εσθονία					50.000
Ηνωμένο Βασίλειο	✓		✓		περίπου 57.000
Ιρλανδία		✓	✓		100%
Ισπανία			✓		100.000
Ιταλία	✓		✓		περίπου 103.000
Κύπρος					100.000
Λεττονία		✓	✓	✓	50.000
Λιθουανία					100.000
Λουξεμβούργο		✓		✓	100.000
Μάλτα					100.000
Ολλανδία		✓	✓		100.000
Ουγγαρία	✓		✓		100%
Πολωνία					50.000
Πορτογαλία		✓	✓		100.000
Ρουμανία					50.000
Σλοβακία					100%
Σλοβενία			✓		100%
Σουηδία	✓		✓		50.000
Τσεχία					50.000
Φινλανδία	✓		✓	✓	50.000

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

της ομάδας των 20 μεγαλύτερων οικονομιών (G-20) στις 2 Απριλίου 2009 στο Λονδίνο, η οποία υπήρξε συνέχεια της συνόδου που είχε πραγματοποιηθεί στις 20 Νοεμβρίου 2008 στην Ουάσινγκτον. Οι ηγέτες των 20 χωρών συμφώνησαν ότι η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει τη μεγαλύτερη πρόκληση της σύγχρονης εποχής και ότι η κρίση απαιτεί δράσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Για το λόγο αυτό δεσμεύθηκαν να πράξουν ό,τι είναι αναγκαίο προκειμένου:

- να αποκαταστήσουν το οικονομικό κλίμα και την ανάπτυξη και να δημιουργήσουν θέσεις εργασίας,
- να εξομαλύνουν τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη ροή των πιστώσεων,
- να ενισχύσουν το ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού τομέα ώστε να ανακτηθεί η εμπιστοσύνη,
- να παράσχουν χρηματοδότηση στους διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς και να τους μεταρρυθμίσουν, ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν την παρούσα κρίση και να προλάβουν μελλοντικές κρίσεις,
- να προωθήσουν το παγκόσμιο εμπόριο και τις επενδύσεις και να απορρίψουν τον προστατευτισμό ώστε να στηριχθεί η ευημερία,
- να θεμελιώσουν μια δίκαιη οικονομική ανάπτυξη (για όλες τις χώρες) που θα είναι διατηρήσιμη,
- να αξιοποιήσουν τις επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από τα προγράμματα δημοσιονομικής ώθησης ώστε η ανάκαμψη να είναι “πράσινη”, δηλαδή να επιτευχθεί η μετάβαση σε καθαρές, καινοτόμες και αποτελεσματικές τεχνολογίες χαμηλών εκπομπών άνθρακα με την αντίστοιχη υποδομή.

Με βάση τις ως άνω γενικές κατευθύνσεις, οι ηγέτες συμφώνησαν στην παροχή, μέσω των διεθνών οικονομικών οργανισμών, ποσού 1,1 τρισεκ. δολαρίων (επιπλέον των μέτρων που έχουν ήδη ληφθεί σε εθνικό επίπεδο και το κόστος τους εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 5 τρισεκ. ευρώ μέχρι το τέλος του 2010), για την πρόσθετη διευκόλυνση στην παροχή πιστώσεων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις και την ενίσχυση της ανάπτυξης και των θέσεων εργασίας στην παγκόσμια οικονομία.

Αναμόρφωση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Πέραν των ποσοτικών μέτρων στήριξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και με βάση και τα μέχρι στιγμής διδάγματα από τη συνεχιζόμενη κρίση, έχει ξεκινήσει διεθνώς μια συστηματική και έντονη προσπάθεια αναμόρφωσης της αρχιτεκτονικής της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σημαντικότερη υπήρξε προς την κατεύθυνση αυτή η συμβολή της πρόσφατης Έκθεσης de Larosière, τα συμπεράσματα της οποίας υιοθέτησε το Εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, αναγνωρίζοντας ότι μπορούν να αποτελέσουν τη βάση για αποτελεσματικότερη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Στην έκθεση αυτή προτείνεται η σύσταση ενός νέου εποπτικού οργάνου, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Council), το οποίο, λειτουργώντας υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, θα συλλέγει και θα αναλύει τις πληροφορίες που αφορούν ή συνδέονται με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, έχοντας ως τελικό σκοπό τη διατύπωση προειδοποιήσεων, συμβουλών και κατευθυντήριων γραμμών μακροπροληπτικής πολιτικής. Η έκθεση ενθαρρύνει επίσης την ισχυροποίηση των διασυννοριακών δεσμών των κατά τόπους φορέων μικροπροληπτικής εποπτείας μέσω της δημιουργίας του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors), ώστε να αποκτήσουν μεγαλύτερη ομοιογένεια τα εποπτικά πλαίσια των επιμέρους χωρών και να υπάρχει διαφανές περίγραμμα αρμοδιοτήτων, υποχρεώσεων, ευθύνης και επιπέδου συνεργασίας.

Παράλληλα, μετά και τη συνάντηση της ομάδας G-20 τον Απρίλιο, αποφασίστηκε η εφαρμογή προγράμματος δράσης για την ενίσχυση σε διεθνές επίπεδο του συντονισμού στον τομέα του ρυθμιστικού πλαισίου και της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την ίδρυση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board), το οποίο διαδέχεται το Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Forum), έχοντας αυξημένες αρμοδιότητες και διευρυμένη σύνθεση, καθώς σ' αυτό θα συμμετέχουν όλες οι χώρες του G-20, τα μέλη του πρώην Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η Ισπανία και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το νέο Συμβούλιο θα συνεργάζεται με το ΔΝΤ, του οποίου ο ρόλος επίσης ενισχύεται.

Τέλος, στις 27 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις προτάσεις της για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην Ευρώπη, στο πνεύμα των συμπερασμάτων της Έκθεσης de Larosière. Οι προτάσεις αυτές θα συζητηθούν από το Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών και από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη διάρκεια του Ιουνίου.

Οι δυσμενείς μακροοικονομικές προοπτικές συνεπάγονται αναπόφευκτα αυξημένους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ με τη σειρά τους οι χρηματοπιστωτικές διαταράξεις, όταν επισυμβούν, πλήττουν καίρια και σε βάθος χρόνου τη μακροοικονομική δραστηριότητα. Αυτός ο φαύλος κύκλος αλληλεπιδράσεων μεταξύ του χρηματοπιστωτικού και του πραγματικού τομέα έχει επιβεβαιωθεί από τις εμπειρίες πολλών χωρών στο παρελθόν. Σε σύγκριση με τις περιπτώσεις εκείνες, η παρούσα κρίση έχει πολύ μεγαλύτερη ένταση, έκταση και διάρκεια. Αντλώντας διδάγματα από τις εμπειρίες του παρελθόντος και προκειμένου να αποτραπεί η μετεξέλιξη της παρούσας ύφεσης σε ακόμη βαθύτερη και παρατεταμένη οικονομική κρίση, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες πολλών χωρών έχουν δρομολογήσει συντονισμένες και πρωτοφανείς κλίμακας δημοσιονομικές, νομισματικές και εποπτικές παρεμβάσεις. Οι ισχυρές προσπάθειες όλων κινούνται προς δύο κεντρικές κατευθύνσεις: πρώτον, γενναία ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας μέσω της συνολικής ζήτησης και, δεύτερον, δραστική αναμόρφωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής και των συστημάτων μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας, προκειμένου να αποφευχθεί στο μέλλον η επανεμφάνιση κρίσεων παρόμοιας έντασης και διάρκειας. Όσον αφορά τη δεύτερη αυτή κατεύθυνση, εκ των πραγμάτων η ολοκλήρωση του έργου θα απαιτήσει χρόνο. Εν τω μεταξύ, άμεση προτεραιότητα έχει δοθεί

στην ανάγκη αναθέρμανσης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι συντονισμένες και πρωτοφανείς νομισματικές και δημοσιονομικές παρεμβάσεις που έχουν δρομολογηθεί προς το σκοπό αυτό αναμένεται ότι θα αρχίσουν σύντομα να αποφέρουν θετικά αποτελέσματα. Μολονότι δεν έχουν επί του παρόντος αναστρέψει πλήρως το οικονομικό κλίμα, έχουν πάντως αποσοβήσει τον κίνδυνο συστημικής χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης, η οποία θα είχε ολέθριες επιπτώσεις στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Δεν είναι βεβαίως μηδαμινός ο κίνδυνος να διαμορφωθούν, κατά τη διετία 2009-2010, οι αναπτυξιακές επιδόσεις της παγκόσμιας οικονομίας σε επίπεδα χαμηλότερα εκείνων που τώρα προβλέπονται. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί ιδίως εάν ενισχυθεί εκ νέου το κλίμα αβεβαιότητας και έλλειψης εμπιστοσύνης όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές ή τις μακροοικονομικές εξελίξεις. Παρόμοιο κίνδυνο εγκυμονούν και οι συνεχιζόμενες ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών ορισμένων μεγάλων οικονομιών, καθώς και η ενδεχόμενη ενίσχυση των τάσεων προστατευτισμού απέναντι στον ανταγωνισμό στο πεδίο του διεθνούς εμπορίου. Ωστόσο, είναι επίσης ορατή και υπολογίσιμη η πιθανότητα να σημειωθούν τελικά μακροοικονομικές επιδόσεις καλύτερες από τις έως τώρα προβλεπόμενες. Αυτό θα συμβεί εάν επέλθει ταχύτερα η αναμενόμενη βελτίωση των προσδοκιών και ενίσχυση της εμπιστοσύνης, καθώς θα υλοποιούνται οι

δημοσιονομικές παρεμβάσεις που έχουν απο-
φασιστεί και καθώς θα διαχέονται ευρύτερα οι
ευεργετικές επιδράσεις από τη μείωση των επι-
τοκίων και τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας
από τις κεντρικές τράπεζες.

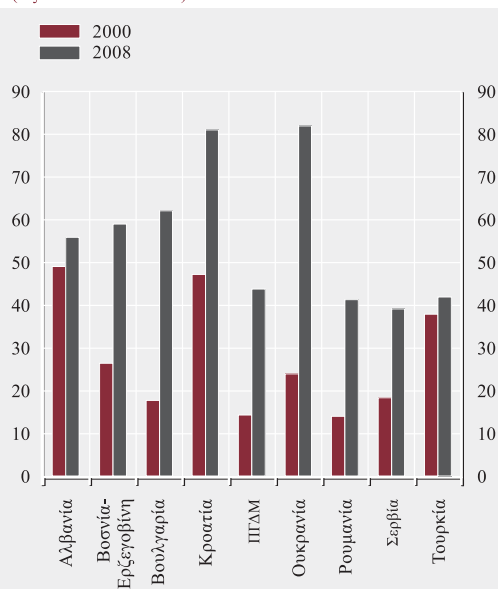
2.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Οι δυσμενείς εξελίξεις στην παγκόσμια οικο-
νομία επηρέασαν αναπόφευκτα και τις οικο-
νομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ)
Ευρώπης.⁴ Το 2008 σε όλες τις χώρες της περιο-
χής οι μακροοικονομικές επιδόσεις χειροτέ-
ρευσαν, ενώ εκδηλώθηκαν σημαντικού μεγέ-
θους ανισορροπίες: αύξηση των πληθωριστι-
κών πιέσεων, περαιτέρω άνοδος των ήδη υψη-
λών ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών,
αλλά και υποτιμήσεις των εθνικών νομισμάτων,
που αποτελούν ιδιαίτερα σημαντικό παράγο-
ντα, καθώς μεγάλο μέρος της πιστωτικής επέ-
κτασης στις χώρες αυτές συνομολογείται σε
ξένο νόμισμα. Θετική ωστόσο συμβολή στην
ανάκαμψη των οικονομιών της περιοχής εκτι-
μάται ότι θα έχουν τα νέα προγράμματα οικο-
νομικής προσαρμογής που έχουν δρομολογη-
θεί, με τη χρηματοδοτική και τεχνική υποστή-
ριξη της διεθνούς κοινότητας, μέσω των αρμό-
διων διεθνών θεσμικών οργάνων.

Ένα κοινό χαρακτηριστικό των οικονομιών
της ΝΑ Ευρώπης, κατά το μεγαλύτερο μέρος
της τρέχουσας δεκαετίας, ήταν η ταχεία χρη-
ματοοικονομική “εμβάθυνση” και οι υψηλοί
ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης, τους οποίους
τροφοδοτούσαν κατά κύριο λόγο οι αθρόες
εισροές ξένων κεφαλαίων. Σε περίοδο κατά
την οποία τα εγχώρια αποταμειυτικά κεφά-
λαια ήταν εκ των πραγμάτων περιορισμένα, οι
εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων και πιστω-
τικών κεφαλαίων παρείχαν τη χρηματοδοτική
στήριξη που ήταν αναγκαία για την απογεί-
ωση της αναπτυξιακής διαδικασίας, συμβάλ-
λοντας έτσι καθοριστικά στην ανασυγκρότηση
και την πρόοδο των οικονομιών της περιοχής.
Στην προσέλκυση ξένων κεφαλαίων καταλυ-
τικός υπήρξε ο ρόλος του τραπεζικού συστή-
ματος των χωρών αυτών, χάρη ιδίως στην
παρουσία θυγατρικών και τοπικών υποκατα-

**Διάγραμμα II.4 Ύψος εγχώριων πιστώσεων
στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης**

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγές: ΔΝΤ, Reuters, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και κεντρική τρά-
πεζα Βοσνίας-Ερζεγοβίνης.

στημάτων ξένων τραπεζών, κυρίως αυστρια-
κών, ελληνικών, ιταλικών και γαλλικών. Οι
μητρικές τράπεζες από τις χώρες προέλευσης,
καθώς διαθέτουν και παρέχουν την απαιτού-
μενη κεφαλαιακή βάση, τεχνογνωσία και δια-
σύνδεση με τις διεθνείς αγορές, έχουν ενι-
σχύσει στις χώρες υποδοχής την ποιότητα της
τραπεζικής διαμεσολάβησης και το βαθμό
κεφαλαιοποίησης, κερδοφορίας και ρευστό-
τητας των τοπικών τραπεζικών ιδρυμάτων.
Επιπλέον, έχουν συντελέσει στον εκσυγχρο-
νισμό του κανονιστικού και εποπτικού πλαι-
σίου των τραπεζών στις χώρες αυτές και την
εναρμόνισή του με το αντίστοιχο ευρωπαϊκό.

Η δραστήρια τραπεζική διαμεσολάβηση και οι
υψηλοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης είχαν απο-
τέλεσμα να αυξηθεί εντυπωσιακά, μεταξύ των
ετών 2000 και 2008, ο λόγος τραπεζικών πιστώ-

⁴ Στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης δραστηριοποιείται αρκετά ενεργά
ένας μεγάλος αριθμός ελληνικών επιχειρήσεων τόσο του χρημα-
τοπιστωτικού όσο και του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Συνεπώς,
οι εξελίξεις στις χώρες αυτές πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ώστε
να προλαμβάνονται φαινόμενα που μπορεί να διαταράξουν τη
σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Πίνακας Π.1 Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες χωρών της ΝΑ Ευρώπης

Χώρα	ΑΕΠ (% μεταβολή)			Πληθωρισμός			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Αλβανία	6,3	6,8	0,4	2,9	3,4	1,5	-9,1	-13,5	-10,0
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	6,8	5,5	-3,0	1,5	7,4	2,1	-12,7	-15,0	-9,3
Βουλγαρία	6,2	6,0	-2,0	7,6	12,0	3,7	-25,1	-24,4	-12,3
Κροατία	5,5	2,4	-3,5	2,9	6,1	2,5	-7,6	-9,4	-6,5
Μαυροβούνιο	10,7	7,5	-2,7	3,5	9,0	1,7	-29,3	-31,3	-23,2
Ουκρανία	7,9	2,1	-8,0	12,8	25,2	16,8	-3,7	-7,2	0,6
ΠΓΔΜ	5,9	5,0	-2,0	2,3	8,3	1,0	-7,2	-13,1	-9,9
Ρουμανία	6,2	7,1	-4,1	4,8	7,8	5,9	-13,9	-12,6	-7,5
Σερβία	6,9	5,4	-2,0	6,5	11,7	10,0	-15,3	-17,3	-12,2
Τουρκία	4,7	1,1	-5,1	8,8	10,4	6,9	-5,8	-5,7	-1,2

Πηγή: ΔΝΤ.

σεων προς ονομαστικό ΑΕΠ σε όλες σχεδόν τις χώρες της περιοχής⁵ (βλ. Διάγραμμα Π.4). Ωστόσο, η ταχύρρυθμη πιστωτική επέκταση, η οποία στις αρχές της δεκαετίας συντελούσε σχεδόν αποκλειστικά στην επίτευξη υψηλών ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ, με την πάροδο των ετών συνέβαλε επίσης στη δημιουργία σημαντικών εσωτερικών και εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών, λόγω και της αδυναμίας της εγχώριας προσφοράς να παρακολουθήσει τους ρυθμούς ανόδου της ζήτησης. Στις περισσότερες χώρες της περιοχής η δημοσιονομική πολιτική ήταν είτε επεκτατική ή ανεπαρκώς περιοριστική, με αποτέλεσμα να μη συνεισφέρει στη συγκράτηση των ανισορροπιών αυτών. Τα τελευταία δύο χρόνια, οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν⁶ και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε (βλ. Πίνακα Π.1).⁷ Ο ρυθμός πληθωρισμού αυξήθηκε σημαντικά από τα χαμηλά επίπεδα της περιόδου 2003-2004 και σε αρκετές χώρες το 2008 διαμορφώθηκε σε διψήφιο αριθμό, παρά την αποκλιμάκωση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών εμπορευμάτων το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Το 2009 μέχρι στιγμής, σε όλες τις χώρες της περιοχής σημειώνεται αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και σταδιακή υποχώρηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, κυρίως λόγω κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα Π.1).

Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, που με την πάροδο των ετών αναπτύχθηκαν στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, αύξησαν το βαθμό ευαισθησίας του χρηματοπιστωτικού τομέα στους κραδασμούς του διεθνούς και του εγχώριου περιβάλλοντος, με αποτέλεσμα από τον Οκτώβριο του 2008 η ραγδαία χειροτέρευση της παγκόσμιας οικονομικής συγκυρίας να καταστήσει τις οικονομίες της περιοχής πιο ευάλωτες. Ο μέχρι πρόσφατα πολύ υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης, ο οποίος τείνει συνήθως να συνδυάζεται με ανεπαρκή έλεγχο και διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου, φαίνεται να έχει επιδράσει αρνητικά στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές.⁸ Επιπλέον, ένα μεγάλο τμήμα των συνολικών τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα έχει

⁵ Εξαίρεση στην προκειμένη περίπτωση αποτέλεσαν η Αλβανία και η Τουρκία, στις οποίες η κατά το ίδιο χρονικό διάστημα άνοδος του λόγου τραπεζικών πιστώσεων προς ΑΕΠ υπήρξε ηπιότερη. Η Αλβανία βρισκόταν ήδη το 2000 σε προχωρημένη φάση της πιστωτικής εμβάθυνσης (βλ. Διάγραμμα Π.4), ενώ η Τουρκία διέθετε ανέκαθεν μια «οικονομία της αγοράς».

⁶ Σ' αυτό επίσης συνέβαλαν οι ανατιμήσεις του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων στη διεθνή αγορά.

⁷ Η σημαντική καθαρή εισροή κεφαλαίων, κυρίως για ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ), συνέβαλε κατά μεγάλο μέρος στη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων αυτών.

⁸ Μέρος της αρνητικής αυτής επίδρασης οφείλεται στο ότι πολλοί από τους δανειζομένους στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης δεν διέθεταν προηγούμενη εμπειρία στην ανάληψη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών.

Πίνακας II.2 Πιστώσεις, χρέος και συναλλαγματικά διαθέσιμα χωρών της ΝΑ Ευρώπης (για το 2008)

Χώρα	Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα σε ξένο νόμισμα (ως ποσοστό του συνόλου)			Εξωτερικό χρέος (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	Βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος (ως ποσοστό του συνολικού εξωτερικού χρέους)	Συναλλαγματικά διαθέσιμα (ως ποσοστό του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού χρέους)
	Σύνολο	Προς επιχειρήσεις	Προς νοικοκυριά			
Αλβανία	71,3	79,7	56,7	20,4	...	...
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	73,0	...	...	40,5	...	...
Βουλγαρία	56,7	72,8	29,2	110,8	36,2	187,0
Κροατία	66,2	59,7	67,9	104,0	9,5	250,0
Ουκρανία	59,5	51,6	71,9	52,0	29,6	103,0
ΠΓΔΜ	55,8	...	...	54,2	30,0	178,2
Ρουμανία	57,7	56,7	58,7	52,5	30,6	117,3
Σερβία	71,0	67,5	79,0	66,6	5,2	769,0
Τουρκία	28,9	...	...	40,2	18,3	137,5

Πηγές: Εθνικές κεντρικές τράπεζες και ΔΝΤ.

συνομολογηθεί σε ξένο νόμισμα (βλ. Πίνακα II.2), γεγονός που συνεπάγεται συναλλαγματικό κίνδυνο για τους οφειλέτες και επομένως διογκώνει περαιτέρω τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών. Αξιοσημείωτο επίσης είναι ότι μεγάλο μέρος των πιστώσεων σε ξένο νόμισμα αφορά δάνεια προς νοικοκυριά, τα οποία συνήθως δεν καλύπτονται για το συναλλαγματικό κίνδυνο και, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις, δεν έχουν τη δυνατότητα να αποκτήσουν συνάλλαγμα από εξαγωγές αγαθών ή υπηρεσιών. Σχετική ανησυχία εμπνέει επίσης το εξωτερικό χρέος των χωρών της περιοχής, το οποίο κινείται σε ανοδική τροχιά, αν και ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει χαμηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό των ανεπτυγμένων οικονομιών. Το βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος στις περισσότερες χώρες της ΝΑ Ευρώπης αντιπροσωπεύει σημαντικό τμήμα του συνολικού εξωτερικού χρέους, γεγονός που υποδηλώνει υψηλές ανάγκες βραχυπρόθεσμης εξωτερικής χρηματοδότησης. Αν και ο λόγος συναλλαγματικών διαθεσίμων προς βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος παρουσιάζει διαφορές από χώρα σε χώρα (βλ. Πίνακα II.2), στις περισσότερες περιπτώσεις η ύπαρξη επαρκών συναλλαγματικών διαθεσίμων παρέχει ικανοποιητική προστασία από το ενδεχόμενο

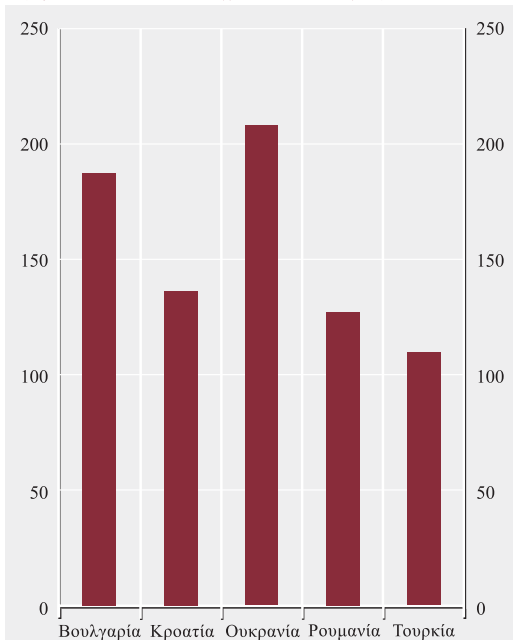
δυσκολιών στην αναχρηματοδότηση του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού χρέους.

Η σημαντική κάμψη των καθαρών εισροών κεφαλαίων, εξαιτίας της παρατεταμένης διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής, έχει ήδη δημιουργήσει συνθήκες “απότομης προσγείωσης” των οικονομιών της περιοχής. Ειδικότερα, έχουν εκδηλωθεί τάσεις υποτίμησης των συναλλαγματικών ισοτιμιών,⁹ με αποτέλεσμα να αυξάνεται το εξωτερικό χρέος των φορέων που έχουν δανειστεί σε συνάλλαγμα. Αλλά και σε εκείνες τις χώρες της περιοχής που έχουν επιλέξει καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η ανάγκη αύξησης των επιτοκίων για τη στήριξη της ισοτιμίας ενδέχεται να δυσχεράνει την εξυπηρέτηση των δανείων και να επιδράσει έτσι αρνητικά στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τοπικών τραπεζών. Γενικά στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, παρά την

⁹ Από τις 12.9.2008, δηλαδή μία ημέρα πριν από την πτώχευση της Lehman Brothers, μέχρι το τέλος Μαΐου του 2009 υποτιμήθηκαν έναντι του ευρώ: τα νομίσματα της Ουκρανίας (γρίβνα) κατά 59,2%, της Σερβίας (δηνάριο) κατά 24,3%, της Τουρκίας (λίρα) κατά 23,3%, της Ρουμανίας (λέι) κατά 16,9% και, σε μικρότερο βαθμό, της Αλβανίας (λεκ) κατά 7,3% και της Κροατίας (κούνα) κατά 3,5%. Οι εξελίξεις αυτές σημειώθηκαν παρά τις σημαντικές παρεμβάσεις στήριξης από πλευράς των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Μικρές συγκριτικά μεταβολές παρατηρήθηκαν στα νομίσματα της Βουλγαρίας (λεβ) και της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης (μετατρέψιμο μάρκο) λόγω της λειτουργίας επιτροπής συναλλάγματος (currency board).

Διάγραμμα II.5 Εκτίμηση ύψους εξωτερικής χρηματοδότησης χωρών της ΝΑ Ευρώπης (2009)¹

(ως ποσοστό των συναλλαγματικών διαθεσίμων)



Πηγή: ΔΝΤ.

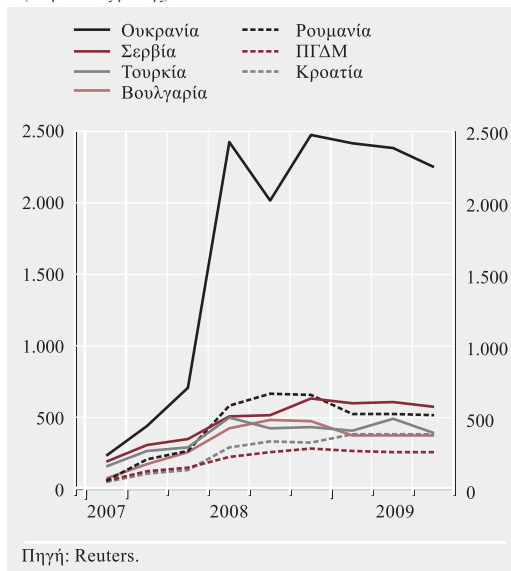
¹ Με βάση το βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος στο τέλος του 2008 και τις δαπάνες εξυπηρέτησης του μακροπρόθεσμου και μεσοπρόθεσμου εξωτερικού χρέους το 2009.

αναμενόμενη για το 2009 μείωση των εξωτερικών ελλειμμάτων εξαιτίας της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα II.1), η κάμψη των καθαρών εισροών κεφαλαίων¹⁰ διατηρεί υψηλές τις συνολικές ανάγκες εξωτερικού δανεισμού (βλ. Διάγραμμα II.5).

Οι προοπτικές αυτές ώθησαν τις αγορές σε επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου των τοποθετήσεων κεφαλαίων σε χώρες της ΝΑ Ευρώπης, ιδίως μετά το Σεπτέμβριο του 2008. Αυτό αντανακλάται στη διαμόρφωση του περιθωρίου των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (βλ. Διάγραμμα II.6) και στις υποβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Είναι πάντως εξαιρετικά ενθαρρυντικό ότι η διεθνής κοινότητα έχει σπεύσει να συνδράμει χρηματοδοτικά τις χώρες της περιοχής, μέσω συνεργασίας και συντονισμού από διεθνείς φορείς όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανά-

Διάγραμμα II.6 Περιθώριο συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης για τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης (Δεκέμβριος 2007 - Μάρτιος 2009)

(σε μονάδες βάσης)



Πηγή: Reuters.

πτυξης και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Χάρη και στη διεθνή υποστήριξη και λαμβανομένου υπόψη του υψηλού βαθμού ευελιξίας των αγορών εργασίας των χωρών της ΝΑ Ευρώπης, είναι βάσιμη η εκτίμηση ότι σύντομα οι εν λόγω χώρες θα επανακτήσουν αναπτυξιακή δυναμική. Επίσης, οι μέχρι στιγμής αναπροσαρμογές συναλλαγματικών ισοτιμιών έχουν επαναφέρει τις ισοτιμίες σε επίπεδα συμβατά με τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα των χωρών αυτών.

3 ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η παγκόσμια ύφεση επιδρά στην ελληνική οικονομία μέσω της μείωσης του όγκου του εξωτερικού εμπορίου και των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες όπως ο τουρισμός

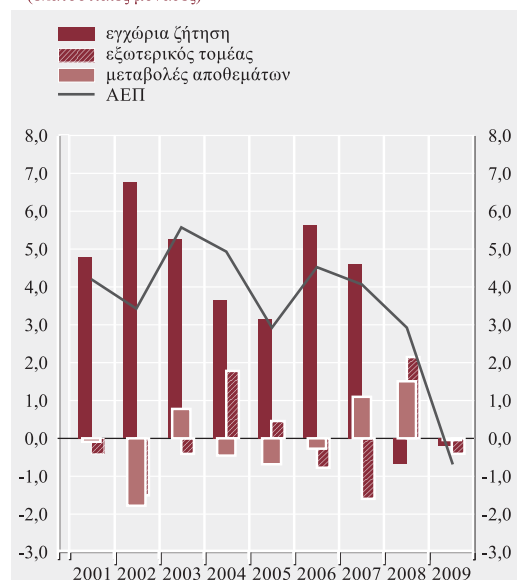
¹⁰ Ειδικότερα, η περιορισμένη καθαρή εισροή κεφαλαίων για ΞΑΕ υπερχαλύπτεται από την καθαρή εκροή κεφαλαίων κυρίως για επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

και η ναυτιλία, οι οποίες αποτελούν σημαντικές συνιστώσες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Λόγω των εξωτερικών επιδράσεων και της υποχώρησης της εγχώριας ζήτησης, την οποία συνεπάγεται η αποδυνάμωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, που στα τέλη του 2008 και τις αρχές του 2009 κυμάνθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών, περιορισμένη εκτιμάται ότι θα είναι το 2009 η συνολική παραγωγική δραστηριότητα.

Ο ρυθμός ανόδου της ελληνικής οικονομίας είχε αρχίσει να επιβραδύνεται από το δ' τρίμηνο του 2007, ενώ στη διάρκεια του 2008 η υποχώρηση εντάθηκε και επεκτάθηκε σε όλους τους τομείς της οικονομίας, με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ να υποχωρήσει από 4% του 2007 σε 2,9% το 2008 (βλ. Διάγραμμα Π.7). Μετά από μια μακρά περίοδο υψηλών ρυθμών ανόδου της ζήτησης και της παραγωγής, οι οποίοι σαφώς υπερέβαιναν το μεσοπρόθεσμο ρυθμό αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ, μια περιορισμένη και κυκλικού χαρακτήρα επιβράδυνση της δραστηριότητας για το 2008

Διάγραμμα Π.7 Η συμβολή των στοιχείων της ζήτησης στην άνοδο του ΑΕΠ

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Εκτιμήσεις ΕΣΥΕ για την περίοδο 2001-2008 και προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2009.

ήταν ως ένα βαθμό αναμενόμενη. Επιπλέον όμως, η διεθνής χρηματοοικονομική αναταραχή άσκησε αφενός μεν πρόσθετες αρνητικές επιδράσεις στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, διότι περιορίσε τη διαθεσιμότητα πιστώσεων, ώθησε προς τα άνω το κόστος χρηματοδότησης και συμπίεσε την αξία των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια για την παροχή δανείων, αφετέρου δε, με την αλλαγή που επέφερε στις οικονομικές αξιολογήσεις παγκοσμίως, ανέδειξε τις διαρθρωτικές αδυναμίες και μακρο-ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας, τις δυσμενείς επιδράσεις των οποίων ως ένα βαθμό έκαναν λιγότερο αισθητές οι υψηλοί ρυθμοί ανόδου της εγχώριας ζήτησης των τελευταίων ετών.¹¹

Υπό την επήρεια των παραγόντων αυτών, το 2008 η εγχώρια τελική ζήτηση υποχώρησε για πρώτη φορά από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ κατά 0,6%, περιορίζοντας κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ. Αντίθετα, η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου σε εθνικολογιστική βάση ήταν θετική, γεγονός που οφείλεται στην κάμψη των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών λόγω της αποδυναμωμένης εγχώριας ζήτησης. Σημειωτέον ότι στη διάρκεια του 2008 σημειώθηκε χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία οδήγησε σε διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος από 3,7% του ΑΕΠ το 2007 σε 5% το 2008. Η εξέλιξη αυτή, χωρίς να έχει συμβάλει στην ανάκαμψη και σταθεροποίηση της οικονομικής δραστηριότητας, είχε αποτέλεσμα να επηρεαστεί αρνητικά η διεθνής πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, περιορίζοντας έτσι εν τέλει τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές της προοπτικές.

Η ελληνική οικονομία, σαφώς επηρεαζόμενη από τις διεθνείς εξελίξεις, αν και — λόγω της μικρότερης εξωστρέφειάς της — σε μικρότερη έκταση από ό,τι οι περισσότερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, προβλέπεται ότι θα παρα-

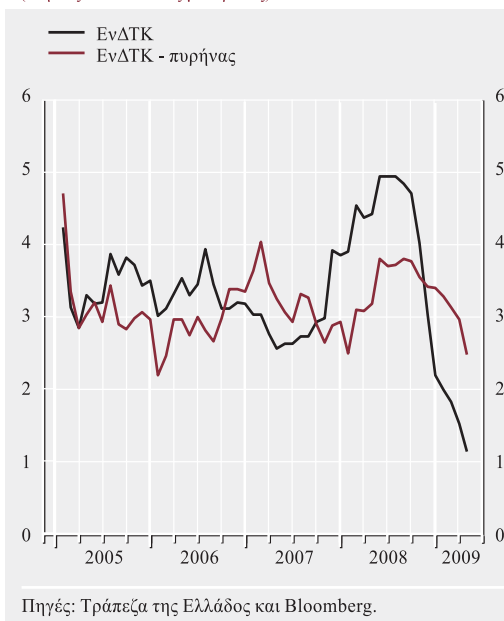
¹¹ Βλ. ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γεωργίου Α. Προβόπουλου στην Ετήσια Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 15 Απριλίου 2009, στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος www.bankofgreece.gr. Αναλυτικότερα για τα προβλήματα αυτά βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008.

μείνει στάσιμη το 2009, χωρίς να αποκλείονται ακόμη και ελαφρώς αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης (βλ. Διάγραμμα II.7). Οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται ότι θα επηρεαστούν δυσμενέστερα από την ύφεση του διεθνούς εμπορίου και θα σημειώσουν σημαντική υποχώρηση. Από τις επιμέρους συνιστώσες της συνολικής εγχώριας ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση, παρά την προβλεπόμενη επιβράδυνσή της, θα διατηρήσει θετικό ρυθμό ανόδου, υποστηριζόμενη από την αξιολογή — υπό τις περιστάσεις — άνοδο των μέσων πραγματικών αποδοχών των μισθωτών (που προβλέπεται να είναι μεταξύ 2% και 2,5%, ενώ, αν ληφθεί υπόψη και η προβλεπόμενη μείωση της απασχόλησης, το συνολικό πραγματικό εισόδημα των μισθωτών θα αυξηθεί κατά 1% περίπου), η οποία αντανακλά και τη σημαντική μείωση του πληθωρισμού (βλ. Διάγραμμα II.8). Επίσης αύξηση αναμένεται να εμφανίσει — με βάση την τρέχουσα πολιτική — και η δημόσια κατανάλωση.

Η μείωση των τιμών των πρώτων υλών, ιδίως του πετρελαίου, το δεύτερο εξάμηνο του 2008 είχε αποτέλεσμα να υποχωρήσει αισθητά στο τέλος του έτους ο γενικός πληθωρισμός (δηλαδή ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ), ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος. Το 2009, λόγω και της εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας, συνεχίζεται η υποχώρηση του πληθωρισμού, αν και ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να αυξηθεί το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Επιβραδυντικό ρόλο στη διαμόρφωση του πληθωρισμού έχουν εφέτος η συγκρατημένη άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η περαιτέρω διεύρυνση της υποαπασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού. Το 2009, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί στο 1,5% ή και χαμηλότερα. Αντίθετα, το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα είναι μεν χαμηλότερο από ό,τι το 2008, αλλά θα παραμείνει σχετικά υψηλό, γύρω στο 2,8%.

Διάγραμμα II.8 Ελλάδα: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή και πυρήνας ΕνΔΤΚ (Ιανουάριος 2005-Απρίλιος 2009)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Ανασχετικό παράγοντα της εγχώριας ζήτησης το 2009 αναμένεται να αποτελέσουν οι επενδύσεις σε κατοικίες (που θα μειωθούν), ενώ, αν τα αποθέματα (που διαμορφώθηκαν σε υψηλά επίπεδα το 2008, λόγω της μη προβλεφθείσας επιβράδυνσης της ζήτησης) διατεθούν έστω και σταδιακά για την κάλυψη της ζήτησης, θα υπάρξει αρνητική επίδραση στο ρυθμό μεταβολής της παραγωγής (δηλαδή του ΑΕΠ). Δυσμενώς θα επηρεαστούν και οι επιχειρηματικές επενδύσεις (που μάλλον θα μειωθούν), αντανακλώντας τις διαμορφούμενες συνθήκες χρηματοδότησης, την πτώση της εμπιστοσύνης, αλλά κυρίως την αναμενόμενη μείωση της ζήτησης για τα παραγόμενα προϊόντα. Μια τέτοια εξέλιξη υποδηλώνουν τα πλέον πρόσφατα στοιχεία παραγγελιών και κύκλου εργασιών, καθώς και ο δείκτης οικονομικού κλίματος (βλ. Διάγραμμα II.9Α και Β). Η συμβολή της μεταβολής του εξωτερικού ισοζυγίου στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα είναι μάλλον μηδενική το 2009, λόγω της προβλεπόμενης μεγάλης υποχώρησης τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών.

Διάγραμμα II.9 Πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας (Ιανουάριος 2003 - Μάιος 2009)



Τέλος, σχετικά περιορισμένη (της τάξεως του 1%) αναμένεται να είναι η υποχώρηση της συνολικής απασχόλησης το 2009, κυρίως εξαιτίας της διατήρησης του αριθμού των αυτοαπασχολούμενων περίπου στα επίπεδα του 2008 και της μείωσης του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών κατά 1,5% περίπου, ενώ πιο σημαντική θα είναι η μείωση του

μέσου χρόνου εργασίας και η επίπτωσή της στο εισόδημα των εργαζομένων.

3.2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η χρηματοοικονομική κατάσταση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έχει ιδιαίτερη σημασία για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς από τη συνολική χρηματοδότηση¹² του ιδιωτικού τομέα το ήμισυ περίπου απορροφάται από τις εν λόγω επιχειρήσεις. Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη¹³ των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, όπως η κερδοφορία και η δανειακή επιβάρυνση, παρουσίασαν συνολικά επιδείνωση το 2008 σε σύγκριση με τη διετία 2006-2007, παραμένοντας ωστόσο σε σχετικά ικανοποιητικά επίπεδα. Οι εν λόγω εξελίξεις, σε συνδυασμό με το σχετικά σταθερό βαθμό εσωτερικής ρευστότητας των επιχειρήσεων, επέτρεψαν στις πλείστες από αυτές να εκπληρώσουν χωρίς ασυνήθη προσκόμματα τις δανειακές υποχρεώσεις τους, ώστε από την πλευρά αυτή να μην απειληθεί το 2008 η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εκτιμάται ότι το 2009 η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων θα επηρεαστεί αρνητικά από τη γενικότερη στασιμότητα ή υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ θετικές επιδράσεις θα ασκηθούν από την πτωτική τάση των επιτοκίων χορηγήσεων και την ελάφρυνση της δαπάνης για χρεωστικούς τόκους που αυτή συνεπάγεται.

¹² Το υπόλοιπο (stock) της συνολικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις από τα εγγώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) περιλαμβάνει τα δάνεια που αυτά έχουν χορηγήσει στις επιχειρήσεις, τα ομόλογα των επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα NXI, καθώς επίσης και τα υπόλοιπα των δανείων και εταιρικών ομολόγων που έχουν τιτλοποιηθεί. Για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης λαμβάνονται υπόψη αφαιρετικά οι συναλλαγματικές διαφορές και προσθετικά το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς. Για την εξέταση της χρηματοδότησης χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία που προέρχονται από τις λογιστικές καταστάσεις των NXI.

¹³ Η ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών στηρίζεται στην εξέταση σχετικών δεικτών, για την κατάρτιση των οποίων χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος καθώς και από τις λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 2.000 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία στη βάση δεδομένων της ICAP για τα έτη 2006-2008.

3.2.1 Κερδοφορία

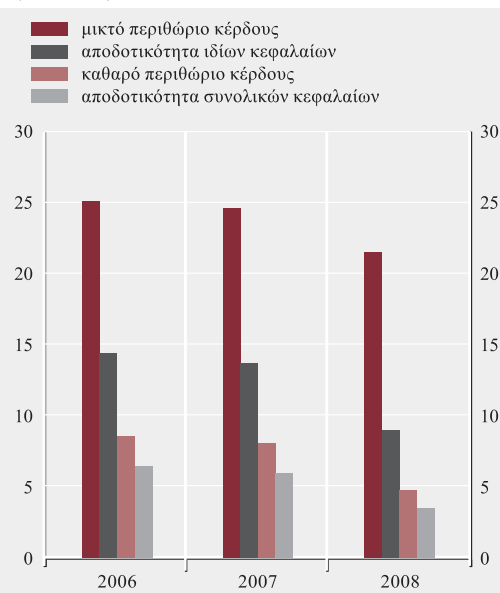
Τα κέρδη προ φόρων του συνόλου των επιχειρήσεων του δείγματος που επεξεργάστηκε η Τράπεζα της Ελλάδος, μετά τη μικρή αύξηση (κατά 4,1%) που εμφάνισαν το 2007, μειώθηκαν το 2008 κατά 36%, καθώς επηρεάστηκαν από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Η εξέλιξη αυτή επηρέασε πτωτικά τους δείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους,¹⁴ αλλά και τους δείκτες αποδοτικότητας των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων¹⁵ (βλ. Διάγραμμα Π.10). Η περιορισμένη κερδοφορία συνεπάγεται αυξημένη εξάρτηση των επιχειρήσεων από εξωτερικές (και συνήθως υψηλότερου κόστους) πηγές χρηματοδότησης. Όπως είναι γνωστό, τα μη διανεμόμενα κέρδη μιας επιχείρησης αυξάνουν τα ίδια κεφάλαιά της και συνεπώς ενισχύουν την ικανότητά της να χρηματοδοτεί πάγιες επενδύσεις και την τρέχουσα δραστηριότητά της.

3.2.2 Χρηματοδότηση

Η εξωτερική χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων προέρχεται κατά κύριο λόγο από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα, καθώς η άντληση κεφαλαίων από την εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά και τις αγορές του εξωτερικού υπήρξε ανέκαθεν σχετικά περιορισμένη, με εξαίρεση ορισμένα βραχυχρόνια κατά καιρούς διαστήματα. Ο ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τα εγχώρια NXI, μετά την επιτάχυνση που σημείωνε από τα μέσα του 2005, επιβραδύνθηκε το δ' τρίμηνο του 2008 και τους πρώτους μήνες του 2009, παραμένοντας ωστόσο σε σχετικά υψηλό επίπεδο¹⁶ (βλ. Διάγραμμα Π.11). Καθώς ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις υπερέβαινε σημαντικά το ρυθμό ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ, η συνολική τραπεζική χρηματοδότηση (το υπόλοιπο των δανείων, των τοποθετήσεων των τραπεζών σε εταιρικά ομόλογα και των τιτλοποιήσεων) ως ποσοστό του ΑΕΠ συνέχισε να αυξάνεται (βλ. Διάγραμμα Π.12). Εάν ληφθούν υπόψη μόνο τα δάνεια,¹⁷ η τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε όλη την περίοδο 2006-08, υπολείπεται του αντίστοιχου μεγέθους στο σύνολο της ζώνης του

Διάγραμμα Π.10 Δείκτες περιθωρίου κέρδους και αποδοτικότητας των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (2006-2008)

(ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ICAP.

Σημειώσεις:

1 Οι υπολογισμοί βασίζονται σε άθροιση στοιχείων από ετήσιες λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 2.000 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, από τη βάση δεδομένων της ICAP.

2 Το μικτό περιθώριο κέρδους ορίζεται ως ο λόγος του μικτού κέρδους προς τις πωλήσεις, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς τις πωλήσεις.

3 Οι δείκτες αποδοτικότητας των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων ορίζονται από το λόγο των κερδών προ φόρων προς τα ίδια ή τα συνολικά κεφάλαια αντίστοιχα.

ευρώ. Τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους η διαφορά αυτή αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 15,7 εκατοστιαίες μονάδες (Ελλάδα: 38,0%, ζώνη του ευρώ: 53,7%).¹⁸

¹⁴ Το μικτό περιθώριο κέρδους ορίζεται ως ο λόγος του μικτού κέρδους προς τις πωλήσεις, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς τις πωλήσεις.

¹⁵ Οι δείκτες αποδοτικότητας των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων μετρούν το ποσοστό απόδοσης των επενδεδιμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων και ορίζονται από το λόγο των κερδών προ φόρων προς τα ίδια ή τα συνολικά κεφάλαια αντίστοιχα.

¹⁶ Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008.

¹⁷ Στοιχεία για τα δάνεια των NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που έχουν τιτλοποιηθεί στη ζώνη του ευρώ δεν είναι προς το παρόν διαθέσιμα. Αναμένεται να δημοσιευθούν από την ΕΚΤ μέχρι το 2010 (βλ. "Publication of data on MFI loans to the private sector adjusted for sales and securitisation", EKT, Monthly Bulletin, Φεβρουάριος 2009, σελ.19).

¹⁸ Για τον υπολογισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ για τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους χρησιμοποιήθηκαν οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το ΑΕΠ της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ αντίστοιχα για το 2009.

Διάγραμμα II.11 Χρηματοδότηση¹ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τα NXI στην Ελλάδα

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

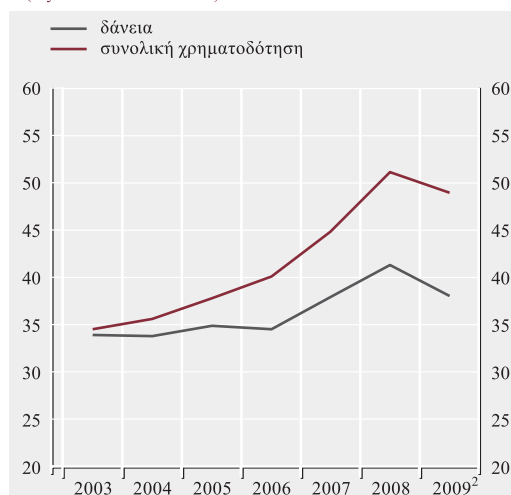


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Περιλαμβάνονται τα δάνεια που τα NXI έχουν χορηγήσει στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, τα ομόλογα των επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα NXI, καθώς επίσης και τα υπόλοιπα των τιτλοποιημένων δανείων και τιτλοποιημένων εταιρικών ομολόγων. Για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης λαμβάνονται υπόψη αφαιρετικά οι συναλλαγματικές διαφορές και προσθετικά το σύνολο των διαγραφών στις οποίες πρόέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

Διάγραμμα II.12 Τραπεζικά δάνεια και συνολική χρηματοδότηση¹ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις από τα NXI στην Ελλάδα (2003 - Απρίλιος 2009)

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος για τα υπόλοιπα των δανείων, Eurostat για το ΑΕΠ.

¹ Η συνολική χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα από τα εγχώρια NXI περιλαμβάνει τα δάνεια που αυτά έχουν χορηγήσει προς τις επιχειρήσεις, το σύνολο των ομολόγων των επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα NXI, καθώς και τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιρικών ομολόγων που έχουν τιτλοποιηθεί.

² Εκτιμήσεις για το ΑΕΠ του 2009.

Σημαντικό τμήμα της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων πραγματοποιείται μέσω έκδοσης εταιρικών ομολόγων, τα οποία αγοράζονται αποκλειστικά από τις τράπεζες.¹⁹ Κατά την περίοδο 2006-08, τα κεφάλαια που οι επιχειρήσεις άντλησαν από τα NXI μέσω αυτής της μορφής χρηματοδότησης συνιστούσαν περίπου το 1/3 της συνολικής πιστωτικής επέκτασης, δηλαδή της συνολικής ροής νέων πιστώσεων της περιόδου, ενώ στο τέλος του 2008 τα εταιρικά ομόλογα (συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων) αντιστοιχούσαν στο 1/6 περίπου της συνολικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (βλ. Διάγραμμα II.13).

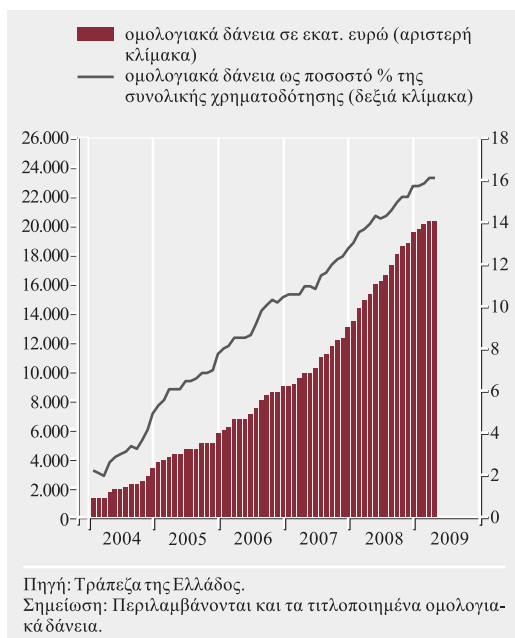
Στο μεγαλύτερο μέρος της τριετίας 2006-08 ο υψηλός ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συνδεόταν με την αύξηση που σημείωναν οι επιχειρηματικές επενδύσεις κατά τα δύο πρώτα έτη της περιό-

δου, ενώ από τα μέσα του 2008, έτος κατά το οποίο οι πάγιες επενδύσεις ήταν μειωμένες,²⁰ ένα μεγαλύτερο τμήμα της συνολικής ζήτησης επιχειρηματικών δανείων προερχόταν από τις αυξημένες, λόγω της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας, ανάγκες κάλυψης του κεφαλαίου κίνησης και ενίσχυσης της εσωτερικής ρευστότητας των επιχειρήσεων (η ζήτηση δανείων ενδεχομένως αντανάκλασε και εκτιμήσεις των επιχειρήσεων ότι η πιστοδοτική πολιτική των τραπεζών θα καθίστατο αυστηρότερη στο μέλλον). Η επιφυλακτικότητα όσον αφορά την ανάληψη πρόσθετων οφειλών σε περίοδο αυξη-

¹⁹ Η έκδοση εταιρικών ομολόγων είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη τα τελευταία έτη κυρίως λόγω των φορολογικών πλεονεκτημάτων (Ν. 3156/2003) που προσφέρει. Σχεδόν το σύνολο των εκδόσεων αυτών απορροφάται από τις τράπεζες και ελάχιστοι τίτλοι είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη δευτερογενή αγορά. Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2004-2005*, Φεβρουάριος 2005, Παράρτημα Κεφαλαίου IV.

²⁰ Σύμφωνα με τα εθνολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου για εξοπλισμό και κατασκευές πλην κατοικιών παρουσίασαν συνολικά μείωση το 2008 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα II.13 Χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω ομολογιακών δανείων από τα NXI στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2004 - Απρίλιος 2009)



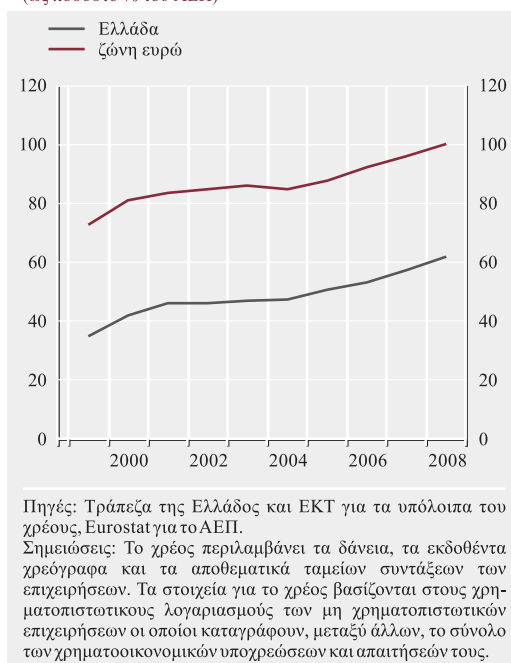
μένης αβεβαιότητας συνέβαλε στη συγκράτηση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων κατά τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Ωστόσο, η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις που σημειώθηκε στο διάστημα αυτό συνδέεται επίσης με την εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χρηματοδότησης από τα NXI, όπως υπαγορεύει η ανάγκη διαρκούς προάσπισης της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των δανείων τους, η οποία αποτελεί ουσιώδη παράγοντα σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Διαφαίνεται ότι τους επόμενους μήνες η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης θα συνεχιστεί, ως αποτέλεσμα της προσπάθειας των τραπεζών να ελέγξουν το βαθμό μόχλευσης και το ποσοστό των επισφαλειών. Από την πλευρά της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων, τους επόμενους μήνες δεν αναμένεται σημαντική μεταβολή.²¹

3.2.3 Δανειακή επιβάρυνση

Το επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων, είτε ως απόλυτο μέγεθος είτε ως

Διάγραμμα II.14 Χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ (1999-2008)

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



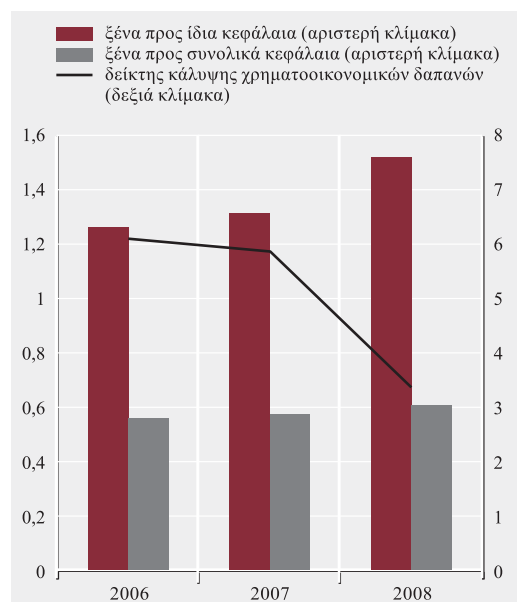
ποσοστό του ενεργητικού τους, μπορεί να αποτελέσει πηγή αυξημένου κινδύνου για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, σε περιόδους κατά τις οποίες επενεργούν παράγοντες που δυσχεραίνουν την ομαλή εξυπηρέτηση των δανείων. Στην παρούσα χρηματοπιστωτική και μακροοικονομική συγκυρία, επιχειρήσεις που έχουν υψηλή δανειακή επιβάρυνση ενδέχεται να αντιμετωπίσουν μεγαλύτερες του συνήθους δυσκολίες πρόσβασης σε δανεισμό, υψηλότερη πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων και ασθενέστερη ανταπόκριση σε πιέσεις που προέρχονται από το μακροοικονομικό περιβάλλον. Μικρότερη έκθεση σε κινδύνους αυτού του είδους έχουν οι επιχειρήσεις που λειτουργούν με χαμηλότερο βαθμό μόχλευσης, δηλαδή με μικρότερη αναλογία ξένων προς ίδια κεφάλαια.

²¹ Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Απριλίου 2009, η συνολική ζήτηση τραπεζικού δανεισμού αναμένεται να αυξηθεί ελαφρά (ειδικά από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις). Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων διενεργείται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε τριμηνιαία βάση, στο πλαίσιο ευρύτερης αντίστοιχης έρευνας σε επίπεδο Ευρωзоны.

Κατά την τριετία 2006-08 η δανειακή επιβάρυνση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρουσίασε αύξηση. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, όπως εκφράζεται με το λόγο του χρέους²² των επιχειρήσεων προς το ΑΕΠ, διαμορφώθηκε σε 61,8% το Δεκέμβριο του 2008 (Δεκέμβριος 2007: 57,2%, Δεκέμβριος 2006: 53,1%), παραμένοντας σε όλη την περίοδο σε χαμηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με το σύνολο της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα II.14).

Στο σύνολο του εξεταζόμενου δείγματος επιχειρήσεων, κατά την τριετία 2006-08 τα ξένα κεφάλαια αυξήθηκαν ελαφρά ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων (βλ. Διάγραμμα II.15). Αξιοσημείωτη

Διάγραμμα II.15 Δείκτες μόχλευσης των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (2006 - 2008)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ICAP.

Σημειώσεις:

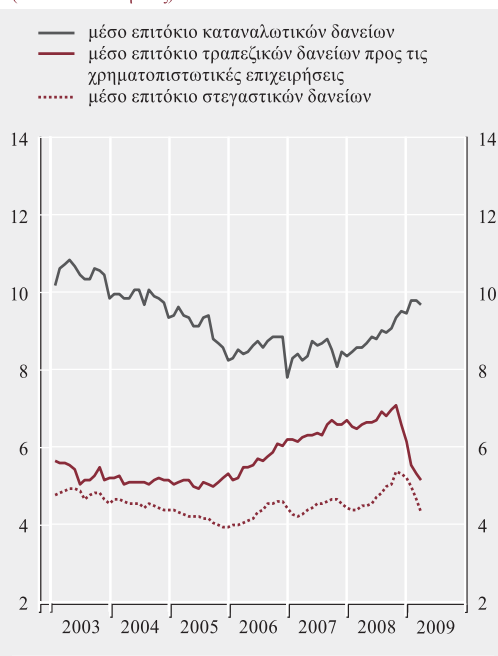
1 Οι υπολογισμοί βασίζονται σε άθροιση στοιχείων από ετήσιες λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 2.000 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, από τη βάση δεδομένων της ICAP.

2 Ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών ορίζεται ως το άθροισμα των κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών δαπανών προς τις χρηματοοικονομικές δαπάνες.

3 Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ορίζονται ως ο λόγος των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια ή προς το σύνολο του ενεργητικού.

Διάγραμμα II.16 Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2003 - Μάρτιος 2009)

(ποσοστά % ετησίως)



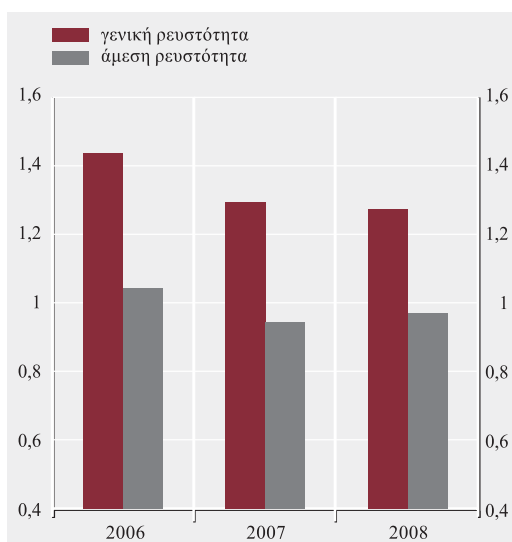
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ωστόσο είναι η αλλαγή που σημειώθηκε το 2008 στη σύνθεση των ξένων κεφαλαίων, καθώς οι μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις των επιχειρήσεων του δείγματος αυξήθηκαν κατά 30% περίπου, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες. Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με την προσφάτως αυξημένη τάση των επιχειρήσεων να μετατρέπουν το βραχυπρόθεσμο χρέος σε μακροπρόθεσμο, στο πλαίσιο, μεταξύ άλλων, της προσπάθειας βελτίωσης της ρευστότητάς τους.

Η αύξηση σε απόλυτο μέγεθος των ξένων κεφαλαίων και η συνακόλουθη μεγαλύτερη επιβάρυνση των επιχειρήσεων με χρεωστικούς τόκους καθιστούν τις επιχειρήσεις πιο ευά-

²² Το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων περιλαμβάνει τα δάνεια, τα εκδοθέντα χρεόγραφα, καθώς και τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων. Τα στοιχεία του χρέους βασίζονται στους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, οι οποίοι καταγράφουν μεταξύ άλλων το σύνολο των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεών τους.

Διάγραμμα Π.17 Δείκτες ρευστότητας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2006-2008)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ICAP.

Σημειώσεις:

1 Οι υπολογισμοί βασίζονται σε άθροιση στοιχείων από ετήσιες λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 2.000 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, από τη βάση δεδομένων της ICAP.

2 Ο δείκτης γενικής ρευστότητας ορίζεται ως ο λόγος της αξίας του βραχυπρόθεσμου (κυκλοφορούντος) ενεργητικού προς την αξία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ ο δείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται με όμοιο τρόπο αφού αφαιρεθεί η αξία των αποθεμάτων από το βραχυπρόθεσμο ενεργητικό.

λωτες στο ενδεχόμενο μιας χειροτέρευσης των όρων δανεισμού. Η άνοδος των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις, που σημειώθηκε την τριετία 2006-08, αύξησε σημαντικά το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το 2008 οι χρηματοοικονομικές δαπάνες των επιχειρήσεων του δείγματος αυξήθηκαν κατά 30%. Έτσι, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών,²³ ο οποίος κατά τεκμήριο αντανάκλα το βαθμό δυνατότητας των επιχειρήσεων να εξυπηρετούν από τα κέρδη τους τις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις υποχώρησε αισθητά το 2008 (βλ. Διάγραμμα Π.15). Θετικά ωστόσο εκτιμάται ότι θα επηρεαστεί ο εν λόγω δείκτης το 2009 από τη μείωση που παρατηρείται, από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά, στο μέσο επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων²⁴ (βλ. Διάγραμμα Π.16).

Τέλος, σε σχετικά σταθερό επίπεδο παρέμειναν και το 2008 οι δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας²⁵ των επιχειρήσεων (βλ. Διάγραμμα Π.17).

3.3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Το 2008 η γενική χρηματοοικονομική κατάσταση του συνόλου των νοικοκυριών επιβαρύνθηκε, αλλά η αύξηση της δανειακής τους επιβάρυνσης υπήρξε λελογισμένη, εξαιτίας κυρίως της αυξημένης, σε σύγκριση με προηγούμενα έτη, επιφυλακτικότητας να αναλάβουν νέες υποχρεώσεις, ιδιαίτερα εκείνες που σχετίζονται με επενδύσεις σε κατοικίες. Αυτό, σε συνδυασμό με την εφαρμογή αυστηρότερων πιστωτικών κριτηρίων από τις τράπεζες, είχε αποτέλεσμα την περαιτέρω επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά. Η σχετικά χαμηλή αναλογία δανειακών υποχρεώσεων προς εισόδημα στο σύνολο των νοικοκυριών και το γεγονός ότι ένα μεγάλο τμήμα των δανείων έχει χορηγηθεί προς νοικοκυριά που ανήκουν σε σχετικά υψηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια προμηνύουν ότι το 2009, σε συνολικό επίπεδο, ο κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων στα δάνεια της κατηγορίας αυτής θα παραμείνει ελεγχόμενος. Οι απαισιόδοξες ωστόσο προοπτικές για το 2009, όσον αφορά το εισόδημα των νοικοκυριών, δεν επιτρέπουν εφησυχασμό στην παρακολούθηση των παραγόντων που επηρεάζουν την ικανότητα εξυπηρέτησης των δανείων τους. Θετική επίδραση στην ικανότητα αυτή έχει η μέχρι σήμερα αποκλιμάκωση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων.

²³ Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών ορίζεται ως ο λόγος του αθροίσματος των κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών δαπανών προς τις χρηματοοικονομικές δαπάνες.

²⁴ Στο διάστημα Οκτωβρίου 2008-Μαρτίου 2009 τα μέσα επιτόκια των νέων και των υφιστάμενων τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 182 και 136 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

²⁵ Ο δείκτης γενικής ρευστότητας ορίζεται ως ο λόγος της αξίας του βραχυπρόθεσμου (κυκλοφορούντος) ενεργητικού προς την αξία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ ο δείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται με όμοιο τρόπο, αφού αφαιρεθεί η αξία των αποθεμάτων από το βραχυπρόθεσμο ενεργητικό. Οι εν λόγω δείκτες παρέχουν ένδειξη της δυνατότητας των επιχειρήσεων να καλύψουν βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εκποιώντας ευκόλως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία.

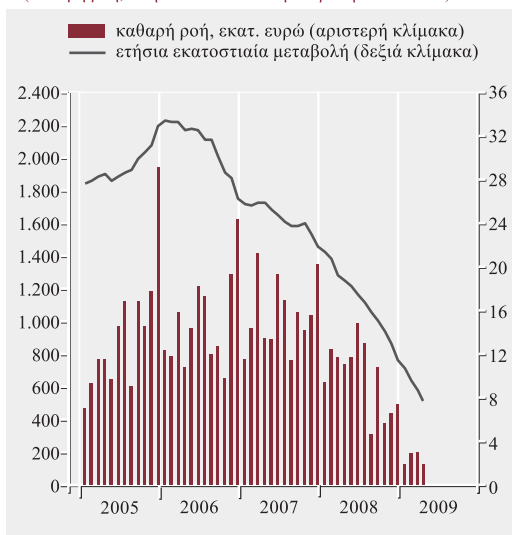
3.3.1 Πιστωτικές εξελίξεις και δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης των νοικοκυριών από τα εγχώρια NXI,²⁶ μετά από μια περίοδο έξαρσης λόγω και της πλήρους απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης το 2003, από τις αρχές του 2006 ανέκοψε πορεία και έκτοτε σημειώνει συνεχή επιβράδυνση (βλ. Διάγραμμα II.11). Από το δ' τρίμηνο του 2008 η επιβράδυνση υπήρξε εντονότερη και τον Απρίλιο του 2009 ο ετήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε χαμηλότερα από 10% (Απρίλιος 2009: 8,3%, Απρίλιος 2008: 20,2%).

Η εκτίμηση των διαφορετικών παραμέτρων που συνδέονται με την επιβράδυνση αυτή δεν

Διάγραμμα II.18 Στεγαστικά δάνεια (Ιανουάριος 2005 - Απρίλιος 2009)

(καθαρή ροή,¹ ετήσια εκατοστιαία μεταβολή υπολοίπου²)



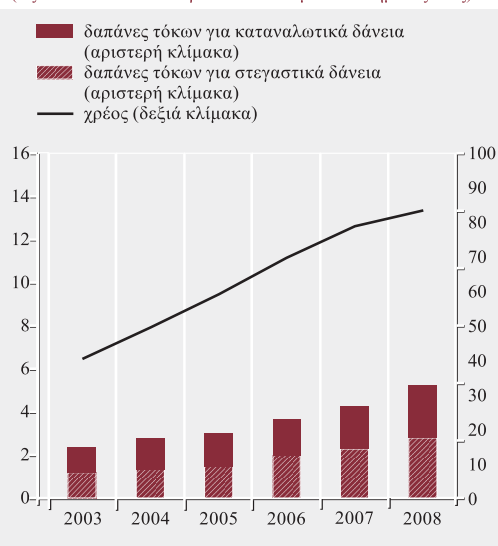
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Η (μηνιαία) καθαρή ροή των στεγαστικών δανείων περιλαμβάνει τα δάνεια καθώς και τα υπόλοιπα των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί. Λαμβάνονται επίσης υπόψη οι συναλλαγματικές διαφορές, καθώς και το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

2 Το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων περιλαμβάνει τα στεγαστικά δάνεια καθώς και τα υπόλοιπα των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί. Για τον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού μεταβολής λαμβάνονται υπόψη αφαιρετικά οι συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την αποτίμηση σε ευρώ των δανείων σε ξένο νόμισμα και προσθετικά το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

Διάγραμμα II.19 Χρέος¹ και δαπάνες για τόκους² των νοικοκυριών (2003 - 2008)

(ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Το χρέος των νοικοκυριών περιλαμβάνει τα υπόλοιπα των δανείων και των τιτλοποιημένων δανείων τους. Τα στοιχεία του χρέους βασίζονται στους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς των νοικοκυριών οι οποίοι καταγράφουν, μεταξύ άλλων, το σύνολο των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και απαιτήσεών τους.

2 Οι δαπάνες για τόκους προσεγγίζονται με το γινόμενο του μέσου ετήσιου επιτοκίου επί το μέσο ετήσιο υπόλοιπο της χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά κατά κατηγορία χρηματοδότησης.

είναι εύκολη, καθώς δεν είναι εφικτός ο διαχωρισμός μεταξύ των επιδράσεων που ασκούνται από την προσφορά και από τη ζήτηση πιστώσεων αντίστοιχα. Οι δυσοίυνες προοπτικές για τη συνολική μακροοικονομική δραστηριότητα ώθησαν τα NXI στην υιοθέτηση αυστηρότερων κριτηρίων και όρων χρηματοδότησης, ιδίως για τα δάνεια προς νοικοκυριά.²⁷ Η εξασθένηση της εμπιστοσύνης, τα

²⁶ Το υπόλοιπο της συνολικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά από τα εγχώρια NXI περιλαμβάνει τα δάνεια που αυτά έχουν χορηγήσει στα νοικοκυριά, καθώς και τα υπόλοιπα των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί. Για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής του υπολοίπου της συνολικής χρηματοδότησης λαμβάνονται υπόψη αφαιρετικά οι συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την αποτίμηση σε ευρώ των δανείων σε ξένο νόμισμα και προσθετικά το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

²⁷ Η προβλεπόμενη στασιμότητα ή υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται από τα NXI να επιδεινώσει την ικανότητα εξυπηρέτησης των δανείων από ορισμένα νοικοκυριά, λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Για τις εκτιμήσεις σχετικά με το διαθέσιμο εισόδημα βλ. ενότητες 3.1 και 3.3.3 του παρόντος κεφαλαίου.

υψηλότερα επιτόκια (βλ. Διάγραμμα Π.16) και ο περιορισμός των δαπανών για αγορά ή επίσκευή κατοικίας και για τρέχουσες ανάγκες περιορίσαν τη ζήτηση κυρίως των στεγαστικών (βλ. Διάγραμμα Π.18), αλλά πιο πρόσφατα και των καταναλωτικών δανείων.

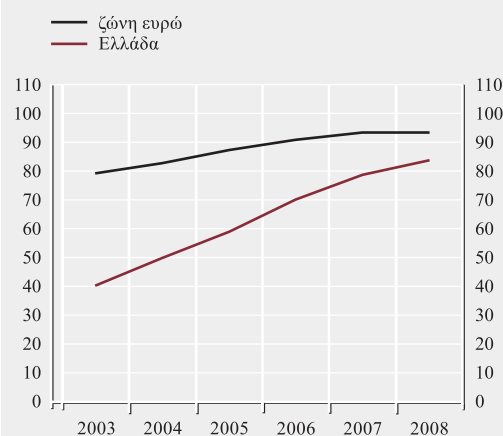
Το 2008 η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών αυξήθηκε περαιτέρω (βλ. Διάγραμμα Π.19). Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, όπως εκφράζεται από το λόγο χρέους²⁸ προς διαθέσιμο εισόδημα,²⁹ είχε διαμορφωθεί σε 78,9% το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 69,9%) και εκτιμάται ότι ανήλθε σε 83,7% το Δεκέμβριο του 2008,³⁰ υπολειπόμενος έναντι του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ (93,1% – βλ. Διάγραμμα Π.20).

Η αξιολόγηση με βάση το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης του συνόλου των νοικοκυριών αποτελεί τη μακροοικονομική προσέγγιση μέσω της οποίας τεκμαίρεται η δυνατότητα του “μέσου νοικοκυριού” να εξυπηρετεί τις

δανειακές του υποχρεώσεις. Λεπτομερέστερα συμπεράσματα για το μέγεθος και την κατανομή των δανειακών βαρών μπορούν να συναχθούν μόνο εφόσον ληφθούν επίσης υπόψη τα χαρακτηριστικά των νοικοκυριών³¹ σε μικροοικονομικό επίπεδο, δηλαδή το ύψος του δανεισμού καθενός, το μέγεθος του εισοδήματός του, η ηλικία του επικεφαλής κ.ά. Ορισμένα από τα χαρακτηριστικά αυτά εξετάζονται από τη Δειγματοληπτική Έρευνα για το Δανεισμό των Νοικοκυριών, η οποία διεξάγεται ανά διετία για λογαριασμό της Τράπεζας της Ελλάδος. Στην τελευταία έρευνα, (2007),³² περίπου 1 στα 2 νοικοκυριά δήλωσε ότι δεν έχει κάποια δανειακή υποχρέωση. Μολονότι δεν διαπιστώνεται γενικευμένη δυσκολία στην εξυπηρέτηση των δανείων, για το 16% των νοικοκυριών με δάνειο (2005: 12%) η εξυπηρέτηση του χρέους προς τις τράπεζες απορροφά πάνω από το 40% του εισοδήματός τους. Τα νοικοκυριά αυτής της συγκεκριμένης κατηγορίας συγκεντρώνουν το 36,6% του συνολικού χρέους των νοικοκυριών (έναντι 29,9% το 2005), ποσοστό που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στο πλαίσιο της καλύτερης διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των τραπεζών. Γενικότερα, τα αποτελέσματα της έρευνας καταδεικνύουν αύξηση

Διάγραμμα Π.20 Χρέος¹ των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα (2003-2008)

(ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ για τα υπόλοιπα του χρέους των νοικοκυριών, Eurostat και ΕΣΥΕ για το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος για το εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών το 2008.

1 Το χρέος των νοικοκυριών περιλαμβάνει τα υπόλοιπα των δανείων και των τιτλοποιημένων δανείων τους. Τα στοιχεία του χρέους βασίζονται στους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς των νοικοκυριών οι οποίοι καταγράφουν, μεταξύ άλλων, το σύνολο των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και απαιτήσεών τους.

²⁸ Το χρέος των νοικοκυριών περιλαμβάνει τα δάνεια και τα τιτλοποιημένα δάνεια των νοικοκυριών. Τα στοιχεία του χρέους βασίζονται στους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς των νοικοκυριών, οι οποίοι καταγράφουν μεταξύ άλλων το σύνολο των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και απαιτήσεών τους.

²⁹ Ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα (πηγή: ΕΣΥΕ). Για το 2008 έχουν ανακοινωθεί από την ΕΣΥΕ στοιχεία για το σύνολο της οικονομίας, ενώ για τον τομέα των νοικοκυριών αυτά θα ανακοινωθούν μετά τη δημοσίευση της παρούσας έκθεσης. Ωστόσο, εκτιμήσεις για το 2008 μπορούν να γίνουν με βάση το μερίδιο του τομέα των νοικοκυριών στο ακαθάριστο εθνικό διαθέσιμο εισόδημα για το σύνολο της οικονομίας, το οποίο τα τελευταία 3 έτη παραμένει σταθερό (περίπου στο 62%).

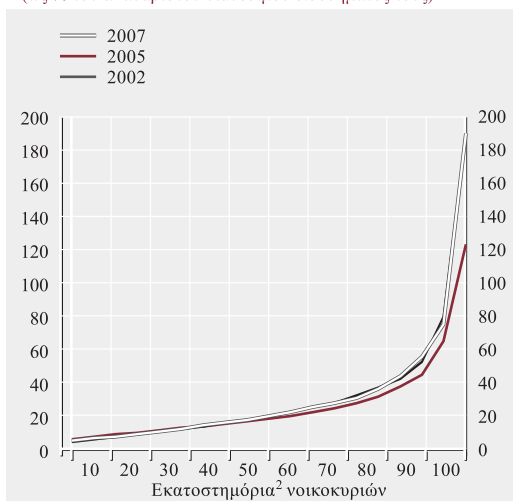
³⁰ Πρόκειται για εκτίμηση, επειδή δεν είναι ακόμη διαθέσιμα τα τελικά στοιχεία για το ύψος του διαθέσιμου εισοδήματος στο τέλος του 2008. Βλ. σχετικά υποσημείωση 29.

³¹ Σημειώνεται ότι η δανειακή επιβάρυνση του συνόλου των νοικοκυριών μπορεί να αυξάνεται χωρίς κατ' ανάγκην να επιδεινώνεται η ανά νοικοκυριό επιβάρυνση. Αυτό π.χ. συμβαίνει όταν σημαντικό τμήμα των νέων δανείων χορηγείται σε νέους πελάτες-νοικοκυριά.

³² Περιγραφή της έρευνας και παρουσίαση των αποτελεσμάτων περιέχονται στο Πλαίσιο VII.1 του Κεφαλαίου VII, *Νομισματική Πολιτική - Ενδιάμεση Έκθεση 2008*, Οκτώβριος 2008 (βλ. επίσης, για το ίδιο θέμα, τη μελέτη των Θ. Μ. Μητράκου και Γ. Θ. Συμιγάνη, “Προσδιοριστικοί παράγοντες του δανεισμού και της χρηματοοικονομικής πίεσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, No. 32, Μάιος 2009). Η έρευνα του 2009 θα είναι εμπλουτισμένη, μεταξύ άλλων, με αναλυτικά ερωτήματα για τα περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών και τα αποτελέσματά της θα είναι διαθέσιμα το 2010.

Διάγραμμα II.21 Λόγος του κόστους¹ εξυπηρέτησης δανείων προς το εισόδημα των νοικοκυριών

(ως % του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα για το Δανεισμό των Νοικοκυριών (2007).

1 Ο λόγος του κόστους εξυπηρέτησης δανείων ορίζεται ως το πηλίκο των πληρωμών που δηλώνουν τα νοικοκυριά (σε ανάλογο ερώτημα της έρευνας) για τη μηνιαία δόση του συνόλου των δανείων τους διά το μηνιαίο διαθέσιμο εισόδημά τους.

2 Ποσοστό νοικοκυριών (σε δείγμα ηλικιών άνω των 25 ετών) με κόστος εξυπηρέτησης μικρότερο ή ίσο της αντίστοιχης τιμής που εμφανίζεται στον οριζόντιο άξονα, π.χ. για το 75% των νοικοκυριών το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων τους δεν υπερβαίνει το 30% του εισοδήματός τους το 2007.

της χρηματοοικονομικής πίεσης στα νοικοκυριά μεταξύ 2005 και 2007, όπως συνάγεται με βάση το λόγο του κόστους εξυπηρέτησης των δανείων (δηλαδή της μηνιαίας τοκοχρεολυτικής δόσης) προς το (μηνιαίο) διαθέσιμο εισόδημα για το σύνολο των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα II.21). Η αύξηση αυτή αντανακλά κυρίως τους υψηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης που παρατηρήθηκαν στα δάνεια προς τα νοικοκυριά κατά την περίοδο εκείνη.

Επιπλέον, από την κατανομή του συνολικού δείγματος κατά εισοδηματικά κλιμάκια νοικοκυριών συνάγεται ότι ο λόγος κόστους εξυπηρέτησης δανείων προς διαθέσιμο εισόδημα είναι υψηλότερος για τις ομάδες των νοικοκυριών με χαμηλότερα εισοδήματα. Αυτές οι ομάδες είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στις αυξήσεις των επιτοκίων,³³ ιδίως των στεγαστικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο. Ειδικότερα

για τα στεγαστικά δάνεια, η διαπίστωση αυτή έχει προκύψει και για άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ³⁴ (π.χ. την Ισπανία, την Ιταλία, την Ολλανδία). Επίσης στις χώρες αυτές, όπως και στην Ελλάδα, ο λόγος του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων των νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημά τους (βλ. Διάγραμμα II.22) είναι υψηλότερος στις ομάδες νοικοκυριών με χαμηλότερα εισοδήματα.³⁵

Μολονότι σε περιόδους δυσμενούς εξέλιξης των εισοδημάτων ή των επιτοκίων τα νοικοκυριά χαμηλότερου εισοδήματος είναι εκείνα που υφίστανται μεγαλύτερη χρηματοοικονομική πίεση, το συνολικό ύψος του χρέους των νοικοκυριών αυτής της κατηγορίας δεν είναι υψηλό και συνακόλουθα η συνολική έκθεση των τραπεζών σε κινδύνους από αυτή την κατηγορία δανείων δεν είναι μεγάλη. Στην Ελλάδα, όπως και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, το ποσοστό των νοικοκυριών που έχουν λάβει στεγαστικά δάνεια και το ύψος των δανείων αυτών είναι μεγαλύτερα στην περίπτωση των νοικοκυριών που ανήκουν σε υψηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια. Το γεγονός αυτό συνδέεται εν πολλοίς με τη στρατηγική των τραπεζών, οι οποίες, στο πλαίσιο της προσπάθειας βελτίωσης της διαχείρισης πιστωτικών κινδύνων, έχουν στραφεί τα τελευταία έτη στα νοικοκυριά με υψηλότερα εισοδήματα.

Για το 2009 εκτιμάται ότι η αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης του συνόλου των νοικοκυριών θα είναι μικρή, καθώς αναμένεται ότι ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησής τους θα υπερβαίνει ελαφρώς το ρυθμό ανόδου του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματός τους. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της τελευταίας

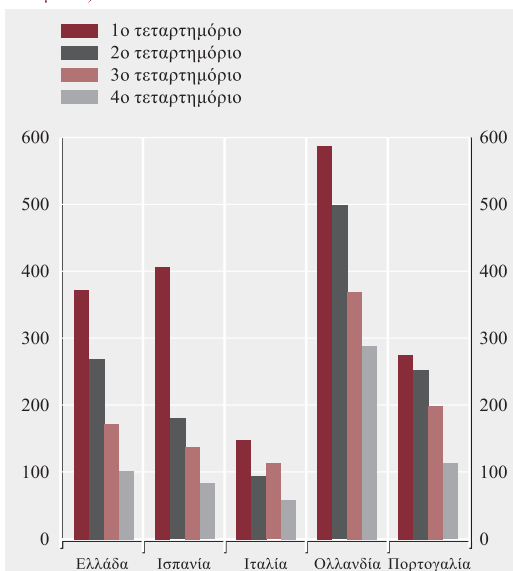
³³ Βλ. σχετικά ενότητα 3.3.2 του παρόντος κεφαλαίου.

³⁴ Τα στοιχεία αυτά αναλύονται εκτενέστερα στην πρόσφατη μελέτη "Housing finance in the euro area", Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, ECB Occasional Paper Series No. 101, Μάρτιος 2009 (με τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στην ομάδα εργασίας).

³⁵ Πρέπει να σημειωθεί ότι ο δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός σε σχέση με τη δανειακή επιβάρυνση του συνόλου των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα II.19), διότι αναφέρεται μόνο στα νοικοκυριά που έχουν λάβει στεγαστικό δάνειο, τα οποία δεν ταυτίζονται με το σύνολο των νοικοκυριών. Στην Έρευνα για το Δανεισμό των Νοικοκυριών (2007), περίπου 1 στα 2 νοικοκυριά δήλωσε ότι έχει κάποια δανειακή υποχρέωση και εξ αυτών το 40,1% ανέφερε ότι έχει στεγαστικό δάνειο.

Διάγραμμα II.22 Στεγαστικά δάνεια¹ ανά κλιμάκιο εισοδήματος² νοικοκυριών σε σύγκριση με επιλεγμένες χώρες στη ζώνη του ευρώ³

(ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους, διάμεσος ανά κλιμάκιο)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα για το Δανεισμό των Νοικοκυριών και ΕΚΤ, Occasional Paper Series, no 101, "Housing finance in the euro area" (Μάρτιος 2009).

¹ Τα στεγαστικά δάνεια και το ετήσιο διαθέσιμο εισόδημα δηλώνονται από τα νοικοκυριά στις σχετικές ερωτήσεις της δειγματοληπτικής έρευνας.

² Το κλιμάκιο εισοδήματος ορίζεται από τα τεταρτημόρια των εισοδημάτων του δείγματος των νοικοκυριών. Το 1ο τεταρτημόριο είναι η τιμή του εισοδήματος αριστερά της οποίας βρίσκεται το 25% των παρατηρήσεων του δείγματος των νοικοκυριών (αντίστοιχα 2ο τεταρτημόριο 50%, 3ο τεταρτημόριο 75% και 4ο τεταρτημόριο είναι η μέγιστη τιμή εισοδήματος).

³ Η σύγκριση με τις αντίστοιχες δειγματοληπτικές έρευνες άλλων χωρών γίνεται με βάση το τελευταίο διαθέσιμο έτος.

Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (Απρίλιος 2009),³⁶ οι συνθήκες της προσφοράς τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά κατά το α' τρίμηνο του έτους παρέμειναν περιοριστικές, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2008. Η εκτίμηση των τραπεζών που συμμετείχαν στην έρευνα είναι ότι οι συνθήκες της προσφοράς δανείων θα παραμείνουν περιοριστικές, αν και σε ελαφρώς μικρότερο βαθμό, κατά το β' τρίμηνο του έτους. Από την πλευρά της ζήτησης, κατά το α' τρίμηνο του 2009 σημειώθηκε περαιτέρω μείωση τόσο στα καταναλωτικά όσο και στα στεγαστικά δάνεια, αλλά για το β' τρίμηνο αναμένεται μικρή ανάκαμψη.

3.3.2 Κίνδυνος επιτοκίου για τα νοικοκυριά

Το συνολικό κόστος των τοκοχρεολυσίων των δανείων των νοικοκυριών αποτελείται από το άθροισμα του κόστους πληρωμής τόκων και της μηνιαίας χρεολυτικής δόσης. Η τελευταία εξαρτάται από το υπόλοιπο του δανείου και από το χρόνο που απομένει μέχρι την εξόφλησή του. Ως προς την πληρωμή τόκων, παρατηρείται ότι τα τελευταία τρία έτη το συνολικό επιτοκιακό κόστος δανεισμού (ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών)³⁷ αυξήθηκε, λόγω της ανόδου του επιτοκιακού κόστους στα στεγαστικά αλλά και στα καταναλωτικά δάνεια (βλ. Διάγραμμα II.19). Η άνοδος αυτή, κατά το διάστημα 2006-2008, οφείλεται κυρίως στην αύξηση των υπολοίπων και στις δύο αυτές κατηγορίες. Ειδικότερα για το 2008, στην αύξηση των δαπανών των νοικοκυριών για τόκους συνέβαλε και η άνοδος των επιτοκίων³⁸ μέχρι τον Οκτώβριο στα νέα και τα υφιστάμενα δάνεια (βλ. Διάγραμμα II.16).

Σημειώνεται ότι τα νοικοκυριά, στην προσπάθειά τους να περιορίσουν τις επιπτώσεις από την αύξηση των επιτοκίων, από τα μέσα του 2006 στράφηκαν προς νέα δάνεια με επιτόκιο σταθερό για αρχική περίοδο άνω του ενός έτους (βλ. Διάγραμμα II.23).

Για το υπόλοιπο του 2009, η αποκλιμάκωση των επιτοκίων που παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο του έτους ενδέχεται να συνεχιστεί και, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών, εκτιμάται ότι θα έχει ευνοϊκή επίδραση στο κόστος δανεισμού.

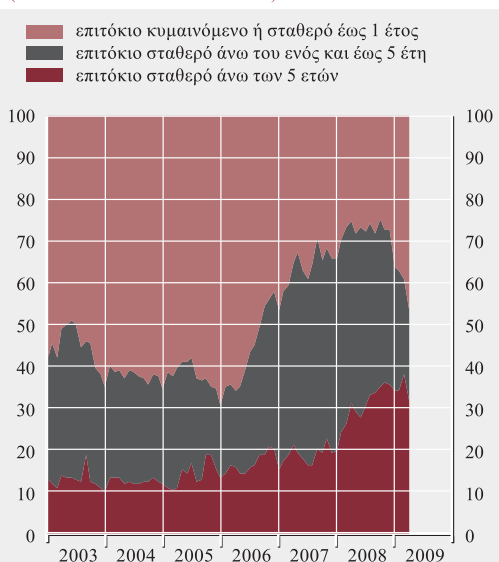
³⁶ Βλ. υποσημείωση 21 ανωτέρω.

³⁷ Το κόστος αυτό προσεγγίζεται στην παρούσα ανάλυση με το γινόμενο του μέσου ετήσιου υπολοίπου της χρηματοδότησης επί το μέσο ετήσιο επιτόκιο για το σύνολο των νοικοκυριών και κατά κατηγορία χρηματοδότησης.

³⁸ Σημειώνεται ότι το μέσο επιτόκιο των νέων και των υφιστάμενων τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε στο διάστημα Δεκεμβρίου 2007-Οκτωβρίου 2008 κατά 78 και 33 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Στο διάστημα Οκτωβρίου 2008-Μαρτίου 2009 τα μέσα επιτόκια των νέων και των υφιστάμενων τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά μειώθηκαν κατά 73 και 78 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

Διάγραμμα II.23 Νέα δάνεια προς τα νοικοκυριά κατά κατηγορία επιτοκίου (Ιανουάριος 2003 - Μάρτιος 2009)

(% του συνόλου των νέων δανείων)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Τα ποσοστά των επιμέρους κατηγοριών υπολογίζονται με βάση τα ποσά των νέων τραπεζικών (στεγαστικών και καταναλωτικών) δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

3.3.3 Κίνδυνος εισοδήματος για τα νοικοκυριά

Η εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της σχετικής ευχέρειας εξυπηρέτησης των δανειακών τους υποχρεώσεων. Ο παράγοντας αυτός συνδέεται με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, οι οποίες αναμένεται το 2009 να είναι αντίξοες.³⁹ Η στασιμότητα ή υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας οδηγεί σε μείωση της απασχόλησης και σε αύξηση του ποσοστού ανεργίας.⁴⁰ Η υποχώρηση της συνολικής απασχόλησης αναμένεται να είναι σχετικά περιορισμένη (λόγω και της διατήρησης του αριθμού των αυτοαπασχολούμενων στα επίπεδα του 2008), σημαντικό-τερο όμως θα είναι η μείωση του μέσου χρόνου εργασίας⁴¹ και η επίδρασή της στο ρυθμό ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων. Για το σύνολο των νοικοκυριών, εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος θα επιβραδυνθεί το 2009 έναντι του 2008.⁴²

Συνολικά πάντως, ο κίνδυνος για το εισόδημα των νοικοκυριών παραμένει χαμηλός σε σύγκριση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ για τις οποίες προβλέπεται σημαντική εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2009. Επιπλέον, η αβεβαιότητα των νοικοκυριών για τις προοπτικές του διαθέσιμου εισοδήματός τους τα ωθεί, στο μέτρο του εφικτού, σε αύξηση της μέσης ροπής προς αποταμίευση⁴³ και σε διακράτηση ρευστότητας, γεγονός που συμβάλλει στη συγκράτηση των τραπεζικών επισφαλειών, διότι μειώνει τη ζήτηση δανείων εκ μέρους των καταναλωτών.

3.3.4 Κίνδυνος τιμών ακίνητης περιουσίας για τα νοικοκυριά

Η (αγοραία) αξία των ακινήτων των νοικοκυριών επηρεάζει τη δυνατότητα αποπληρωμής του χρέους τους, στο βαθμό που το περιουσιακό αυτό στοιχείο μπορεί με σχετική ευκολία και χαμηλό κόστος να ρευστοποιηθεί και η αγοραστική του δύναμη να χρησιμοποιηθεί για πληρωμές. Επιπλέον, εφόσον το στοιχείο αυτό παρέχεται ως εμπράγματη ασφάλεια για τη λήψη στεγαστικού δανείου, επηρεάζει τους υπόλοιπους όρους του δανείου, άρα και το κόστος αποπληρωμής του. Οι τιμές των κατοικιών επηρεάζουν όμως τη χρηματοοικονομική

³⁹ Βλ. σχετικά ενότητα 3.1 του παρόντος κεφαλαίου.

⁴⁰ Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΣΥΕ, ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης διαμορφώθηκε σε 1,1% το 2008, έναντι 1,3% το 2007, ενώ τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ετήσιο ρυθμό μείωσης της απασχόλησης κατά 0,6% τον Ιανουάριο και 1,1% το Φεβρουάριο του 2009 (έναντι ετήσιου ρυθμού αύξησης τους αντίστοιχους μήνες του 2008).

⁴¹ Από τις τρέχουσες συνθήκες, οι επιχειρήσεις έχουν την ευχέρεια να μειώνουν το μέσο χρόνο εργασίας (π.χ. με τον περιορισμό των υπερωριών και τη μείωση του κανονικού ωραρίου) αντί να προχωρούν σε απολύσεις (ενώ οι αυτοαπασχολούμενοι θα υποαπασχολούνται, περιορίζοντας τον αριθμό ωρών εργασίας τους, λόγω της εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας), βλ. Πλαίσιο VI.1 στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008 για τις μορφές απασχόλησης κατά την περίοδο της κρίσης και τη σχετική νομοθεσία.

⁴² Οι προβλέψεις αυτές επιβεβαιώνονται και από την επιδείνωση των προσδοκιών των νοικοκυριών για το μελλοντικό τους εισόδημα, καθώς και των επιχειρήσεων για τα επίπεδα απασχόλησης, σύμφωνα με τη σχετική έρευνα του IOBE. Η τελευταία Έρευνα Οικονομικής Συγκυρίας του IOBE (Μάιος 2009) δείχνει ότι η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρά τη μικρή βελτίωσή της τον Απρίλιο του 2009, δεν βελτιώθηκε περαιτέρω το Μάιο και παραμένει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

⁴³ Η υποχώρηση της μέσης ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση υπήρξε σχεδόν αδιάλειπτη από το 2000 και μετά, λόγω των καταναλωτικών προτύπων που ενθάρρυναν οι ευνοϊκές πιστωτικές συνθήκες, οι οποίες διαμορφώθηκαν μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ (σημαντικώς χαμηλότερα επιτόκια σε σύγκριση με το παρελθόν και ταχύτατοι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης).

κατάσταση των νοικοκυριών και από την πλευρά των υποχρεώσεων, καθώς τα δάνεια για απόκτηση κατοικίας αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα του συνολικού χρέους των νοικοκυριών. Στην Ελλάδα ειδικότερα, η ακίνητη περιουσία αποτελεί το σημαντικότερο συστατικό της συνολικής περιουσίας των νοικοκυριών (με μερίδιο περίπου 80%, έναντι 60% στη ζώνη του ευρώ) και επομένως επηρεάζει καθοριστικά το βαθμό οικονομικής ευρωστίας τους.⁴⁴ Αξιοσημείωτο είναι επίσης ότι το ποσοστό ιδιοκατοίκησης στην Ελλάδα ανέρχεται σε 79,6%, έναντι 62,3% στη ζώνη του ευρώ.

Στην Ελλάδα οι τιμές των κατοικιών, μετά από μια περίοδο (2006-08) θετικών αλλά επιβραδυνόμενων ρυθμών ανόδου (ο δείκτης τιμών κατοικιών για το σύνολο των αστικών περιοχών σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 2,6% το 2008⁴⁵ έναντι 4,6% το 2007 και 12,2% το 2006), τους πρώτους μήνες του 2009 εκτιμάται ότι παρουσίασαν ελαφρά μείωση (οι τιμές των κατοικιών στην περιοχή της Αθήνας μειώθηκαν κατά 1,4% το α' τρίμηνο του 2009 έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2008). Για το υπόλοιπο του έτους,⁴⁶ οι τάσεις που μέχρι στιγμής διαγράφονται για τα ενοίκια και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, δύο παράγοντες που προσδιορίζουν την αποτίμηση της αξίας των κατοικιών, δεν σηματοδοτούν σημαντικό κίνδυνο απότομης διόρθωσης των τιμών των κατοικιών, όπως ίσως προκύπτει για άλλες χώρες⁴⁷ – χωρίς πάντως αυτό να αποκλείει περαιτέρω ήπια μείωση των τιμών. Από την πλευρά αυτή επομένως δεν ανα-

μένεται σημαντική επίδραση στη δυνατότητα εξυπηρέτησης των δανείων των νοικοκυριών.

Συμπερασματικά, η εν εξελίξει επιδείνωση των οικονομικών μεγεθών που προσδιορίζουν τη χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών – ειδικότερα η μείωση της απασχόλησης και η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος – επιδρούν το 2009 αρνητικά στην ευχέρεια εξυπηρέτησης του χρέους για ορισμένα νοικοκυριά. Αν και οι δαπάνες των νοικοκυριών για πληρωμές τόκων παραμένουν υψηλές, εκτιμάται ότι η αναμενόμενη στο υπόλοιπο του έτους αποκλιμάκωση των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού θα βελτιώσει τη θέση τους. Εξάλλου, όπως συνάγεται από τα αποτελέσματα της Έρευνας για το Δανεισμό των Νοικοκυριών, τα νοικοκυριά ως συνολική ομάδα οφειλετών του τραπεζικού τομέα, παρά τη μεγαλύτερη πίεση που υφίστανται εφέτος, διαθέτουν επαρκή περιθώρια για την ομαλή εξυπηρέτηση των χρεών τους, καθώς στις πλείστες των περιπτώσεων το κόστος αποπληρωμής των δανείων είναι χαμηλό σε σύγκριση με το διαθέσιμο εισόδημα.

⁴⁴ Ο συνολικός πλούτος των νοικοκυριών εκτιμάται ότι δεν επηρεάστηκε από τις σημαντικές απώλειες των αξιών των μετοχών μετά το τέλος του 2007, καθώς τα τελευταία έτη τα νοικοκυριά έχουν μειώσει τις επενδύσεις τους σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

⁴⁵ Προσωρινά στοιχεία.

⁴⁶ Για τις προοπτικές της αγοράς ακινήτων το 2009, βλ. Πλαίσιο V.1 στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008.

⁴⁷ Για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, οι δείκτες τιμής ακινήτου προς ενοίκιο παρέχουν ένδειξη σχετικά υπερτιμημένης αγοράς ακινήτων. Βλ. EKT, *Financial Stability Review*, Δεκέμβριος 2008.

III ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η διεθνής κρίση επηρέασε έντονα τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων το 2008. Ειδικότερα, η κρίση εμπιστοσύνης και ρευστότητας στην αγορά χρήματος δυσχέρανε την προσπάθεια των τραπεζών, ακόμη και των πλέον φερέγγυων, για άντληση κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά. Αναπόφευκτα επηρεάστηκε και η ελληνική διατραπεζική αγορά, στην οποία ο όγκος των συναλλαγών υποχώρησε σημαντικά. Από τις αρχές του 2009 παρατηρείται σταδιακή βελτίωση, τόσο στις διεθνείς αγορές όσο και στην ελληνική αγορά. Σ' αυτό συνέβαλαν καθοριστικά και οι πρωτοφανείς παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών. Πάντως, οι εντάσεις δεν έχουν εξαλειφθεί πλήρως.

Κατά τη διάρκεια του 2008 παρατηρήθηκε σημαντική μεταβλητότητα των τιμών τόσο στην αγορά ομολόγων όσο και στην αγορά μετοχών. Ιδιαίτερα αυξημένη ήταν διεθνώς η αβεβαιότητα, με αποτέλεσμα τη σημαντική προς τα άνω επανεκτίμηση των κινδύνων από τους επενδυτές. Στην ελληνική αγορά ομολόγων, όπως και σε ορισμένες άλλες "περιφερειακές" αγορές της ζώνης του ευρώ, οι επιπτώσεις ήταν πιο έντονες και εκδηλώθηκαν τόσο με την υπερβολική διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου όσο και με την αύξηση των περιθωρίων των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης. Και στις δύο περιπτώσεις όμως, σταδιακά από το Μάρτιο του τρέχοντος έτους οι προαναφερθείσες διαφορές υποχώρησαν αισθητά. Το Ελληνικό Δημόσιο ωστόσο δεν αντιμετώπισε δυσκολίες στην άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης τίτλων, όπως φαίνεται από το γεγονός ότι οι εκδόσεις του υπερχαλύφθηκαν.

Έντονα υποχώρησαν οι τιμές των μετοχών διεθνώς το 2008 αλλά και στις αρχές του 2009, περίπου μέχρι τα μέσα του Μαρτίου, καθώς αυξήθηκε η ανησυχία των επενδυτών για τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και τις επιπτώσεις της κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα και την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Την ίδια χρονική

περίοδο επιπρόσθετες πιέσεις άσκησαν στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά οι ρευστοποιήσεις στις οποίες προέβησαν οι επενδυτές του εξωτερικού. Όμως, το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου του 2009 οι τιμές των μετοχών διεθνώς κινήθηκαν ανοδικά και το Χρηματιστήριο Αθηνών σημείωσε καλύτερη επίδοση από εκείνη των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Στη θετική αυτή εξέλιξη συνέβαλαν οι πρώτες ευνοϊκές ενδείξεις για τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών, που ενίσχυσαν τη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου.

Υψηλή μεταβλητότητα χαρακτήρισε και τις αγορές συναλλάγματος το 2008. Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και της λίρας Αγγλίας, φθάνοντας κατά τη διάρκεια του έτους σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Αισθητή υποχώρηση εμφάνισε η ισοτιμία του ευρώ έναντι του φράγκου Ελβετίας και του γιεν Ιαπωνίας. Η μεταβλητότητα στην αγορά συναλλάγματος περιορίστηκε τους πέντε πρώτους μήνες του 2009.

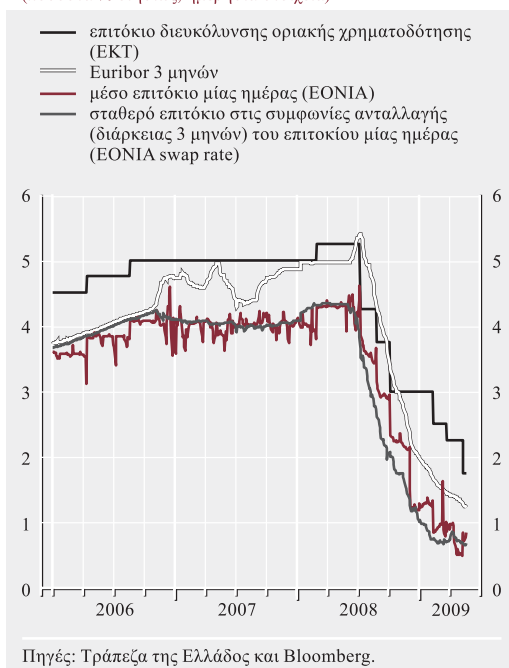
Σημαντικές διακυμάνσεις εμφάνισαν το 2008 και οι τιμές των εμπορευμάτων. Μετά τη μεγάλη άνοδο που σημείωσαν το πρώτο εξάμηνο του έτους, υποχώρησαν μέχρι τις αρχές του 2009. Το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου του 2009 ορισμένες λιγότερο αρνητικές ενδείξεις για την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας ώθησαν τις τιμές των εμπορευμάτων εκ νέου σε μικρή άνοδο.

2 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Οι δυσλειτουργίες στις διεθνείς αγορές χρήματος που ξεκίνησαν από τον Αύγουστο του 2007 εντάθηκαν το 2008, ιδίως μετά και την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου. Αυτό είχε αποτέλεσμα την απροθυμία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να δανειζούν κεφάλαια μέσω της διατραπεζικής αγοράς λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης αλλά και λόγω της επιθυμίας τους για διακράτηση ρευστότητας με σκοπό την κάλυψη δικών τους αναγκών, με συνέπεια το δραστικό περιορισμό

Διάγραμμα III.1 Επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, Euribor 3 μηνών, επιτόκιο EONIA και σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



αυτής της πηγής χρηματοδότησης. Οι εξελίξεις αυτές προκάλεσαν κρίση ρευστότητας στην αγορά αυτή, με συνέπεια ακόμη και πιστωτικά ιδρύματα υψηλής φερεγγυότητας να συναντούν δυσκολίες στην άντληση κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά.

Η κρίση ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ αντικατοπτρίστηκε στη διεύρυνση της διαφοράς (spread) μεταξύ των επιτοκίων Euribor¹ και EONIA.² Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η διαφορά μεταξύ του Euribor 3 μηνών και του EONIA swap rate διευρύνθηκε από 5 μονάδες βάσης περίπου τον Ιούλιο του 2007 σε 186 μονάδες βάσης στο τέλος του πρώτου δεκαμήνου του Οκτωβρίου του 2008 (βλ. Διάγραμμα III.1), οπότε αποφασίστηκαν συντονισμένα μέτρα πολιτικής από τις κυβερνήσεις και εντάθηκαν οι παρεμβάσεις στις διατραπεζικές αγορές από τις κεντρικές τράπεζες διεθνώς.³

Η ανωτέρω διαφορά επιτοκίων παρέχει μία ένδειξη του ασφαλιστρου που ενσωματώνει το

επιτόκιο Euribor 3 μηνών έναντι του κινδύνου είτε να μην αποπληρωθεί ένα τραπεζικό δάνειο είτε, αν χρειαστεί η δανείστρια τράπεζα να αναπληρώσει τα κεφάλαια που έχει τοποθετήσει στο διατραπεζικό δάνειο, να μην το επιτύχει παρά με μεγάλο κόστος ή και καθόλου.⁴ Συνεπώς, αντανακλά την επιφυλακτικότητα των τραπεζών ως προς τη χορήγηση δανείων στη διατραπεζική αγορά.

Από τα μέσα Οκτωβρίου του 2008 και μετά, οι πρωτοφανείς παρεμβάσεις της ΕΚΤ για την παροχή ρευστότητας αλλά και οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων νομισματικής πολιτικής συνέβαλαν στο σταδιακό περιορισμό της προαναφερθείσας διαφοράς, η οποία ωστόσο παραμένει σε επίπεδα αρκετά υψηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν πριν εκδηλωθεί η κρίση (βλ. Διάγραμμα III.1).

Ο περιορισμός της ρευστότητας στις διεθνείς αγορές χρήματος είχε ανάλογο αντίκτυπο και στην ελληνική αγορά. Έτσι, σταδιακά από το δεύτερο εξάμηνο του 2007 μέχρι τα τέλη του 2008, ο όγκος των συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά υποχωρούσε και ήταν έκδηλη η απροθυμία των συμμετεχόντων να προβούν σε πράξεις, ενώ οι διάρκειες αυτών περιορίζονταν στο διάστημα από μία έως επτά ημέρες.

¹ Το Euribor (Euro Interbank Offered Rate) υπολογίζεται σε ημερήσια βάση (για διάφορες διάρκειες μέχρι και 12 μηνών) από την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών (FBE) και αποτελεί επιτόκιο αναφοράς για τις πράξεις στη διατραπεζική αγορά. Είναι το επιτόκιο με το οποίο μία τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Ο υπολογισμός του βασίζεται στο μέσο όρο των επιτοκίων ενός δείγματος τραπεζών για δάνεια χωρίς εξασφαλίσεις.

² Το EONIA (Euro OverNight Index Average) υπολογίζεται ημερησίως από την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των επιτοκίων ενός δείγματος τραπεζών για δάνεια μίας ημέρας σε ευρώ, χωρίς την παροχή εξασφαλίσεων (όπου κάθε επιτόκιο σταθμίζεται με το ύψος του δανείου στο οποίο εφαρμόστηκε). Το EONIA swap rate είναι το επιτόκιο που συνολογείται σε μια συμφωνία ανταλλαγής του επιτοκίου μίας ημέρας και παραμένει σταθερό για όλη τη διάρκεια της συμφωνίας (π.χ. 3 μήνες). Με βάση το εν λόγω επιτόκιο, ο συμβαλλόμενος καταβάλλει τόκους επί δεδομένου ποσού και ως αντάλλαγμα εισπράττει από τον αντισυμβαλλόμενο τόκους που προκύπτουν αν το δεδομένο ποσό τοκοιστεί με βάση το επιτόκιο διάρκειας μίας ημέρας που ισχύει στη διατραπεζική αγορά (EONIA) ανατοκισόμενο ημερησίως καθ' όλη τη διάρκεια της συμφωνίας.

³ Για τις παρεμβάσεις αυτές, βλ. Πλαίσιο II.1 της παρούσας έκθεσης.

⁴ Για ανάλυση του ασφαλιστρου κινδύνου που ενσωματώνουν τα επιτόκια στην αγορά χρήματος, βλ. "Liquidity risk premia in money market spreads", ECB, *Financial Stability Review*, Δεκέμβριος 2008, Special Feature D.

Από τις αρχές του 2009 παρατηρείται σταδιακή αύξηση του όγκου των συναλλαγών και επιμήκυνση της διάρκειάς τους μέχρι 30 ημέρες. Ωστόσο, οι εντάσεις στην αγορά χρήματος δεν έχουν εξαλειφθεί ακόμη.

3 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

3.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

3.1.1 Διεθνείς αγορές

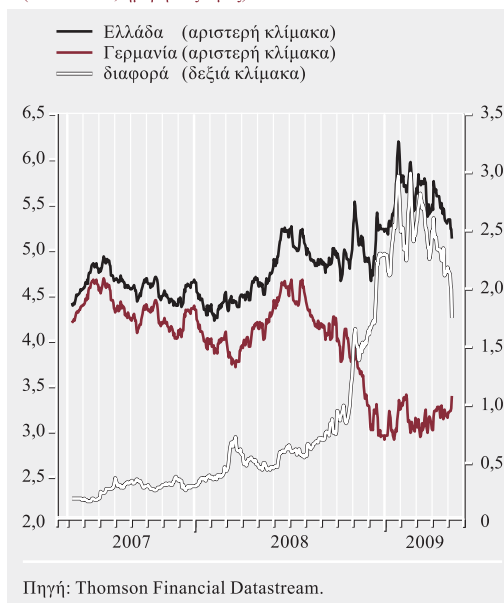
Στη διάρκεια του 2008 η αβεβαιότητα για τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία, η μειωμένη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου, η εξασθένηση των πληθωριστικών προσδοκιών και οι δραστικές μειώσεις των επιτοκίων στις οποίες προέβησαν οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες ήταν οι κύριοι παράγοντες που επηρέασαν τις εξελίξεις στις αγορές κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ. Και στις δύο περιπτώσεις το 2008, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων μειώθηκαν σε όλες τις διάρκειες. Αντίθετα, από τις αρχές του 2009 οι αποδόσεις των ομολόγων στις ΗΠΑ κινήθηκαν ανοδικά, ιδίως εκείνες των τίτλων μακράς διάρκειας, ενώ στη ζώνη του ευρώ οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων εμφάνισαν υποχώρηση στις βραχείες και άνοδο στις μακρές διάρκειες. Οι εξελίξεις αυτές αποδίδονται τόσο στις ανησυχίες για τις συνέπειες της αυξημένης προσφοράς κρατικών τίτλων, στο πλαίσιο των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας των οικονομιών και της κάλυψης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, όσο και στη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη υψηλότερου κινδύνου το 2009 σε σχέση με το 2008.

3.1.2 Η ελληνική αγορά ομολόγων

Τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου δεν είχαν σε όλη την υπό εξέταση περίοδο ανάλογη πορεία με αυτή των κρατικών ομολόγων των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το πρώτο εξάμηνο του 2008, οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, ακολουθώντας την πορεία των αποδόσεων των αντίστοιχων

Διάγραμμα III.2 Απόδοση 10ετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου και η διαφορά τους (7.5.2007-7.5.2009)

(ποσοστά %, ημερήσιες τιμές)



τίτλων στη ζώνη του ευρώ, παρουσίασαν ανοδική τάση, λόγω των ανησυχιών των επενδυτών για αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις (βλ. Διάγραμμα III.2⁵). Τους επόμενους τρεις μήνες η υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και οι εντεινόμενες επιδράσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία είχαν αποτέλεσμα την πτώση των αποδόσεων των ομολόγων στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ, η οποία ήταν αισθητά μεγαλύτερη στους πιο βραχυπρόθεσμους τίτλους.

Από τον Οκτώβριο του 2008 η πορεία των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διαφοροποιείται σε σχέση με την αντίστοιχη πορεία στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, από τον Οκτώβριο του 2008 και μέχρι τις αρχές Μαρτίου του 2009 η έντονη αβεβαιότητα που επικράτησε στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων οδήγησε στην προς

⁵ Στο διάγραμμα απεικονίζεται μόνο το 10ετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου ως το πιο αντιπροσωπευτικό, καθώς επί αυτού πραγματοποιείται το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου.

τα άνω επανεκτίμηση των κινδύνων και τη στροφή των επενδυτών προς τα ομόλογα των χωρών της ζώνης του ευρώ με την καλύτερη πιστοληπτική διαβάθμιση – ειδικότερα προς τα γερμανικά, που θεωρούνται και τα πιο ασφαλή. Για τους λόγους αυτούς, οι αποδόσεις των ελληνικών μακροπρόθεσμων ομολόγων σημείωσαν την περίοδο αυτή άνοδο με έντονες διακυμάνσεις,⁶ ενώ αντίθετα οι αποδόσεις κυρίως των γερμανικών ομολόγων υποχώρησαν σημαντικά. Την ίδια περίοδο, πτωτικά κινήθηκαν οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, δηλαδή των τίτλων με διάρκεια έως και τρία έτη,⁷ αντανakλώντας τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και τις προσδοκίες για περαιτέρω μείωσή τους.

Από τις αρχές Μαρτίου του 2009 και μετά, η ελαφρά βελτίωση του επενδυτικού κλίματος⁸ ενίσχυσε τη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου και ευνόησε τα ομόλογα των χωρών της ζώνης του ευρώ με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων να υποχωρήσουν αισθητά.

Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων, η διαφορά απόδοσης μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών ομολόγων διευρύνθηκε σημαντικά το 2008 σε όλες τις διάρκειες, τάση που συνεχίστηκε και τους πρώτους μήνες του 2009 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.2).⁹ Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η διαφορά αυτή για το δεκαετές ομόλογο αναφοράς έφθασε στις αρχές Μαρτίου του 2009 τις 314 μονάδες βάσης, το υψηλότερο επίπεδο από την ένταξη της Ελλάδος στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Αισθητή επίσης διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων έναντι των γερμανικών ομολόγων παρουσίασαν, αν και σε μικρότερο βαθμό, και τα ομόλογα άλλων “περιφερειακών” αγορών της ζώνης του ευρώ, όπως της Ιρλανδίας, της Ιταλίας, του Βελγίου, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας, αντανakλώντας τη διαφοροποίηση της συμπεριφοράς των επενδυτών με βάση τον πιστωτικό κίνδυνο και τη δημοσιονομική κατάσταση κάθε χώρας. Σταδιακά ωστόσο, από το Μάρτιο του τρέχοντος έτους

και κυρίως τον Απρίλιο και το Μάιο, η ελαφρά βελτίωση του επενδυτικού κλίματος που προαναφέρθηκε είχε αποτέλεσμα το σημαντικό περιορισμό της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών ομολόγων. Ειδικότερα για το δεκαετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου, η διαφορά αυτή υποχώρησε στις αρχές Μαΐου του 2009 κάτω από τις 200 μονάδες βάσης (25.5.2009: 164 μονάδες βάσης).

Οι ανωτέρω εξελίξεις αντανakλώνται και στην πορεία των περιθωρίων των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps – CDS), τα οποία απεικονίζουν τις εκτιμήσεις των επενδυτών για τον πιστωτικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν λόγω του ενδεχομένου αθέτησης των υποχρεώσεων που έχουν αναλάβει οι εκδότες των ομολόγων. Κατά τη διάρκεια του 2008, ιδίως το τελευταίο τρίμηνο, αλλά και στις αρχές του 2009, το περιθώριο αυτό κινήθηκε έντονα ανοδικά σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, κυρίως όμως σε εκείνες οι οποίες εμφανίζουν δημοσιονομικές ανισορροπίες. Αξίζει πάντως να επισημανθεί ότι το περιθώριο του εν λόγω συμβολαίου ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης για την Ελλάδα δεν είναι το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.3).

Η διατήρηση της μεταβλητότητας αλλά και της διαφοράς αποδόσεων των ομολόγων σε υψηλά επίπεδα υποδηλώνει ότι οι εντάσεις στην αγορά ομολόγων παραμένουν, αν και παρουσιάζουν σταδιακή αποκλιμάκωση.

⁶ Σημειώνεται ότι η μεταβλητότητα των αποδόσεων του δεκαετούς ομολόγου το 2008 ήταν διπλάσια σε σχέση με το μέσο όρο των τελευταίων έξι ετών, ενώ σημαντικά αυξημένη ήταν και η μεταβλητότητα στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Από το Φεβρουάριο του 2009, η μεταβλητότητα αυτή υποχώρησε αισθητά αν και παραμένει σε υψηλά επίπεδα.

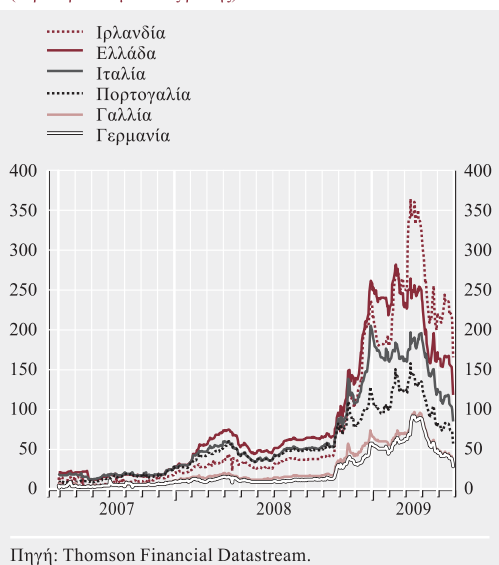
⁷ Ειδικότερα, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του τριετούς και του 30ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου αυξήθηκε από 121 μονάδες βάσης στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2008 σε 172 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2008 και σε 217 μονάδες βάσης στο τέλος Απριλίου του 2009.

⁸ Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν τα μέτρα τόνωσης των οικονομιών που ανακοινώθηκαν διεθνώς και οι λιγότερο αρνητικές ενδείξεις για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας σε ορισμένες οικονομίες.

⁹ Η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος από τον οίκο αξιολόγησης Standard & Poor's στις 14.1.2009 συνετέλεσε στην ανοδική πορεία της εν λόγω διαφοράς.

Διάγραμμα III.3 Συμβόλαιο ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας (7.5.2007-7.5.2009)

(περιθώρια σε μονάδες βάσης)



Πηγή: Thomson Financial Datastream.

3.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

3.2.1 Διεθνείς αγορές

Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των εταιρικών και των κρατικών ομολόγων, τα οποία θεωρούνται ασφαλέστερα, διατηρήθηκε σχετικά σταθερή και σε χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με το παρελθόν μέχρι και τα μέσα περίπου του 2007 (βλ. Διάγραμμα III.4). Έκτοτε η διαφορά αυτή εμφάνισε ανοδική τάση, σε όλες τις διαβαθμίσεις πιστοληπτικής αξιολόγησης, ιδιαίτερα στις χαμηλότερες, όπως π.χ. BBB. Η άνοδος επιταχύνθηκε μετά τα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008. Σημειώνεται ότι η διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων αντανάκλα τις εκτιμήσεις για τον κίνδυνο και όσο ευρύτερη είναι, τόσο μεγαλύτερη υποδηλώνει ότι είναι και η αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο.

Τάσεις υποχώρησης της διαφοράς αποδόσεων εκδηλώθηκαν τον Απρίλιο και το Μάιο του 2009 για λόγους που έχουν ήδη αναλυθεί. Η διαφορά αποδόσεων όμως παραμένει σχετικά μεγάλη, μεγαλύτερη από ό,τι την περίοδο

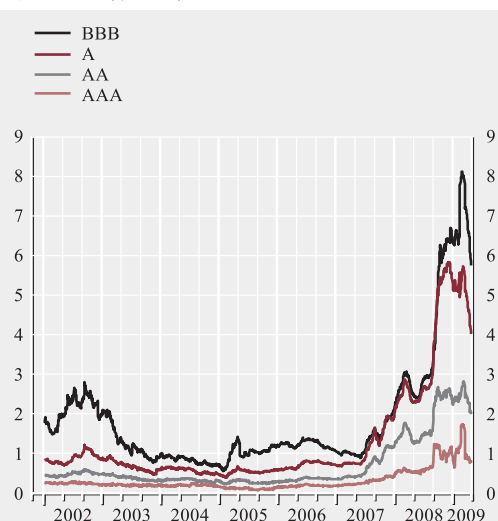
2000-2003, δηλαδή την αμέσως προηγούμενη περίοδο αστάθειας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Ένδειξη επίσης του ύψους του κινδύνου των εταιρικών ομολόγων παρέχει και το ποσοστό πτωχεύσεων των εταιριών που έχουν εκδώσει εταιρικά ομόλογα, το οποίο εμφανίζει έντονα ανοδική τάση το 2008 και τους πρώτους τρεις μήνες του 2009, γεγονός που συντηρεί την επιφυλακτικότητα των επενδυτών όσον αφορά την αύξηση των τοποθετήσεών τους σε εταιρικά ομόλογα. Το ποσοστό αυτό παραμένει ωστόσο σε επίπεδα χαμηλότερα εκείνων που είχαν καταγραφεί κατά τη διάρκεια των δύο μεγάλων αναταραχών της τελευταίας εικοσαετίας (βλ. Διάγραμμα III.5).

3.2.2 Η ελληνική αγορά εταιρικών ομολόγων

Αυξημένη σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη ήταν η δραστηριότητα στην αγορά εταιρικών ομολόγων στην Ελλάδα το 2008 όσον αφορά τις νέες εκδόσεις τίτλων. Η έκδοση νέων εταιρικών ομολόγων κάλυψε το 27% περίπου των

Διάγραμμα III.4 Διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ¹ (4.2.2002 - 7.5.2009)

(εκατοστιαίες μονάδες)

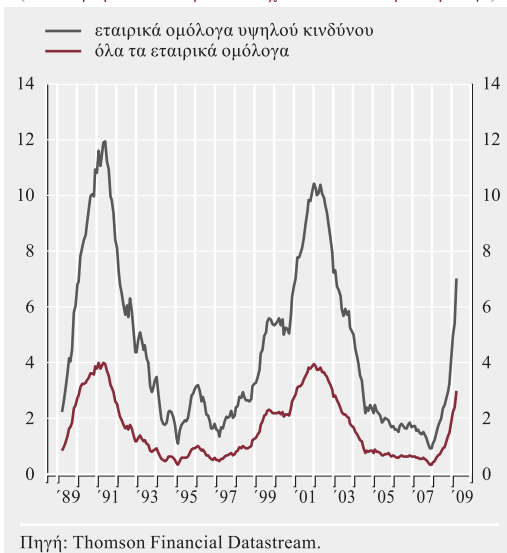


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Αφορούν δείκτες της Merrill Lynch για εταιρικά και κρατικά ομόλογα διάρκειας 7 - 10 ετών. Οι δείκτες για τα εταιρικά ομόλογα αφορούν εκείνα που ταξινομούνται σε 4 κατηγορίες πιστοληπτικής αξιολόγησης, όπου AAA είναι η υψηλότερη και BBB η χαμηλότερη.

Διάγραμμα III.5 Ποσοστό πτωχεύσεων εταιριών που έχουν εκδώσει εταιρικά ομόλογα (Μάρτιος 1989-Μάρτιος 2009)

(% του αριθμού των εταιριών που έχουν εκδώσει εταιρικά ομόλογα)



συνολικών καθαρών κεφαλαίων που διοχέτευσαν οι τράπεζες στις επιχειρήσεις. Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε ώστε οι συγκεκριμένοι τίτλοι να αντιστοιχούν στο τέλος του 2008 σε 18,6% της συνολικής χρηματοδότησης από τα NXI, έναντι 17% στο τέλος του 2007.

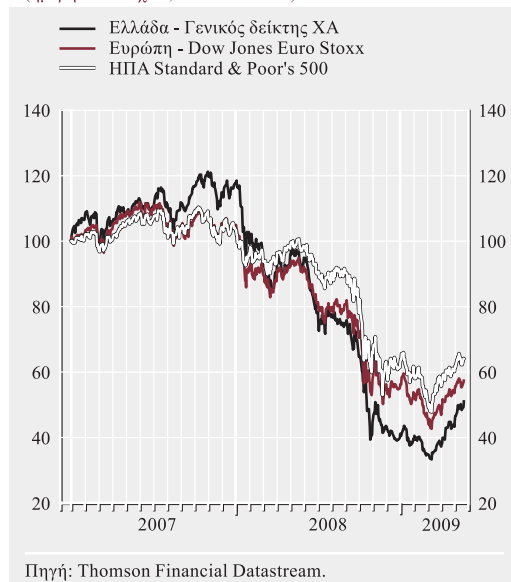
Όσον αφορά τη συναλλακτική δραστηριότητα σε οργανωμένες αγορές, η οποία θα παρείχε μια ένδειξη του βαθμού αποστροφής των επενδυτών προς τον κίνδυνο, αυτή είναι ιδιαίτερα περιορισμένη καθώς, εκτός ελαχίστων εξαιρέσεων, τα περισσότερα εταιρικά ομόλογα διακρατούνται από τις τράπεζες και δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές.

4 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Οι τιμές των μετοχών σημείωσαν σημαντική πτώση διεθνώς το 2008, αλλά και στις αρχές του τρέχοντος έτους. Από τα μέσα Μαρτίου του 2009 και μετά όμως παρατηρήθηκε αναστροφή αυτής της αρνητικής τάσης (βλ. Διάγραμμα III.6). Ανάλογη πορεία ακολούθησαν και οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο

Διάγραμμα III.6 Δείκτες τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ (Ιανουάριος 2007-Μάιος 2009)

(ημερήσια στοιχεία, 1.1.2007 = 100)



Αθηνών (ΧΑ), καθώς οι αγορές μετοχών χαρακτηρίζονται πλέον από αυξημένη διενθνοποίηση και αλληλεξάρτηση.

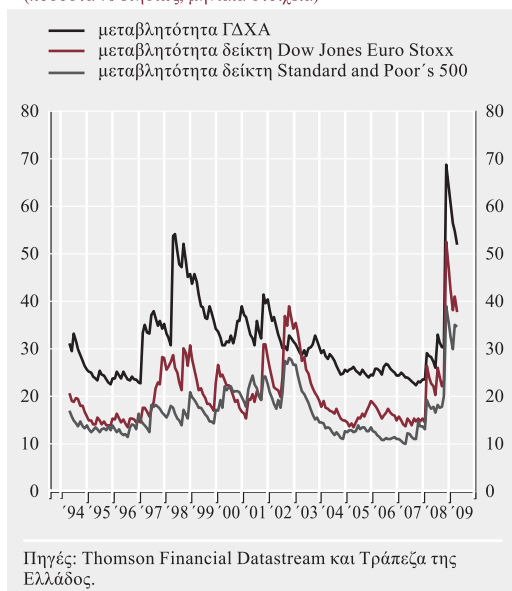
Καταλύτης των εξελίξεων αυτών ήταν η υψηλή αβεβαιότητα των επενδυτών για την έκταση και τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, καθώς και για τις προοπτικές των κερδών των επιχειρήσεων, και η συνακόλουθη απροθυμία τους να αναλάβουν κινδύνους. Η συνεχής επαναξιολόγηση των κινδύνων από τους επενδυτές αποτυπώνεται στην υψηλή μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών,¹⁰ η οποία το 2008 ήταν περίπου διπλάσια του μέσου όρου της τελευταίας δεκαεπταετίας τόσο στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα III.7).

Ειδικότερα, από την αρχή του 2008 και μέχρι την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου, ο γενικός δείκτης του ΧΑ (ΓΔΧΑ) υποχώρησε κατά 40%, ο δείκτης Dow

¹⁰ Η μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών, η οποία έχει εκτιμηθεί με εξειδικευμένο οικονομετρικό υπόδειγμα, αποτελεί μέτρο υπολογισμού του βαθμού κινδύνου (ή εναλλακτικά του βαθμού αβεβαιότητας) που ενέχουν οι επενδύσεις αυτές.

**Διάγραμμα III.7 Μεταβλητότητα αποδόσεων
δεικτών τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη
του ευρώ και τις ΗΠΑ**

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαία στοιχεία)



Jones Euro Stoxx στη ζώνη του ευρώ κατά 25% και ο δείκτης Standard & Poor's 500 στις ΗΠΑ κατά 12%. Στη συνέχεια, ο ρυθμός υποχώρησης των τιμών των μετοχών επιταχύνθηκε, καθώς, παρά τα μέτρα των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών διεθνώς, εντάθηκε η ανησυχία των επενδυτών για τις επιπτώσεις της κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα, την κερδοφορία των επιχειρήσεων¹¹ και τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.¹² Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, μέχρι το τέλος του έτους, οι δείκτες του ΧΑ, της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ παρουσίασαν περαιτέρω υποχώρηση, η οποία για όλο το 2008 διαμορφώθηκε σε 66%, 46% και 39% αντίστοιχα.¹³

Η αισθητά μεγαλύτερη πτώση του ΓΔΧΑ^{14,15} από εκείνη του δείκτη Dow Jones Euro Stoxx στη ζώνη του ευρώ και του δείκτη Standard & Poor's 500 στις ΗΠΑ αντανακλά τις επιρροές που άσκησαν στις τιμές των μετοχών του ΧΑ οι ρευστοποιήσεις στις οποίες προέβησαν οι επενδυτές του εξωτερικού εν μέρει και λόγω της ανάγκης επαναπαιγισμού κεφαλαίων για την κάλυψη εγχώριων υποχρεώσεών τους. Ένας επιπλέον παράγο-

ντας ήταν η σημαντική υποχώρηση των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου,¹⁶ καθώς αυτός ο κλάδος στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά έχει μεγαλύτερη βαρύτητα από ό,τι έχει ο αντίστοιχος κλάδος στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Στην πτώση των τιμών των μετοχών των τραπεζών που είναι εισηγμένες στο ΧΑ αρνητικά συνέβαλαν η υποχώρηση της κερδοφορίας τους κατά 43% το 2008, η προοπτική για περαιτέρω μείωση της κερδοφορίας τους το 2009, καθώς και η ανησυχία των επενδυτών για την έκθεση των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Τα χαμηλά επίπεδα στα οποία διαμορφώθηκαν οι τιμές των μετοχών κατά την εξεταζόμενη περίοδο επηρέασαν και τους βασικούς δείκτες χρηματιστηριακής αποτίμησης των μετοχών, όπως το δείκτη τιμής προς κέρδη (P/E – βλ. Διάγραμμα III.8), το δείκτη τιμής προς λογιστική αξία (P/B) και το δείκτη μερισματικής απόδοσης (μέρισμα ανά μετοχή προς τιμή μετοχής).¹⁷ Οι δύο πρώτοι δείκτες

¹¹ Στην Ελλάδα, τα κέρδη προ φόρων (σε ενοποιημένο επίπεδο) του συνόλου των εταιριών (πλην του χρηματοπιστωτικού τομέα) με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ υποχώρησαν το 2008 κατά 40% περίπου σε σύγκριση με το 2007, ενώ τα κέρδη ανά μετοχή των εταιριών που συμμετέχουν στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών μετοχών Dow Jones Euro Stoxx ήταν στο τέλος Δεκεμβρίου του 2008 μειωμένα κατά 13% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2007. Αρνητικές είναι και οι μέχρι στιγμής εκτιμήσεις για την κερδοφορία των εταιριών το 2009.

¹² Τις ανησυχίες αυτές επέτειναν την περίοδο αυτή, εκτός από την πτώχευση της Lehman Brothers, η θέση των εταιριών Fannie Mae και Freddie Mac στις ΗΠΑ υπό καθεστώς κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης με κρατικό έλεγχο και οι αμφιβολίες για τη βιωσιμότητα χρηματοπιστωτικών οργανισμών μεγάλου μεγέθους, όπως η ασφαλιστική επιχείρηση AIG (στην οποία κατέστη αναγκαίο να παρασχεθεί ρευστότητα από την κυβέρνηση των ΗΠΑ με αντάλλαγμα περίπου το 80% των μετοχών της).

¹³ Τη μεγαλύτερη υποχώρηση διεθνώς σημείωσαν οι τιμές των μετοχών των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, αν και αισθητή ήταν η πτώση των τιμών των μετοχών και των υπόλοιπων κλάδων.

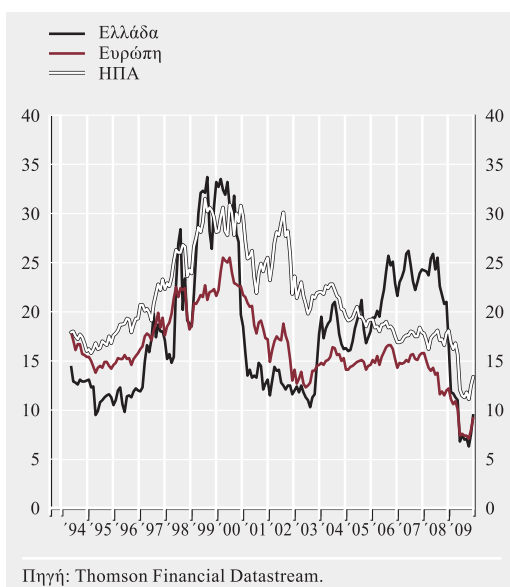
¹⁴ Η υποχώρηση του ΓΔΧΑ ήταν η τρίτη μεγαλύτερη μεταξύ των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών της ζώνης του ευρώ.

¹⁵ Εντονότερη ήταν και η άνοδος που είχε σημειώσει ο ΓΔΧΑ το 2007.

¹⁶ Μεταξύ τέλους του 2007 και τέλους του 2008 ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών μειώθηκε κατά 73,9%. Η πτώση αυτή ήταν μεγαλύτερη εκείνης του αντίστοιχου δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών της ζώνης του ευρώ (-63,7%).

¹⁷ Οι δείκτες P/E και P/B παρέχουν μία ένδειξη των προσδοκιών των επενδυτών για τις προοπτικές μιας επιχείρησης. Συνήθως, χαμηλές τιμές των δύο δεικτών συνδέονται με αυξημένη αβεβαιότητα για το μελλοντικό επίπεδο δραστηριότητας και κερδοφορίας της επιχείρησης, ενώ οι υψηλές τιμές τους σχετίζονται με θετικές προσδοκίες για την επιχείρηση. Επιπλέον, η υποχώρηση των δεικτών αποτελεί και ένδειξη ότι οι επενδυτές, λόγω του αυξημένου κινδύνου, αναζητούν υψηλότερη απόδοση από την επένδυσή τους σε μετοχές. Τέλος, ο δείκτης μερισματικής απόδοσης παρέχει μια ένδειξη της απόδοσης που λαμβάνει ένας επενδυτής από το μέρισμα που διανέμει μια επιχείρηση με βάση την τιμή της μετοχής της.

Διάγραμμα III.8 Δείκτης τιμών μετοχών προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) στην Ελλάδα, την Ευρώπη και τις ΗΠΑ



ακολουθήσαν έντονα πτωτική πορεία τόσο στο ΧΑ και τις υπόλοιπες χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ και διαμορφώθηκαν στις αρχές του 2009 στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 15 ετών. Αντίθετα, ο δείκτης μερισματικής απόδοσης των μετοχών στις αγορές αυτές ανήλθε στα υψηλότερα επίπεδα από το 1994.¹⁸

Τέλος, από τα μέσα Μαρτίου του 2009, οι τιμές των μετοχών διεθνώς εμφάνισαν, όπως προαναφέρθηκε, ανοδική τάση,¹⁹ γεγονός που επηρέασε τόσο τους προαναφερθέντες δείκτες αποτίμησης όσο και τη μεταβλητότητα, η οποία υποχώρησε. Πάντως, όλοι οι δείκτες εξακολουθούν να αποκλίνουν ακόμη σημαντικά από τα μέσα ιστορικά τους επίπεδα.

5 ΛΟΙΠΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

5.1 ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η έντονη μεταβλητότητα αποτέλεσε το κύριο χαρακτηριστικό της αγοράς συναλλάγματος το 2008, αντανακλώντας τις μεταβαλλόμενες

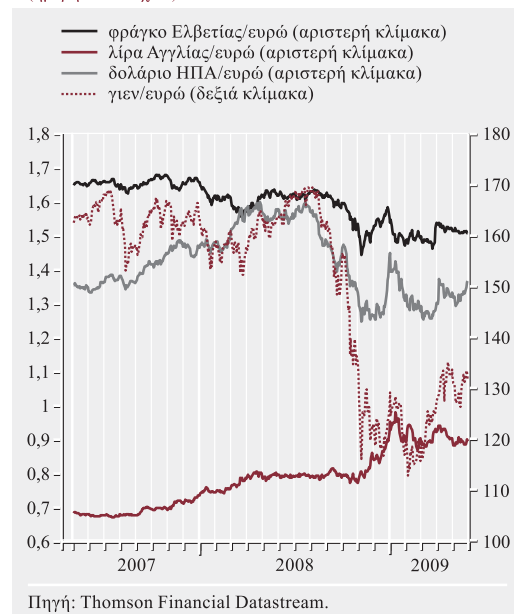
προσδοκίες των αγορών σχετικά με τη διάρκεια και την έκταση των επιπτώσεων της κρίσης στην παγκόσμια οικονομία. Το ευρώ, αφού ανατιμήθηκε ως προς το δολάριο ΗΠΑ τους πρώτους επτά μήνες του 2008 φθάνοντας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τον Ιούλιο, στη συνέχεια υποχώρησε ανακάμπτοντας ελαφρά στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα III.9). Σταθερά ανοδική πορεία ακολούθησε το ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας σε όλη τη διάρκεια του 2008, φθάνοντας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα στα τέλη Δεκεμβρίου (βλ. Διάγραμμα III.9).

Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και της στερλίνας το 2008 αποδίδεται στη δραστική μείωση των επιτοκίων στις ΗΠΑ

- 18** Επισημαίνεται ότι στο τέλος του 2008 η μερισματική απόδοση των μετοχών των χρηματιστηριακών αγορών στη ζώνη του ευρώ ήταν αισθητά υψηλότερη από την απόδοση του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου, η οποία διαμορφώθηκε την περίοδο αυτή σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.
- 19** Η άνοδος αυτή συνδέεται με την ανακοίνωση επενδυτικού προγράμματος με τη σύμπραξη του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα το Μάρτιο στις ΗΠΑ και στη συνέχεια με τη βελτίωση ορισμένων δεικτών εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ.

Διάγραμμα III.9 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν Ιαπωνίας, της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας (Μάιος 2007-Μάιος 2009)

(ημερήσια στοιχεία)



και στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις ανησυχίες για τις επιπτώσεις της κρίσης στην πραγματική οικονομία των δύο αυτών χωρών. Ειδικότερα, στον περιορισμό της υποτίμησης του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ συνέβαλαν οι εισροές κεφαλαίων για τοποθετήσεις σε δολάρια λόγω επαναπατρισμού κεφαλαίων, η αυξημένη ζήτηση δολαρίων από τράπεζες εκτός ΗΠΑ αλλά και —όπως σε όλες τις περιόδους κρίσης— η στροφή των επενδύσεων σε τοποθετήσεις (όπως το δολάριο ΗΠΑ) που θεωρούνται ασφαλέστερες.

Αντίθετη πορεία από ό,τι έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και της στερελίνας κατέγραψε το 2008 το ευρώ ως προς το φράγκο Ελβετίας και το γιεν Ιαπωνίας. Και στις δύο περιπτώσεις η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη διακοπή της επενδυτικής πρακτικής του “carry trade”, δηλαδή του δανεισμού σε νομίσματα με χαμηλό επιτόκιο και της τοποθέτησης του προϊόντος του δανεισμού σε νομίσματα με υψηλότερο επιτόκιο.

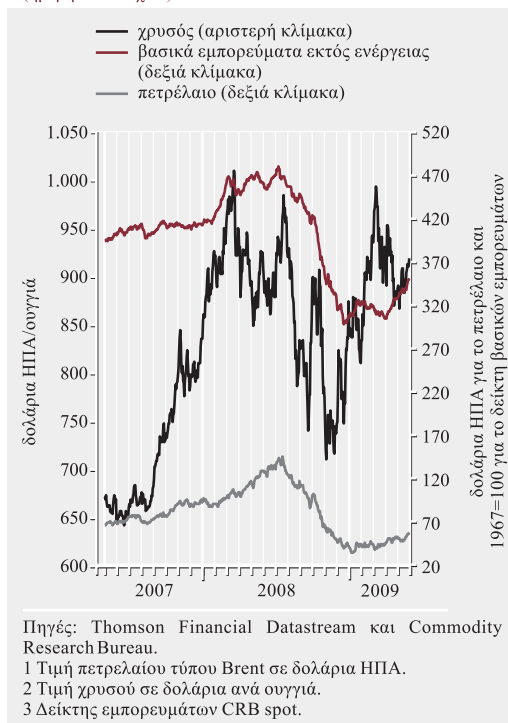
Τους πρώτους πέντε μήνες του 2009 η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των κυριότερων νομισμάτων εμφανίζει μικρότερη μεταβλητότητα από ό,τι το 2008, καθώς, όπως έχει ήδη αναφερθεί, μετριάστηκε η αβεβαιότητα των επενδυτών για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας και ενισχύθηκε η διάθεσή τους για ανάληψη κινδύνου.

5.2 ΑΓΟΡΕΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Έντονες ήταν οι διακυμάνσεις και στις διεθνείς αγορές εμπορευμάτων τα δύο τελευταία έτη (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.10). Η τιμή του χρυσού, ο οποίος αποτελεί καταφύγιο σε περιόδους κρίσης, σημείωσε σημαντική άνοδο στις αρχές του 2008, οπότε και διαμορφώθηκε σε επίπεδο άνω των 1.000 δολαρίων ΗΠΑ ανά ουγγιά. Εν συνεχεία και μέχρι το τέλος του 2008, η τιμή του υποχώρησε, αλλά εξακολούθησε να διαμορφώνεται σε επίπεδα σημαντικώς υψηλότερα από τα μέσα επίπεδα των τελευταίων πριν από την κρίση ετών. Δύο αντίρροπες δυνάμεις επηρέασαν την τιμή του χρυσού την περίοδο αυτή: η μειωμένη ζήτηση εκ μέρους χωρών όπως η Ινδία και η Τουρκία, λόγω της

Διάγραμμα ΙΙΙ.10 Διεθνείς τιμές πετρελαίου,¹ χρυσού² και βασικών εμπορευμάτων³ (Μάιος 2007-Μάιος 2009)

(ημερήσια στοιχεία)



επιβράδυνσης της οικονομικής τους ανάπτυξης, και η αυξημένη ζήτηση από τους επενδυτές που θεωρούν το χρυσό ως “ασφαλές καταφύγιο”. Ανοδικά κινήθηκε η τιμή του χρυσού το α’ τρίμηνο του 2009, ενώ στη συνέχεια παρατηρήθηκε μικρή υποχώρηση μέχρι τα μέσα Μαΐου.

Έντονα ανοδικά κινήθηκε και η τιμή του πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ) το πρώτο εξάμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.10), φθάνοντας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, λόγω της μεγάλης ζήτησης από ταχύτατα αναπτυσσόμενες οικονομίες όπως π.χ. της Κίνας. Αντισταθμιστικά για τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ λειτούργησε την περίοδο αυτή η ισχυροποίηση του ευρώ έναντι του δολαρίου. Το δεύτερο εξάμηνο του 2008, η επιδείνωση των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας οδήγησε σε μείωση της ζήτησης και κατ’ επέκταση σε έντονη υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου, η οποία στο τέλος του έτους διαμορ-

φώθηκε σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στο τέλος του 2007 (ωστόσο, το μέσο ετήσιο επίπεδο της τιμής του πετρελαίου αυξήθηκε το 2008 σε σχέση με το 2007). Μεταξύ των αρχών του τρέχοντος έτους και του τέλους Μαΐου η τιμή του πετρελαίου εμφάνισε ελαφρά αύξηση.

Με ταχύ ανοδικό ρυθμό κινήθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2008 και οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός ενέργειας (βλ. Διάγραμμα ΠΙ.10), ιδίως των ειδών διατροφής (συμπεριλαμβανομένων και των αγροτικών προϊόντων), καθώς η άνοδος των εισοδημάτων σε ταχύτατα αναπτυσσόμενες οικονομίες όπως η Κίνα και η Ινδία μετέβαλε τις διατροφικές συνήθειες των νοικοκυριών. Πρόσθετη αυξητική επίδραση στις τιμές είχε και η ζήτηση

αγροτικών προϊόντων για την παραγωγή βιοκαυσίμων, αλλά και οι περιορισμοί που επέβαλαν στις εξαγωγές τους ορισμένες χώρες. Η μείωση της ζήτησης το δεύτερο εξάμηνο του 2008, λόγω και των δυσμενών εκτιμήσεων σχετικά με τη διάρκεια και την έκταση της κρίσης, οδήγησε σε ραγδαία υποχώρηση των τιμών των εμπορευμάτων, οι οποίες, αν και διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερο επίπεδο στο τέλος του 2008 από ό,τι στο τέλος του 2007, κατά μέσο όρο το 2008 ήταν υψηλότερες σε σύγκριση με το 2007. Τους πρώτους πέντε μήνες του 2009 οι τιμές των εμπορευμάτων εμφάνισαν νέα μικρή άνοδο, αλλά εξακολούθησαν να αποκλίνουν σημαντικά από τα υψηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το πρώτο εξάμηνο του 2008.

IV Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων και τις σχετικές υποδομές¹ (π.χ. συστήματα πληρωμών και συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών). Η κύρια λειτουργία του είναι η διαμεσολάβηση μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων. Στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιλαμβάνονται:

– τα πιστωτικά ιδρύματα, δηλ. ελληνικές εμπορικές τράπεζες, υποκαταστήματα ξένων τραπεζών, συνεταιριστικές τράπεζες και ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί,

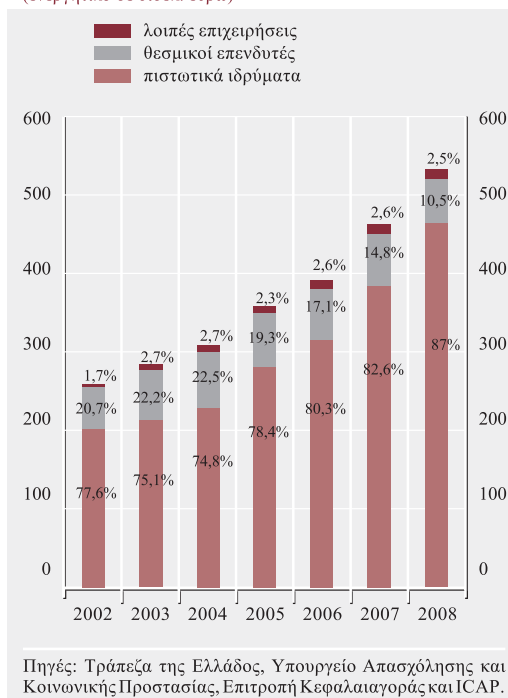
– οι θεσμικοί επενδυτές, δηλ. ασφαλιστικές εταιρίες, φορείς κοινωνικής ασφάλισης και οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), και

– οι λοιπές μη τραπεζικές επιχειρήσεις, δηλ. χρηματιστηριακές εταιρίες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), εταιρίες πρακτόρευσης απαιτήσεων (factoring), εταιρίες παροχής πιστώσεων και εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες κατέχουν τη σημαντικότερη θέση στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ποσοστιαία συμμετοχή τους αυξάνεται συνεχώς τα τελευταία έτη. Το ενεργητικό τους ως ποσοστό του ΑΕΠ, η πυκνότητα των υπηρεσιακών μονάδων και το ύψος του ενεργητικού ανά απασχολούμενο συνεχίζουν να υπολείπονται των αντίστοιχων μέσων όρων που παρατηρούνται στη ζώνη του ευρώ αλλά και στην ΕΕ-27, σε αντίθεση με το βαθμό συγκέντρωσης και τον αριθμό των εργαζομένων ανά υπηρεσιακή μονάδα, μεγέθη τα οποία στην Ελλάδα διαμορφώνονται σε υψηλότερο επίπεδο. Επίσης, οι ελληνικές τράπεζες έχουν διευρύνει σημαντικά την παρουσία τους στο εξωτερικό. Ιδίως έχουν επεκταθεί στις χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης, με αποτέλεσμα οι δραστηριότητές τους στις χώρες αυτές να αντιστοιχούν σε πάνω

Διάγραμμα IV.1 Διάρθρωση ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος (2002-2008)

(ενεργητικό σε δισεκ. ευρώ)



από 40% του συνόλου των διεθνών δραστηριοτήτων τους και στο 1/5 του ελληνικού ΑΕΠ.

2 ΒΑΣΙΚΑ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΟΥ ΕΓΧΩΡΙΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το συνολικό ενεργητικό του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος ανήλθε στο τέλος του 2008 σε 531 δισεκ. ευρώ, δηλαδή ήταν υπερδιπλάσιο του ΑΕΠ και αυξημένο κατά 14% σε σύγκριση με το τέλος του 2007 (βλ. Πίνακα IV.1). Οι τράπεζες συνεχίζουν να κατέχουν τη σημαντικότερη θέση. Η ποσοστιαία συμμετοχή τους αυξάνεται συνεχώς τα τελευταία έτη και στο τέλος του 2008 διαμορφώθηκε στο 87% του συνόλου του ενεργητικού του συστήματος (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.1). Αντίθετα, η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών ακολουθεί πτωτική πορεία και διαμορφώθηκε σε 10,5% το 2008. Το μερίδιο των

¹ Για τις υποδομές, βλ. Κεφάλαιο VII της παρούσας έκθεσης.

Πίνακας IV.1 Η διάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

	2004			2005			2006			2007			2008		
	Αριθμός	Ενεργη- τικό (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό επί του συνόλου του ενεργη- τικού	Αριθμός	Ενεργη- τικό (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό επί του συνόλου του ενεργη- τικού	Αριθμός	Ενεργη- τικό (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό επί του συνόλου του ενεργη- τικού	Αριθμός	Ενεργη- τικό (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό επί του συνόλου του ενεργη- τικού	Αριθμός	Ενεργη- τικό (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό επί του συνόλου του ενεργη- τικού
Πιστωτικά ιδρύματα	62	230.454	74,8	62	281.103	78,4	62	315.082	80,3	63	383.294	82,6	66	461.985	87,0
Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα ¹	21	186.642	60,6	21	228.351	63,7	21	272.555	69,4	19	335.972	72,4	19	412.088	77,6
Υποκαταστήματα ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων	23	23.029	7,5	23	28.489	7,9	24	31.759	8,1	27	36.843	7,9	30	39.437	7,4
– από χώρες ΕΕ	19	22.635	7,3	19	28.089	7,8	20	31.287	8,0	22	36.200	7,8	24	38.740	7,3
– από χώρες εκτός ΕΕ	4	394	0,1	4	400	0,1	4	471	0,1	5	643	0,1	6	698	0,1
Λοιπά πιστωτικά οργανισμοί ²	18	20.784	6,7	18	24.263	6,8	17	10.768	2,7	17	10.479	2,3	17	10.460	2,0
Θεσμικοί επενδυτές	377	69.189	22,5	358	69.255	19,3	360	66.998	17,1	351	68.822	14,8	359	55.932	10,5
Ασφαλιστικές εταιρίες	89	10.591	3,4	86	12.006	3,3	81	13.491,0	3,4	81	15.044	3,2	81	14.927	2,8
Φορείς κοινωνικής ασφάλισης ³	25.638	8,3		28.981	8,1		29.214	7,4		31.286	6,7		31.200 ⁴	5,9	
Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων	288	32.960	10,7	272	28.268	7,9	279	24.293	6,2	270	22.492	4,8	278	9.805	1,8
– Αμοιβαία κεφάλαια	262	31.459	10,2	258	27.469	7,7	269	23.367	6,0	260	21.195	4,6	269	8.700	1,6
– Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίων και επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία	26	1.502	0,5	14	800	0,2	10	926	0,2	10	1.297	0,3	9	1.105	0,2
Λοιπές μη τραπεζικές επιχειρήσεις	96	8.352	2,7	95	8.389	2,3	94	10.500	2,6	94	11.885	2,6	92	13.111	2,5
Χρηματοπιστωτικές εταιρίες	74	1.965	0,6	74	1.839	0,5	74	1.669	0,4	74	1.574	0,3	72	1.629	0,3
Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης	13	5.132	1,7	13	5.260	1,5	13	7.233	1,8	12	8.193	1,8	12	8.801	1,7
Εταιρίες πρακτόρευσης απαιτήσεων	4	988	0,3	4	956	0,3	4	1.094	0,3	4	1.440	0,3	4	1.857	0,3
Εταιρίες παροχής πιστώσεων και εταιρίες κεφαλαίων επιχειρηματιών συμμετοχών	5	268	0,1	4	334	0,1	3	505	0,1	4	678	0,1	4	823	0,2
Σύνολο		307.995	100,0		358.746	100,0		392.579	100,0		464.001	100,0		531.028	100,0

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και ICAP.

1 Από το 2006 περιλαμβάνεται και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.

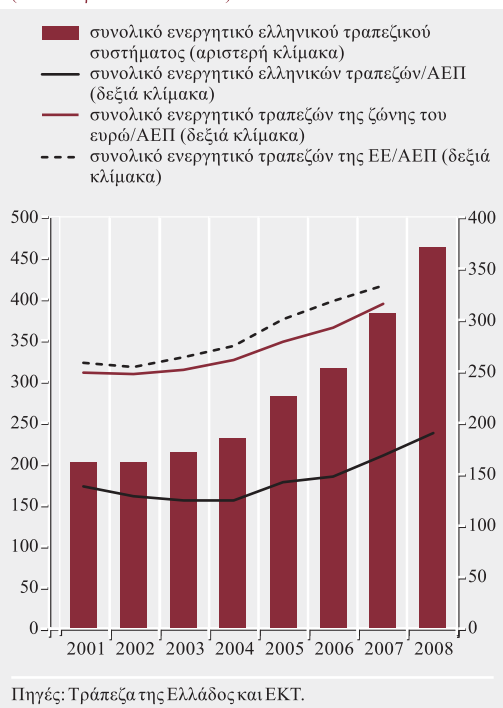
2 Περιλαμβάνονται οι συνεταιριστικές τράπεζες, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο μέχρι το 2005.

3 Περιλαμβάνει τους φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης αμερόληπτους του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας.

4 Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.2 Συνολικό ενεργητικό τραπεζών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Ένωση (2001-2008)

(δισεκ. ευρώ και ποσοστά %)



λοιπών μη τραπεζικών επιχειρήσεων παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στο 2,5%.

Δεδομένου λοιπόν του μεγέθους και της σημασίας του εγχώριου τραπεζικού κλάδου, η ανάλυση του παρόντος κεφαλαίου επικεντρώνεται στην εξέταση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.² Το συνολικό ενεργητικό των τραπεζών

που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα ανήλθε στο τέλος του 2008 σε 190% του ΑΕΠ (2007: 168%), παραμένοντας πάντως σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο τόσο του μέσου όρου της ΕΕ-27 (2007: 332%) όσο και του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ (2007: 315% – βλ. Διάγραμμα IV.2). Το ποσοστό αυτό είναι το 12ο χαμηλότερο μεταξύ των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ-27 και το 4ο χαμηλότερο στη ζώνη του ευρώ (μετά από εκείνο των τραπεζικών συστημάτων της Σλοβενίας, της Σλοβακίας και της Φινλανδίας). Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες διατηρούν κυρίαρχο ρόλο, εφόσον το μερίδιο αγοράς τους, υπολογιζόμενο βάσει του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού κλάδου, ανήλθε το 2008 σε 90% περίπου. Υποχώρηση στο σχετικό μερίδιο αγοράς εμφάνισαν όλες οι υπόλοιπες κατηγορίες πιστωτικών ιδρυμάτων (βλ. Πίνακα IV.2).

Ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, όπως αυτός μετρείται είτε με βάση το σωρευτικό μερίδιο αγοράς των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών στο συνολικό ενεργητικό (CR-5) είτε με βάση το δείκτη Herfindahl-Hirschmann (HHI),³ ο οποίος λαμβάνει υπόψη του τα μερίδια αγοράς όλων των τραπεζών, παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος. Ο εν λόγω δείκτης είναι υψηλότερος του μέσου

² Στα μεγέθη του τραπεζικού κλάδου δεν περιλαμβάνονται εκείνα της Τράπεζας της Ελλάδος.

³ Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε μια χώρα. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 0 έως 10.000, όπου τιμές δείκτη χαμηλότερες του 1.000 υποδηλώνουν χαμηλό βαθμό συγκέντρωσης, από 1.000 μέχρι 1.800 μέτριο και τιμές μεγαλύτερες του 1.800 υψηλό βαθμό.

Πίνακας IV.2 Μερίδιο αγοράς των τραπεζών με βάση το ενεργητικό, τις χορηγήσεις και τις καταθέσεις (2007-2008)

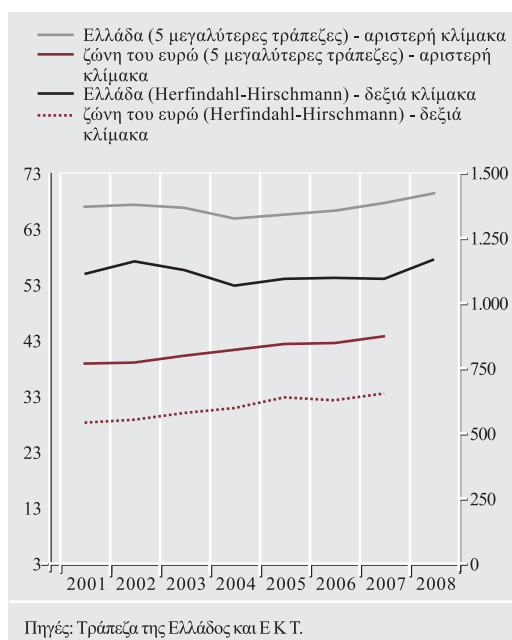
(ποσοστά %)

	Ενεργητικό		Χορηγήσεις		Καταθέσεις	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Ελληνικές εμπορικές τράπεζες	87,7	89,3	88,8	87,2	87,1	89,5
Ξένες τράπεζες	9,6	8,5	8,1	8,6	9,3	7,6
Συνεταιριστικές τράπεζες	0,9	0,8	1,1	1,4	1,1	1,0
Ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί*	1,8	1,4	2,0	2,8	2,5	1,9

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Στο μερίδιο των καταθέσεων συμπεριλαμβάνονται οι χρηματικές παρακαταθήκες.

Διάγραμμα IV.3 Βαθμός συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ (2001-2008)



όρου της ΕΕ-27 (βλ. Διάγραμμα IV.3), αλλά χαμηλότερος του αντίστοιχου βαθμού συγκέντρωσης τραπεζικών συστημάτων χωρών με πληθυσμό αντίστοιχο της Ελλάδος, όπως π.χ. της Ολλανδίας, της Φινλανδίας, του Βελγίου και της Πορτογαλίας. Επισημαίνεται ότι η διεθνής βιβλιογραφία δεν καταλήγει σε κοινά συμπεράσματα αναφορικά με την επίδραση

του βαθμού συγκέντρωσης στη λειτουργία ενός τραπεζικού συστήματος.⁴

Ο συνολικός αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκε σε 66 το 2008, λόγω της έναρξης λειτουργίας τριών νέων ξένων τραπεζών, ενώ αύξηση παρατηρήθηκε τόσο στον αριθμό των υπηρεσιακών μονάδων όσο και στον αριθμό του προσωπικού (βλ. Πίνακα IV.3). Παρά την προαναφερθείσα αύξηση, η πυκνότητα του δικτύου των υπηρεσιακών μονάδων (37 ανά 100.000 κατοίκους) παραμένει χαμηλότερη από ό,τι στην ΕΕ-27 (2007: 47 ανά 100.000 κατοίκους), όπου τις υψηλότερες και χαμηλότερες τιμές αντίστοιχα εμφανίζουν τα τραπεζικά συστήματα της Κύπρου και της Τσεχίας (βλ. Διάγραμμα IV.4).⁵ Αυτό έχει συνέπεια ο δείκτης του πληθυσμού ανά υπηρεσιακή μονάδα να είναι υψηλότερος στην Ελλάδα από ό,τι κατά μέσο όρο στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Σημειώνεται επίσης ότι,

⁴ Για μία επισκόπηση της βιβλιογραφίας βλ. Amel, Barnes, Panetta and Salleo (2004), "Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence", *Journal of Banking and Finance*, 28(10), 2493-2519. Για εμπειρικά δεδομένα, ενδεικτικά βλ. Claessens and Laeven (2004), "What drives bank competition? Some international evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, 563-584, και Bikker and Haaf (2002), "Competition, concentration and their relationship: An empirical analysis of the banking industry", *Journal of Banking and Finance*, 26 (1), 2191-2214.

⁵ Για λόγους οικονομίας και καλύτερης κατανόησης των σχετικών διαγραμμάτων, αντί του συνόλου των ευρωπαϊκών χωρών επιλέχθηκαν και απεικονίζονται τα στοιχεία της Ελλάδος, της μεγαλύτερης και της μικρότερης χώρας όπως αυτές ιεραρχούνται σε κάθε περίπτωση, οι μέσοι όροι της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ζώνης του ευρώ με την εκάστοτε σύνθεση, και τα μεγέθη των χωρών με παρόμοια σύνθεση του ΑΕΠ – δηλαδή Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία και Ιρλανδία. Η προαναφερθείσα επισημάνση αφορά και το Διάγραμμα IV.5.

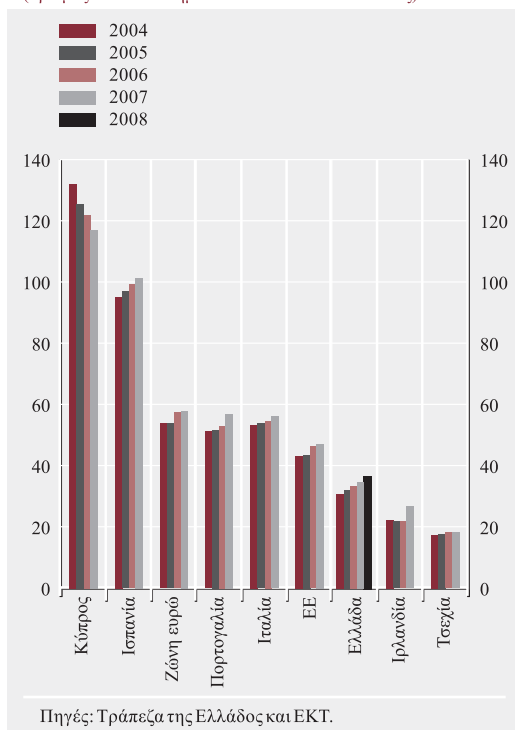
Πίνακας IV.3 Διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

	Αριθμός τραπεζών		Αριθμός υπηρεσιακών μονάδων		Αριθμός προσωπικού	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Ελληνικές εμπορικές τράπεζες	19	19	3.431	3.640	56.773	57.842
Ξένες τράπεζες	27	30	300	327	6.451	6.665
– από χώρες ΕΕ	22	24	290	317	6.257	6.485
– από χώρες εκτός ΕΕ	5	6	10	10	194	180
Συνεταιριστικές τράπεζες	16	16	115	126	1.060	1.204
Ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί	1	1	4	4	436	454
Σύνολο	63	66	3.850	4.097	64.720	66.165

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.4 Πυκνότητα δικτύου υποκαταστημάτων τραπεζών (2004-2007)

(αριθμός υποκαταστημάτων ανά 100.000 κατοίκους)



παρά την αύξηση του αριθμού του προσωπικού (βλ. Πίνακα IV.3), ο αριθμός των απασχολούμενων ανά υπηρεσιακή μονάδα μειώθηκε στο τέλος του 2008 σε 16 άτομα (2007: 17 άτομα), συνεχίζοντας την πτωτική τάση που παρατηρείται τα τελευταία έτη. Ο αριθμός αυτός παραμένει ωστόσο σημαντικά υψηλότερος του αντίστοιχου μέσου όρου στη ζώνη του ευρώ (2007: 12 άτομα). Τέλος, ο δείκτης του ενεργητικού των τραπεζών ανά απασχολούμενο στην Ελλάδα κυμαίνεται περίπου στο ήμισυ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ (Ελλάδα 2008: 7 εκατ. ευρώ, Ελλάδα 2007: 5,9 εκατ. ευρώ, ζώνη του ευρώ 2007: 12,4 εκατ. ευρώ – βλ. Διάγραμμα IV.5).

3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΟΜΙΛΩΝ

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας οι ελληνικές τράπεζες διεύρυναν με ταχείς ρυθ-

μούς τη διεθνή τους παρουσία με έμφαση στις χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης,⁶ ιδίως δε στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης όπου μαζί με τις αυστριακές, τις ιταλικές και τις γαλλικές τράπεζες κατέχουν σημαντικό μερίδιο των κατά τόπους τραπεζικών αγορών. Η επέκταση στις εν λόγω χώρες είχε στρατηγικό χαρακτήρα,⁷ καθώς στόχευε στη διεύθυνση στις τοπικές αγορές και στην αξιοποίηση των ευκαιριών που αυτές παρείχαν για διείσδυση των πηγών εσόδων και της κερδοφορίας των τραπεζών.⁸

Η επέκταση αυτή έγινε κυρίως μέσω της εξαγοράς τοπικών πιστωτικών ιδρυμάτων

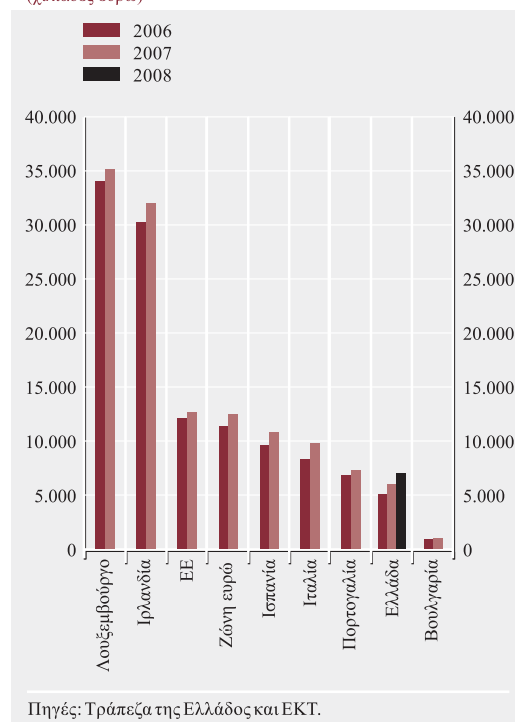
⁶ Οι χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης όπου δραστηριοποιούνται οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι είναι, κατ' αλφαβητική σειρά, η Αλβανία, η Βουλγαρία, η Ουκρανία, η ΠΓΔΜ, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σερβία και η Τουρκία.

⁷ Παλαιότερα, οι διεθνείς δραστηριότητες των ελληνικών τραπεζικών ομίλων εξυπηρετούσαν μόνο την ελληνική ομογένεια και ελληνικές επιχειρήσεις με δραστηριότητα στο εξωτερικό.

⁸ Για τη διεύθυνση των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στη ΝΑ Ευρώπη μέχρι το 2005 και τους παράγοντες που την επηρέασαν, βλ. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2006.

Διάγραμμα IV.5 Ενεργητικό τραπεζών ανά απασχολούμενο

(χιλιάδες ευρώ)



Πίνακας IV.4 Παρουσία ελληνικών τραπεζών στην Αναδυόμενη Ευρώπη (31.12.2008)

	Αριθμός υποκαταστημάτων	Αριθμός προσωπικού	Ενεργητικό (σε εκατ. ευρώ)
Αλβανία	134	1.385	1.867
Βουλγαρία	735	8.466	10.234
Ουκρανία	287	3.118	1.136
ΠΓΔΜ	90	1.461	1.162
Πολωνία	177	2.405	4.896
Ρουμανία	901	11.004	13.791
Σερβία	535	6.425	3.429
Τουρκία	500	10.647	14.065
Σύνολο	3.359	44.911	50.580

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

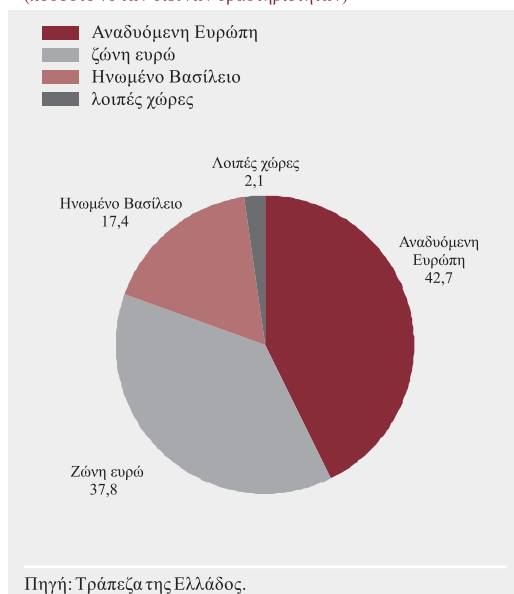
και, σε μικρότερο βαθμό, με την ίδρυση νέων υποκαταστημάτων ή θυγατρικών (greenfield investment). Έτσι, οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι προσπάθησαν και πέτυχαν να αποκτήσουν σε σύντομο χρονικό διάστημα σημαντικό μέγεθος και παρουσία στις τοπικές

αγορές (βλ. Πίνακα IV.4). Όμως, η ολοκλήρωση των περισσότερων προγραμματών ιδιωτικοποίησης και οι υψηλές αποτιμήσεις των κατά τόπους πιστωτικών ιδρυμάτων ώθησαν τους ελληνικούς τραπεζικούς ομίλους να δώσουν κατά το 2008 έμφαση στην επέκταση των δραστηριοτήτων τους μέσω της ανάπτυξης του δικτύου και των εργασιών τους, καθώς και στην ομοιογενοποίηση των συστημάτων των θυγατρικών σε επίπεδο ομίλου. Το 2008 πραγματοποιήθηκαν μόνο δύο και σχετικά μικρού μεγέθους εξαγορές στην Ουκρανία.⁹

Συνεπεία των ανωτέρω εξελίξεων, το ενεργητικό των θυγατρικών και των υποκαταστημάτων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό ανήλθε στο τέλος του 2008 σε 118,4 δισεκ. ευρώ, μέγεθος που αντιστοιχεί στο 28,2% του συνολικού ενεργητικού τους και στο 49% του ελληνικού ΑΕΠ. Οι δραστηριότητές τους στην Αναδυόμενη Ευρώπη συνιστούν το σημαντικότερο μέρος των διεθνών δραστηριοτήτων τους (βλ. Διάγραμμα IV.6) και ισοδυναμούν με το 1/5 του ελληνικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα IV.7). Μικρότερη δραστηριότητα παρατηρήθηκε στη ζώνη του

Διάγραμμα IV.6 Κατανομή ενεργητικού ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό στις 31.12.2008

(ποσοστό % των διεθνών δραστηριοτήτων)

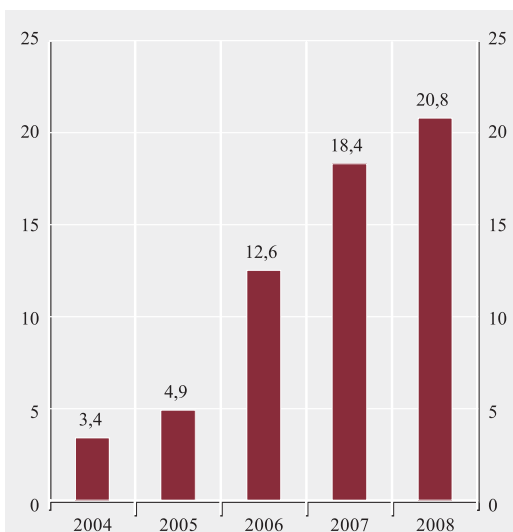


⁹ Η Alpha Bank εξαγόρασε το 90% της Astra Bank και η Τράπεζα Πειραιώς το 100% της International Commerce Bank.

ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο (βλ. Διάγραμμα IV.6).¹⁰

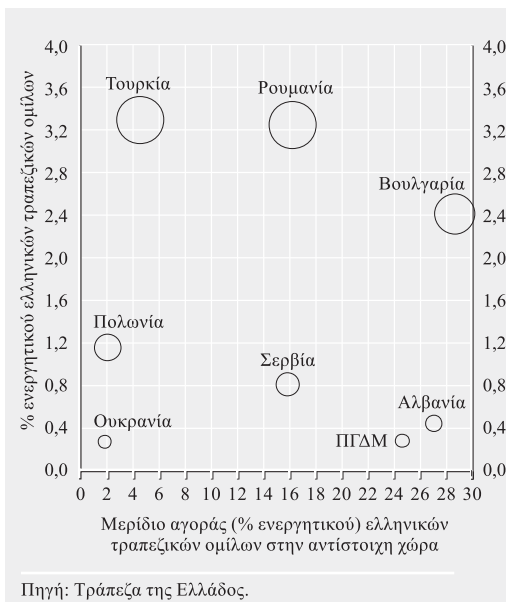
Η ενίσχυση της ελληνικής παρουσίας οφείλεται αφενός, όπως προαναφέρθηκε, στις πραγματοποιηθείσες εξαγορές και αφετέρου στη σημαντική οργανική επέκταση των ελληνικών τραπεζών στην περιοχή. Όσον αφορά το ανά χώρα ποσοστό του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αναδυόμενη Ευρώπη, σημαντικότερη είναι η παρουσία στην Τουρκία, τη Ρουμανία και τη Βουλγαρία, οι οποίες αθροιστικά αντιπροσωπεύουν το 75% της συνολικής παρουσίας. Σημαντικό είναι και το μερίδιο των δραστηριοτήτων στην Πολωνία, παρότι είναι σχετικά πρόσφατη η δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στη χώρα αυτή. Μικρή διαφοροποίηση στην προαναφερθείσα κατάταξη παρατηρείται στα επιμέρους βασικά μεγέθη των τραπεζικών ομίλων, όπως το ύψος των χορηγήσεων και των καταθέσεων, με το μεγαλύτερο ύψος χορηγήσεων να παρατηρείται στη Ρουμανία και το μεγαλύτερο ύψος καταθέσεων στην Τουρκία. Αντίθετα, αν και οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι κατέχουν σημαντικό μερίδιο αγοράς στην Αλβανία, την Ουκρανία και την ΠΓΔΜ, η έκθεσή τους στις χώρες αυτές είναι μικρή λόγω του μεγέθους των εκεί αγορών.

Διάγραμμα IV.7 Ενεργητικό ελληνικών τραπεζικών ομίλων στις χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης ως ποσοστό του ελληνικού ΑΕΠ (2004-2008)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

Διάγραμμα IV.8 Συστημική σημασία της παρουσίας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αναδυόμενη Ευρώπη (31.12.2008)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Από την προαναφερθείσα ανάλυση γίνεται αντιληπτό ότι από πλευράς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας η δραστηριότητα στις χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Επισημαίνεται ότι η παρουσία των ελληνικών τραπεζικών ομίλων είναι σε πολλές περιπτώσεις σημαντική σε σχέση με το μέγεθος του τραπεζικού κλάδου στην αντίστοιχη χώρα υποδοχής, αλλά κατά κανόνα είναι μικρή σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (βλ. Διάγραμμα IV.8). Παραδείγματος χάριν, ενώ το ενεργητικό των μονάδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αλβανία αποτελεί το 27% περίπου του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος της χώρας αυτής, αντιστοιχεί μόλις στο 0,4% του συνολικού

¹⁰ Επισημαίνεται ότι μέρος του ενεργητικού που καταγράφεται στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις χώρες της ζώνης του ευρώ αφορά δάνεια που έχουν δοθεί σε επιχειρήσεις στην Αναδυόμενη Ευρώπη.

ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων. Σε κάθε περίπτωση, η διεθνής παρουσία των ελληνικών τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντική τόσο για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα όσο και για τα τραπεζικά συστήματα και τις οικονομίες των χωρών υποδοχής, γεγο-

νός που απαιτεί συνεχή παρακολούθηση των κινδύνων οι οποίοι απορρέουν από την παρουσία αυτή.¹¹

11 Ανάλυση των κινδύνων αυτών βλ. στο Κεφάλαιο V της παρούσας έκθεσης.

Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται ουσιωδώς από εκείνη του τραπεζικού συστήματος, δεδομένου του κυρίαρχου ρόλου της τραπεζικής διαμεσολάβησης.¹ Ως εκ τούτου, η αξιολόγηση αφενός της φύσεως και του ύψους των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τις τράπεζες και αφετέρου της αποδοτικότητας και της κεφαλαιακής επάρκειάς τους, δηλαδή των παραγόντων εκείνων που προσδιορίζουν την ικανότητα των τραπεζών να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς τυχόν δυσμενείς εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον,² έχει κεφαλαιώδη σημασία για τον έγκαιρο εντοπισμό πιθανών πηγών αστάθειας.

Το 2008, αυξημένη ήταν η έκθεση των ελληνικών εμπορικών τραπεζών στον πιστωτικό κίνδυνο, ο οποίος αποτελεί διαχρονικά την κυριότερη μορφή κινδύνου γι' αυτές. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων αυξήθηκε κατά μισή εκατοστιαία μονάδα σε σύγκριση με το 2007, εξαιτίας της αύξησης των καθυστερήσεων στα στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια. Οριακή βελτίωση παρατηρήθηκε στο λόγο των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων, ενώ ο βαθμός συγκέντρωσης των δανείων σε μεμονωμένους πελάτες ή κλάδους επιχειρήσεων παρέμεινε χαμηλός. Σε αντίθεση με τον πιστωτικό κίνδυνο, ο κίνδυνος αγοράς εμφάνισε μικρή υποχώρηση το 2008, παρά την υψηλή μεταβλητότητα που παρατηρήθηκε στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση της θέσεως των τραπεζών σε προϊόντα που ενέχουν κίνδυνο αγοράς, τα οποία ούτως ή άλλως αποτελούν σχετικά μικρό ποσοστό του ενεργητικού τους. Η ρευστότητα των εμπορικών τραπεζών διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο, παρά τη μικρή επιδείνωση που εμφάνισαν οι εποπτικοί δείκτες ρευστότητας, εξαιτίας κυρίως των εντάσεων που παρατηρήθηκαν στις διεθνείς αγορές χρήματος. Επίσης, το 2008 υπολογίστηκαν για πρώτη φορά, λόγω της εφαρμογής

του πλαισίου “Βασιλεία II”, κεφαλαιακές απαιτήσεις για το λειτουργικό κίνδυνο, οι οποίες αποτελούν μικρό ποσοστό των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων. Και οι τέσσερις προαναφερθείσες κατηγορίες κινδύνου (πιστωτικός, αγοράς, ρευστότητας και λειτουργικός) επηρεάστηκαν δυσμενώς και από τη δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό, ιδίως στις χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης. Η αναπτυξιακή δυναμική των χωρών αυτών ανακόπηκε εξαιτίας της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, με αποτέλεσμα την αύξηση των κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες από τη δραστηριοποίησή τους στην εν λόγω περιοχή. Οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι έχουν ωστόσο ήδη προσαρμόσει την πιστοδοτική τους πολιτική καθώς και την πολιτική σχηματισμού προβλέψεων στις αρνητικές συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί, με αποτέλεσμα τα δάνεια σε καθυστέρηση στις χώρες αυτές να καλύπτονται πλήρως από τις συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο. Θετικό επίσης είναι το γεγονός ότι διεθνείς οργανισμοί παρέχουν στήριξη προς αυτές τις χώρες και ως εκ τούτου εκτιμάται ότι θα περιοριστούν οι επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στις τοπικές οικονομίες, και κατ' επέκταση στις τράπεζες που δραστηριοποιούνται εκεί.

Το 2008, μετά από τρία χρόνια συνεχούς ανόδου, η κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους υποχώρησε σημαντικά. Οι δυσμενείς διεθνείς χρηματοπιστωτικές και μακροοικονομικές συνθήκες και η επίδρασή τους στην ελληνική οικονομία, αλλά και στις οικονομίες των λοιπών χωρών όπου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες, είχαν αποτέλεσμα τον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης, τη μείωση των μη επιτοκιακών εσόδων και την αύξηση

1 Βλ. Κεφάλαιο IV της παρούσας έκθεσης.

2 Η ικανότητα των τραπεζών να απορροφούν ενδεχόμενες διαταραχές εξαρτάται μεταξύ άλλων και από τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων που διαθέτουν, τις διοικητικές ικανότητες των ανώτατων στελεχών τους και τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που ακολουθούν. Οι παράγοντες αυτοί είναι ποιοτικοί, λαμβάνονται υπόψη από την Τράπεζα της Ελλάδος, αλλά δεν αναλύονται στην παρούσα έκθεση.

των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Η μείωση της κερδοφορίας ήταν μικρότερη σε επίπεδο ομίλων από ό,τι σε επίπεδο τραπεζών, καθώς τα έσοδα από τις διεθνείς δραστηριότητες των τραπεζικών ομίλων συνέχισαν να επιδρούν θετικά στα συνολικά μεγέθη και αποτελέσματά τους.

Υποχώρηση εμφάνισε και η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται τόσο στη μείωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων όσο και στην περαιτέρω αύξηση του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού, κυρίως λόγω της εφαρμογής του πλαισίου “Βασιλεία II” και δευτερευόντως λόγω της επέκτασης εργασιών των τραπεζών. Η αξιοποίηση του μέτρου της κεφαλαιακής ενίσχυσης που προβλέπει ο Ν. 3723/2008 και η ολοκλήρωση των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου που έχουν δρομολογήσει ορισμένες τράπεζες εκτιμάται ότι θα συμβάλουν θετικά στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.

Ενθαρρυντικά ήταν τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) που διενήργησε η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο της ετήσιας τακτικής διαβούλευσης με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι ο τραπεζικός τομέας είναι σε θέση να αντεπεξέλθει ακόμη και σε ιδιαίτερα έντονα διαταραχές, η πιθανότητα εμφάνισης των οποίων είναι εξαιρετικά χαμηλή. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να διενεργεί ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και στο μέλλον, κρίνοντας ότι αυτές προσφέρουν χρήσιμες πληροφορίες που συμβάλλουν στο εποπτικό της έργο, και όπου διαπιστώνει αδυναμίες θα λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα.

Συνολικά, τα θεμελιώδη μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος παραμένουν κατά βάση υγιή. Ωστόσο, οι έντονα ευμετάβλητες οικονομικές συνθήκες διεθνώς καθιστούν αναγκαία τη συνεχή παρακολούθηση και τον έλεγχο των αναλαμβανόμενων κινδύνων και

των πιθανών επιπτώσεών τους και δεν επιτρέπουν οποιονδήποτε εφησυχασμό.

2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Οι τράπεζες ως εκ της φύσεως των δραστηριοτήτων τους αντιμετωπίζουν μια σειρά από κινδύνους, οι οποίοι μπορούν να ταξινομηθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

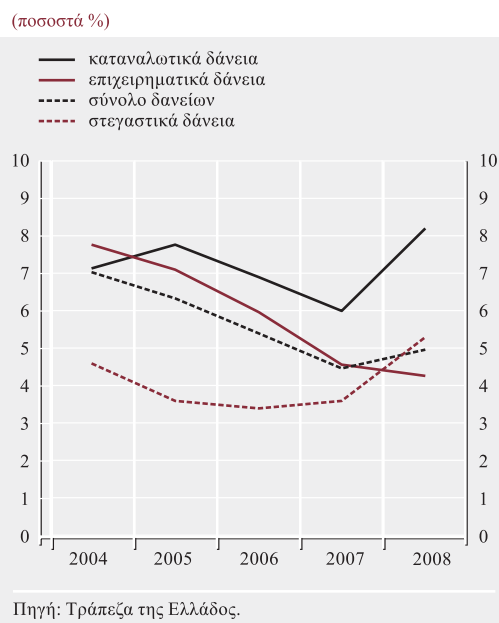
- Πιστωτικός κίνδυνος, δηλαδή η πιθανή ζημία από την αθέτηση της υποχρέωσης ενός αντισυμβαλλομένου προς την τράπεζα.
- Κίνδυνος αγοράς, δηλαδή η πιθανή ζημία από τις μεταβολές των τιμών των (εντός και εκτός ισολογισμού) χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων τους (ομολόγων, μετοχών κ.ά.).
- Κίνδυνος ρευστότητας, δηλαδή η ενδεχόμενη αδυναμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να αντεπεξέλθουν άμεσα στις υποχρεώσεις τους όταν αυτές γίνουν απαιτητές.
- Λειτουργικός κίνδυνος, δηλαδή οι πιθανές ζημιές από την ανεπάρκεια ή την αστοχία εσωτερικών διαδικασιών, φυσικών προσώπων και συστημάτων και από εξωτερικά γεγονότα που δεν έχουν χρηματοοικονομική αιτία.

2.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί διαχρονικά τη σημαντικότερη κατηγορία κινδύνου για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται κατά κύριο λόγο στη λιανική τραπεζική (με έμφαση δηλαδή στα νοικοκυριά) και στην επιχειρηματική τραπεζική (με έμφαση δηλαδή στις επιχειρήσεις) και αντλούν το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων τους από τοκοφόρες εργασίες.³ Το 2008 τα δάνεια και οι απαιτήσεις έναντι

³ Αντίθετα, πολλοί από τους μεγάλους μεγέθους τραπεζικούς ομίλους στην ΕΕ και στις ΗΠΑ αντλούν μεγάλο μέρος των εσόδων τους από την επενδυτική τραπεζική και λοιπές μη τοκοφόρες εργασίες.

Διάγραμμα V.1 Εξέλιξη του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, κατά κατηγορία δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών



πελατών αποτελούσαν το 71,5% του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων⁴ και τα καθαρά έσοδα από τόκους, δηλαδή τα έσοδα από τόκους μείον τα έξοδα για τόκους, συνεισέφεραν τα 3/5 των συνολικών λειτουργικών εσόδων τους.

2.1.1 Ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων και εξέλιξη προβλέψεων

Εμπορικές τράπεζες

Το 2008 παρατηρήθηκε μικρή επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, καθώς ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση⁵ προς το σύνολο των δανείων ανήλθε σε 5% (2007: 4,5% – βλ. Διάγραμμα V.1 και Πίνακα V.1). Ανακόπηκε έτσι η πτωτική πορεία του συγκεκριμένου λόγου, ο οποίος από την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ μέχρι και το τέλος του 2007 είχε σχεδόν υποδιπλασιαστεί. Η επιδείνωση που παρατηρήθηκε το 2008 οφείλεται αποκλειστικά στα δάνεια προς τα νοικοκυριά, όπου άνοδο εμφάνισαν οι αντίστοιχοι λόγοι τόσο για τα στεγαστικά (2008: 5,3%, 2007: 3,6%) όσο και για τα καταναλωτικά δάνεια (2008: 8,2%, 2007: 6,0%). Οριακή βελτίωση

⁴ Σε σύγκριση με 59,4% για τους μεσαίου μεγέθους τραπεζικούς ομίλους στην ΕΕ-27 για το 2007.

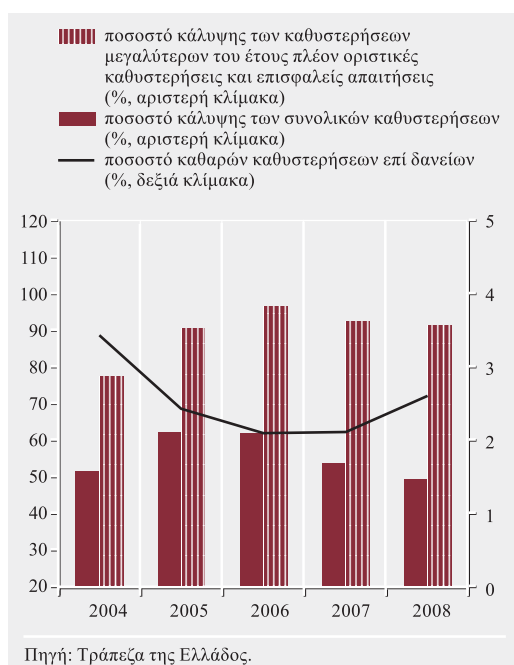
⁵ Για εποπτικούς σκοπούς ως “δάνεια σε καθυστέρηση” θεωρούνται εκείνα για τα οποία έχει καθυστερήσει η αποπληρωμή έστω και ενός μέρους μιας δόσης τους πέραν των 90 ημερών. Για τον υπολογισμό των δανείων αυτών λαμβάνεται υπόψη το σύνολο της ανεξόφλητης οφειλής και όχι μόνο το τμήμα της εκείνο του οποίου η πληρωμή έχει καθυστερήσει. Επιπλέον, ως δάνεια σε καθυστέρηση θεωρούνται και οι επισφαλείς απαιτήσεις, δηλαδή τα δάνεια που εξυπηρετούνται κανονικά, αλλά για τα οποία οι τράπεζες κρίνουν ότι υπάρχουν βάσιμες ενδείξεις για εμφάνιση προβλημάτων αποπληρωμής στο μέλλον.

Πίνακας V.1 Αριθμός τραπεζών και μερίδιό τους στο ενεργητικό ανά εύρος ποσοστού καθυστερήσεων

Εύρος του ποσοστού καθυστερήσεων (ΠΚ)	2006		2007		2008	
	Αριθμός τραπεζών	Μερίδιο στο ενεργητικό (%)	Αριθμός τραπεζών	Μερίδιο στο ενεργητικό (%)	Αριθμός τραπεζών	Μερίδιο στο ενεργητικό (%)
ΠΚ<3,5%	8	36,4	9	40,1	4	17,5
3,5%≤ΠΚ<5%	5	25,2	4	41,1	7	49,0
5%≤ΠΚ<7%	3	19,6	3	2,7	5	24,5
7%≤ΠΚ<10%	3	9,8	2	14,8	1	0,6
ΠΚ≥10%	2	9,1	1	1,3	2	8,4
Σύνολο τραπεζών	21	100,0	19	100,0%	19	100,0%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα V.2 Ποσοστό κάλυψης καθυστερήσεων από προβλέψεις και ποσοστό καθαρών καθυστερήσεων επί δανείων



εμφάνισε ο αντίστοιχος λόγος για τα επιχειρηματικά δάνεια (2008: 4,3%, 2007: 4,6%).

Η προαναφερθείσα αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση συνέβαλε στην υποχώρηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο (2008: 48,9%, 2007: 53,4%), παρότι εντός του 2008 οι σχετικές προβλέψεις, σε απόλυτο μέγεθος, ήταν αυξημένες συγκριτικά με τα προ ενός έτους επίπεδα.⁶ Επισημαίνεται ωστόσο ότι οι συσσωρευμένες προβλέψεις καλύπτουν το σύνολο σχεδόν των δανείων με διάρκεια καθυστέρησης άνω του έτους (βλ. Διάγραμμα V.2).⁷ Επιπροσθέτως, οι τράπεζες κατέχουν εγγυήσεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις, οι οποίες δεν λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό των ανωτέρω δεικτών παρά το γεγονός ότι περιορίζουν σημαντικά περαιτέρω τον πιστωτικό κίνδυνο. Αύξηση εμφάνισε ο λόγος των καθαρών καθυστερήσεων (δηλαδή των καθυστερήσεων μείον τις συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο) προς το σύνολο

των δανείων (2008: 2,6%, 2007: 2,1%), αλλά και προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια (2008: 26,1%, 2007: 16,8%).

Συνεταιριστικές τράπεζες

Όσον αφορά τις συνεταιριστικές τράπεζες, ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων εμφάνισε οριακή βελτίωση (2008: 6,7%, 2007: 6,8%), καθώς η μείωση του αντίστοιχου λόγου για τα επιχειρηματικά δάνεια (2008: 5,8%, 2007: 6,1%) υπεραντιστάθμισε την αύξηση του λόγου στα στεγαστικά (2008: 5,6%, 2007: 4,3%) και τα καταναλωτικά δάνεια (2008: 16,6%, 2007: 14,8%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου δανείων των συνεταιριστικών τραπεζών (περίπου 80%) αποτελείται από δάνεια προς επιχειρήσεις.

Το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο υποχώρησε μεν οριακά (2008: 59,6%, 2007: 60,4%), αλλά παραμένει σε ικανοποιητικό επίπεδο. Αμετάβλητος στο 2,7% παρέμεινε ο λόγος των καθαρών καθυστερήσεων προς το σύνολο των δανείων το 2008, ενώ αυξήθηκε ο λόγος των καθαρών καθυστερήσεων προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια (2008: 17,5%, 2007: 14,8%).

2.1.2 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά

Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά αποτέλεσαν στο τέλος του 2008 το 48,3% της συνολικής χρηματοδότησης των τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα στην Ελλάδα⁸ και τα 2/3 εξ αυτών περίπου αφορούσαν στεγαστικά δάνεια. Επομένως, η χρηματοοικονομική

⁶ Για την εξέλιξη των προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου βλ. ενότητα 3.1 του παρόντος κεφαλαίου.

⁷ Στην κατηγορία αυτή λαμβάνονται υπόψη τα δάνεια σε οριστική καθυστέρηση (δηλαδή εκείνα για τα οποία θεωρείται σχεδόν βέβαιο ότι οι δανειολήπτες δεν θα μπορέσουν να τα εξυπηρετήσουν) και οι επισφαλείς απαιτήσεις.

⁸ Για τον υπολογισμό της χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών από τις εγχώριες τράπεζες λαμβάνονται υπόψη τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί, καθώς και τα εταιρικά ομόλογα που έχουν στην κατοχή τους οι τράπεζες.

κατάσταση των νοικοκυριών⁹ και η πολιτική που ακολουθούν οι τράπεζες σχετικά με τη χορήγηση δανείων σε νοικοκυριά επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το ύψος και τη φύση του πιστωτικού κινδύνου που αυτές αναλαμβάνουν. Από το δ' τρίμηνο του 2008 και μετά οι τράπεζες υιοθέτησαν πιο αυστηρά κριτήρια χρηματοδότησης (όπως μαρτυρεί η μείωση του αριθμού των εγκρίσεων για δάνεια ως προς το σύνολο των αιτούμενων δανείων),¹⁰ εξέλιξη που συνέβαλε στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά.

Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, το 2008 παρατηρήθηκε μικρή αύξηση στο ποσοστό των νέων δανείων για τα οποία ο λόγος του δανείου προς την αξία του υπέγγυου ακινήτου (δηλαδή του ακινήτου που αποτελεί την εμπράγματοι εξασφάλιση του δανείου) διαμορφώθηκε σε υψηλό επίπεδο. Ο λόγος αυτός (Loan-To-Value – LTV ratio) υπερέβη το 80% για το 24,1% του αριθμού των νέων στεγαστικών δανείων (1/3 περίπου των εκταμιεύσεων¹¹ του 2008) και το 100% για το 5,7% του αριθμού των νέων στεγαστικών δανείων (5,3% των εκταμιεύσεων του 2008). Επισημαίνεται ότι το μέσο ύψος του λόγου την περίοδο 2005-2008 διαμορφώθηκε σε 71%, επίπεδο που θεωρείται εύλογο σε σύγκριση με τις διεθνείς πρακτικές.¹²

Δεδομένου ότι η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι τα δάνεια εκείνα για τα οποία ο λόγος αυτός υπερβαίνει το 100%¹³ παρουσιάζουν αυξημένη πιθανότητα ο δανειολήπτης να αθετήσει τις υποχρεώσεις του (δηλαδή να καθυστερήσει την πληρωμή δόσεων για περισσότερες από 90 ημέρες), κρίθηκε σκόπιμο να μελετηθεί η ευαισθησία του δείκτη αυτού σε ενδεχόμενες δυσμενείς μεταβολές των τιμών των ακινήτων. Από τη σχετική ανάλυση προέκυψε ότι, ακόμη και σε περίπτωση εξαιρετικά δυσμενών εξελίξεων στις τιμές των ακινήτων (π.χ. μείωση κατά 20%), ο λόγος του δανείου προς την αξία του υπέγγυου ακινήτου θα υπερέβαινε το 100% μόνο για λιγότερο από το 10% των στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν την περίοδο 2005-2008.

Παράλληλα, το 2008 σημαντικά επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων σε ξένο νόμισμα (κυρίως σε ελβετικό φράγκο), με αποτέλεσμα την οριακή μόνο αύξηση του μεριδίου των δανείων αυτών στο σύνολο των στεγαστικών δανείων (2008: 7,8%, 2007: 6,9%), έναντι του τετραπλασιασμού που είχε παρατηρηθεί το 2007 σε σύγκριση με το 2006. Επισημαίνεται ότι ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα ενέχει για τα νοικοκυριά, εκτός από επιτοκιακό κίνδυνο (αν το δάνειο έχει συναφθεί με κυμαινόμενο επιτόκιο), κυρίως συναλλαγματικό κίνδυνο, αφού αυτά δεν έχουν αντίστοιχα έσοδα σε ξένο νόμισμα. Η ανατίμηση του ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ το 2008¹⁴ επηρέασε αρνητικά το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών για στεγαστικά δάνεια σε ελβετικό φράγκο, αν και η επίδραση αυτή για τα δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου περιορίστηκε λόγω της μείωσης των βασικών επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας σε σχεδόν μηδενικό επίπεδο.¹⁵

Τέλος, μια πρόσθετη ένδειξη για την αυξημένη δυσκολία που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους το 2008 αποτελεί η κατά 31,8% αύξηση του αριθ-

9 Για την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών, βλ. Κεφάλαιο II της παρούσας έκθεσης.

10 Συγκεκριμένα, με βάση στοιχεία από τα υποδείγματα βαθμολόγησης (application scorecards) οκτώ εμπορικών τραπεζών, με μερίδιο αγοράς στην καταναλωτική πίστη περίπου 80%, που αφορούν αιτήσεις δανείων από νέους πελάτες, το β' εξάμηνο του 2008 το ποσοστό εγκρίσεων για καταναλωτικά δάνεια χωρίς εμπράγματοι εξασφάλιση υποχώρησε στο 32,6% (α' εξάμηνο 2008: 43%), ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τις πιστωτικές κάρτες διαμορφώθηκε στο 37,3% (α' εξάμηνο 2008: 41,5%). Όσον αφορά τους υφιστάμενους πελάτες, δηλαδή εκείνους που ήδη διατηρούν κάποια δανειακή σχέση με την τράπεζα, η αξιολόγηση της αίτησής τους για επιπλέον προϊόντα βασίζεται σε ειδικά υποδείγματα συμπεριφοράς που λαμβάνουν υπόψη την προηγούμενη πιστωτική συμπεριφορά των πελατών αυτών.

11 Με τον όρο "εκταμιεύσεις" στεγαστικών δανείων νοείται το ποσό των νέων στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2008. Το ποσό αυτό υπερβαίνει τη μεταβολή των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων μεταξύ 31.12.2007 και 31.12.2008, καθώς κατά τη διάρκεια του 2008 έγιναν και αποπληρωμές στεγαστικών δανείων.

12 Σύμφωνα με το πλαίσιο "Βασιλεία II", τα ενυπόθηκα δάνεια θεωρούνται πλήρως εξασφαλισμένα αν ο δείκτης LTV δεν υπερβαίνει το 75%.

13 Στη διεθνή τραπεζική πρακτική, τα στεγαστικά δάνεια με LTV άνω του 100% αποκαλούνται "δάνεια αρνητικού κεφαλαίου" (negative equity mortgages), καθώς η αξία του υπέγγυου ακινήτου υπολείπεται του ποσού του δανείου.

14 Για τις εξελίξεις στην αγορά συναλλάγματος, βλ. Κεφάλαιο III της παρούσας έκθεσης.

15 Για την εξέλιξη των βασικών επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών, βλ. Κεφάλαιο II της παρούσας έκθεσης.

μού των κατασχέσεων ακινήτων ιδιωτών από τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες (2008: 3.536, 2007: 2.683), ο αριθμός αυτός όμως παραμένει πολύ μικρός σε σύγκριση με το συνολικό αριθμό ακινήτων που έχουν υποθηκευθεί για τη λήψη στεγαστικών δανείων.

2.1.3 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις

Το 52% περίπου της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα αφορά τις επιχειρήσεις και συνεπώς η οικονομική ευρωστία και οι προοπτικές τους διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες.

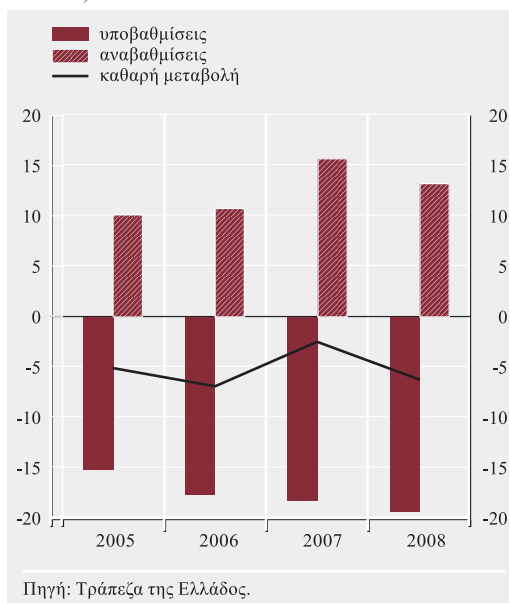
Το 2008, ο λόγος των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων εμφάνισε οριακή βελτίωση (2008: 4,3%, 2007: 4,6%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη διατήρηση του ρυθμού αύξησης των επιχειρηματικών δανείων σε υψηλό επίπεδο (δηλαδή του παρονομαστή του λόγου) και στις σημαντικές διαγραφές (1 δισεκ. ευρώ περίπου) καθώς και στις ρυθμίσεις επιχειρηματικών δανείων στις οποίες προέβησαν εντός του 2008 οι τράπεζες (δηλαδή μείωση του αριθμητή του λόγου).

Από την άλλη πλευρά, η επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων¹⁶ αντανάκλαται στην υποχώρηση, κατά μέσο όρο, της πιστοληπτικής τους διαβάθμισης. Στις περισσότερες τράπεζες παρατηρείται ότι οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης επιχειρήσεων υπερέβησαν τις αναβαθμίσεις (βλ. Διάγραμμα V.3). Η αυξημένη δυσκολία των επιχειρήσεων στην ομαλή εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους φαίνεται και από την κατά 23,1% αύξηση του αριθμού των κατασχέσεων ακινήτων επιχειρήσεων από τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες (2008: 1.795, 2007: 1.458).

Ενδείξεις για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων παρέχουν και τα στοιχεία συναλλακτικής συμπεριφοράς που συγκεντρώνει η “Τειρεσίας Α.Ε.” τα οποία

Διάγραμμα V.3 Μεταβολές στην πιστοληπτική διαβάθμιση των επιχειρήσεων

(ποσοστό % επί του συνολικού υπολοίπου των επιχειρηματικών δανείων)



συνδέονται με τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών, αν και πρέπει να επισημανθεί ότι τα εν λόγω στοιχεία είναι ευμετάβλητα και συχνά υπόκεινται σε αναθεωρήσεις. Σύμφωνα με αυτά, παρατηρείται αύξηση του αριθμού και της αξίας των ακάλυπτων επιταγών τόσο το 2008 όσο και το πρώτο τρίμηνο του 2009, με ταυτόχρονη όμως υποχώρηση του αριθμού και της αξίας των διαταγών πληρωμής.

Οι προοπτικές όσον αφορά την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των επιχειρηματικών δανείων για το 2009 θα εξαρτηθούν από το μακροοικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα και το εξωτερικό.¹⁷ Αρνητική επίδραση αναμένεται να έχει το υψηλότερο, σε σύγκριση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, μερίδιο των δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) στο σύνολο των επιχειρηματικών δανείων, καθώς τα δάνεια αυτά παρουσιάζουν κατά κανόνα μεγαλύτερο ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων (δηλαδή αυξημένη πιθανότητα

¹⁶ Για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων, βλ. Κεφάλαιο II της παρούσας έκθεσης.

¹⁷ Για τις εκτιμήσεις σχετικά με το μακροοικονομικό περιβάλλον, βλ. Κεφάλαιο II της παρούσας έκθεσης.

οι δανειολήπτες να μην εξοφλήσουν τις οφειλές τους).

2.1.4 Κίνδυνος συγκέντρωσης

Ο πιστωτικός κίνδυνος επηρεάζεται και από το βαθμό συγκέντρωσης του χαρτοφυλακίου δανείων σε ομάδες πελατών των οποίων η πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεών τους επηρεάζεται από κοινούς παράγοντες, όπως είναι π.χ. το μακροοικονομικό περιβάλλον, η γεωγραφική θέση και ο κλάδος δραστηριότητας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός συγκέντρωσης, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η επίπτωση από την ενδεχόμενη αθέτηση των υποχρεώσεων στα συνολικά μεγέθη της τράπεζας και κατ' επέκταση στο τραπεζικό σύστημα. Για το λόγο αυτό, η παρακολούθηση του κινδύνου συγκέντρωσης αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών και λαμβάνεται υπόψη και από τον Πυλώνα 2 του πλαισίου “Βασιλεία II”.¹⁸

Συγκέντρωση σε μεμονωμένους πελάτες ή ομάδες πελατών

Ο βαθμός συγκέντρωσης των δανείων σε μεμονωμένους πελάτες ή ομάδες συνδεδεμένων πελατών¹⁹ αξιολογείται συνήθως με βάση το λόγο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια²⁰ των τραπεζών (ή των τραπεζικών ομίλων όταν τα ανοίγματα εξετάζονται σε ενοποιημένη βάση).²¹ Μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα θεωρείται το άνοιγμα που ισούται ή υπερβαίνει το 10% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας (ή του τραπεζικού ομίλου). Το άνοιγμα αυτό προς ένα μεμονωμένο πελάτη ή μια ομάδα συνδεδεμένων πελατών δεν πρέπει να υπερβαίνει το 25% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων.

Το 2008, το σύνολο των καθαρών μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών προς ομίλους ή μεμονωμένες επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητο σε σχέση με το 2007 ως απόλυτο μέγεθος (42,3 δισεκ. ευρώ) και υποχώρησε οριακά ως ποσοστό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους (2008: 152,9%, 2007: 156,3%²²). Επιπρόσθετα,

με βάση την κατανομή των προαναφερθέντων ανοιγμάτων ως ποσοστών των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων παρατηρείται ότι για το 60% περίπου των πιστωτικών ιδρυμάτων τα χρηματοδοτικά ανοίγματα δεν υπερβαίνουν το 200% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, ενώ σε κανένα πιστωτικό ίδρυμα τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα δεν υπερβαίνουν το 500% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, με ανώτατο επιτρεπόμενο όριο το 800%.

Σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων, τα καθαρά χρηματοδοτικά ανοίγματα αυξήθηκαν κατά 15,6% το 2008, αποτελώντας το 84,6% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (2007: 69%). Τα μικρότερα ποσοστά σε επίπεδο ομίλων από ό,τι σε επίπεδο τραπεζών δικαιολογούνται από το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών αφορά τις θυγατρικές εταιρίες, οι οποίες κατά την ενοποίηση των σχετικών ισολογισμών δεν λαμβάνονται υπόψη. Αξιοσημείωτο είναι ότι για το 50% των τραπεζικών ομίλων τα ανοίγματα είναι σημαντικώς χαμηλότερα των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, ενώ σε έναν μόνο τραπεζικό όμιλο το καθαρό άνοιγμα είναι το 431% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων.

Πέραν των ανωτέρω, για την αξιολόγηση του κινδύνου συγκέντρωσης σε μεμονωμένους πελάτες ή ομάδες συνδεδεμένων πελατών λαμβάνονται υπόψη:

¹⁸ Ο Πυλώνας 2 του πλαισίου “Βασιλεία II” περιγράφει τις απαιτήσεις για την παρακολούθηση, την αξιολόγηση και τον έλεγχο του συνόλου των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες. Ειδική αναφορά στον κίνδυνο συγκέντρωσης και στον τρόπο αξιολόγησης του από την Τράπεζα της Ελλάδος γίνεται στην Εγκύκλιο Διοίκησης ΤΕ 18/26.8.2008.

¹⁹ Ομάδα συνδεδεμένων πελατών θεωρούνται δύο ή περισσότερα φυσικά πρόσωπα τα οποία αντιπροσωπεύουν ενιαίο κίνδυνο για την τράπεζα που τα έχει πιστοδοτήσει είτε διότι το ένα ελέγχει (άμεσα ή έμμεσα) το άλλο είτε διότι, ενώ δεν υπάρχει σχέση ελέγχου, αυτά συνδέονται κατά τέτοιο τρόπο ώστε, αν ένα από αυτά αντιμετωπίσει χρηματοοικονομικά προβλήματα, τότε και το άλλο ή τα άλλα να θεωρείται πιθανό ότι θα αντιμετωπίσουν δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους.

²⁰ Για τον ορισμό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, βλ. ενότητα 3.2 του παρόντος κεφαλαίου.

²¹ Διευκρινίζεται ότι η έννοια του (ακαθάριστου) χρηματοδοτικού ανοίγματος καλύπτει το σύνολο της έκθεσης μιας τράπεζας σε έναν πελάτη, δηλαδή δάνεια, ομόλογα, εγγυητικές επιστολές, μετοχές κ.ά. Για τον υπολογισμό του καθαρού χρηματοδοτικού ανοίγματος, αφαιρείται από το ακαθάριστο χρηματοδοτικό άνοιγμα οριζόμενο ποσό σύμφωνα με τα οριζόμενα στην ΠΔ/ΤΕ 2246/16.9.1993.

²² Για τον υπολογισμό των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων χρησιμοποιούνται στον παρονομαστή τα εποπτικά ίδια κεφάλαια του προηγούμενου τριμήνου.

βάνονται υπόψη και άλλοι δείκτες, όπως π.χ. το μερίδιο των 20 μεγαλύτερων πελατών στο σύνολο των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων.²³

Κλαδική συγκέντρωση

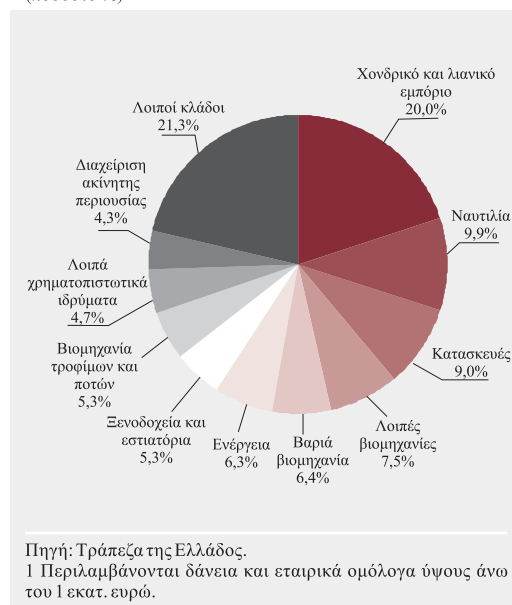
Όσον αφορά τη συγκέντρωση σε επιμέρους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, δεν έχουν μεν θεσπιστεί ανώτατα επιτρεπτά όρια χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, αλλά ο βαθμός κλαδικής συγκέντρωσης παρακολουθείται από τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών και αξιολογείται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Αποχρώσα ένδειξη για την κλαδική συγκέντρωση παρέχουν τα στοιχεία για τα δάνεια και εταιρικά ομόλογα άνω του 1 εκατ. ευρώ των ελληνικών τραπεζικών ομίλων.²⁴ Οι κλάδοι με το μεγαλύτερο μερίδιο στο σύνολο των εν λόγω ανοιγμάτων ήταν το χονδρικό και λιανικό εμπόριο (20%), η βιομηχανία (19,2%), η ναυτιλία (9,9%) και οι κατασκευές (9% – βλ. Διάγραμμα V.4). Επισημαίνεται ότι οι επιμέρους κλάδοι δεν θα επηρεαστούν όλοι στον ίδιο βαθμό κατά το τρέχον έτος από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Π.χ. η ναυτιλία, η βαριά βιομηχανία²⁵ και ο κλάδος των ξενοδοχείων-εστιατορίων θα επηρεαστούν περισσότερο από την επιβράδυνση της διεθνούς οικονομίας, ενώ οι κλάδοι των κατασκευών και της διαχείρισης ακινήτων θα επηρεαστούν από τη μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα και τις ενδεχόμενες πιέσεις στις τιμές των κατοικιών και των επαγγελματικών ακινήτων. Μικρότερη αναμένεται να είναι η επίδραση στη βιομηχανία τροφίμων και ποτών και στις υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (π.χ. ενέργεια, τηλεπικοινωνίες κ.ά.), όπου η ζήτηση είναι σχετικά ανελαστική ως προς μεταβολές του εισοδήματος.

Επιπλέον, με βάση το δείκτη συγκέντρωσης Herfindahl-Hirschmann (HHI),²⁶ ο οποίος λαμβάνει υπόψη του το μερίδιο κάθε κλάδου στο σύνολο των χορηγήσεων και εταιρικών ομολόγων, η κλαδική συγκέντρωση σε επί-

Διάγραμμα V.4 Συγκέντρωση επιχειρηματικών δανείων και εταιρικών ομολόγων¹ ανά κλάδο επιχειρηματικής δραστηριότητας (2008)

(ποσοστό %)



πεδο τραπεζικού συστήματος εμφανίζεται σχετικά μικρή (2008: 519). Το ίδιο συμπέρασμα προκύπτει και από τη μελέτη του λόγου των χορηγήσεων και εταιρικών ομολόγων σε κάθε κλάδο προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια των τραπεζικών ομίλων,²⁷ ο οποίος παραμένει σε χαμηλό επίπεδο για τους περισσότερους κλάδους.

²³ Συνά τα μερίδια αυτά εκφράζεται ως ποσοστό των εποπτικών (ή μόνο των βασικών) ιδίων κεφαλαίων.

²⁴ Τα στοιχεία αυτά υποβάλλονται στο πλαίσιο της ΠΔ/ΤΕ 159/26.9.2003 και συμπεριλαμβάνουν τα ανοίγματα των μονάδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό που υπερβαίνουν το 2% του ενεργητικού των κατά τόπους θυγατρικών και καταστημάτων (όπως προβλέπεται από την ΠΔ/ΤΕ 2563/15.7.2005).

²⁵ Περιλαμβάνονται η επεξεργασία βασικών μετάλλων, η κατασκευή μεταλλικών και ορυκτών προϊόντων, καθώς και η χημική βιομηχανία.

²⁶ Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων όλων των κλάδων στο σύνολο των χορηγήσεων και εταιρικών ομολόγων. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 0 έως 10.000. Τιμές δείκτη χαμηλότερες του 1.000 υποδηλώνουν χαμηλό βαθμό συγκέντρωσης, από 1.000 μέχρι 1.800 μέτριο και τιμές μεγαλύτερες του 1.800 υψηλό βαθμό. Ο εν λόγω υπολογισμός αφορά τους κλάδους σύμφωνα με τη στατιστική ταξινόμηση (ΣΤΑΚΟΔ) που χρησιμοποιεί η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος (ΕΣΥΕ).

²⁷ Αν στον παρονομαστή χρησιμοποιηθούν μόνο τα βασικά ίδια κεφάλαια, τότε ο δείκτης αυτός είναι γνωστός ως Moody's Industry Concentration Ratio. Αποτελεί μέτρο της έκθεσης μιας τράπεζας σε έναν κλάδο σε σχέση με την κεφαλαιακή της βάση.

2.1.5 Τιτλοποίηση απαιτήσεων²⁸

Κατά τη διάρκεια του 2008 οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες προέβησαν στην τιτλοποίηση απαιτήσεων (δηλαδή δανείων και εταιρικών ομολόγων) με την έκδοση τίτλων ονομαστικής αξίας 14,4 δισεκ. ευρώ, μεγαλύτερης του συνόλου των προηγούμενων ετών. Μάλιστα, το 2008 στο σύνολό τους οι εκδοθέντες ομολογιακοί τίτλοι διακρατήθηκαν από τα μεταβιβάζοντα πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να χρησιμοποιηθούν ως εξασφαλίσεις για την άντληση ρευστότητας μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τη σύνθεση των απαιτήσεων που έχουν τιτλοποιηθεί, από το συνολικό υπόλοιπο που ανερχόταν σε 28 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008, το 43,5% ήταν στεγαστικά δάνεια, το 33,2% επιχειρηματικά δάνεια και εταιρικά ομόλογα και το εναπομένον 23,3% καταναλωτικά δάνεια και απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες. Στο τέλος του 2008, οι τιτλοποιημένες απαιτήσεις αποτελούσαν το 11,2% του συνολικού χαρτοφυλακίου δανείων και εταιρικών ομολόγων των ελληνικών τραπεζών προς εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Αναλυτικότερα, οι τράπεζες είχαν τιτλοποιήσει το 17,9% των καταναλωτικών δανείων, το 15,8% των στεγαστικών δανείων και το 7% των επιχειρηματικών δανείων και εταιρικών ομολόγων.

Επισημαίνεται επίσης ότι το σχετικά χαμηλό ποσοστό των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι ένα μεγάλο μέρος των τίτλων που έχουν εκδοθεί διακρατήθηκε από τα μεταβιβάζοντα πιστωτικά ιδρύματα, αποτελούν ανασταλτικούς παράγοντες για τη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών.

2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι τράπεζες, εκτός από τον πιστωτικό κίνδυνο, αντιμετωπίζουν και κίνδυνο αγοράς, δηλαδή κίνδυνο να υποστούν ζημιές από μεταβολές των τιμών των χρηματοοικονομι-

κών περιουσιακών στοιχείων. Διευκρινίζεται ότι για εποπτικούς σκοπούς η παρακολούθηση του κινδύνου αγοράς επικεντρώνεται στα στοιχεία ενεργητικού που περιλαμβάνονται στο “χαρτοφυλάκιο συναλλαγών”²⁹ των τραπεζών.

Στο τέλος του 2008 οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του κινδύνου αγοράς, σε ενοποιημένη βάση, για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος διαμορφώθηκαν σε 870 εκατ. ευρώ, από 882 εκατ. ευρώ στο τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2008.³⁰ Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τις περισσότερες κατηγορίες επενδύσεων του χαρτοφυλακίου συναλλαγών (βλ. Πίνακα V.2).³¹ Πάντως, το ποσοστό των κεφαλαιακών απαιτήσεων του τραπεζικού συστήματος για τον κίνδυνο αγοράς ως προς τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το σύνολο των κινδύνων (πιστωτικό, αγοράς, ρευστότητας και λειτουργικό) παραμένει μικρό και στο τέλος του 2008 διαμορφώθηκε σε 3,9% (30.6.2008: 4,1%).

²⁸ Αναλυτικότερα για την ορολογία, τη διαδικασία και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της τιτλοποίησης απαιτήσεων, βλ. Ειδικό θέμα III της παρούσας έκθεσης. Συνοπτικά, με τον όρο “τιτλοποίηση απαιτήσεων” νοείται η έκδοση ομολογιακών τίτλων με εξασφάλιση απαιτήσεων (δηλαδή δάνεια και εταιρικά ομόλογα) της τράπεζας.

²⁹ Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών (trading book) ενός πιστωτικού ιδρύματος αποτελείται από το σύνολο των θέσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα (π.χ. ομόλογα, μετοχές κ.λπ.) και βασικά εμπορεύματα που κατέχονται είτε με σκοπό τη διαπραγμάτευση είτε με σκοπό την αντιστάθμιση κινδύνων σχετιζόμενων με άλλα στοιχεία του χαρτοφυλακίου συναλλαγών. Εκτός του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, οι τράπεζες έχουν και το “χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών μέσων διακρατούμενων έως τη λήξη τους” (held to maturity), το οποίο ενδέχεται να περιλαμβάνει ορισμένες κατηγορίες επενδύσεων που υπάρχουν και στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, αλλά για τις οποίες υπάρχει πρόθεση να διακρατηθούν επι μακρόν.

³⁰ Σχετικά με την επιλογή της ημερομηνίας, βλ. υποσημείωση 33.

³¹ Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον κίνδυνο αγοράς υπολογίζονται για τις εξής επιμέρους κατηγορίες κινδύνων: (α) τον “κίνδυνο θέσης”, ο οποίος αφορά τις επενδύσεις σε ομόλογα (κίνδυνος επιτοκίων), σε μετοχές και σε παράγωγα προϊόντα, (β) τον “κίνδυνο διακανονισμού/παράδοσης”, δηλ. τον κίνδυνο που διατρέχει ένα πιστωτικό ίδρυμα από τη διαφορά μεταξύ της συμφωνηθείσας τιμής διακανονισμού και της τρέχουσας τιμής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου σε περίπτωση συναλλαγών επί ομολόγων, μετοχών, ξένων νομισμάτων και βασικών εμπορευμάτων, οι οποίες δεν έχουν διακανονιστεί μετά τις προβλεπόμενες ημερομηνίες παράδοσής τους, (γ) τον “πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου”, δηλ. τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου κυρίως σε εξωχρηματοπιστωτικές συναλλαγές, (δ) τον “κίνδυνο συναλλαγματικών ισοτιμιών”, δηλ. τον κίνδυνο δυσμενούς μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών, (ε) τον “κίνδυνο τιμών βασικών εμπορευμάτων”, δηλ. τον κίνδυνο δυσμενούς μεταβολής των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και (στ) τον “κίνδυνο από υπερβάσεις ορίων μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων” (MXA) από θέσεις που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών.

Πίνακας V.2 Κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον κίνδυνο αγοράς

(σε χιλιάδες ευρώ)

Κατηγορίες επιμέρους κινδύνων	30.6.2008		31.12.2008	
	Ποσά	Εκατοστιαία διάρθρωση	Ποσά	Εκατοστιαία διάρθρωση
Κίνδυνος επιτοκίων	362.669	41,3	270.240	31,0
Κίνδυνος μετοχών	68.040	7,7	34.942	4,0
Κίνδυνος από άλλα χρηματοοικονομικά μέσα	86.850	9,8	77.846	8,9
Κίνδυνος διακανονισμού	0,0	0,0	0,0	0,0
Πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένου	136.252	15,4	152.896	17,6
Κίνδυνος συναλλαγματικών ισοτιμιών	227.937	25,8	333.823	38,4
Κίνδυνος από τα εμπορεύματα	294	0,0	51	0,0
Κίνδυνος από τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα	0,0	0,0	566	0,1
Σύνολο κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον κίνδυνο αγοράς	882.041	100,0	870.364	100,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2.2.1 Αξία θέσεων στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών

Οι κυριότεροι κίνδυνοι αγοράς για τις τράπεζες είναι εκείνοι που απορρέουν από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις μεταβολές των επιτοκίων, καθώς οι τελευταίες επηρεάζουν άμεσα το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού των τραπεζών, δηλαδή το χαρτοφυλάκιο δανείων τους και το χαρτοφυλάκιο των ομολόγων.³² Επίδραση στον κίνδυνο αγοράς έχουν επίσης οι μεταβολές των τιμών άλλων χρηματοοικονομικών μέσων και ο πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένου.

Στο τέλος του 2008 η συνολική αξία του χαρτοφυλακίου συναλλαγών των εμπορικών τραπεζών αντιπροσώπευε το 2,2% του συνολικού ενεργητικού του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (30.6.2008: 4,6%³³) και ανήλθε σε 9,1 δισεκ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση 48% έναντι του αντίστοιχου μεγέθους στις 30.6.2008. Από τις εξελίξεις στις επιμέρους κατηγορίες του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, ιδιαίτερα σημαντική ήταν η μείωση της τρέχουσας αξίας των χρεωστικών τίτλων από 13,9 δισεκ. ευρώ σε 4,8 δισεκ. ευρώ, η οποία οφειλόταν κυρίως στη μεταφορά ομολόγων από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών στο “χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών μέσων

διακρατούμενων έως τη λήξη τους”.³⁴ Η μεγαλύτερη μείωση παρατηρήθηκε στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (βλ. Πίνακα V.3). Σε χαμηλότερο επίπεδο διαμορφώθηκε στο τέλος του 2008 και η τρέχουσα αγοραία αξία των εταιρικών ομολόγων και των μετοχών. Σε αντίθεση με τις προαναφερθείσες κατηγορίες του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, η αξία των παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων αυξήθηκε μεταξύ πρώτου και δεύτερου εξαμήνου του 2008 από 2,8 δισεκ. ευρώ σε 4,07 δισεκ. ευρώ.

³² Επισημαίνεται ότι οι τιμές των ομολόγων κινούνται προς την αντίθετη κατεύθυνση (όχι απαραίτητα αναλογικά) από ό,τι οι μεταβολές των επιτοκίων.

³³ Η διαθεσιμότητα των εν λόγω στοιχείων αρχίζει από τις 30.6.2008.

³⁴ Στο “χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών μέσων διακρατούμενων έως τη λήξη τους” περιλαμβάνονται μη παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα με πάγιες ή προσδιορισμένες πληρωμές και συγκεκριμένη λήξη τα οποία οι τράπεζες έχουν την πρόθεση και τη δυνατότητα να διακρατήσουν μέχρι τη λήξη τους. Στις 13 Οκτωβρίου 2008, ο Οργανισμός Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) ενέκρινε τροποποιήσεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου (ΔΛΠ) 39 “Χρηματοοικονομικά μέσα: αναγνώριση και επιμέτρηση” και του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) 7 “Χρηματοοικονομικά μέσα: γνωστοποιήσεις”. Οι τροποποιήσεις των ΔΛΠ 39 και ΔΠΧΠ 7 επιτρέπουν, σε σπάνιες περιπτώσεις, την αναταξινόμηση ορισμένων χρηματοοικονομικών μέσων (ομολόγων) από την κατηγορία των “διακρατούμενων για εμπορική εκμετάλλευση” σε άλλη κατηγορία. Δεν επιτρέπεται η αναταξινόμηση των παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων. Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση θεωρείται σπάνια περίπτωση αυτού του είδους, πράγμα που δικαιολογεί τη χρήση αυτής της δυνατότητας από τις επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τις ανωτέρω τροποποιήσεις, επετράπη η προαναφερθείσα αναταξινόμηση από την 1η Ιουλίου 2008.

Πίνακας V.3 Στοιχεία χαρτοφυλακίου συναλλαγών των εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση

(σε χιλιάδες ευρώ)

	30.6.2008		31.12.2008	
	Τρέχουσα αγοραία αξία	Εκατοστιαία διάρθρωση	Τρέχουσα αγοραία αξία	Εκατοστιαία διάρθρωση
Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	11.311.452	64,5	3.059.298	33,6
Ομόλογα Δημοσίου άλλων χωρών	324.131	1,8	79.652	0,9
Εταιρικά και λοιπά ομόλογα	2.323.979	13,2	1.657.032	18,2
Σύνολο ομολόγων	13.959.562	79,5	4.795.982	52,7
Μετοχές	765.208	4,4	222.953	2,5
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	2.833.404	16,1	4.076.530	44,8
Σύνολο αξίας χαρτοφυλακίου συναλλαγών	17.558.174	100,0	9.095.465	100,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι ανωτέρω μεταβολές επέφεραν αλλαγή στη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου συναλλαγών (βλ. Πίνακα V.3). Συγκεκριμένα, στο τέλος του 2008 τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου αποτελούσαν το 1/3 της συνολικής αξίας του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, έναντι 3/5 περίπου στις 30.6.2008, ενώ η συμμετοχή του συνόλου των ομολόγων στο εν λόγω χαρτοφυλάκιο υποχώρησε στο ήμισυ σχεδόν, από 4/5 περίπου στο τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2008. Οι θέσεις επί μετοχών παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα, ενώ αυξήθηκαν οι θέσεις επί παράγωγων προϊόντων.

2.2.2 Κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του κινδύνου αγοράς του χαρτοφυλακίου συναλλαγών

Τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να υπολογίζουν κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του κινδύνου αγοράς του χαρτοφυλακίου συναλλαγών.³⁵ Ο υπολογισμός αυτών των κεφαλαιακών απαιτήσεων γίνεται με την εφαρμογή:

- της “τυποποιημένης προσέγγισης”, δηλαδή με τη στάθμιση των θέσεων του χαρτοφυλακίου συναλλαγών με συγκεκριμένους συντελεστές ανάλογα με το βαθμό επικινδυνότητας των θέσεων αυτών, ή

- των “εσωτερικών υποδείγματων”, δηλαδή με τη χρήση από τις τράπεζες εξειδικευμένων οικονομετρικών τεχνικών οι οποίες λαμβάνουν υπόψη τις πιθανότητες πραγματοποίησης κέρδους ή ζημίας από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Η εφαρμογή των εσωτερικών υποδείγματων από τις ελληνικές τράπεζες γίνεται εφόσον αυτά είναι αναγνωρισμένα από την Τράπεζα της Ελλάδος.³⁶

2.2.3 Υπολογισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων με τη χρήση εσωτερικών υποδείγματων

Με τα εσωτερικά υποδείγματα εκτιμάται η δυνητική ζημία³⁷ ενός χαρτοφυλακίου, η οποία ορίζεται ως η μέγιστη ζημία που μπορεί να υποστεί ένα χαρτοφυλάκιο με δεδομένη πιθανότητα πραγματοποίησής της σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Π.χ. δυνητική ζημία ύψους 100 χιλ. ευρώ υπολογιζόμενη με πιθανότητα 99% και για χρονική περίοδο 10 ημερών σημαίνει ότι τις επόμενες 10 ημέρες υπάρχει πιθανότητα 1% να πραγματοποιηθεί ζημία ύψους άνω των 100 χιλ. ευρώ στο χαρτοφυλάκιο.

³⁵ Βλ. ΠΔ/ΤΕ 2591/20.8.2007.

³⁶ Μέχρι στιγμής έχουν αναγνωριστεί από την Τράπεζα της Ελλάδος τα εσωτερικά υποδείγματα τριών τραπεζών.

³⁷ Διεθνώς ο όρος δυνητική ζημία (ή εναλλακτικά “αξία σε κίνδυνο”) συναντάται ως Value at Risk.

Πίνακας V.4 Στατιστικά στοιχεία για την ημερήσια δυνητική ζημία (Value at Risk)¹

(σε χιλιάδες ευρώ)

	2006	2007	2008
Στατιστικά στοιχεία ημερήσιας δυνητικής ζημίας			
Μέση τιμή	6.299	11.962	18.321
Εκατοστιαία μεταβολή		89,9	53,2
Μέγιστη τιμή	9.330	18.682	27.363
Ελάχιστη τιμή	4.529	5.365	11.488
Δυνητική ζημία στο τέλος του έτους	5.926	16.717	22.601
Εκατοστιαία μεταβολή		182,1	35,2

Ημερήσια δυνητική ζημία ως ποσοστό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων

Εποπτικά ίδια κεφάλαια	12.926.611	14.652.878	13.282.721
Μέση ημερήσια δυνητική ζημία / Εποπτικά ίδια κεφάλαια	0,05	0,12	0,14
Μέγιστη ημερήσια δυνητική ζημία / Εποπτικά ίδια κεφάλαια	0,07	0,13	0,21
Ελάχιστη ημερήσια δυνητική ζημία / Εποπτικά ίδια κεφάλαια	0,04	0,04	0,09

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Αφορά τις τράπεζες (τρεις τον αριθμό) που εφαρμόζουν εγκεκριμένα από την Τράπεζα της Ελλάδος εσωτερικά υποδείγματα υπολογισμού της δυνητικής ζημίας.

Για τις ελληνικές τράπεζες των οποίων τα εσωτερικά υποδείγματα έχουν αναγνωριστεί από την Τράπεζα της Ελλάδος, η δυνητική ζημία (ΔΖ) του χαρτοφυλακίου συναλλαγών το 2008 εμφανίζει άνοδο ως απόλυτο μέγεθος εξαιτίας της αυξημένης μεταβλητότητας που επικράτησε την εν λόγω περίοδο στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, αλλά διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα ως ποσοστό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους (βλ. Πίνακα V.4).

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η αξιοπιστία των εσωτερικών υποδειγμάτων ελέγχεται σε τακτική βάση από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω του ελέγχου των υπερβάσεων που αυτά παρουσιάζουν (backtesting).³⁸ Από τους μέχρι σήμερα ελέγχους κρίνεται ικανοποιητική η αξιοπιστία των υποδειγμάτων αυτών, καθώς οι υπερβάσεις δεν ξεπέρασαν το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο.³⁹

2.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Το ικανοποιητικό επίπεδο των ρευστών διαθεσίμων και η διασπορά των πηγών χρηματοδότησης έχουν επιτρέψει μέχρι στιγμής στις

ελληνικές τράπεζες να αντιμετωπίσουν τη χρηματοπιστωτική αναταραχή με όσο το δυνατόν μικρότερους κλυδωνισμούς. Μετά το σταδιακό κλείσιμο σχεδόν όλων των αγορών άντλησης ρευστότητας από το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και εξής και ιδίως το 2008, οι ελληνικές τράπεζες στράφηκαν αφενός στο δανεισμό από το Ευρωσύστημα, όπως άλλωστε και οι υπόλοιπες τράπεζες στη ζώνη του ευρώ, και αφετέρου στην προσέλκυση καταθέσεων, κυρίως προθεσμίας, επιβαρυνόμενες ωστόσο στη δεύτερη αυτή περίπτωση με σχετικώς υψηλά επιτόκια.

Στο τέλος του 2008, το συνολικό απόθεμα ρευστών διαθεσίμων του τραπεζικού συστήματος

³⁸ Ο εκ των υστέρων έλεγχος (backtesting) βασίζεται στη σύγκριση μεταξύ της ΔΖ όπως αυτή προέκυψε από το εσωτερικό υπόδειγμα και της πραγματοποιηθείσας ζημίας του υπό εξέταση χαρτοφυλακίου. Όταν η πραγματοποιηθείσα ζημία υπερβαίνει την ΔΖ, τότε υπάρχει υπέρβαση.

³⁹ Ο ανώτατος αριθμός υπερβάσεων ανά πιστωτικό ίδρυμα, σε χρονικό διάστημα ενός έτους, καθορίζεται με την ΠΔ/ΤΕ 2591/20.8.2007 σε δέκα (10). Πέραν των 10 υπερβάσεων, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει δικαίωμα να απαιτήσει τη λήψη μέτρων από το πιστωτικό ίδρυμα για τη βελτίωση της προβλεπτικής ικανότητας του εσωτερικού υποδείγματος. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης προς τις υποδείξεις, η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί ακόμη και να ανακαλέσει την αναγνώριση του εσωτερικού υποδείγματος.

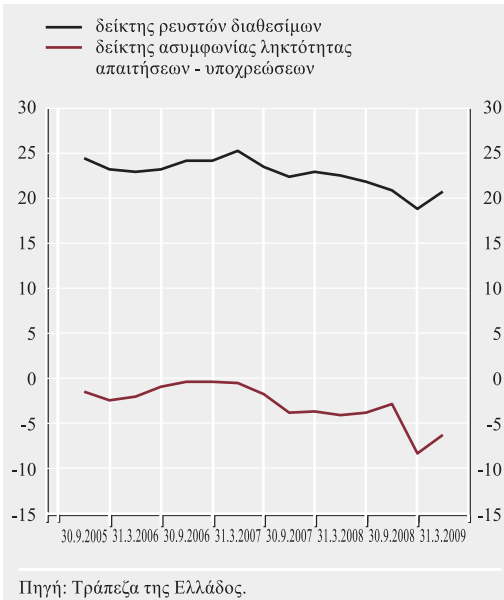
ανήλθε σε 64 δισεκ. ευρώ, ήταν δηλαδή οριακά υψηλότερο σε σύγκριση με το τέλος του 2007 (63 δισεκ. ευρώ), ενώ στο τέλος του α' τριμήνου του 2009 αυξήθηκε σε 67 δισεκ. ευρώ. Το μέγεθος για το 2008 ήταν επαρκές για να καλυφθεί το σύνολο των πιθανών εκροών που θα μπορούσαν να προκύψουν (με χρονικό ορίζοντα ληκτότητας τις 30 ημέρες) από τις διαπραγματικές καταθέσεις, τα ομόλογα έκδοσης των τραπεζών και το 1/4 περίπου (31.3.2009: 2/5) των καταθέσεων προθεσμίας πελατών.

Αν και η συνολική ρευστότητα διατηρήθηκε σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο, μικρή επιδείνωση, αναπόφευκτη λόγω των εξελίξεων στην αγορά χρήματος από το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και μετά, εμφάνισαν σταδιακά οι εποπτικοί δείκτες ρευστότητας, δηλαδή ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων και ο δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων.⁴⁰ Το επίπεδο και των δύο δεικτών παρέμεινε ωστόσο άνω των ελάχιστων απαιτούμενων ορίων,⁴¹ εμφανίζοντας μάλιστα βελτίωση το α' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διάγραμμα V.5) λόγω αύξησης των ρευστών διαθεσίμων και μικρής μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Σημειώνεται ότι ο καθορισμός ελάχιστων ορίων στους δύο ανωτέρω δείκτες αποσκοπεί στη διακράτηση ικανού αποθέματος ρευστών διαθεσίμων (liquidity buffer) από τα πιστωτικά ιδρύματα, ώστε αυτά να είναι σε θέση να συνεχίζουν τις δραστηριότητές τους με όσο το δυνατόν μικρότερους κλυδωνισμούς είτε σε περίπτωση αναταραχής στις αγορές χρήματος η οποία μπορεί να οδηγήσει σε κρίση ρευστότητας είτε σε περίπτωση ενδογενών τους προβλημάτων. Από τα προαναφερθέντα συνάγεται ότι το απόθεμα ρευστών διαθεσίμων, που υποχρεούνται να διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο της συμμόρφωσής τους προς τα ελάχιστα απαιτούμενα όρια των εποπτικών δεικτών ρευστότητας, συνετέλεσε στην αντιμετώπιση της κρίσης, έστω και αν η πρακτική αυτή συνεπαγόταν κάποιο κόστος για τις τράπεζες, επιβαρύνοντας συνεπώς την κερδοφορία τους. Τα ελάχιστα όρια των εν λόγω δεικτών συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό ώστε, παρά

Διάγραμμα V.5 Δείκτες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών

(ποσοστά)



τη σημαντική πιστωτική επέκταση, ο δείκτης “χορηγήσεις προς καταθέσεις” να διατηρείται σε λογικά επίπεδα (βλ. Πίνακα V.5), καθόσον μέρος της αντλούμενης ρευστότητας από τις αγορές παραμένει ως απόθεμα με τη μορφή καταθέσεων σε τράπεζες και άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων.

⁴⁰ Οι εν λόγω δείκτες θεσμοθετήθηκαν με την ΠΔ/ΤΕ 2560/1.4.2005. Ο “δείκτης ρευστών διαθεσίμων” υπολογίζεται ως ο λόγος των ρευστών και άμεσα ρευστοποιήσιμων διαθέσιμων στοιχείων του ενεργητικού με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος και το ελάχιστο όριο του ανέρχεται σε 20%. Ο “δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων” υπολογίζεται ως ο λόγος της διαφοράς μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος και το ελάχιστο όριο του είναι -20%. Ως “ρευστά διαθέσιμα” θεωρούνται τα ταμεία, οι απαιτήσεις από πιστωτικά ιδρύματα με χρονικό ορίζοντα λήξης τις 30 ημέρες, ενώ ως “άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία” θεωρούνται τα έντοκα γραμμάτια, ομόλογα (κρατικά και εταιρικά), οι μετοχές και τα αμοιβαία κεφάλαια που είναι εισηγμένα σε αναγνωρισμένες αγορές χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου και των G-10. Τα “δανειακά κεφάλαια” αποτελούνται από το σύνολο των υποχρεώσεων που λήγουν εντός 12 μηνών και περιλαμβάνουν το 100% των καταθέσεων όψεως, ταμειευτηρίου και τρεχούμενων λογαριασμών.

⁴¹ Στο τέλος του δ' τριμήνου του 2008 ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων διαμορφώθηκε πρόσκαιρα μόνο και για τεχνικούς λόγους ελαφρά κάτω του ελάχιστου ορίου. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την εφαρμογή του αναθεωρημένου ΔΛΠ 39, με βάση το οποίο αναταξινομήθηκαν ομόλογα από το “χαρτοφυλάκιο συναλλαγών” στο “χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών μέσων διακρατούμενων έως τη λήξη τους”, οπότε έπαψαν να θεωρούνται ως “άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία”.

Πίνακας V.5 Διάρθρωση χρηματοδότησης ελληνικών τραπεζών

	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.3.2009
	Ποσοστά %				
Χορηγήσεις / καταθέσεις πελατών	101,5	104,0	110,4	108,8	104,0
Χρηματοδότηση λιανικής ¹ / συνολική χρηματοδότηση	68,8	67,2	62,8	61,2	62,1
Χρηματοδότηση χονδρικής ² / συνολική χρηματοδότηση	31,2	32,8	37,2	38,8	37,9
Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση / συνολική χρηματοδότηση	μ.δ.	μ.δ.	50,8	62,8	61,7
Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση / συνολική χρηματοδότηση	μ.δ.	μ.δ.	49,2	37,2	38,3
Χρηματοδότηση εσωτερικού / συνολική χρηματοδότηση	77,0	73,8	70,2	72,9	73,4
Χρηματοδότηση εξωτερικού / συνολική χρηματοδότηση	23,0	26,2	29,8	27,1	26,6

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: μ.δ. = στοιχεία μη διαθέσιμα.

1 Καταθέσεις πελατών.

2 Καταθέσεις από διατραπεζική αγορά, ομόλογα έκδοσης των τραπεζών, συμφωνίες επαναγοράς (repos) και τιτλοποίηση απαιτήσεων.

Στην ικανοποιητική μέχρι στιγμής ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών θετικά συνέβαλε και η διάρθρωση της χρηματοδότησής τους. Οι καταθέσεις πελατών, που θεωρούνται ως η σχετικά πιο σταθερή πηγή χρηματοδότησης, συνέχισαν τόσο το 2008 όσο και το α' τρίμηνο του 2009 να συνεισφέρουν, αν και σε μειούμενη έκταση, άνω του 60% της συνολικής χρηματοδότησης των τραπεζών (βλ. Πίνακα V.6). Ωστόσο, καθώς ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της πιστωτικής επέκτασης την τελευταία πενταετία (23%) ήταν υψηλότερος από εκείνον των καταθέσεων

πελατών (15%), οι τράπεζες στράφηκαν στην αυξημένη άντληση κεφαλαίων από τις αγορές για να καλύψουν το υπόλοιπο των χρηματοδοτικών τους αναγκών. Η ικανοποιητική διασπορά της χρηματοδότησης αυτής μεταξύ εναλλακτικών πηγών (βλ. Πίνακα V.6) συνέβαλε ώστε οι επιπτώσεις στη ρευστότητα των τραπεζών λόγω των δυσμενών συνθηκών που διαμορφώθηκαν στις αγορές να είναι λιγότερο δραστικές.

Το α' τρίμηνο του 2009, η διάρθρωση της χρηματοδότησης και η διασπορά των πηγών της

Πίνακας V.6 Πηγές χρηματοδότησης ελληνικών τραπεζών

	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.3.2009
	Εκατοστιαία διάρθρωση				
Καταθέσεις τραπεζών	4,6	3,3	4,1	3,4	1,3
Διατραπεζικός δανεισμός	4,8	6,3	8,8	13,2	14,7
Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	9,1	7,1	6,1	7,3	7,5
Ομόλογα/ομολογίες έκδοσης των τραπεζών	11,1	13,0	14,4	10,9	10,3
Τιτλοποίηση απαιτήσεων	1,4	3,2	3,8	4,0	4,1
Καταθέσεις όψεως και τρεχούμενων λογαριασμών	12,9	11,2	9,9	7,4	7,1
Καταθέσεις ταμειντηρίου	30,6	28,0	21,4	16,5	16,6
Καταθέσεις προθεσμίας	25,4	28,0	31,5	37,3	38,5
Συνολική χρηματοδότηση	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

δεν παρουσίασαν αξιοσημείωτες μεταβολές (βλ. Πίνακα V.6).

2.4 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Λόγω της εφαρμογής του πλαισίου “Βασιλεία II”, οι ελληνικές τράπεζες υποχρεούνται, από το α’ τρίμηνο του 2008, να υπολογίζουν κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι και του λειτουργικού κινδύνου, ο οποίος, σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2590/20.8.2007, ορίζεται ως: “...ο κίνδυνος επέλευσης ζημιών οφειλόμενων είτε στην ανεπάρκεια ή στην αστοχία εσωτερικών διαδικασιών, φυσικών προσώπων και συστημάτων είτε σε εξωτερικά γεγονότα, περιλαμβανομένου και του νομικού κινδύνου...”. Η μεθοδολογική προσέγγιση που επιλέγεται⁴² από τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει, σύμφωνα και με τον Ν. 3601/2007, να είναι ανάλογη με την πολυπλοκότητα και το μέγεθος των κινδύνων που αυτά αναλαμβάνουν και να καλύπτει όλους τους επιχειρηματικούς τομείς σε επίπεδο τόσο τράπεζας όσο και ομίλου.

Σε επίπεδο τραπεζών, οι εν λόγω κεφαλαιακές απαιτήσεις ανήλθαν σε 1,3 δισεκ. ευρώ το 2008, αυξημένες κατά 5% σε σύγκριση με το α’ τρίμηνο του ίδιου έτους. Το 2008, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του λειτουργικού κινδύνου διαμορφώθηκαν σε 6,3% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων. Σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων, ο αντίστοιχος δείκτης διαμορφώθηκε σε 8,1%, καθώς οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του λειτουργικού κινδύνου ανήλθαν σε 1,8 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 10,7% σε σύγκριση με το α’ τρίμηνο του 2008.

2.5 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΣΤΗΝ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΗ ΕΥΡΩΠΗ

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, δεδομένων και των μακροοικονομικών ανισορροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών των χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης, οδήγησε στην απότομη ανακοπή της αναπτυξιακής δυναμικής που είχε καταγραφεί στις εν λόγω χώρες τα τελευταία χρόνια. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι κυριότερες προκλήσεις και κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι ελληνικοί

τραπεζικοί όμιλοι με σημαντική παρουσία στην περιοχή συνίστανται:

- στην αύξηση του πιστωτικού κινδύνου, λόγω της επιδείνωσης της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στις χώρες αυτές, και συνακόλουθα της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζικών ομίλων,
- στη μείωση των λειτουργικών εσόδων από τις διεθνείς δραστηριότητες, λόγω της επιβράδυνσης της πιστωτικής επέκτασης, της αναμενόμενης αύξησης των μη εκτοκιζόμενων δανείων⁴³ και του αυξημένου κόστους χρηματοδότησης,
- στις αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων των μονάδων τους (θυγατρικές και καταστήματα) στην περιοχή,
- στη μείωση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζικών ομίλων από τις συναλλαγματικές διαφορές στην αποτίμηση των συμμετοχών τους στο εξωτερικό και στο ενδεχόμενο να απαιτηθεί περαιτέρω κεφαλαιακή ενίσχυση των μονάδων τους στην περιοχή.

Αναλυτικότερα, ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τη σημαντικότερη μορφή κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι από την παρουσία τους στην Αναδυόμενη Ευρώπη, λόγω και της φύσης των εργασιών τους, οι οποίες επικεντρώνονται στην

⁴² Για τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου ακολουθείται μεθοδολογική προσέγγιση παρόμοια με αυτή για τον πιστωτικό κίνδυνο. Δηλαδή και εδώ καθιερώνονται τρεις εναλλακτικές μέθοδοι υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων: (α) η προσέγγιση του βασικού δείκτη, (β) η τυποποιημένη προσέγγιση και (γ) η εξελιγμένη προσέγγιση, οι οποίες κλιμακώνονται διαδοχικά από την απλούστερη μέχρι την πλέον προηγμένη. Πιο συγκεκριμένα, η βασική μέθοδος υπολογίζει την κεφαλαιακή απαίτηση εφαρμόζοντας ένα συντελεστή στάθμισης επί των συνολικών ακαθάριστων εσόδων της κάθε τράπεζας, ενώ η πιο προηγμένη στηρίζεται στα αποτελέσματα εσωτερικών συστημάτων και στοιχείων της ίδιας της τράπεζας, διακρίνοντας με μεγαλύτερη ακρίβεια την επικινδυνότητα συγκεκριμένων υπηρεσιακών μονάδων (business units) και συγκεκριμένων εργασιών (business lines). Είναι ευνόητο ότι, για να επιτραπεί η χρήση της τρίτης μεθόδου, πρέπει να πληρούνται αυστηρές προϋποθέσεις και κριτήρια.

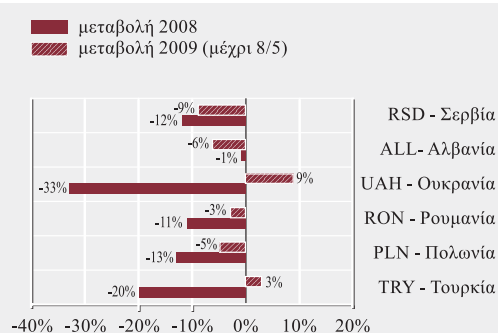
⁴³ Μη εκτοκιζόμενα δάνεια θεωρούνται εκείνα που οι τόκοι τους παραμένουν ανεξόφρατοι επί τρεις μήνες (έξι μήνες για στεγαστικά δάνεια). Οι λεπτομερείς προϋποθέσεις για την παύση του εκτοκισμού τόκων από ελληνικές τράπεζες ορίζονται στην Εγκύκλιο Διοίκησης ΤΕ 21/8 Δεκεμβρίου 2008.

παροχή δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Το 2008 ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων στις μονάδες των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην περιοχή αυξήθηκε (Δεκέμβριος 2008: 3,9%, Ιούνιος 2008: 2,8%). Ο δείκτης αυτός εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει περαιτέρω επιδείνωση εξαιτίας: α) της απότομης μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας (“hard landing”) και του περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης και β) της έκτασης του δανεισμού σε ξένο νόμισμα. Το 2009 αναμένεται συρρίκνωση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των περισσότερων χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης, αύξηση της ανεργίας και πίεση στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Αρνητικά θα επηρεαστεί και το χαρτοφυλάκιο δανείων προς τα νοικοκυριά, το οποίο αποτελεί περίπου το 42% των δανείων των μονάδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αναδυόμενη Ευρώπη. Επιπλέον, η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, εν μέρει λόγω του περιορισμού της παροχής χρηματοδότησης από τους τραπεζικούς όμιλους της ζώνης του ευρώ προς τις θυγατρικές τους στην Αναδυόμενη Ευρώπη, ενδέχεται να οδηγήσει σε υπερκυκλικότητα (procyclicality), δηλαδή σε έναν ανατροφοδοτούμενο κύκλο περιορισμού πιστώσεων, επιδείνωσης οικονομικών συνθηκών, αυξημένου πιστωτικού κινδύνου και ούτω καθ’ εξής. Πάντως, η υποστήριξη από διεθνείς οργανισμούς, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα, αλλά και ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα (π.χ. ΕΚΤ, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων) εκτιμάται ότι θα επιδράσει σταθεροποιητικά και θα μετριάσει τις επιπτώσεις από την κρίση. Επιπροσθέτως, οι τραπεζικοί όμιλοι που δραστηριοποιούνται στη Ρουμανία και στη Σερβία, στο πλαίσιο της “Πρωτοβουλίας της Βιέννης”,⁴⁴ συμφώνησαν να διατηρήσουν το υφιστάμενο επίπεδο χρηματοδότησης προς τις οικονομίες αυτές και να ενισχύσουν κεφαλαιακά τις μονάδες τους στην περιοχή.

Όσον αφορά την αλληλεπίδραση του συναλλαγματικού με τον πιστωτικό κίνδυνο, η υπότιμηση των εγχώριων νομισμάτων αυξάνει το

Διάγραμμα V.6 Μεταβολή συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του ευρώ

(ποσοστό %)



Πηγές: Δελτίο Συναλλαγματικών Ισοτιμιών της ΕΚΤ και κεντρικές τράπεζες των χωρών.

κόστος εξυπηρέτησης και το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων σε ξένο νόμισμα, επηρεάζοντας και τον πιστωτικό κίνδυνο. Αυτοί που επηρεάζονται περισσότερο είναι οι δανειολήπτες, συνήθως φυσικά πρόσωπα, που κατά κανόνα δεν διαθέτουν εισόδημα σε ξένο νόμισμα. Το 2008 οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των περισσότερων χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης έναντι του ευρώ υποχώρησαν σημαντικά (βλ. Διάγραμμα V.6), λόγω της αποστροφής των επενδυτών προς τον κίνδυνο (risk aversion) και της προτίμησης για πιο ασφαλείς τοποθετήσεις στις ανεπτυγμένες αγορές (flight to quality). Εξαίρεση αποτέλεσαν η Βουλγαρία και η Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), οι οποίες διατηρούν καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ,⁴⁵ και η Αλβανία, της οποίας η ισοτιμία παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη το 2008. Τους πρώτους μήνες του 2009 η εικόνα ήταν μικτή, αλλά σε κάθε περίπτωση η μεταβλητότητα

⁴⁴ Η Πρωτοβουλία της Βιέννης (Vienna Initiative) οργανώθηκε τον Απρίλιο του 2009 από το Υπουργείο Οικονομικών της Αυστρίας σε συνεργασία με το Joint Vienna Institute, με τη συμμετοχή εκπροσώπων από διεθνείς οργανισμούς, υπουργεία οικονομικών, κεντρικές τράπεζες και εποπτικές αρχές των χωρών προέλευσης και των χωρών υποδοχής τραπεζικών ομίλων που δραστηριοποιούνται στην περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

⁴⁵ Δηλαδή οι κεντρικές τους τράπεζες παρεμβαίνουν στις αγορές συναλλάγματος ώστε η ισοτιμία τους έναντι του ευρώ να παραμένει σταθερή. Μάλιστα, η Βουλγαρία διατηρεί καθεστώς “επιτροπής συναλλάγματος” (currency board), στο πλαίσιο του οποίου η νομισματική πολιτική σχεδιάζεται με στόχο τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

των συναλλαγματικών ισοτιμιών παραμένει αυξημένη.

Δεδομένου ότι το ποσοστό των δανείων σε ευρώ⁴⁶ στο σύνολο των δανείων των μονάδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αναδυόμενη Ευρώπη ανερχόταν σε 36%, γίνεται αντιληπτό ότι η υποτίμηση των νομισμάτων των χωρών αυτών έναντι του ευρώ επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό την ποιότητα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου στην περιοχή. Αρνητική επίδραση έχει και η μείωση της αξίας των εξασφαλίσεων των δανείων, σε συνδυασμό με τη μείωση των τιμών των ακινήτων. Ωστόσο, η μείωση των βασικών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ και σε άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες περιορίζει ως ένα βαθμό την επίπτωση από την υποτίμηση των νομισμάτων της περιοχής, καθώς όσοι έχουν συνάψει δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου σε ευρώ ή άλλο ξένο νόμισμα απολαμβάνουν σημαντικά χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού από ό,τι εκείνοι που έχουν δανειστεί σε εγχώρια νομίσματα.

Οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι έχουν ήδη προσαρμόσει τόσο την πιστοδοτική τους πολιτική όσο και την πολιτική σχηματισμού προβλέψεων στις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί, λαμβάνοντας υπόψη και τις συστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Στο πλαίσιο αυτό, το δεύτερο εξάμηνο του 2008 σχημάτισαν αυξημένες (κατά 33% σε σύγκριση με το πρώτο εξάμηνο) προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο, με αποτέλεσμα τα δάνεια σε καθυστέρηση να καλύπτονται πλήρως από τις συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο. Επισημαίνεται ότι η παρατηρούμενη αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση στις μονάδες των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην περιοχή οφείλεται κυρίως στους συστημικούς παράγοντες που αναφέρθηκαν πιο πάνω και σε μικρότερο βαθμό στην πιστοδοτική πολιτική των τραπεζών ή σε αδυναμίες των συστημάτων τους για τη διαχείριση των κινδύνων.

Οι συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στο μακροοικονομικό περιβάλλον και στο χρηματοπιστωτικό τομέα των χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης αναμένεται να επηρεάσουν

αρνητικά και την εξέλιξη των λειτουργικών εσόδων και των κερδών των μονάδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην περιοχή. Ο περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης και της ανάπτυξης του δικτύου των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην περιοχή θα έχει αποτέλεσμα την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των λειτουργικών εσόδων των μονάδων τους. Επιπροσθέτως, οι εν λόγω τράπεζες βραχυχρόνια αντιμετώπισαν αυξημένο κόστος χρηματοδότησης εξαιτίας του ανταγωνισμού για την προσέλκυση καταθέσεων στις χώρες αυτές, ο οποίος σε ορισμένες περιπτώσεις οδήγησε τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων σε υψηλό επίπεδο. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη αύξηση των μη εκτοκίζομενων δανείων, θα οδηγήσει σε μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου,⁴⁷ το οποίο όμως αναμένεται να παραμείνει υψηλότερο από εκείνο στην ελληνική αγορά. Η κερδοφορία των δραστηριοτήτων στην Αναδυόμενη Ευρώπη θα επηρεαστεί δυσμενώς και από το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Παράλληλα, οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι ενδέχεται να κληθούν να καλύψουν τις αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης των μονάδων τους (των θυγατρικών και των υποκαταστημάτων τους) στην Αναδυόμενη Ευρώπη. Το δ' τρίμηνο του 2008 παρατηρήθηκε τάση μείωσης των καταθέσεων πελατών των μονάδων τους στην περιοχή, η οποία οφειλόταν στην ευρύτερη έλλειψη εμπιστοσύνης των εγχώριων αποταμιευτών στο τραπεζικό σύστημα των χωρών τους. Δεδομένου ότι οι μονάδες των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αναδυόμενη Ευρώπη στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στις μητρικές τράπεζες για τη χρηματοδότησή τους, οι μητρικές τράπεζες καλούνται να παράσχουν πρόσθετους πόρους για την υποστήριξη των δραστηριοτήτων των μονάδων αυτών. Μεγαλύτερη πίεση αντιμετωπίζουν εκείνοι οι όμιλοι που έχουν σχετικά υψηλό λόγο δανείων προς καταθέσεις και στην

⁴⁶ Το μεγαλύτερο μέρος των δανείων σε ξένο νόμισμα στην Αναδυόμενη Ευρώπη έχει συναφθεί σε ευρώ, αλλά υπάρχουν και δάνεια σε άλλα ισχυρά νομίσματα (π.χ. ελβετικό φράγκο στην Πολωνία, δολάριο ΗΠΑ στην Ουκρανία κ.λπ.).

⁴⁷ Καθαρά έσοδα από τόκους ως ποσοστό του μέσου ενεργητικού.

ελληνική αγορά. Επισημαίνεται ότι οι υπηρεσιακές μονάδες των ελληνικών τραπεζών στην Αναδυόμενη Ευρώπη εμφανίζουν κατά κανόνα υψηλότερο λόγο δανείων προς καταθέσεις σε σύγκριση τόσο με τους μητρικούς τους ομίλους όσο και με το μέσο όρο των τοπικών τραπεζικών συστημάτων. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι έχουν ήδη δώσει μεγαλύτερη έμφαση στην προσέλκυση αποταμιεύσεων από τις χώρες υποδοχής προκειμένου να χρηματοδοτούν την εκεί πιστωτική τους επέκταση, εξέλιξη που περιορίζει και τον κίνδυνο μετάδοσης τον οποίο αντιμετωπίζουν.⁴⁸

Όσον αφορά τις επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζικών ομίλων, πρέπει να ληφθούν υπόψη οι εξής παράγοντες: Πρώτον, η διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών επηρεάζει την αποτίμηση των συμμετοχών των τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό. Συγκεκριμένα, η υποτίμηση των τοπικών νομισμάτων έναντι του ευρώ το δ' τρίμηνο του 2008 μείωσε τα ίδια κεφάλαια των ομίλων.⁴⁹ Δεύτερον, η αναμενόμενη μείωση της κερδοφορίας των μονάδων στην Αναδυόμενη Ευρώπη θα μειώσει την εσωτερική χρηματοδότηση των κεφαλαιακών αναγκών. Τρίτον, η αναμενόμενη αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση θα οδηγήσει σε αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο.⁵⁰ Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με ενδεχόμενες πρόσθετες απαιτήσεις των εποπτικών αρχών στο πλαίσιο της μακροπροληπτικής εποπτείας, μπορεί να καταστήσει αναγκαία την κεφαλαιακή ενίσχυση των θυγατρικών.

Υπό το πρίσμα των ανωτέρω, κρίνεται αναγκαία η βελτίωση της διασυννοριακής εποπτείας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων σε συνεργασία με τις εποπτικές αρχές των χωρών υποδοχής. Ήδη από τις αρχές του 2008 η Τράπεζα της Ελλάδος έχει υπογράψει Πολυμερές Μνημόνιο Συνεργασίας με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης, ενώ προωθείται και η δημιουργία “κολλεγίων” εποπτικών αρχών (colleges of supervisors) για τον καλύτερο συντονισμό της εποπτείας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων με διεθνή παρουσία.

3 ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ

3.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ⁵¹

3.1.1 Τράπεζες

Τα κέρδη προ φόρων των ελληνικών τραπεζών διαμορφώθηκαν σε 978 εκατ. ευρώ το 2008, το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δέκα ετών, και υποχώρησαν κατά 72,4% σε σύγκριση με το 2007. Κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στη μείωση της κερδοφορίας είναι κατά σειρά σπουδαιότητας:

- ο διπλασιασμός των λεγόμενων “ζημιών απομείωσης”, δηλαδή των προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου,
- οι ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις και από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και
- η μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου.⁵²

Οι παράγοντες αυτοί, καθώς και η εξέλιξη των βασικών μεγεθών και δεικτών αποδοτικότητας, αναλύονται στη συνέχεια.

Επιβράδυνση εμφάνισε το 2008, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, ο ρυθμός αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους, καθώς η αύξηση των εσόδων από τόκους ήταν μικρότερη εκείνης των εξόδων για τόκους (βλ. Πίνακα V.7). Η εξέλιξη αυτή είχε αποτέλεσμα τη μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου σε 2,2%, από 2,5% το 2007. Οι δυσλειτουργίες των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίων ώθησαν τις τράπεζες, προκειμένου να εξασφαλίσουν την αναγκαία ρευστότητα,

⁴⁸ Κίνδυνος μετάδοσης καλείται ο κίνδυνος μια αναταραχή σε μια μεμονωμένη χώρα ή αγορά να μεταφερθεί σε άλλες χώρες (αγορές).

⁴⁹ Βλ. Πλαίσιο V.1 για τις μεταβολές των λογιστικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζικών ομίλων.

⁵⁰ Κατά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, οι συντελεστές για τα δάνεια σε καθυστέρηση είναι πολύ υψηλότεροι από ό,τι για τα ενήμερα δάνεια.

⁵¹ Στην ανάλυση της αποδοτικότητας δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία όσων τραπεζών δεν είχαν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις μέχρι τις 30 Απριλίου 2009. Οι τράπεζες αυτές αντιπροσωπεύουν μόνο το 1% του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και η μη ενσωμάτωσή τους στα συνολικά μεγέθη δεν επηρεάζει την ανάλυση.

⁵² Βλ. υποσημείωση 47.

Πίνακας V.7 Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων (2007-2008)

(ποσά σε εκατ. ευρώ και ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	2007	2008	Μεταβολή	2007	2008	Μεταβολή
Λειτουργικά έσοδα	10.343	9.546	-7,7	14.888	15.260	2,4
Καθαρά έσοδα από τόκους	7.512	8.069	7,4	10.034	11.364	13,2
– Έσοδα από τόκους	18.819	24.028	27,7	22.627	28.781	27,2
– Έξοδα τόκων	11.307	15.958	41,1	12.593	17.417	38,3
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	2.831	1.476	-47,9	4.695	3.867	-17,6
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.420	1.372	-3,4	2.652	2.585	-2,5
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	846	-374	-	1.123	457	-59,3
– Λοιπά έσοδα	565	478	-15,3	1.079	854	-26,4
Λειτουργικά έξοδα	5.471	5.813	6,3	7.759	8.530	9,9
Δαπάνες προσωπικού	3.229	3.366	4,2	4.450	4.742	6,5
Διοικητικά έξοδα	1.778	1.975	11,1	2.611	2.949	12,9
Αποσβέσεις	331	353	6,5	584	643	10,1
Λοιπά έξοδα	132	120	-9,5	114	197	72,5
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – έξοδα)	4.872	3.732	-23,4	7.129	6.730	-5,6
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	1.324	2.755	108,1	1.570	3.352	113,5
Κέρδη προ φόρων	3.548	978	-72,4	5.559	3.377	-39,2
Φόροι	640	369	-42,3	1.027	786	-23,5
Κέρδη μετά από φόρους	2.909	608	-79,1	4.532	2.592	-42,8

Πηγή: Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως.

να επιδιώξουν την προσέλκυση περισσότερων καταθέσεων, κυρίως προθεσμίας, προσφέροντας ιδίως κατά το δ' τρίμηνο του 2008 ιδιαίτερα υψηλά επιτόκια. Έτσι, το μερίδιο των καταθέσεων προθεσμίας στο σύνολο⁵³ των καταθέσεων διευρύνθηκε στο 60,7% (από 50% το 2007) και τα έξοδα τόκων αυξήθηκαν, καθώς οι προθεσμιακές καταθέσεις έχουν σημαντικά υψηλότερα επιτόκια σε σύγκριση με τις λοιπές κατηγορίες καταθέσεων. Παράλληλα, το 2008 τα καθαρά έσοδα από προμήθειες μειώθηκαν, κυρίως λόγω μείωσης των εσόδων από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου και την επενδυτική τραπεζική. Συνολικά, τα έσοδα από κύριες τραπεζικές εργασίες, δηλαδή τα καθαρά έσοδα τόκων και τα καθαρά έσοδα προμηθειών, ενισχύθηκαν κατά 5,7% σε σύγκριση με το 2007 και διευρύνθηκε το μερίδιό τους στα λειτουργικά έσοδα (2008: 98,9%,

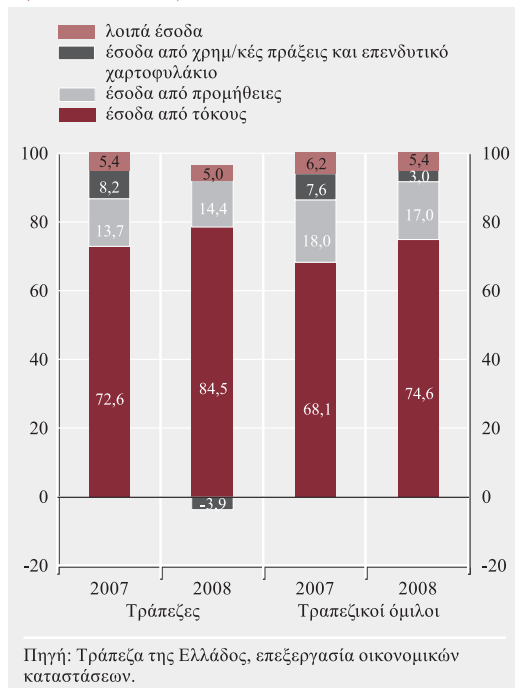
2007: 86,4% – βλ. Διάγραμμα V.7), αφού παρατηρήθηκε μείωση των εσόδων από άλλες πηγές.

Οι εξελίξεις στις αγορές κεφαλαίων συνέβαλαν το 2008 στην καταγραφή ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις και από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, ύψους 374 εκατ. ευρώ, έναντι κερδών 846 εκατ. ευρώ το 2007. Οι ζημίες από αυτές τις δύο πηγές θα ήταν μεγαλύτερες κατά 370 εκατ. ευρώ περίπου, εάν οι τράπεζες δεν είχαν κάνει χρήση της ευχέρειας που παρέχει το τροποποιημένο ΔΛΠ 39. Το εν λόγω πρότυπο επιτρέπει την αναταξινόμηση στοιχείων του χαρτοφυλακίου συναλλαγών σε

⁵³ Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τις καταθέσεις των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στις τράπεζες και τα λοιπά νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα.

Διάγραμμα V.7 Εκατοστιαία διάρθρωση εσόδων ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων

(% συνόλου εσόδων)



όλα τα υπόλοιπα χαρτοφυλάκια, καθώς και τη μεταφορά στοιχείων από το διαθέσιμο προς πώληση χαρτοφυλάκιο στο χαρτοφυλάκιο δανείων και απαιτήσεων. Επίσης, το 2008 μειώθηκαν και τα “λοιπά έσοδα”,⁵⁴ κυρίως λόγω της μείωσης των εσόδων από πωλήσεις παγίων και από άλλες μη επαναλαμβανόμενες πηγές.

Οι ανωτέρω εξελίξεις είχαν αποτέλεσμα τη μείωση των λειτουργικών εσόδων το 2008 κατά 7,7% έναντι του 2007 και τη διαμόρφωσή τους σε επίπεδο οριακά υψηλότερο σε σύγκριση με το 2006.

Όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα, αυτά αυξήθηκαν κατά 6,3% το 2008 συγκριτικά με το προηγούμενο έτος, κυρίως λόγω της αύξησης των διοικητικών εξόδων (βλ. Πίνακα V.7). Η αύξηση των λειτουργικών εξόδων ήταν σημαντικά βραδύτερη από ό,τι το 2007 (11,8%), γεγονός που υποδηλώνει προσπάθειες συγκράτησης του κόστους. Η προσπάθεια αυτή αντανακλάται και στο ότι τα λειτουργικά έξοδα, ως ποσοστό του μέσου ενεργητικού, μειώθηκαν στο 1,6% (από 1,8% το 2007).

Οι ανωτέρω εξελίξεις οδήγησαν σε σημαντική αύξηση, δηλαδή επιδείνωση, του δείκτη αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα), ο οποίος διαμορφώθηκε στο 60,9% από 52,9% το 2007.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, καθοριστικής σημασίας για τη μείωση της κερδοφορίας ήταν ο διπλασιασμός των ζημιών απομείωσης (δηλ. των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο), οι οποίες διαμορφώθηκαν το 2008 στα 2.755 εκατ. ευρώ, δηλαδή σε ιστορικά υψηλό επίπεδο. Οι ελληνικές τράπεζες, ακολουθώντας και τις υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος, υιοθέτησαν ήδη από το γ' και ιδίως κατά το δ' τρίμηνο του 2008 μια πιο συνετή πολιτική προβλέψεων, οι παράμετροι της οποίας συναρτώνται όχι μόνο με το ήδη υφιστάμενο επίπεδο των δανείων σε καθυστέρηση, αλλά και με τις διαφαινόμενες προοπτικές των οικονομικών και πιστωτικών συνθηκών και το περιθώριο των βασικών (Tier I) ιδίων κεφαλαίων που διαθέτουν οι τράπεζες για την κάλυψη της μη αναμενόμενης ζημίας. Ο σχηματισμός, το 2008, αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο αποτέλεσε δόκιμο προληπτικό μέτρο από την πλευρά των τραπεζών εν όψει της συνεχιζόμενης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης.

Αναμενόμενη, βάσει των ανωτέρω, ήταν η επιδείνωση των δεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι διαμορφώθηκαν στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δέκα ετών. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού διαμορφώθηκε στο 0,2% (από 1% το 2007), ο δείκτης αποδοτικότητας του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού υποχώρησε στο 0,3% (από 1,5% το 2007) και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων περιορίστηκε στο 3% (από 14,7% το 2007).⁵⁵

⁵⁴ Στα “λοιπά έσοδα”, δηλαδή εκείνα που δεν υπάρχουν σε κάποια από τις προαναφερθείσες κατηγορίες εσόδων, περιλαμβάνονται π.χ. έσοδα από μερίσματα και από μη αμειβόμενες τραπεζικές εργασίες, όπως έσοδα από συμμετοχές και από πωλήσεις παγίων.

⁵⁵ Οι δείκτες αυτοί εκφράζονται με μορφή κλάσματος, του οποίου ο αριθμητής είναι τα κέρδη μετά από φόρους και παρονομαστής το μέσο επίπεδο έτους, κατά περίπτωση, του ενεργητικού, του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων.

3.1.2 Τραπεζικοί όμιλοι

Τα κέρδη προ φόρων των τραπεζικών ομίλων διαμορφώθηκαν το 2008 σε 3.377 εκατ. ευρώ, ήταν δηλαδή μειωμένα κατά 39,2% σε σύγκριση με το 2007. Η μείωση των κερδών περιορίζεται σε 31,7%, αν δεν ληφθούν υπόψη τα μη επαναλαμβανόμενα κέρδη και ζημίες κάθε έτους. Η μείωση ωστόσο της κερδοφορίας των τραπεζικών ομίλων ήταν μικρότερη από τη μείωση σε επίπεδο τραπεζών. Τέσσερις παράγοντες συνέτειναν σε αυτή την εξέλιξη:

- ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης των εσόδων από κύριες τραπεζικές εργασίες (καθαρά έσοδα από τόκους και από προμήθειες),
- η καταγραφή κερδών, αν και μειωμένων σε σχέση με το 2007, από χρηματοοικονομικές πράξεις και από την αποτίμηση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου,
- η περιορισμένη, σε σύγκριση με τις τράπεζες, μείωση των “λοιπών εσόδων” και
- τα υψηλά έσοδα από τις διεθνείς δραστηριότητές τους.

Τα λειτουργικά έσοδα των ομίλων αυξήθηκαν οριακά, κατά 2,4%, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους (βλ. Πίνακα V.7) και της συγκράτησης του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου στο 2,9% (έναντι 3% το 2007), επίπεδο που είναι σχεδόν διπλάσιο από το μέσο όρο των μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση (2007: 1,6%⁵⁶). Στην κατεύθυνση αυτή, καθοριστική ήταν η συνεισφορά των διεθνών δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζών, ιδίως στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Ειδικότερα, τα λειτουργικά έσοδα από τις διεθνείς δραστηριότητες των τραπεζικών ομίλων με σημαντική παρουσία στο εξωτερικό ενισχύθηκαν κατά 36,6% το 2008 σε σχέση με το 2007 και η συμμετοχή τους στο σύνολο των λειτουργικών τους εσόδων αυξήθηκε στο 31,7% (2007: 26%), καθώς τα έσοδα από τις δραστηριότητες των ομίλων στην Ελλάδα παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα.

Όσον αφορά τη διάρθρωση των εσόδων, διευρύνθηκε η συμβολή των εσόδων από τόκους και από προμήθειες (2008: 91,6%, 2007: 86,1%), μειώθηκε σημαντικά η συμμετοχή των κερδών από χρηματοοικονομικές πράξεις, ενώ μικρή μείωση παρατηρήθηκε στο μερίδιο των “λοιπών εσόδων” (βλ. Διάγραμμα V.7). Η διάρθρωση των εσόδων των ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων είναι παρόμοια με αυτήν των μεσαίου μεγέθους τραπεζών στην ΕΕ-27.

Τα λειτουργικά έξοδα των ομίλων αυξήθηκαν κατά 9,9%, κυρίως εξαιτίας της αύξησης των διοικητικών εξόδων και των “λοιπών εξόδων” λόγω της ταχείας επέκτασης του δικτύου ορισμένων τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό. Ειδικότερα, για τους προαναφερθέντες τραπεζικούς ομίλους με σημαντική διεθνή παρουσία, τα λειτουργικά έξοδα από διεθνείς δραστηριότητες το 2008 αυξήθηκαν κατά 31,4%, αντιπροσωπεύοντας το 37,2% των συνολικών τους εξόδων (2007: 31,5%). Θετική εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι τα λειτουργικά έξοδα του συνόλου των τραπεζικών ομίλων μειώθηκαν ως ποσοστό του μέσου ενεργητικού (2008: 2,2%, 2007: 2,4%), παραμένοντας ωστόσο σημαντικώς υψηλότερα σε σχέση με την ΕΕ-27 (2007: 1,4%). Τα ανωτέρω είχαν αποτέλεσμα την αύξηση, δηλαδή την επιδείνωση, του δείκτη αποτελεσματικότητας, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 56% (από 52,6% το 2007), κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ-27 (2007: 56,2%).

Οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο (ζημίες απομείωσης) υπερδιπλασιάστηκαν σε σχέση με το 2007 και διαμορφώθηκαν σε 3.352 εκατ. ευρώ, δηλαδή σε ιστορικά υψηλό επίπεδο. Ως ποσοστό του μέσου ενεργητικού ανήλθαν στο 0,86% (από 0,48% το 2007, σε σύγκριση με 0,30% για τους μεσαίου μεγέθους τραπεζικούς ομίλους της ΕΕ-27). Επίσης, οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο υπερδιπλασιάστηκαν και ως ποσοστό των λειτουργικών

⁵⁶ Σύμφωνα με δημοσιευμένα στοιχεία της ΕΚΤ για το έτος 2007. Όλες οι συγκρίσεις στην ενότητα αυτή γίνονται σε σχέση με το μέσο όρο των μεσαίου μεγέθους τραπεζών στην ΕΕ-27, διότι σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι κατατάσσονται σε αυτή την κατηγορία.

γικών εσόδων (2008: 22%, 2007: 10,7%). Σημαντικό τμήμα των προβλέψεων αυτών αφορά τις διεθνείς δραστηριότητες. Για τους τραπεζικούς ομίλους με σημαντική διεθνή παρουσία, οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο των θυγατρικών και των καταστημάτων τους στο εξωτερικό αυξήθηκαν το 2008 κατά 188% σε σχέση με το 2007 και αποτελούσαν το 29,7% των συνολικών προβλέψεών τους για το οικονομικό έτος 2008 (έναντι 20,4% το 2007).

Οι ανωτέρω εξελίξεις επηρέασαν αναπόφευκτα και τους δείκτες αποδοτικότητας. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετά από φόρους διαμορφώθηκε στο 0,7% (από 1,4% το 2007) και ο δείκτης αποδοτικότητας του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού στο 1% (από 2,1% το 2007), ενώ ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων περιορίστηκε στο 10,1% (από 17,9% το 2007). Η αποδοτικότητα ωστόσο των ελληνικών τραπεζικών ομίλων παρέμεινε και το 2008 ικανοποιητική σε σχέση με εκείνη των μεγάλων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ, όπου οι αντίστοιχοι δείκτες εμφάνισαν σημαντική υποχώρηση.

Επιδείνωση του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) παρατηρήθηκε σε όλους τους τραπεζικούς ομίλους (βλ. Πίνακα V.8). Τέσσερις από τους ομίλους εμφάνισαν αρνητικό δείκτη (2007: ένας όμιλος), αυξήθηκε ο αριθμός των ομίλων με οριακά θετικό δείκτη,

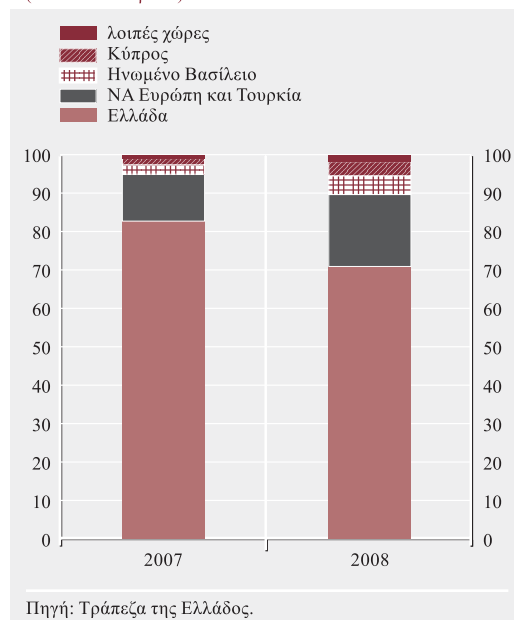
Πίνακας V.8 Αριθμός τραπεζικών ομίλων ανά εύρος αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)

Εύρος ROE	2006	2007	2008
ROE<0%	2	1	4
0%≤ROE<5%	1	1	4
5%≤ROE<10%	3	5	1
10%≤ROE<15%	3	1	4
15%≤ROE<20%	4	4	1
ROE≥20%	1	2	0
Σύνολο	14	14	14

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα V.8 Γεωγραφική κατανομή κερδών πριν από φόρους (τραπεζικοί όμιλοι)

(% συνόλου κερδών)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ενώ μόνο σε έναν τραπεζικό όμιλο η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερη του 15% (2007: έξι όμιλοι).

Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των κερδών, το μερίδιο των διεθνών δραστηριοτήτων στα συνολικά κέρδη πριν από φόρους σχεδόν διπλασιάστηκε (2008: 29%, 2007: 17% – βλ. Διάγραμμα V.8). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την περαιτέρω επέκταση του δικτύου και των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό, και κυρίως στη ΝΑ Ευρώπη (περιλαμβανομένης και της Τουρκίας), αλλά ο ρυθμός επέκτασης περιορίστηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2008. Οι δραστηριότητες στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης συνεισέφεραν το 18,7% των συνολικών κερδών των τραπεζικών ομίλων (2007: 12,6%). Αυξημένη συμβολή στην κερδοφορία είχαν και οι δραστηριότητες στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Κύπρο (4,8% και 3,7% το 2008 αντίστοιχα). Το Λουξεμβούργο και η Μάλτα συνεισέφεραν από 0,7% η καθεμία, κυρίως από δραστηριότητες που εμφανίζονται μεν λογιστικά σε θυγατρικές εγκατεστημένες στις χώρες αυτές, αλλά αφορούν δάνεια στη ΝΑ Ευρώπη και την Τουρκία.

Οριακά θετική ήταν η συμβολή των λοιπών χωρών (Αίγυπτος, ΗΠΑ, Νότιος Αφρική και Πολωνία) όπου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες, πλην της Ουκρανίας όπου καταγράφηκαν περιορισμένες ζημιές.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η παρακολούθηση της εξέλιξης της κερδοφορίας κατά τη διάρκεια του έτους. Αναλυτικότερα, η κερδοφορία των τραπεζικών ομίλων εμφάνισε τάση επιδείνωσης το γ' τρίμηνο του 2008, η οποία έγινε πιο έντονη το δ' τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή, ιδίως κατά το δ' τρίμηνο του 2008, οφείλεται ουσιαστικά στην πολύ μεγάλη αύξηση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, καθώς το τελευταίο τρίμηνο οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι σχημάτισαν προβλέψεις ισόποσες με εκείνες που είχαν σχηματίσει το πρώτο εννεάμηνο του έτους. Αντίθετα, ευνοϊκά επέδρασαν στη λειτουργική κερδοφορία το δ' τρίμηνο η καταγραφή σημαντικών κερδών από πράξεις σε συνάλλαγμα και η αποτίμηση σε τιμές αγοράς των τίτλων έκδοσης κάποιων τραπεζών.⁵⁷

3.1.3 Προοπτικές

Η εκτίμηση της κερδοφορίας των τραπεζών και των ομίλων τους το 2009 χαρακτηρίζεται από υψηλή αβεβαιότητα. Οι παράγοντες που αναμένεται να την επηρεάσουν είναι:

- Οι μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και το εξωτερικό, με έμφαση στις χώρες στις οποίες δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες.
- Οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο που θα σχηματίσουν οι ελληνικές τράπεζες, το ύψος των οποίων είναι στενά συνδεδεμένο με τις μακροοικονομικές εξελίξεις.
- Η επανατιμολόγηση (re-pricing) του πιστωτικού κινδύνου, καθώς οι τράπεζες προσαρμόζουν τα πιστωτικά περιθώρια και τα επιτόκια χορηγήσεων στις νέες συνθήκες αυξημένου πιστωτικού κινδύνου, τόσο στα νέα δάνεια όσο και στις ανανεώσεις δανειακών συμβάσεων.

• Το κόστος άντλησης κεφαλαίων, το οποίο από το τέλος του α' τριμήνου εμφανίζει πτωτική πορεία λόγω της μείωσης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και της σταδιακής αποκλιμάκωσης των επιτοκίων στις προθεσμιακές καταθέσεις.

• Οι εξελίξεις στις αγορές ομολόγων και στα χρηματιστήρια, οι οποίες επηρεάζουν τα μη επιτοκιακά έσοδα των τραπεζών, όπως τα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις και τα έσοδα προμηθειών από διαχείριση χαρτοφυλακίου και την επενδυτική τραπεζική.

• Ο περιορισμός των λειτουργικών εξόδων, καθώς οι περισσότερες τράπεζες έχουν ανακοινώσει την αναστολή των σχεδίων επέκτασης του δικτύου τους και την υιοθέτηση προγραμμάτων περιστολής των λειτουργικών δαπανών τους.

3.2 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

Υποχώρηση εμφάνισαν το 2008 τόσο ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) όσο και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ)⁵⁸ των ελληνικών τραπεζών και των ομίλων τους, εξέλιξη που οφείλεται στη μείωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και την αύξηση του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού.

⁵⁷ Ορισμένες τράπεζες κατέγραψαν κέρδη από την αποτίμηση τίτλων έκδοσής τους λόγω της διεύρυνσης των πιστωτικών περιθωρίων των τίτλων αυτών (own credit risk). Τα κέρδη αυτά θα επηρεαστούν αρνητικά στο μέλλον αν μειωθούν τα πιστωτικά περιθώρια λόγω βελτίωσης των οικονομικών συνθηκών.

⁵⁸ Ο ΔΚΕ ενός πιστωτικού ιδρύματος υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων προς το σταθμισμένο με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό. Εποπτικά ίδια κεφάλαια θεωρούνται τα στοιχεία του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων που αναγνωρίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος ως ίδια κεφάλαια κατά τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας. Περιλαμβάνονται τα περισσότερα στοιχεία των λογιστικών ιδίων κεφαλαίων, καθώς και ορισμένες από τις υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων που πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια (βλ. ΠΔ/ΤΕ 2587/20.8.2007). Τα εποπτικά ίδια κεφάλαια αναλύονται σε βασικά ίδια κεφάλαια και συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια. Για τη στάθμιση του ενεργητικού ως προς τον κίνδυνο, το ενεργητικό, σύμφωνα με τις διατάξεις του πλαισίου "Βασιλεία II", σταθμίζεται με βάση τρεις κατηγορίες κινδύνων: πιστωτικό, αγοράς και λειτουργικό. Για τον υπολογισμό του ΔΒΚ λαμβάνονται υπόψη στον αριθμητή μόνο τα βασικά ίδια κεφάλαια, δηλαδή ένα υποσύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων που αποτελείται από το μετοχικό κεφάλαιο, τη διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, τα αποθεματικά και τα αποτελέσματα εις νέον, τις διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας στοιχείων του ενεργητικού και τους λεγόμενους "υβριδικούς τίτλους", δηλαδή τίτλους που λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους κατατάσσονται ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια και τις υποχρεώσεις. Για τον υπολογισμό των βασικών ιδίων κεφαλαίων, από το άθροισμα των ανωτέρω αφαιρούνται η υπεραξία από εξαγορές και ορισμένα άλλα στοιχεία όπως ορίζονται στην ΠΔ/ΤΕ 2587/20.8.2007.

3.2.1 Τράπεζες

Εμπορικές τράπεζες

Σε επίπεδο τραπεζών, το 2008 ο ΔΚΕ υποχώρησε σε 10,7% (2007: 12,7%) και ο ΔΒΚ σε 8,7% (2007: 9,3%), καθώς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά 5,7%, ενώ παράλληλα αυξήθηκε κατά 16,1% το σταθμισμένο με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό. Η συγκριτικά μικρότερη μείωση του ΔΒΚ σε σχέση με τον ΔΚΕ οφείλεται στην εφαρμογή από ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα, κατόπιν έγκρισης της Τράπεζας της Ελλάδος, της αρχής της “μερικής ενοποίησης”,⁵⁹ με βάση την οποία ορισμένες κατηγορίες κεφαλαίων λαμβάνονται πλέον υπόψη στον υπολογισμό όχι μόνο του ΔΚΕ αλλά και του ΔΒΚ.

Η μείωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων το 2008 οφείλεται κυρίως:

- στην καταγραφή σημαντικών ζημιών αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων απευθείας στα ίδια κεφάλαια,
- στην αγορά από τις τράπεζες ιδίων μετοχών τους⁶⁰ και
- στην αποπληρωμή “χρέους μειωμένης εξασφάλισης”,⁶¹ που είχαν εκδώσει οι τράπεζες.

Η ποσοτική επίδραση των προαναφερθέντων παραγόντων δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από την εσωτερική χρηματοδότηση (παρακρατηθέντα κέρδη), εξαιτίας της χαμηλής κερδοφορίας των τραπεζών το 2008. Επισημαίνεται επίσης ότι τα εποπτικά ίδια κεφάλαια θα είχαν μειωθεί περαιτέρω, κατά 380 εκατ. ευρώ περίπου, αν οι τράπεζες δεν είχαν κάνει χρήση της ευχέρειας που παρέχει το τροποποιημένο ΔΛΠ 39.⁶²

Η αύξηση του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού κατά 12,1% το 2008 οφείλεται:

- στον υπολογισμό για πρώτη φορά, λόγω της εφαρμογής του πλαισίου “Βασιλεία II”, κεφα-

λαιακών απαιτήσεων για το λειτουργικό κίνδυνο, οι οποίες αντιστοιχούν στο 6,3% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων,

- στην αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού κατά 18,3%, λόγω αφενός της πιστωτικής επέκτασης και αφετέρου των σχετικά υψηλών κεφαλαιακών απαιτήσεων που συνδέονται με τα δάνεια σε καθυστέρηση στην τυποποιημένη μέθοδο του πλαισίου “Βασιλεία II”, την οποία εφαρμόζουν οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες, καθώς και

- στη μικρή επίδραση που είχε η μείωση κατά 16,8% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικού, επειδή οι κεφαλαιακές απαιτήσεις της κατηγορίας αυτής αντιπροσωπεύουν μόνο το 3,1% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Συνεταιριστικές τράπεζες

Όσον αφορά τις συνεταιριστικές τράπεζες, το 2008 παρατηρήθηκε σημαντική υποχώρηση του ΔΚΕ στο 15,6% (έναντι 20,7% το 2007), επίπεδο πάντως που παραμένει σημαντικά υψηλότερο από το ελάχιστο απαιτούμενο όριο (10%). Ανάλογη υποχώρηση σημείωσε και ο

⁵⁹ Με τον όρο “μερική ενοποίηση” (solo consolidation) νοείται η δυνατότητα που παρέχεται σε μητρικά πιστωτικά ιδρύματα εγκατεστημένα στην Ελλάδα να περιλάβουν στον υπολογισμό των ιδίων κεφαλαίων και των κεφαλαιακών απαιτήσεών τους τα σχετικά στοιχεία των θυγατρικών τους, όταν αυτές πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια, κατόπιν και σχετικής έγκρισης από την Τράπεζα της Ελλάδος. Τα κριτήρια αυτά έχουν καθοριστεί στα άρθρα 31 και 32 του Ν. 3601/2007.

⁶⁰ Κατά τη διάρκεια του 2008 οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες αύξησαν το χαρτοφυλάκιο ιδίων μετοχών τους κατά 470 εκατ. ευρώ περίπου. Η αξία των ιδίων μετοχών που κατέχει κάθε τράπεζα, αποτιμημένη με βάση την τιμή κτήσης τους, αφαιρείται από τα εποπτικά ίδια κεφάλαιά της.

⁶¹ Το χρέος μειωμένης εξασφάλισης (subordinated debt) είναι τίτλοι που εκδίδουν οι τράπεζες, με σκοπό τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, και τους οποίους διαθέτουν σε επενδυτές. Η διαφορά τους σε σύγκριση με τις υπόλοιπες μορφές χρέους των τραπεζών (το λεγόμενο κύριο χρέος – senior debt) έγκειται στο ότι το χρέος μειωμένης εξασφάλισης βρίσκεται σε χαμηλότερη σειρά εξόφλησης σε περίπτωση χρεοκοπίας του εκδότη τους. Δηλαδή, σε περίπτωση χρεοκοπίας μιας τράπεζας, πρώτα θα πληρωθούν οι υποχρεώσεις προς τις φορολογικές αρχές και το προσωπικό, στη συνέχεια οι υποχρεώσεις προς τους κατόχους κύριου χρέους και μετά οι υποχρεώσεις προς τους κατόχους χρέους μειωμένης εξασφάλισης.

⁶² Βλ. σχετικά υποσημείωση 34. Το ποσό των 380 εκατ. ευρώ αφορά την καθαρή επίδραση στα ίδια κεφάλαια από τη χρήση του ΔΛΠ 39, καθώς ορισμένες από τις μεταφορές έχουν θετική επίδραση στα ίδια κεφάλαια ενώ άλλες αρνητική.

ΔΒΚ (2008: 15,1%, 2007: 19,9%) των συνεταιριστικών τραπεζών, δεδομένου ότι ο ρυθμός αύξησης του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού (37,5%) ήταν πολύ ταχύτερος από αυτόν των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (3,6%). Η σημαντική άνοδος του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού οφείλεται:

- στη αύξηση κατά 27,1% του σταθμισμένου για τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού, λόγω διεύρυνσης του δανειακού χαρτοφυλακίου, καθώς και
- στον υπολογισμό για πρώτη φορά κεφαλαιακών απαιτήσεων για το λειτουργικό κίνδυνο λόγω της εφαρμογής του πλαισίου “Βασιλεία ΙΙ”.

Λόγω του είδους των εργασιών και της διάρθρωσης του ενεργητικού των συνεταιριστικών τραπεζών, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις τους το 2008 για τον πιστωτικό κίνδυνο αντιπροσωπεύουν το 92,3% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων, εκείνες για το λειτουργικό κίνδυνο το 7,5%, ενώ οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον κίνδυνο αγοράς είναι ελάχιστες.

3.2.2 Τραπεζικοί όμιλοι

Υποχώρηση του ΔΚΕ και του ΔΒΚ παρατηρήθηκε το 2008 και σε επίπεδο εμπορικών τραπεζικών ομίλων (βλ. Διάγραμμα V.9). Ο πρώτος δείκτης διαμορφώθηκε σε 9,4% (2007: 11,2%) και ο δεύτερος σε 7,9% (2007: 9,2%), καθώς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια υποχώρησαν οριακά (-2,3%), ενώ και το σταθμισμένο με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό αυξήθηκε σημαντικά (16,1%). Παρόμοια τάση παρατηρήθηκε και στα εποπτικά ίδια κεφάλαια των τραπεζικών ομίλων στη ζώνη του ευρώ και σε ορισμένες περιπτώσεις απαιτήθηκε σημαντική κεφαλαιακή ενίσχυσή τους από τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών.

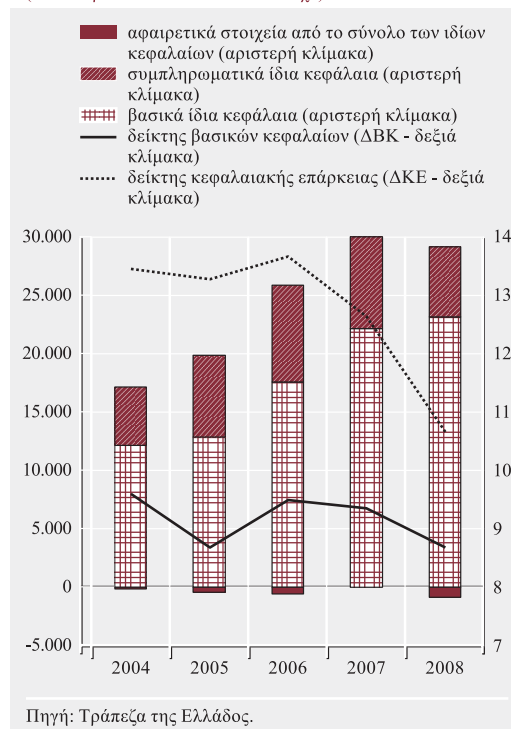
Όσα αναφέρθηκαν προηγουμένως, κατά την ανάλυση σε επίπεδο εμπορικών τραπεζών, ισχύουν γενικότερα και στην περίπτωση των ομίλων, αλλά ορισμένοι πρόσθετοι παράγο-

ντες αξίζουν ιδιαίτερης μνείας. Συγκεκριμένα, τα εποπτικά ίδια κεφάλαια των ομίλων επηρεάστηκαν αρνητικά και από την αποτίμηση συμμετοχών των ελληνικών τραπεζικών ομίλων, κυρίως λόγω συναλλαγματικών διαφορών. Επίσης, η αύξηση του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού ήταν μεγαλύτερη (16,1%, έναντι 12,1% σε επίπεδο τραπεζών), λόγω της ταχύτερης πιστωτικής επέκτασης στις θυγατρικές μονάδες του εξωτερικού και της συνακόλουθης ταχύτερης για τους ομίλους (σε σύγκριση με τις τράπεζες) αύξησης του σταθμισμένου για τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού.

Η τάση υποχώρησης του ΔΚΕ ήταν γενικευμένη, όπως φαίνεται και από την κατανομή των τραπεζικών ομίλων κατά εύρος του ΔΚΕ (βλ. Πίνακα V.9). Αναλυτικότερα, το 2008 μόνο 3 τραπεζικοί όμιλοι (με σχετικά μικρό μερίδιο αγοράς) είχαν ΔΚΕ μεγαλύτερο του 12%, σε σύγκριση με 7 ομίλους το 2007. Μει-

Διάγραμμα V.9 Ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών

(εκατ. ευρώ και ποσοστά % αντίστοιχα)



Πίνακας V.9 Αριθμός τραπεζικών ομίλων και μερίδιό τους στο σταθμισμένο για τον κίνδυνο ενεργητικό ανά εύρος δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας

Εύρος ΔΚΕ	2006		2007		2008	
	Αριθμός τραπεζικών ομίλων	Μερίδιο στο σταθμισμένο ενεργητικό (%)	Αριθμός τραπεζικών ομίλων	Μερίδιο στο σταθμισμένο ενεργητικό (%)	Αριθμός τραπεζικών ομίλων	Μερίδιο στο σταθμισμένο ενεργητικό (%)
ΔΚΕ ≤ 8	1	1,7	0	0	1	7,4
8 < ΔΚΕ ≤ 10	5	12,2	3	13,8	9	64,4
10 < ΔΚΕ ≤ 12	5	39,0	7	50,7	4	26,2
12 < ΔΚΕ ≤ 14	2	18,8	5	34,7	2	1,9
ΔΚΕ > 14	6	28,3	2	0,8	1	0,1
Σύνολο τραπεζικών ομίλων	19	100	17	100	17	100

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

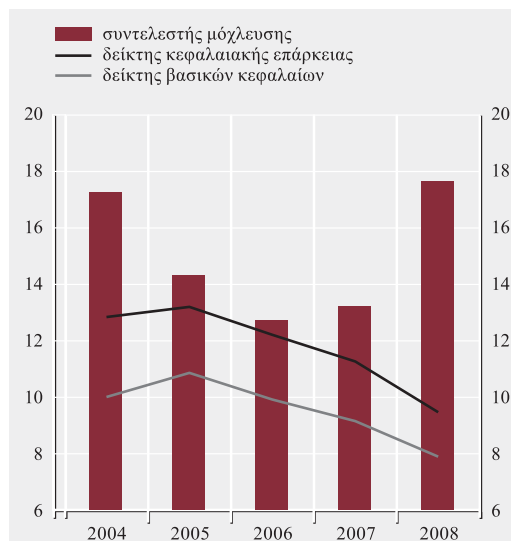
ώθηκε επίσης ο αριθμός τραπεζικών ομίλων που είχαν ΔΚΕ στο εύρος 10-12%. Αντίθετα, αυξήθηκε ο αριθμός των ομίλων με ΔΚΕ στο εύρος 8-10%, οι οποίοι πλέον αντιπροσωπεύουν το 64,4% σε όρους του συνολικού σταθμισμένου ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων (από 13,8% το 2007). Επισημαίνεται ότι η τράπεζα που εμφανιζόταν να έχει στις 31.12.2008 ΔΚΕ χαμηλότερο του 8% έχει ήδη ολοκληρώσει σημαντική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η οποία επανέφερε τον ΔΚΕ της σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Η υποχώρηση του ΔΚΕ είχε αποτέλεσμα να σμικρυνθεί το 2008 το “υπερβάλλον κεφάλαιο” που διαθέτουν οι τραπεζικοί όμιλοι για την κάλυψη μη αναμενόμενων ζημιών. Ως υπερβάλλον κεφάλαιο λογίζεται το πλεόνασμα που προκύπτει όταν από τα εποπτικά ίδια κεφάλαια αφαιρεθεί το ποσό που είναι αναγκαίο για την ικανοποίηση του ελάχιστου απαιτούμενου ΔΚΕ (δηλαδή 8%). Συνεπώς, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του υπερβάλλοντος κεφαλαίου, τόσο βελτιώνεται η τεκμαιρόμενη ικανότητα των τραπεζών να απορροφήσουν απροσδόκητες διαταραχές ή κινδύνους. Το 2008 το υπερβάλλον κεφάλαιο ανήλθε σε 4 δισεκ. ευρώ (2007: 7,6 δισεκ. ευρώ το 2007) και επαρκούσε για να καλύψει περίπου το 50% των καθαρών καθυστερήσεων (δηλαδή το σύνολο των δανείων σε καθυστέρηση μείον τις συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο). Βεβαίως,

τα δάνεια σε καθυστέρηση καλύπτονται και απο εμπράγματα εξασφαλίσεις και εγγυήσεις που μειώνουν περαιτέρω την ενδεχόμενη ζημία από αυτά.

Ο συντελεστής μόχλευσης των ελληνικών τραπεζικών ομίλων, δηλαδή ο λόγος του ενεργητικού προς τα λογιστικά ίδια κεφάλαιά τους, ανήλθε στο τέλος του 2008 σε 17,6, σημαντικά αυξημένος σε σύγκριση με το 13,2 του 2007,

Διάγραμμα V.10 Κεφαλαιακή επάρκεια και συντελεστής μόχλευσης ελληνικών τραπεζικών ομίλων



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

(βλ. Διάγραμμα V.10) αλλά παραμένοντας σε ικανοποιητικό επίπεδο με βάση τις διεθνείς πρακτικές. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση των λογιστικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζικών ομίλων κατά 12,9% (βλ. σχετικό

Πλαίσιο V.1) και στην αύξηση του ενεργητικού τους κατά 16%. Η ολοκλήρωση των αυξησεων μετοχικού κεφαλαίου που έχουν δρομολογηθεί θα συντελέσει στη μείωση του συντελεστή μόχλευσης κατά το 2009.

Πλαίσιο V.1

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΟΜΙΛΩΝ

Τα λογιστικά ίδια κεφάλαια¹ των ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων ανήλθαν σε 23,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008, μειωμένα κατά 12,2% σε σύγκριση με το 2007. Οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στη μείωση των λογιστικών ιδίων κεφαλαίων ήταν (βλ. και τον παρακάτω πίνακα):

- Η διαφορά αποτίμησης διαθέσιμων προς πώληση αξιογράφων (-2,7 δισεκ. ευρώ) λόγω των δυσμενών συνθηκών στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, που εντάθηκαν το δ' τρίμηνο του 2008, και της επίπτωσης που αυτές είχαν στα πιστωτικά περιθώρια κρατικών και εταιρικών ομολόγων και στις τιμές των μετοχικών αξιών.
- Οι συναλλαγματικές διαφορές (-1,6 δισεκ. ευρώ) στην αποτίμηση των ιδίων κεφαλαίων των θυγατρικών των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό.
- Οι αγορές ιδίων μετοχών και προνομιούχων/υβριδικών τίτλων, που αφαιρούνται από τα ίδια κεφάλαια, καθώς και, σε ορισμένες περιπτώσεις, η πώληση ιδίων μετοχών με ζημία (συνολικά -0,9 δισεκ. ευρώ).

¹ Τα λογιστικά ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που εμφανίζονται στους ισολογισμούς των εταιριών. Εναλλακτικά αποκαλούνται και "καθαρή θέση".

Πίνακας Κατάσταση μεταβολών στα λογιστικά ίδια κεφάλαια του συνόλου των τραπεζικών ομίλων (2008)

Είδος μεταβολής	Ποσά σε εκατ. ευρώ
Εσωτερική χρηματοδότηση	1.336
- Αποτελέσματα χρήσεως 2008 (μετά από φόρους)	2.592
- Πληρωμή μερισμάτων χρήσης 2007 σε κατόχους κοινών μετοχών	-1.098
- Επανεπένδυση μερισμάτων από κατόχους κοινών μετοχών	51
- Πληρωμή μερισμάτων στους κατόχους προνομιούχων μετοχών και υβριδικών τίτλων	-208
Αποτελέσματα που αναγνωρίστηκαν απευθείας στην καθαρή θέση	-4.521
- Διαφορά αποτίμησης διαθέσιμων προς πώληση αξιογράφων (μετά από φόρους)	-2.724
- Συναλλαγματικές διαφορές	-1.578
- Λοιπά αποτελέσματα που αναγνωρίστηκαν απευθείας στην καθαρή θέση	-219
Αύξηση κεφαλαίου σε επίπεδο ομίλου	601
- Έκδοση προνομιούχων μετοχών (μετά από έξοδα)	389
- Μεταβολή δικαιωμάτων μειοψηφίας	212
Αγορές/πωλήσεις ιδίων μετοχών και προνομιούχων / υβριδικών τίτλων (μετά από φόρους)	-887
"Λοιπές μεταβολές" στα λογιστικά ίδια κεφάλαια	135
Συνολική επίπτωση στα λογιστικά ίδια κεφάλαια	-3.336

Πηγή: Λογιστικές καταστάσεις τραπεζικών ομίλων.

Το 2008 η εσωτερική χρηματοδότηση (1,3 δισεκ. ευρώ), η έκδοση προνομιούχων μετοχών (0,4 δισεκ. ευρώ) και η μεταβολή των δικαιωμάτων μειοψηφίας (0,2 δισεκ. ευρώ) αντιστάθμισαν εν μέρει μόνο τη μείωση που επήλθε από τους παραπάνω παράγοντες. Με τον όρο “εσωτερική χρηματοδότηση” νοείται το ποσό που προκύπτει όταν από τα κέρδη μετά από φόρους μιας οικονομικής χρήσης αφαιρεθούν τα μερίσματα και προμερίσματα που καταβλήθηκαν στους μετόχους σε μετρητά κατά την ίδια οικονομική χρήση (ακόμη και αν αυτά αφορούσαν προηγούμενες χρήσεις).

Η εσωτερική χρηματοδότηση επηρεάστηκε το 2008 δυσμενώς από τη σημαντική μείωση των κερδών μετά από φόρους (-42,8% σε σύγκριση με το 2007). Παράλληλα, η μερισματική πολιτική των τραπεζών για το οικονομικό έτος 2007 είχε αποτέλεσμα την εκταμίευση 1,1 δισεκ. ευρώ για την καταβολή μερίσματος σε μετρητά προς τους κατόχους κοινών μετοχών. Ωστόσο, προς την κατεύθυνση ενίσχυσης των κεφαλαίων τους, κάποιες ελληνικές τράπεζες παρείχαν για πρώτη φορά στους κατόχους κοινών μετοχών προγράμματα επανεπένδυσης μερισμάτων και μία τράπεζα κατέβαλε μέρος του μερίσματος της χρήσης 2007 με τη μορφή μετοχών.

3.2.3 Προοπτικές

Η κεφαλαιακή βάση των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων αναμένεται ότι θα ενισχυθεί σημαντικά το β' τρίμηνο του 2009 μέσω της έκδοσης προνομιούχων μετοχών (ύψους 4 δισεκ. ευρώ περίπου) υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου στο πλαίσιο του Ν. 3723/2008 (βλ. Πλαίσιο V.2) και της ολοκλή-

ρωσης των σχεδιαζόμενων ή σε εξέλιξη αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ περίπου) από θυγατρικές ξένων τραπεζών στην Ελλάδα και από ορισμένους εγχώριους τραπεζικούς ομίλους. Τα κεφάλαια που αναμένεται να αντληθούν είναι σημαντικά και αντιστοιχούν στο 1/5 περίπου των συνολικών εποπτικών ιδίων κεφαλαίων στο τέλος του 2008.

Πλαίσιο V.2

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ Η ΠΟΡΕΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ

Η επιδείνωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και η μετάδοσή της στην πραγματική οικονομία μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers κατέστησαν αναγκαία τη λήψη πιο δραστηκών μέτρων από τις κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες σε παγκόσμιο επίπεδο.¹ Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, η έκτακτη σύνοδος κορυφής που έγινε στο Παρίσι τον Οκτώβριο του 2008 αποφάσισε τη στήριξη των οικονομιών μέσω της ενίσχυσης του τραπεζικού κλάδου με επιπρόσθετα μέτρα, πέραν εκείνων της παροχής ρευστότητας που από την αρχή της κρίσης εφάρμοξε η ΕΚΤ.

Στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η αποτελεσματική ενίσχυση της οικονομίας μέσω παρεμβάσεων δημόσιας πολιτικής προϋποθέτει πρωτίστως διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Και αυτό διότι στην Ευρώπη και ιδίως στη ζώνη του ευρώ το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι εξόχως “τραπεζοκεντρικό” (bank-based). Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα πραγματοποιείται κατά τα 2/3 μέσω των τραπεζών και μόνο κατά το 1/3 μέσω των αγορών χρήματος και κεφαλαίων, σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, όπου οι αγορές χρήματος και κεφαλαίων βρίσκονται στο επίκεντρο (market-based). Αυτό αντανακλάται και στο γεγονός ότι στο τέλος του 2007, δηλαδή πριν ξεσπάσει η κρίση, το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ ανερχόταν στο 145% του ΑΕΠ, έναντι μόλις 63% στις ΗΠΑ,

1 Ειδικότερα για τα μέτρα αυτά, βλ. Πλαίσιο II.1 της παρούσας έκθεσης.

ενώ οι εκδόσεις εταιρικών χρεογράφων ανέρχονταν σε 81% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, έναντι υπερδιπλάσιου ποσοστού (168%) στις ΗΠΑ. Είναι σαφές επομένως ότι στη ζώνη του ευρώ, η προϋπόθεση για τη διασφάλιση επαρκούς χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις είναι το τραπεζικό σύστημα να διαθέτει επαρκή ρευστότητα, σε αντίθεση με την απευθείας ενίσχυση των τελικών αποδεκτών που υιοθετήθηκε στις ΗΠΑ.

Με δεδομένα τα ανωτέρω, τα μέτρα που αποφασίστηκαν σε πανευρωπαϊκό επίπεδο μπορούν να ταξινομηθούν σε τρεις κατηγορίες:²

1) ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών (π.χ. συμμετοχή του κράτους στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών μέσω αγοράς προνομιούχων μετοχών),

2) παροχή εγγυήσεων για τις υποχρεώσεις των τραπεζών (π.χ. διεύρυνση των ορίων εγγύησης των καταθέσεων πελατών, έκδοση νέου τραπεζικού χρέους με την εγγύηση του Δημοσίου κ.ά.),

3) απαλλαγή των τραπεζών από “τοξικά” στοιχεία του ενεργητικού τους (π.χ. μέσω της μεταφοράς τους σε ειδικό οργανισμό για τη διαχείρισή τους ή μέσω της ανάληψης από το κράτος των ενδεχόμενων ζημιών, αν αυτές υπερβούν κάποιο επίπεδο).

Στο πλαίσιο αυτό ψηφίστηκε, το Νοέμβριο του 2008, από τη Βουλή των Ελλήνων ο Ν. 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας και την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Τρεις είναι οι βασικοί άξονες του νόμου αυτού:

α) η μέχρι 5 δισεκ. ευρώ κεφαλαιακή ενίσχυση των ελληνικών τραπεζών με τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο κεφάλαιό τους μέσω της απόκτησης προνομιούχων μετοχών,³

β) η παροχή εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι του ποσού των 15 δισεκ. ευρώ για δάνεια που θα συναφθούν από τα πιστωτικά ιδρύματα μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2009 και θα έχουν διάρκεια από τρεις μήνες έως πέντε έτη⁴ και

γ) η έκδοση, έως την 31η Δεκεμβρίου 2009, ειδικών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι του ποσού των 8 δισεκ. ευρώ και διάρκειας έως τριών ετών, οι οποίοι προβλέπεται ότι θα διατεθούν στα πιστωτικά ιδρύματα με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητάς τους, καθώς οι τίτλοι αυτοί θα δύνανται να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο για τη λήψη χρηματοδότησης είτε από την ΕΚΤ είτε μεταξύ τραπεζών στη διατραπεζική αγορά.

2 Επισημαίνεται ότι σε ορισμένες χώρες ελήφθησαν και κατά περίπτωση (“ad hoc”) μέτρα.

3 Οι εν λόγω μετοχές θα πρέπει να αποκτηθούν από το Ελληνικό Δημόσιο μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2009 και (α) δεν θα μπορούν να μεταβιβάζονται από το Ελληνικό Δημόσιο σε τρίτα πρόσωπα ούτε θα μπορούν να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές, ενώ σε περίπτωση εκκαθάρισης το Ελληνικό Δημόσιο ως μέτοχος θα ικανοποιείται από το προϊόν εκκαθάρισης προνομιακά έναντι όλων των άλλων κοινών μετόχων, (β) θα παρέχουν δικαίωμα σταθερού μερίσματος επί του εισφερόμενου κεφαλαίου και (γ) μέσω του δικαιώματος ψήφου που θα έχουν θα επιτρέπουν στο Ελληνικό Δημόσιο να ορίζει στην οικεία γενική συνέλευση και στο διοικητικό συμβούλιο εκπρόσωπο με δικαίωμα αρνησικυρίας επί κάθε απόφασης σχετικής με τη διανομή μερισμάτων και την πολιτική παροχών προς τα διευθυντικά στελέχη η οποία θεωρείται ότι θέτει σε κίνδυνο τα συμφέροντα των καταθετών ή επηρεάζει ουσιωδώς τη φερεγγυότητα και την εύρυθμη λειτουργία της τράπεζας. Επίσης, τα πιστωτικά ιδρύματα που θα λάβουν κεφαλαιακή ενίσχυση με τη μορφή έκδοσης προνομιούχων μετοχών και θα θελήσουν να διανείμουν μερίσματα για τη χρήση του 2008 υποχρεούνται να τα διανείμουν αποκλειστικά με τη μορφή μετοχών (τροποποίηση του άρθρου 3 του Ν. 3723/2008).

4 Το Ελληνικό Δημόσιο θα λαμβάνει προμήθεια για την παροχή των εγγυήσεων, η οποία θα εξαρτάται από τη διάρκεια της εγγύησης. Για εγγύηση διάρκειας από 3-12 μήνες η προμήθεια θα ανέρχεται σε 50 μονάδες βάσης εφόσον η εγγύηση παρέχεται χωρίς εξασφαλίσεις ή σε 25 μονάδες βάσης εφόσον η εγγύηση παρέχεται με εξασφαλίσεις. Για εγγύηση διάρκειας άνω του έτους, η προμήθεια θα υπολογίζεται με βάση τα περιθώρια των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps) πενταετούς διάρκειας των τραπεζών, στα οποία θα προστίθεται επιπλέον προμήθεια ανερχόμενη σε 50 μονάδες βάσης εφόσον η εγγύηση παρέχεται χωρίς εξασφαλίσεις ή σε 25 μονάδες βάσης εφόσον η εγγύηση παρέχεται με εξασφαλίσεις. Για την ακριβή τιμολόγηση της προμήθειας για εγγυήσεις άνω του έτους θα λαμβάνονται υπόψη και τα περιθώρια των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης ενός αριθμού αντιπροσωπευτικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

Ειδικότερα για τα δύο τελευταία μέτρα, τα πιστωτικά ιδρύματα που θα ενταχθούν στο πρόγραμμα θα πρέπει να διατηρούν ένα ελάχιστο ύψος κεφαλαιακής επάρκειας,⁵ ενώ ανάλογα με την απορροφητικότητα και τις εν γένει ανάγκες θα είναι δυνατή η ανακατανομή των κονδυλίων μεταξύ των δύο αυτών μέτρων, διατηρούμενου όμως του συνολικού τους ύψους στα 23 δισεκ. ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της για την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ελέγχει τη συμμόρφωση των επωφελούμενων πιστωτικών ιδρυμάτων προς τους όρους χρήσης του προγράμματος στήριξης και μπορεί να εισηγηθεί την επιβολή κυρώσεων, οι οποίες είναι δυνατόν να φθάσουν μέχρι και στην ανάκληση των μέτρων για τα πιστωτικά ιδρύματα που δεν συμμορφώνονται προς τους όρους του προγράμματος.

Με βάση τα πλέον πρόσφατα στοιχεία (τέλος Μαΐου του 2009) για τη μέχρι στιγμής αξιοποίηση του νόμου στην Ελλάδα, αλλά και ανάλογων νόμων και στις άλλες ευρωπαϊκές χώρες, συνάγονται τα εξής συμπεράσματα:

Πρώτον, διαπιστώνεται ότι το συνολικό ποσό που αντιστοιχεί στα προαναφερθέντα μέτρα ανέρχεται στην Ελλάδα σε περίπου 11,5% του ΑΕΠ του 2008, ποσοστό που υπολείπεται σημαντικά τόσο εκείνου της ζώνης του ευρώ (23%) όσο και των άλλων χωρών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ (20%) αλλά και των ΗΠΑ (30%). Δεύτερον, δεν έχουν υλοποιηθεί όλα τα μέτρα σε όλες τις χώρες. Τρίτον, παρατηρούνται μεγάλες αποκλίσεις από χώρα σε χώρα, τόσο ως προς τα συνολικά ποσά όσο και ως προς το βαθμό υλοποίησης, είτε διότι σε ορισμένες χώρες πολλές τράπεζες αντιμετώπισαν σημαντικά προβλήματα, αντίστοιχα των οποίων δεν παρατηρήθηκαν στην Ελλάδα, είτε διότι το ύψος των μέτρων ήταν πολύ μεγαλύτερο των πραγματικών αναγκών ή το κόστος εφαρμογής τους ήταν υψηλότερο συγκριτικά με εναλλακτικές πηγές άντλησης ρευστότητας.

Πάντως, είναι σχετικά νωρίς για να αξιολογηθεί πλήρως η αποτελεσματικότητα των μέτρων, καθώς δεν έχει περάσει μεγάλο χρονικό διάστημα από την έναρξη υλοποίησής τους, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις οι τράπεζες άργησαν να αντλήσουν ρευστότητα μέσω των μέτρων, φοβούμενες να μη στιγματιστούν (“stigma effect”) έναντι των ανταγωνιστών τους που δεν κάνουν χρήση των μέτρων.

Στην Ελλάδα, η πλήρης υλοποίηση του σχετικού νόμου εκτιμάται ότι θα ενδυναμώσει περαιτέρω τη ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, θα αμβλύνει τις πιέσεις στα επιτόκια και θα διευκολύνει την παροχή πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, περιορίζοντας τις επιπτώσεις από την κρίση στην πραγματική οικονομία και συμβάλλοντας στη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Μέχρι το τέλος Μαΐου του 2009, για 10 τράπεζες έχει εγκριθεί η ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας κατά 3,8 δισεκ. ευρώ μέσω της απόκτησης από το Ελληνικό Δημόσιο προνομιάχων μετοχών,⁶ ενώ 3 τράπεζες έχουν ήδη χρησιμοποιήσει 3 δισεκ. ευρώ από το μέτρο των εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου. Τέλος, 10 τράπεζες έχουν ενισχύσει τη ρευστότητά τους αντλώντας 4,4 δισεκ. ευρώ με τη μορφή ειδικών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και άλλες 16 τράπεζες (εμπορικές και συνεταιριστικές) αναμένεται να αντλήσουν επιπλέον 0,3 δισεκ. ευρώ.

5 Ο δείκτης βασικών κεφαλαίων (Tier I) δεν θα πρέπει να υπολείπεται του 8%.

6 Με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας δόθηκε στις τράπεζες παράταση έξι μηνών (μέχρι το Νοέμβριο του 2009) προκειμένου να μετέχουν στο εν λόγω μέτρο.

Προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης των εποπτικών κεφαλαίων αναμένεται ότι θα συμβάλει και η ρύθμιση του Ν. 3756/2009 (που τροποποιεί διάταξη του Ν. 3723/2008), σύμφωνα με την οποία:

- κατά την περίοδο συμμετοχής ενός πιστωτικού ιδρύματος στα προγράμματα ενίσχυσης της ρευστότητας δεν επιτρέπεται η αγορά ιδίων μετοχών από αυτό και
- τα πιστωτικά ιδρύματα που θα λάβουν κεφαλαιακή ενίσχυση με τη μορφή έκδοσης προνομιούχων μετοχών επιτρέπεται να διανείμουν μέρισμα για τη χρήση του 2008 αποκλειστικά με τη μορφή μετοχών.

Τα μέτρα αυτά θα συμβάλουν στην αύξηση της εσωτερικής χρηματοδότησης, καθώς δεν θα καταβληθούν μερίσματα με τη μορφή μετρητών, αλλά και θα αποτρέψουν τη μείωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων μέσω της απαγόρευσης αγοράς ιδίων μετοχών.

Όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, το 2009 η αναμενόμενη αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση, καθώς και η, έστω και βραδύτερη σε σχέση με το 2007, πιστωτική επέκταση θα επιδράσουν αυξητικά στις κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον πιστωτικό κίνδυνο. Αυξη-

μένες αναμένονται και οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για το λειτουργικό κίνδυνο λόγω του τρόπου υπολογισμού τους με βάση τα λειτουργικά έσοδα των τριών τελευταίων ετών (στην τυποποιημένη προσέγγιση και την προσέγγιση του βασικού δείκτη).⁶³ Δυσκολότερη είναι η διατύπωση εκτίμησης σχετικά με το σταθμισμένο ενεργητικό για τον κίνδυνο αγοράς, με κύριους προσδιοριστικούς παράγοντες τη μεταβλητότητα των αγορών κεφαλαίων και τις μεταβολές στις θέσεις των ελληνικών τραπεζικών ομίλων σε προϊόντα που ενέχουν κίνδυνο αγοράς.

Συνολικά εκτιμάται ότι το 2009 η ενίσχυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων θα υπεραντισταθμίσει την αύξηση του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού, με αποτέλεσμα την επαναφορά του ΔΚΕ και του ΔΒΚ των ελληνικών τραπεζικών ομίλων σε επίπεδο που θα παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, παρά τις σημαντικές προκλήσεις που αυτό θα αντιμετωπίζει λόγω της διεθνούς οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης.

⁶³ Δηλαδή κατά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για το λειτουργικό κίνδυνο το 2009 θα ληφθούν υπόψη τα λειτουργικά έσοδα των ετών 2007, 2008 και 2009, τα οποία εκτιμάται ότι θα είναι υψηλότερα από το μέσο όρο των ετών 2006-2008.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

Πίνακας Α Ελλάδα: Κύριοι δείκτες οικονομικής ευρωστίας για τα πιστωτικά ιδρύματα (2000-2008)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας ¹	13,6	12,4	10,5	12,0	12,8	13,2	12,2	11,2	9,4
Δείκτης βεβαιών κεφαλαίων ¹	13,5	10,9	8,8	9,8	10,0	10,9	9,9	9,2	7,9
Καθαρές καθυστερήσεις έναντι εποπτικών ιδίων κεφαλαίων	33,4	29,4	28,9	27,0	26,5	19,2	15,4	16,8	26,1
Καθυστερήσεις έναντι δανείων	11,7	8,3	7,4	7,0	7,0	6,3	5,4	4,5	5,0
Προβλέψεις έναντι καθυστερήσεων	40,7	45,7	46,9	49,9	51,4	61,9	61,8	53,4	48,9
Κατανομή δανείων (ποσοστό του συνόλου των δανείων) ²									
Καταναλωτική πίστη	9,3	10,6	11,3	12,3	14,3	15,2	16,3	15,0	14,1
Στεγαστικά δάνεια	18,8	21,0	24,4	26,1	27,7	31,4	33,4	34,5	32,4
Λοιπά δάνεια προς νοικοκυριά	0,3	0,4	0,6	1,3	1,2	1,2	1,4	1,5	1,5
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	70,5	65,7	60,4	57,7	54,4	50,5	47,1	47,2	50,4
Δάνεια προς ασφαλιστικές εταιρείες και φορείς κοινωνικής ασφάλισης	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Λοιποί φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	1,1	2,2	3,2	2,6	2,3	1,6	1,8	1,5	1,5
Αποδοτικότητα ενεργητικού ROA (μετά από φόρους) ³	1,4	1,0	0,5	0,6	0,4	0,9	0,8	1,0	0,2
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ROE (μετά από φόρους) ³	15,4	12,4	6,8	8,9	6,4	15,9	12,7	14,8	3,0
Καθαρά έσοδα τόκων ως προς συνολικά έσοδα ³	54,5	62,8	72,5	73,9	77,0	75,5	72,3	71,8	84,5
Μη επτοκιακά έξοδα ως προς συνολικά έσοδα ³	53,0	59,0	69,0	63,0	64,3	54,5	52,2	52,6	60,9
Ρευστά διαθέσιμα ως προς σύνολο ενεργητικού ²	46,4	41,1	39,5	37,0	33,4	34,0	33,6	35,1	38,7
Ρευστά διαθέσιμα ως προς σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ²	60,7	53,0	48,7	46,5	43,2	47,0	46,5	48,0	50,0
Καθαρή συναλλαγματική θέση ως προς εποπτικά ίδια κεφάλαια ^{1,4}	...	3,5	7,2	5,7	3,5	2,8	4,8	3,9	6,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Σε ενοποιημένη βάση.

² Σε απομνημόνιο βίση, περιλαμβανομένων όλων των μονάδων που λειτουργούν στη χώρα (δηλ. εμπορικές τράπεζες, συνεταιριστικές τράπεζες και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών).

³ Από το 2004 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ).

⁴ Με βάση αναπροσαρμοσμένα στοιχεία από το 2002 μέχρι και σήμερα.

Πίνακας Β Ελλάδα: Συμπληρωματικοί δείκτες οικονομικής ευρωστίας (2000-2008)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Επιχειρήσεις									
Σύνολο δανειακών υποχρεώσεων ως προς ίδια κεφάλαια	133,2	142,8	156,6	162,8	156,9	171,9	181,6	186,4	244,8
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ¹	11,6	7,8	8,3	10,2	8,8	7,0	9,0	9,9	7,1
Καθαρά κέρδη ως προς επιτοκιακά έξοδα ²	2,5	2,0	2,1	2,6	2,4	1,9	2,0	2,0	1,1
Αιτήσεις πτώχευσεων	1.756	1.838	1.156	2.052	1.635	1.958	2.281	1.784	801
Ποσοτικά ιδρύματα									
Λογιστικά ίδια κεφάλαια ως προς σύνολο ενεργητικού ³	9,2	8,5	6,9	6,9	5,3	5,9	6,7	6,6	4,5
Γεωγραφική κατανομή δανείων ως προς σύνολο δανείων (επιχειρήσεις και νοικοκυριά) ⁴									
— Εργόδια	93,9	94,7	95,6	96,3	96,6	96,8	97,1	95,7	94,1
— Σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6
— Σε άλλες χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ	5,9	5,1	4,2	3,5	3,2	3,1	2,9	4,2	5,3
Μεγάλα χρηματοδοτικά ανοήματα ως προς σύνολο εποπτικών ιδίων κεφαλαίων ³	...	...	154,1	190,8	123,7	144,5	126,8	156,3	152,9
Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις ως προς συνολικά έσοδα ⁵	17,3	13,1	4,9	4,6	3,0	3,8	8,6	8,2	-3,9
Έξοδα προσωπικού ως προς σύνολο μη επιτοκιακών εξόδων ³	61,8	59,8	59,0	58,2	61,6	59,9	59,1	59,0	57,9
Περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων (τέλος περιόδου) ⁵	6,4	6,1	6,1	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	5,8
Καταθέσεις πελατών ως προς σύνολο δανείων (πλνν διατραπεζικής) ⁴	176,3	166,0	147,4	135,3	130,6	127,5	126,3	125,2	127,4
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα ως προς συνολικές υποχρεώσεις ¹	24,5	16,6	12,8	13,2	12,9	12,7	13,1	13,1	12,7
Καθαρή ανοικτή θέση σε μετοχές ως προς εποπτικά ίδια κεφάλαια ⁶	...	21,5	12,9	10,4	5,8	3,1	4,7	2,1	0,8
Ρευστότητα αγορών									
Μέσο περιθώριο τιμών αγοράς-πώλησης στην αγορά ομολόγων	14,0	9,8	9,4	8,2	6,1	7,9	7,4	12,0	55,9
Μέση ημερήσια κίνηση των τίτλων στην αγορά χρεογράφων ⁷	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
Λοιπά χρηματοδοτικά ιδρύματα									
Ενεργητικό ως προς σύνολο ενεργητικού του χρηματοπιστωτικού συστήματος	17,3	16,5	15,4	16,2	16,3	13,7	12,4	10,4	6,4
Ενεργητικό ως προς ΑΕΠ	37,6	32,3	27,4	29,2	28,7	27,4	26,1	24,5	14,8
Νοικοκυριά									
Χρέος των νοικοκυριών ως προς ΑΕΠ	12,5	16,3	20,6	24,4	29,6	35,6	41,2	46,8	50,3
Αγορά ακινήτων									
Στεγαστικά δάνεια για ιδιοκατοίκηση ως προς σύνολο δανείων ⁴	10,2	13,2	16,7	18,2	20,7	22,9	24,8	23,5	20,7

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ICAP, *Ελληνικός Οδηγός για τις Επιχειρήσεις*, 2008.

1 Για τα έτη 2000-2006, πηγή: *Η Ελληνική Επιχείρηση το 2007. Βιομηχανία, Εμπόριο, Υπηρεσίες*, Ελληνικός Σύνδεσμος Επιχειρήσεων, Αθήνα 2008. Για τα έτη 2007 και 2008, εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

2 Τα χρεολύσια δεν συμπεριλαμβάνονται.

3 Σε μη ενοποιημένη βάση. Από το 2004 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ).

4 Σε ατομική βάση. Περιλαμβάνονται όλες οι μονάδες που λειτουργούν στη χώρα (δηλαδή εμπορικές τράπεζες, συνεταιριστικές τράπεζες και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών).

5 Περιθώριο ανάμεσα στο επιτόκιο των πιστωτικών ορίων και το επιτόκιο των καταθέσεων.

6 Σε ενοποιημένη βάση.

7 Τα στοιχεία αφορούν την αξία (και όχι τον αριθμό) των χρεογράφων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

VI ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΜΕΙΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα δραστηριοποιούνται πλην των τραπεζών και άλλες, μη τραπεζικές εταιρίες, καθώς και φορείς κοινωνικής ασφάλισης. Ιδιαίτερα σημαντική κατηγορία είναι οι ασφαλιστικές εταιρίες, το ενεργητικό των οποίων στο τέλος του 2008 διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρά κάτω του 3% του συνολικού ενεργητικού του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το αντίστοιχο ποσοστό για τις υπόλοιπες μη τραπεζικές εταιρίες ανέρχεται σε επίπεδα ελαφρώς άνω του 3%, ενώ για τους φορείς κοινωνικής ασφάλισης στο 6%. Οι λοιποί αυτοί τομείς μέχρι σήμερα δεν έχουν διαταράξει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, η κατά περίπτωση σύνδεσή τους με τον τραπεζικό κλάδο, αλλά και την οικονομία γενικότερα απαιτεί την παρακολούθηση της δραστηριότητάς τους, ώστε να συνεκτιμώνται τυχόν αρνητικές εξελίξεις που θα μπορούσαν να ασκήσουν πιέσεις στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

2 ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

2.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΜΕΓΕΘΗ

Μεταξύ των λοιπών (πλην τραπεζών) εταιριών του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι ασφαλιστικές αποτελούν ιδιαίτερα σημαντικό κλάδο, καθώς οι μεγάλοι μεγέθους ασφαλιστικές εταιρίες ανήκουν σε τραπεζικούς ομίλους.

Σύμφωνα με στοιχεία της Επιτροπής Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης (ΕΠ.Ε.Ι.Α.),¹ ο συνολικός αριθμός των ασφαλιστικών εταιριών που δραστηριοποιήθηκαν το 2008 ανήλθε σε 166. Συγκεκριμένα, δραστηριοποιήθηκαν 64 ανώνυμες ασφαλιστικές εταιρίες με έδρα την Ελλάδα, 94 με έδρα σε κράτος-μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), ο οποίος περιλαμβάνει τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και επιπλέον την Ισλανδία, τη Νορβηγία και το Λιχτενστάιν,² καθώς και 3 με έδρα σε χώρα εκτός ΕΟΧ. Επίσης λειτούργησαν και 5 αλληλασφαλιστικοί συνε-

ταιρισμοί. Από το σύνολο των 166 ασφαλιστικών εταιριών στην Ελλάδα, οι 21 δραστηριοποιούνται στον κλάδο ζωής, οι 131 στον κλάδο ζημιών και οι υπόλοιπες 14 και στους δύο κλάδους. Ο βαθμός συγκέντρωσης στον ασφαλιστικό τομέα, όπως συμβαίνει και στον τραπεζικό τομέα, είναι υψηλός. Έτσι, οι 10 μεγαλύτερες εταιρίες, από άποψη μεγέθους παραγωγής ασφαλίσεων των κλάδων ζωής και ζημιών, συγκεντρώνουν το 88,7% και 54,9% αντίστοιχα της συνολικής παραγωγής ασφαλίσεων του κάθε κλάδου, ενώ στο σύνολο των ασφαλίσεων και των δύο κλάδων ο σχετικός βαθμός συγκέντρωσης ανέρχεται σε 57,3%.

Μετά από συνεχή άνοδο τα τελευταία έτη, το ενεργητικό των ασφαλιστικών εταιριών σημείωσε μικρή υποχώρηση το 2008 και διαμορφώθηκε σε 14,9 δισεκ. ευρώ (2,8% του ενεργητικού του χρηματοπιστωτικού συστήματος), έναντι 15 δισεκ. ευρώ το 2007. Η μείωση αυτή αποδίδεται στην υποχώρηση της αξίας του χαρτοφυλακίου επενδύσεων των ασφαλιστικών εταιριών σε μετοχές (κατά 30%) και σε αμοιβαία κεφάλαια (κατά 20%) και αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τα κέρδη του 2008,³ χωρίς να αποκλείεται ακόμη και καταγραφή ζημιών για πρώτη φορά μετά το 2004.

Σύμφωνα πάντοτε με στοιχεία της ΕΠ.Ε.Ι.Α., το 2008 εξαγοράστηκαν ασφαλιστικά συμβόλαια ζωής ύψους 600 εκατ. ευρώ περίπου, έναντι περιορισμένου ύψους εξαγορών τα προηγούμενα έτη. Η ίδια τάση συνεχίστηκε και το α' τρίμηνο του 2009, κατά το οποίο οι εξαγορές ανήλθαν σε 180 εκατ. ευρώ περίπου.

Όσον αφορά την παραγωγή ασφαλίσεων, τα τελευταία χρόνια ο κλάδος ζωής και ο κλάδος

¹ Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν έδρα την Ελλάδα, τα υποκαταστήματα επιχειρήσεων με έδρα τρίτη χώρα εκτός του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και οι αλληλασφαλιστικοί συνεταιρισμοί εποπτεύονται από την Επιτροπή Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης (ΕΠ.Ε.Ι.Α.), νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου που συνεστήθη με τον Ν. 3229/2004.

² Από αυτές, οι 18 επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται υπό καθεστώς εγκατάστασης (με υποκατάστημα στην Ελλάδα) και οι 76 υπό καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών (χωρίς υποκατάστημα στην Ελλάδα).

³ Τα στοιχεία των κερδών των ασφαλιστικών επιχειρήσεων το 2008 δεν είναι διαθέσιμα, καθώς δεν έχουν ακόμη δημοσιευθεί τα αποτελέσματα χρήσεως του 2008.

ζημιών συμμετέχουν ο καθένας κατά 50% περίπου στη συνολική παραγωγή. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΠ.Ε.Ι.Α., η παραγωγή ασφαλιστρών όλων των κλάδων το 2008 ανήλθε σε 5,3 δισεκ. ευρώ, οριακά αυξημένη κατά 1,8% σε σύγκριση με το 2007. Ειδικότερα, παρατηρήθηκε οριακή πτώση στην παραγωγή ασφαλιστρών του κλάδου ζωής (2008: -1%, 2007: +10,2%) και αύξηση, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, στην παραγωγή ασφαλιστρών του κλάδου ζημιών (2008: +4,4%, 2007: +8,1%).

Το α' τρίμηνο του 2009 η συνολική παραγωγή ασφαλιστρών αυξήθηκε κατά 2,9% έναντι του α' τριμήνου του 2008. Ειδικότερα, η παραγωγή ασφαλιστρών ζημιών αυξήθηκε κατά 6,0%, ενώ η παραγωγή ασφαλιστρών ζωής μειώθηκε κατά 1,0%.

2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥΣ

Ως εκ της φύσεως των εργασιών τους, οι ασφαλιστικές εταιρίες αντιμετωπίζουν τους εξής κινδύνους:

- Κίνδυνο αγοράς, δηλαδή πιθανότητα ζημιών από τοποθετήσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα των οποίων οι τιμές ενδέχεται να μειωθούν.
- Κίνδυνο μακροοικονομικού περιβάλλοντος, δηλαδή πιθανότητα ζημιών από ενδεχόμενη μακροοικονομική επιδείνωση που περιορίζει τη ζήτηση ασφαλιστικών προϊόντων ή ενθαρρύνει την εξαγορά ασφαλιστικών συμβολαίων ζωής.
- Κίνδυνο επέλευσης καταστροφικών γεγονότων, τα οποία θα μπορούσαν να εξαναγκάσουν τις ασφαλιστικές εταιρίες να ρευστοποιήσουν εσπευσμένα ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού τους, προκειμένου να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις καταβολής αποζημιώσεων. Ο κίνδυνος αυτός υφίσταται μόνο για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο ζημιών.
- Κίνδυνο μετάδοσης προβλημάτων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε περίπτωση είτε συμμετοχής των ασφαλιστικών εταιριών

στο μετοχικό κεφάλαιο χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είτε επενδύσεων σε προϊόντα των ιδρυμάτων αυτών.

- Κίνδυνο μακροζωίας σε περίπτωση αύξησης του προσδόκιμου χρόνου ζωής που απαιτεί σχηματισμό πρόσθετων ασφαλιστικών προβλέψεων από τις ασφαλιστικές εταιρίες του κλάδου ζωής.
- Κίνδυνο αυξανόμενου ανταγωνισμού από άλλες ασφαλιστικές επιχειρήσεις ή από τράπεζες που προσφέρουν ασφαλιστικές υπηρεσίες. Π.χ. ο έντονος ανταγωνισμός ωθεί τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις σε υποτιμολόγηση των προϊόντων τους, η οποία συνεπάγεται υψηλότερο κίνδυνο ζημιών.

Από τους ανωτέρω κινδύνους, σχετικά σημαντικότεροι για το τρέχον έτος είναι ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, η ανάπτυξη της ασφαλιστικής αγοράς στην Ελλάδα εκτιμάται ότι θα είναι μάλλον περιορισμένη, για όσο διάστημα διαρκέσει η σχετική μακροοικονομική δυσπραγία, δεδομένου ότι σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας τα νοικοκυριά επιδεικνύουν αυξημένη προτίμηση στη διακράτηση ρευστών διαθεσίμων και τείνουν μερικές φορές να ρευστοποιούν ήδη συναφθέντα ασφαλιστικά συμβόλαια. Αυτό ισχύει κυρίως για τον κλάδο των ασφαλειών ζωής. Σχετικά ηπιότερες εκτιμάται ότι θα είναι οι επιπτώσεις της κρίσης στον κλάδο ζημιών, δεδομένου ότι οι ασφαλίσεις αστικής ευθύνης, ιδίως στον κλάδο των αυτοκινήτων, είναι υποχρεωτικές. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης των ασφαλιστικών εταιριών εκτιμάται ότι είναι θετικές, καθώς τα κατά κεφαλήν ασφάλιστρα ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα (2,2%) είναι σημαντικά χαμηλότερα του μέσου όρου στην ΕΕ (9%).

2.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το ισχύον θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ασφαλιστικών εταιριών, όπως έχει διαμορφωθεί από σειρά οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ορίζει μεταξύ άλλων τον απαιτού-

μενο ελάχιστο βαθμό κεφαλαιακής επάρκειας αυτών. Οι ασφαλιστικές εταιρίες οφείλουν να διατηρούν περιουσιακά στοιχεία αξίας τουλάχιστον ίσης με το αναγκαίο περιθώριο φρεγγυότητας ή με το εγγυητικό κεφάλαιο, όποιο εκ των δύο είναι μεγαλύτερο. Καθώς για τον υπολογισμό του δείκτη φρεγγυότητας δεν αξιολογούνται όλοι οι κίνδυνοι στους οποίους αυτές είναι εκτεθειμένες, αναμένεται η τροποποίηση του θεσμικού πλαισίου με την υιοθέτηση της οδηγίας “Solvency II”, κατά το πρότυπο του πλαισίου “Βασιλεία II” που ισχύει για τα πιστωτικά ιδρύματα.

Η οδηγία “Solvency II” δομείται σε τρεις κεντρικούς πυλώνες. Ο Πυλώνας 1 καθορίζει τους χρηματοοικονομικούς πόρους που απαιτούνται ώστε να διασφαλίζεται η φρεγγυότητα των ασφαλιστικών εταιριών. Για τον υπολογισμό των πόρων αυτών θα λαμβάνονται υπόψη οι πραγματικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι ασφαλιστικές εταιρίες. Ο Πυλώνας 2 καθορίζει τις αρχές εσωτερικού ελέγχου και την εποπτική διαδικασία ελέγχου της εταιρικής φρεγγυότητας, ενώ ο Πυλώνας 3 καθορίζει τις απαιτήσεις δημοσίευσης/διαφάνειας, παρέχοντας τη δυνατότητα αποτελεσματικότερης εποπτείας της ασφαλιστικής αγοράς και ισχυρότερης προστασίας των καταναλωτών. Με την εφαρμογή του νέου αυτού θεσμικού πλαισίου, θα απαιτηθεί από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις να προβούν σε σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους.

Εξάλλου, με τον Ν. 3455/2006 (μεταφορά στην ελληνική νομοθεσία της κοινοτικής Οδηγίας 2002/87/EK) έχει καθιερωθεί η συμπληρωματική εποπτεία των Χρηματοπιστωτικών Ομίλων Ετερογενών Δραστηριοτήτων, δηλαδή εκείνων που εμφανίζουν σημαντική δραστηριότητα ταυτοχρόνως στον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό τομέα. Η συμπληρωματική εποπτεία περιλαμβάνει: την εκτίμηση της κεφαλαιακής επάρκειας σε επίπεδο ομίλου (με έμφαση στην αποτροπή της διπλής ή πολλαπλής χρήσης των ιδίων κεφαλαίων), τον έλεγχο της συγκέντρωσης κινδύνων και των εντός ομίλου συναλλαγών και την παρακολούθηση της επάρκειας των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων.

3 ΛΟΙΠΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

3.1 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Η χρηματοπιστωτική κρίση το 2008 είχε ιδιαίτερα αρνητική επίδραση στα αμοιβαία κεφάλαια, των οποίων το ενεργητικό διαμορφώθηκε στο επίπεδο των 8,7 δισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 60% περίπου έναντι του 2007. Η υποχώρηση οφείλεται στη μείωση τόσο του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων⁴ όσο και των τιμών των μεριδίων αυτών.⁵ Τη μεγαλύτερη μείωση αξίας ενεργητικού σημείωσαν τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων (-68,6%), λόγω του ισχυρού ανταγωνισμού που δέχθηκαν από τις τράπεζες, οι οποίες με την προσφορά υψηλών επιτοκίων στις προθεσμιακές καταθέσεις κατόρθωσαν να προσελκύσουν επενδυτές αμοιβαίων κεφαλαίων. Σημαντική πτώση επίσης σημείωσε η αξία του ενεργητικού των funds of funds (-65,2%), των μικτών (-63,4%) και των μετοχικών (-61,9%) αμοιβαίων κεφαλαίων, λόγω της μεγάλης υποχώρησης των τιμών στη χρηματιστηριακή αγορά, ενώ σχετικά μικρότερη ήταν η μείωση του ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων (-34%).

Τα αμοιβαία κεφάλαια στη διάρκεια του 2008 μείωσαν τις τοποθετήσεις τους στις περισσότερες κατηγορίες επενδύσεων, ενώ η μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στις επενδύσεις του εξωτερικού (-7,6 δισεκ. ευρώ). Πτώση παρουσίασαν επίσης και οι τοποθετήσεις σε τραπεζικά και εταιρικά ομόλογα του εξωτερικού (-6,1 δισεκ. ευρώ), σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ (-2,9 δισεκ. ευρώ) και σε χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού (-0,7 δισεκ. ευρώ), καθώς και σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων του εξωτερικού (-0,6 δισεκ. ευρώ). Μικρότερη υποχώρηση εμφάνισαν οι υπόλοιπες κατηγορίες επενδύσεων. Εξαίρεση απο-

⁴ Ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων μειώθηκε σημαντικά για τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων (-58,8%), για τα funds of funds (-52,8%), για τα μικτά (-48,5%) και, σε μικρότερο βαθμό, για τα ομολογιακά (-36,8%) και τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια (-15,4%).

⁵ Το 2008 τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εμφάνισαν μέση σταθμική απόδοση -3,70%, τα μικτά -27,47%, τα μετοχικά -55,74%, τα funds of funds -27,98%, ενώ θετική απόδοση κατά 2,23% παρουσίασαν μόνο τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

τέλεσαν οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα εξωτερικού, οι οποίες σημείωσαν μικρή άνοδο.

3.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Το 2008 στην ελληνική αγορά δραστηριοποιήθηκαν, σύμφωνα με στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς,⁶ 72 ανώνυμες εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ),⁷ από 87 το 2007, και η συνολική δραστηριότητά τους διαμορφώθηκε σε 156,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένη κατά 35% σε σύγκριση με το 2007, ενώ το συνολικό ενεργητικό τους ανήλθε σε 1,6 δισεκ. ευρώ.

Από το σύνολο των ΑΕΠΕΥ που δραστηριοποιήθηκαν στην ελληνική αγορά το 2008, οι 22 παρουσίασαν κέρδη ύψους 51,6 εκατ. ευρώ, ενώ οι υπόλοιπες κατέγραψαν ζημίες ύψους 66,9 εκατ. ευρώ.

Σημειώνεται ότι το συνολικό άνοιγμα (έκθεση) του τραπεζικού συστήματος προς τις χρηματιστηριακές εταιρίες (χορηγήσεις, συμμετοχές) στο τέλος του 2008 εκτιμάται σε 539 εκατ. ευρώ, ποσό εξαιρετικά μικρό, καθώς δεν υπερβαίνει το 0,9% και 0,1% των ιδίων κεφαλαίων και του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών αντίστοιχα.

Ο κλάδος αναμένεται να αντιμετωπίσει σημαντική αναδιάρθρωση στο μέλλον λόγω του έντονου ανταγωνισμού και της αναζήτησης μεγαλύτερων και πιο ισχυρών σχημάτων, με δεδομένη τη μειωμένη συναλλακτική δραστηριότητα του Χρηματιστηρίου το 2008 αλλά και το μεγάλο αριθμό δραστηριοποιούμενων εταιριών σχετικά μικρού μεγέθους. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα 3/5 του συνόλου της συναλλακτικής δραστηριότητας στη χρηματιστηριακή αγορά διεκπεραιώνεται από 4 μόνο εταιρίες.

3.3 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (LEASING)

Το 2008 δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα 13 εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης και το ενεργητικό τους, σύμφωνα με στοιχεία της

Τράπεζας της Ελλάδος, ανήλθε σε 8,8 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 7,4% σε σύγκριση με το 2007. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων χρήσεως των επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης,⁸ τα κέρδη προ φόρων του συνόλου των επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης ανήλθαν το 2007 σε 121,3 εκατ. ευρώ, αυξημένα κατά 15,8% σε σύγκριση με το 2006.

3.4 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING)

Το 2008 δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα 4 εταιρίες πρακτόρευσης απαιτήσεων, οι οποίες είναι θυγατρικές ελληνικών τραπεζών. Το σύνολο του ενεργητικού τους το 2008, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ανήλθε σε 1,9 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 29,0% σε σύγκριση με το 2007. Τα κέρδη των επιχειρήσεων αυτών, σύμφωνα με τα στοιχεία του 2007, ανήλθαν σε 19,8 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας οριακή μόνο αύξηση έναντι του 2006.

3.5 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το ενεργητικό των εταιριών αυτών ανήλθε το 2008 σε 0,8 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 21,7% έναντι του 2007. Το 2008 δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα 3 εταιρίες παροχής πιστώσεων, οι οποίες χορηγούν καταναλωτικά δάνεια σε φυσικά πρόσωπα, και μία εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, η οποία τελεί υπό καθεστώς εκκαθάρισης.

4 ΦΟΡΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Οι φορείς κοινωνικής ασφάλισης (ΦΚΑ) επιδρούν στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στο βαθμό που το δημόσιο

⁶ Οι χρηματιστηριακές και επενδυτικές επιχειρήσεις ενοποιούνται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

⁷ Οι 11 από τις 72 ΑΕΠΕΥ είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων και πραγματοποιούν το ήμισυ σχεδόν της συναλλακτικής δραστηριότητας του κλάδου.

⁸ Τα αποτελέσματα για το 2008 δεν ήταν διαθέσιμα πριν από την εκτύπωση της παρούσας έκθεσης.

χρέος της χώρας μπορεί να επηρεαστεί από τις ανάγκες χρηματοδότησης των ελλειμμάτων τους. Μια τέτοια εξέλιξη θα δυσχέραινε το μακροοικονομικό περιβάλλον της χώρας και κατ' επέκταση θα ασκούσε ενδεχομένως αρνητική επίδραση στη σταθερότητα του συστήματος. Μια δεύτερη δίοδος μέσω της οποίας μπορεί να επηρεαστεί η σταθερότητα του συστήματος συνδέεται με τις επενδύσεις των ΦΚΑ, οι οποίες λόγω μεγέθους ενδέχεται να ασκήσουν επίδραση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, αρνητικές συνθήκες στις εν λόγω αγορές θα επηρεάσουν τις επενδύσεις των ΦΚΑ, οπότε, στο βαθμό που αυτές χρησιμοποιούνται για την κάλυψη μέρους των ελλειμμάτων τους, επηρεάζεται και πάλι το δημόσιο χρέος.

Η περιουσία των ΦΚΑ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε το 2008 σε 31 δισεκ. ευρώ περίπου (2007: 31,3 δισεκ. ευρώ,⁹ 2006: 29,2 δισεκ. ευρώ), αντιπροσωπεύοντας το 6% του ενεργητικού του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα.

Οι ΦΚΑ εκτιμάται ότι θα αντιμετωπίσουν σημαντικές προκλήσεις στο άμεσο μέλλον, λόγω των ελλειμμάτων τους τα οποία μερικώς καλύπτονται από άμεσες χρηματικές ενισχύσεις του τακτικού προϋπολογισμού. Το 2008 οι συνολικές δαπάνες των ΦΚΑ διαμορφώθηκαν σε 47,5 δισεκ. ευρώ, ενώ τα συνολικά τους έσοδα προσέγγισαν τα 37 δισεκ. ευρώ. Αναλυτικότερα, το 2008¹⁰ οι συνολικές δαπάνες της κοινωνικής προστασίας για συντάξεις ξεπέρασαν τα 29 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 8,2% σε σύγκριση με το 2007, ενώ οι συνολικές δαπάνες για την υγεία ανήλθαν σε 13,3 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 11,2% σε σύγκριση με το 2007.

Εκτός από τα χρόνια προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ΦΚΑ, όπως η σημαντικού ύψους εισφοροδιαφυγή, η αδυναμία είσπραξης βεβαιωμένων εισφορών και η μη αποτελεσματική διαχείριση των επενδύσεών τους, το σημαντικότερο πρόβλημα που θα κληθούν σύντομα να διαχειριστούν, όχι μόνο στη χώρα μας αλλά και σε επίπεδο ΕΕ, είναι οι δημογραφικές εξελίξεις.

Σύμφωνα με την πλέον πρόσφατη έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,¹¹ ο δείκτης γονιμότητας της Ελλάδος αναμένεται να αυξηθεί οριακά από 1,41 το 2008, σε 1,45 το 2020 και σε 1,57 το 2060, υπολειπόμενος σημαντικά εκείνου (2,1) που αντιστοιχεί στο ρυθμό φυσικής ανανέωσης του πληθυσμού. Παράλληλα, δυσμενείς αλλαγές αναμένονται στην ηλικιακή διάρθρωση του πληθυσμού, καθώς μεταβάλλεται η αναλογία των νεότερων σε ηλικία ομάδων του πληθυσμού σε σχέση με τις μεγαλύτερες, δηλ. συρρικνώνεται η βάση της πληθυσμιακής πυραμίδας. Η άνοδος του προσδόκιμου ζωής¹² αναμένεται να αυξήσει το ποσοστό του πληθυσμού που δεν συμμετέχει ενεργά στην παραγωγική διαδικασία. Συγκεκριμένα, το ποσοστό του πληθυσμού ηλικίας έως 14 ετών αναμένεται να αυξηθεί από 14,3% το 2008 σε 14,4% το 2020 και κατόπιν να μειωθεί σημαντικά σε 12,9% το 2060. Αντίθετα, εκτιμάται σημαντική αύξηση του πληθυσμού με ηλικία άνω των 65 ετών (2008: 18,6%, 2020: 21,1%, 2060: 31,7%). Κατ' επέκταση, το ποσοστό του πληθυσμού που ηλικιακά θεωρείται ότι βρίσκεται ενεργά στην παραγωγική διαδικασία (15-64 ετών) θα εμφανίσει αναπόφευκτα σημαντική υποχώρηση (2008: 67,1%, 2020: 64,5%, 2060: 55,4%).

Με βάση τα ανωτέρω, εκτιμάται ότι θα αυξηθούν σημαντικά τόσο ο δείκτης εξάρτησης ηλικιωμένων (old-age dependency ratio)¹³ (2008: 28%, 2020: 33%, 2060: 57%) όσο και ο δείκτης εξάρτησης του συνολικού πληθυσμού¹⁴ (2008: 49%, 2020: 55%, 2060: 80%). Η αρνητική αυτή εξέλιξη φυσικά δεν αφορά μόνο την Ελλάδα,

⁹ Σύμφωνα με το δελτίο τύπου του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας στις 27.4.2009.

¹⁰ Σύμφωνα με τον Κοινωνικό Προϋπολογισμό 2008 του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας. Σημειώνεται ότι πρόκειται για μεγέθη προϋπολογισμού. Τα απολογιστικά μεγέθη συνήθως διαφέρουν.

¹¹ Βλ. "The 2009 Ageing Report: Underlying Assumptions and Project Methodologies", European Commission, *European Economy* 7/2008.

¹² Το προσδόκιμο ζωής κατά τη γέννηση αναμένεται να αυξηθεί από 77,4 έτη για τους άνδρες και 82,6 έτη για τις γυναίκες το 2008, σε 79,4 και 84,1 το 2020, σε 84,8 και 88,7 το 2060 αντίστοιχα.

¹³ Ο δείκτης εξάρτησης των ηλικιωμένων υπολογίζεται ως ο λόγος του αριθμού των ατόμων με ηλικία 65 ετών και άνω προς τον αριθμό των ατόμων με ηλικία 15-64 ετών.

¹⁴ Ο δείκτης εξάρτησης του συνολικού πληθυσμού υπολογίζεται ως ο λόγος του αριθμού των ατόμων με ηλικία κάτω των 15 ετών και άνω των 64 ετών προς το σύνολο των ατόμων ηλικίας 15-64 ετών.

καθώς ανάλογες εκτιμήσεις γίνονται και για άλλες χώρες της Ευρώπης και συνεπώς το πρόβλημα δεν έχει μόνο εθνική, αλλά και ευρωπαϊκή διάσταση.

Συνολικά για την Ελλάδα, οι αντοχές του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης θα δοκιμαστούν σημαντικά, ιδίως αν ληφθεί υπόψη ότι το υπάρχον διανεμητικό σύστημα¹⁵ προϋποθέτει τη διατήρηση σταθερής αναλογίας εργαζομένων-συνταξιούχων ή την αύξηση των εργαζομένων σε σχέση με τους συνταξιούχους. Θετική επίδραση μπορεί να ασκήσει η μείωση της εισφοροδιαφυγής και του ποσοστού της ανασφάλιστης εργασίας,¹⁶ καθώς και η είσπραξη των βεβαιωμένων οφειλών προς τα ταμεία.

Μεταβολές στο θεσμικό πλαίσιο διαχείρισης των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης

Συνεχίστηκαν το 2008 αλλά και το 2009 οι βελτιώσεις στο θεσμικό πλαίσιο των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (ΦΚΑ), με στόχο μεταξύ άλλων την αποτελεσματικότερη διαχείριση της περιουσίας τους. Συγκεκριμένα, το 2008 εκδόθηκε υπουργική απόφαση για τους “Κανόνες Επενδυτικής Συμπεριφοράς και Δεοντολογίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης” (ΦΕΚ 2161/17.10.08) με την οποία εξειδικεύθηκαν περαιτέρω, σύμφωνα και με τον Ν. 3586/07, οι βασικές αρχές επενδυτικής πρακτικής τόσο μέσω ποιοτικών υποδείξεων όσο και μέσω ποσοτικών περιορισμών. Θεσπίστηκαν συγκεκριμένοι κανόνες χρηστής διαχείρισης των χαρτοφυλακίων, μέσω επενδυτικών πρακτικών που αποσκοπούν στην ελάχιστη διασπορά των επενδύσεων, την αποτελεσματικότερη διαχείριση του κινδύνου αυτών και την επεν-

δυτική δεοντολογία. Στην κατεύθυνση αυτή, η ανωτέρω υπουργική απόφαση περιγράφει τις βασικές αρχές για τη διαδικασία σχεδιασμού και εφαρμογής της επενδυτικής πολιτικής, κατηγοριοποιεί τις επενδύσεις των ΦΚΑ σε χαρτοφυλάκιο ρευστότητας και επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, ορίζει τις διαδικασίες και μεθόδους για τη μέτρηση και διαχείριση των κινδύνων (πιστωτικού, λειτουργικού και αγοράς) και διευκρινίζει την έννοια των αποδεκτών για τους ΦΚΑ επενδυτικών προϊόντων και εργαλείων. Επιπρόσθετα, καθορίζει το πλαίσιο συμπεριφοράς όσων λαμβάνουν μέρος στη διαχείριση της περιουσίας των ΦΚΑ.

Όπως γίνεται αντιληπτό, οι απαιτήσεις του θεσμικού πλαισίου καθιστούν αναγκαία, πέρα από συγκεκριμένη οργάνωση των ΦΚΑ, και τη συμβολή εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού. Για το λόγο αυτό, στις αρχές του 2009 εκδόθηκε νέα υπουργική απόφαση (ΦΕΚ 11/7.1.09), με την οποία εξειδικεύονται, σύμφωνα πάντοτε με τον Ν. 3586/07, οι προϋποθέσεις και λοιποί όροι για την πρόσληψη συμβούλων επενδύσεων από τους ΦΚΑ. Στην ίδια κατεύθυνση, ήδη γίνονται διαβουλεύσεις και θα ληφθούν αποφάσεις που αφορούν τις διαδικασίες και τα κριτήρια πρόσληψης διαχειριστών, καθώς και το πλαίσιο κανόνων για την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας των ΦΚΑ.

¹⁵ Στην περίπτωση της κοινωνικής ασφάλισης, το διανεμητικό σύστημα αφορά μορφή χρηματοδότησης του συστήματος, όπου οι τρέχουσες δαπάνες καλύπτονται από τις τρέχουσες εισφορές των εν ενεργεία ασφαλισμένων.

¹⁶ Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τον Κοινωνικό Προϋπολογισμό 2008 του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας, ο λόγος των συνταξιούχων προς τους εργαζομένους με ασφαλιστική κάλυψη έχει μειωθεί σημαντικά τα τελευταία 20 περίπου έτη (2007: 1,71, 1980: 3,16).

VII ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ως υποδομές χρηματοπιστωτικών αγορών νοούνται τα συστήματα πληρωμών και τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων. Επειδή η ομαλή και απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων αυτών έχει ιδιαίτερη σημασία για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η επίβλεψή τους αποτελεί μία από τις βασικές αρμοδιότητες των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος. Σκοπός της επίβλεψης είναι η παρακολούθηση και αξιολόγηση των κινδύνων (πιστωτικός, ρευστότητας, λειτουργικός και νομικός) στους οποίους είναι εκτεθειμένες οι υποδομές και η πρόληψη του ενδεχομένου να μεταδοθούν μέσω των υποδομών στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος οι απροσδόκητοι κρυσταλλοί ή διορθώσεις ανισορροπιών που εκδηλώνονται σε ορισμένο τμήμα του συστήματος.

Στο παρόν κεφάλαιο επισκοπούνται οι υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ελλάδα και συνοψίζονται οι κυριότερες τάσεις τους το 2008. Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι κατά το έτος αυτό, παρά τις αντίξοες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, ιδίως το τελευταίο τρίμηνο, οι υποδομές επέδειξαν αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα.

2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Στην Ελλάδα λειτουργούν τα εξής συστήματα πληρωμών: ένα σύστημα για πληρωμές μεγάλης αξίας, το TARGET2-GR, και δύο συστήματα για πληρωμές μικρότερης αξίας (λιανικής), το ΔΙΑΣ και το Γραφείο Συμφηφισμού Αθηνών (ΓΣΑ).

2.1 TARGET2 ΚΑΙ TARGET2-GR

Η σημαντικότερη εξέλιξη στο χώρο των συστημάτων πληρωμών στην Ελλάδα το 2008 ήταν η σύνδεση των τραπεζών και των συστημάτων διακανονισμού με το TARGET2, το οποίο αποτελεί το νέο πανευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών σε ευρώ. Το TARGET2 άρχισε να λειτουργεί το Νοέμβριο του 2007 και διαδέχθηκε το

σύστημα TARGET που λειτουργούσε από το 1999, δηλαδή από το έτος εισαγωγής του ευρώ σε λογιστική μορφή. Το σύστημα TARGET απαρτιζόταν από τα εθνικά συστήματα διακανονισμού πληρωμών σε συνεχή χρόνο (συστήματα RTGS – Real-Time Gross Settlement), το μηχανισμό πληρωμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και το μηχανισμό διασύνδεσης (Interlinking) των παραπάνω συστημάτων. Στα συστήματα RTGS, κάθε συναλλαγή διακανονίζεται χωριστά τη στιγμή που παραλαμβάνεται από το σύστημα ή σε κάποιο προκαθορισμένο χρόνο, υπό την προϋπόθεση ότι η ρευστότητα του λογαριασμού διακανονισμού είναι επαρκής. Ως ρευστότητα λογίζεται το άθροισμα των διαθεσίμων στο λογαριασμό διακανονισμού και του πιστωτικού ορίου που δύνανται να λάβουν τα μέλη του συστήματος έναντι τίτλων. Το ελληνικό σύστημα πληρωμών σε συνεχή χρόνο για την περίοδο 1999-2008 ήταν το σύστημα EPMHΣ. Από τις 19 Μαΐου 2008, με τη σύνδεση της Τράπεζας της Ελλάδος στο TARGET2, τη θέση του κατέλαβε η ελληνική συνιστώσα του νέου συστήματος, το TARGET2-GR.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, όπως και άλλες ΕθνΚΤ (της Αυστρίας, του Βελγίου, της Γερμανίας κ.ά.), προκειμένου να εξυπηρετήσει πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα που επέλεξαν να είναι έμμεσοι συμμετέχοντες στο TARGET2 μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος για ένα μεταβατικό στάδιο, ανέπτυξε εξειδικευμένη εφαρμογή, το PHA (proprietary home account application).

Σε ό,τι αφορά τον όγκο και την αξία των πληρωμών στην Ελλάδα, με την έναρξη λειτουργίας του νέου συστήματος παρατηρήθηκε μια πτωτική τάση (βλ. Διάγραμμα VII.1). Αυτή εξηγείται μερικώς από τη χρηματοπιστωτική κρίση και την επακόλουθη συρρίκνωση της δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων στη διατραπεζική αγορά. Μία επιπλέον αιτία συνιστά η αναδιοργάνωση του τρόπου συμμετοχής των τραπεζών στο σύστημα πληρωμών, δηλαδή η δυνατότητα της έμμεσης συμμετοχής και μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων του εξωτερικού, που έχει αποτέλεσμα τον περιο-

Διάγραμμα VII.1 Μέσος ημερήσιος όγκος και αξία συναλλαγών συστήματος EPMHΣ και TARGET2-GR



ρισμό της εισαγωγής των εντολών πληρωμής στην ελληνική συνιστώσα.

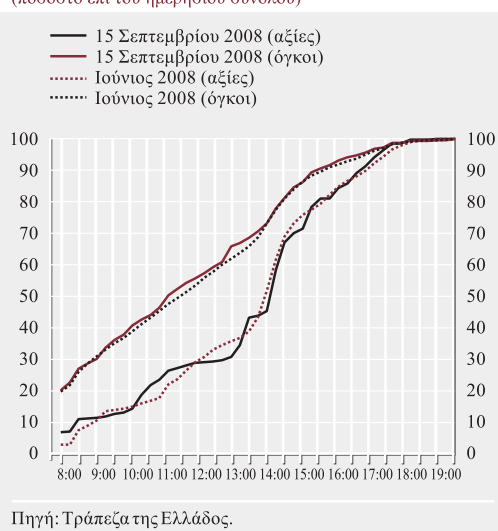
Όσον αφορά την τεχνική διαθεσιμότητα του TARGET2, το 2008 αυτή ανήλθε σε 99,98%,¹ ποσοστό που δηλώνει την αξιοπιστία του νέου συστήματος, ικανοποιώντας το αίτημα των αγορών για συνεχή και αδιάλειπτη λειτουργία. Με το TARGET2 εξασφαλίζεται η συνέχιση των εργασιών του και στις πλέον έκτακτες καταστάσεις, με τη χρήση εναλλακτικών κέντρων λειτουργίας.

Επίσης, με σκοπό τη διασφάλιση της ομαλής ροής των πληρωμών στο TARGET2 κατά τη διάρκεια της ημέρας, τα πιστωτικά ιδρύματα δύνανται να λάβουν ενδοημερήσια πίστωση έναντι επαρκών εγγυήσεων από την κεντρική τράπεζα της χώρας όπου έχουν την έδρα τους. Με αυτό τον τρόπο διευκολύνεται ο έγκαιρος διακανονισμός των πληρωμών, καθώς αντιμετωπίζονται πρόσκαιρες ανάγκες ρευστότητας των συμμετεχόντων, οι οποίες συναρτώνται προς το χρόνο εκτέλεσης των πληρωμών.

Οι ενδοημερήσιες πιστώσεις που χορήγησε η Τράπεζα της Ελλάδος το 2008 με βάση τις κατατεθειμένες σ' αυτήν εγγυήσεις συνέβαλαν

Διάγραμμα VII.2 Ημερήσιο υπόδειγμα διεκπεραίωσης του όγκου και της αξίας των πληρωμών στο TARGET2-GR

(ποσοστό επί του ημερήσιου συνόλου)



στον ταχύ διακανονισμό των εντολών πληρωμής, χωρίς μακρές σειρές αναμονής, εξασφαλίζοντας έτσι την ομαλή ροή των πληρωμών στη διάρκεια της ημέρας. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι τα πιστωτικά ιδρύματα διατήρησαν και συνεχίζουν να διατηρούν επαρκείς εγγυήσεις σε σχέση με τις ανάγκες πληρωμών τους. Σημειώνεται ότι κατά τη διάρκεια του Μαρτίου 2009 η μέγιστη αξία των κατατεθειμένων εγγυήσεων για τους σκοπούς της ενδοημερήσιας πίστωσης ήταν κατά μέσο όρο 5 δισεκ. ευρώ, ενώ οι μέγιστες παρασχεθείσες πιστώσεις ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 420 εκατ. ευρώ.

Η λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού στη χώρα μας δεν επηρεάστηκε από την πτώχευση της Lehman

¹ Ως τεχνική διαθεσιμότητα νοείται η δυνατότητα των συμμετεχόντων να χρησιμοποιούν το σύστημα κατά τη διάρκεια της εργάσιμης ημέρας χωρίς περιστατικά δυσλειτουργίας. Για τον υπολογισμό του παραπάνω ποσοστού τεχνικής διαθεσιμότητας δεν έχει ληφθεί υπόψη η τριήμερη διακοπή λειτουργίας του συστήματος EPMHΣ λόγω της αιφνιδιαστικής απεργίας του προσωπικού της Τράπεζας της Ελλάδος (Μάρτιος 2008), πριν η Τράπεζα συνδεθεί με το TARGET2. Η διακοπή αυτή του συστήματος EPMHΣ δημιούργησε μια πρόσκαιρη δυσλειτουργία, καθώς οι τράπεζες και τα επικουρικά συστήματα που διακανονίζουν σε αυτό δεν είχαν τη δυνατότητα να εκτελέσουν πληρωμές. Με την επανάλειψη λειτουργίας του συστήματος, η Τράπεζα της Ελλάδος φρόντισε ωστόσο να περιορίσει τις επιπτώσεις από αυτή τη διακοπή.

Brothers, η οποία ανακοινώθηκε τη Δευτέρα 15 Σεπτεμβρίου 2008. Αυτό επιβεβαιώνεται και από το ημερήσιο υπόδειγμα διεκπεραίωσης των πληρωμών στο TARGET2-GR, το οποίο δεν φαίνεται να επηρεάστηκε αισθητά τη 15η Σεπτεμβρίου 2008, όπως προκύπτει από τη σύγκριση με τα στοιχεία ενός τυχαίου μηνός πριν από την εκδήλωση της κρίσης, π.χ. τον Ιούνιο του 2008 (βλ. Διάγραμμα VII.2).

2.1.1 Επίβλεψη του TARGET2 και του TARGET2-GR

Η επίβλεψη του TARGET2 ασκείται σε συνεργασία των ΕθνΚΤ με την ΕΚΤ, η οποία έχει την κύρια ευθύνη για την αξιολόγηση της ενιαίας κοινής πλατφόρμας, ενώ οι ΕθνΚΤ είναι αρμόδιες για την επίβλεψη των αποκεντρωμένων εθνικών εφαρμογών του συστήματος.

Το 2008, η Τράπεζα της Ελλάδος αξιολόγησε το ΡΗΑ έναντι των Θεμελιωδών Αρχών για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών με βάση την ενιαία μεθοδολογία του Ευρωσυστήματος (“Terms of reference for the oversight assessment of systemically and prominently important payment systems against the Core Principles”) και διαπίστωσε ότι το σύστημα λειτουργεί σύμφωνα με τις αρχές αυτές.

2.2 ΔΙΑΣ

Το ΔΙΑΣ είναι ένα σύστημα πολυμερούς συμψηφισμού πληρωμών λιανικής. Το σύστημα επεξεργάζεται διάφορα μέσα πληρωμής, όπως εντολές μεταφοράς πίστωσης, άμεσες χρεώσεις, κάρτες πληρωμής και επιταγές με βάση την αρχή του “truncation” (χωρίς μεταφορά του σώματος της επιταγής). Από τον Ιανουάριο του 2008 το ΔΙΑΣ επεξεργάζεται και εντολές μεταφοράς πίστωσης SEPA,² εγχωρίως και διασυνοριακά. Τα αποτελέσματα της εκκαθάρισης των συναλλαγών του συστήματος ΔΙΑΣ διακανονίζονται στο TARGET2. Το ΔΙΑΣ προέβη σε όλες τις απαραίτητες προσαρμογές προκειμένου να λειτουργεί σύμφωνα με τις προδιαγραφές SEPA και έχει διενεργήσει αυτοαξιολόγηση με βάση τα σχετικά κριτήρια, η οποία είναι δημοσιευμένη στο

δικτυακό του τόπο.³

Το 2008 το ΔΙΑΣ επαναξιολογήθηκε έναντι των έξι Θεμελιωδών Αρχών που εφαρμόζονται στα συστήματα πληρωμών εξέχουσας σημασίας, όπως αυτό χαρακτηρίζεται με βάση τα κριτήρια του Ευρωσυστήματος. Η αρχική αξιολόγηση είχε διενεργηθεί το 2005 στο πλαίσιο της αξιολόγησης όλων των συστημάτων πληρωμών λιανικής που λειτουργούσαν στο Ευρωσύστημα.

Η επαναξιολόγηση αποφασίστηκε λόγω των σημαντικών μεταβολών τόσο στη δομή όσο και στα λειτουργικά χαρακτηριστικά του συστήματος. Οι βασικές αλλαγές αφορούν: α) τη ριζική αναδόμηση των διαδικασιών συμψηφισμού, β) το διακανονισμό στο TARGET2, γ) τη χρήση του SWIFTNet στην επικοινωνία του ΔΙΑΣ με το TARGET2 και δ) τη διασύνδεση με το σύστημα Equens SE, ένα ευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών λιανικής, χάρη στην οποία κατέστη εφικτή η διενέργεια από το ΔΙΑΣ διασυνοριακών πληρωμών σε ευρώ. Από την αξιολόγηση προκύπτει ότι το σύστημα ΔΙΑΣ ικανοποιεί επαρκώς τις ως άνω αρχές.

2.3 ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Το Γραφείο Συμψηφισμού Αθηνών είναι ένα συμψηφιστικό σύστημα πληρωμών λιανικής που επεξεργάζεται επιταγές σε ευρώ και σε συνάλλαγμα. Όπως και το ΔΙΑΣ, το ΓΣΑ είναι σύστημα πληρωμών εξέχουσας σημασίας και το 2005 αξιολογήθηκε έναντι των Θεμελιωδών Αρχών για τα συστήματα αυτά. Το 2008 αξιολογήθηκαν οι μεταβολές που επήλθαν στις διαδικασίες του διακανονισμού των αποτελεσμάτων της εκκαθάρισης των επιταγών σε ευρώ, ο οποίος μετά τη διακοπή λειτουργίας του συστήματος ΕΡΜΗΣ διενεργείται πλέον στο TARGET2, και διαπιστώθηκε ότι δεν έχουν αρνητικές επιπτώσεις στη λειτουργία του ΓΣΑ.

² Για τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ, βλ. Ενότητα 2.4 του παρόντος κεφαλαίου.

³ www.dias.com



2.4 ΕΝΙΑΙΟΣ ΧΩΡΟΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩ (SEPA)

Η εισαγωγή του ευρώ επέτρεψε τη δημιουργία ενός ενιαίου χώρου πληρωμών σε μετρητά στις χώρες που το υιοθέτησαν. Το επόμενο βήμα στην πορεία προς μια ενοποιημένη αγορά πληρωμών μικρής αξίας στον ευρωπαϊκό χώρο είναι η διενέργεια πληρωμών σε ευρώ χωρίς μετρητά προς κάθε δικαιούχο εντός της ζώνης του ευρώ με τη χρήση ενός μόνο τραπεζικού λογαριασμού και μιας ενιαίας δέσμης μέσων πληρωμής, χωρίς πρόσθετη επιβάρυνση, με την ίδια ευκολία και ασφάλεια που πράττουν σήμερα στη χώρα τους. Την επίτευξη αυτού του στόχου επιδιώκει η δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών, το οποίο συνέστησε ο τραπεζικός κλάδος το 2002, ηγείται της πρωτοβουλίας για την ανάπτυξη των μέσων πληρωμής SEPA και πιο συγκεκριμένα των εντολών μεταφοράς πίστωσης (εμβασμάτων), των άμεσων χρεώσεων και των πιστωτικών/χρεωστικών καρτών, δηλ. των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμής, τα οποία είναι πιο αποτελεσματικά σε σχέση με τα μετρητά και τις επιταγές που απαιτούν χειρωνακτική διαχείριση.

Το απαραίτητο νομικό υπόβαθρο για να καταστεί δυνατή η υλοποίηση του SEPA παρασχεθήκε με την Οδηγία για τις Υπηρεσίες Πληρωμών (Payment Services Directive – PSD) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η οποία προβλέπεται να ενσωματωθεί στις εθνικές νομοθεσίες των κρατών-μελών μέχρι την 1η Νοεμβρίου 2009. Η Οδηγία αυτή εναρμονίζει το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο, το οποίο διαφέρει σημαντικά μεταξύ των κρατών-μελών, και θέτει τις βάσεις για μια ενιαία “εγχώρια” αγορά πληρωμών σε ευρώ. Παράλληλα, η Οδηγία στηρίζει την προστασία των καταναλωτών και ενισχύει τον ανταγωνισμό και την καινοτομία με την εισαγωγή της έννοιας των ιδρυμάτων πληρωμών, τα οποία μπορούν να παρέχουν ορισμένες υπηρεσίες πληρωμών.

Η χρήση των μέσων πληρωμής SEPA ξεκίνησε τον Ιανουάριο του 2008, με εξαίρεση τις άμε-

σες χρεώσεις, για τις οποίες απαιτείται να προηγηθεί η ενσωμάτωση της PSD στις εθνικές νομοθεσίες. Ο χαμηλότερος από τον αναμενόμενο ρυθμός με τον οποίο αυξάνεται η χρήση των μέσων πληρωμής SEPA προβληματίζει ιδιαίτερα το Ευρωσύστημα και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, που υποστηρίζουν ενεργά την προώθησή του. Στο πλαίσιο αυτό, αναζητείται ο πλέον πρόσφορος τρόπος για τον κανονιστικό καθορισμό καταληκτικής ημερομηνίας όσον αφορά τα υφιστάμενα “εθνικά” μέσα πληρωμών, των οποίων η παράλληλη χρήση με τα μέσα SEPA επί μακρό χρονικό διάστημα είναι αντιοικονομική και λειτουργεί ανασταλτικά στη διαδικασία της μετάπτωσης.

Στην Ελλάδα, η χρήση των μεταφορών πίστωσης SEPA και η υιοθέτηση του προτύπου EMV,⁴ το οποίο ενισχύει την ασφάλεια των συναλλαγών με κάρτες και αποτελεί προϋπόθεση ώστε τόσο οι κάρτες πληρωμής όσο και τα τερματικά (ATM και POS) να είναι συμβατά με το SEPA, κινούνται με ρυθμούς χαμηλότερους του μέσου ευρωπαϊκού όρου.⁵ Αντίθετα, όσον αφορά τις άμεσες χρεώσεις SEPA, έχει υπάρξει συμφωνία όλων των μεγάλων και μεσαίων μεγέθους τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα να μεταπέσουν στο νέο μέσο ευθύς μετά τη θέση σε ισχύ του νόμου που θα ενσωματώνει την PSD στην ελληνική νομοθεσία (1.11.2009). Τούτο καθιστά την Ελλάδα την πρώτη χώρα που με σαφήνεια έχει καθορίσει το χρονικό σημείο εφάπαξ μετάπτωσης στη χρήση του μέσου αυτού, συμβάλλοντας έτσι στην ενίσχυση της οικονομικής αποτελεσματικότητας των υποδομών πληρωμών.

⁴ Το πρότυπο EMV πήρε το όνομά του από τα αρχικά των εταιριών Europay, Mastercard και Visa οι οποίες το δημιούργησαν το 1996 με σκοπό την οριοθέτηση του τρόπου με τον οποίο θα χρησιμοποιούνται οι έξυπνες κάρτες για τραπεζικές συναλλαγές. Βάσει της τεχνολογίας EMV, η πρόσβαση στις αποθηκευμένες πληροφορίες (chip) καθορίζεται από τον εκδότη της κάρτας. Σε συνδυασμό με την πληκτρολόγηση του Προσωπικού Αριθμού Αναγνώρισης (PIN) του κατόχου καθίσταται αδύνατη η μη εξουσιοδοτημένη χρήση της κάρτας και έτσι ενισχύεται η ασφάλεια των συναλλαγών.

⁵ Στις 31.12.2008 το ποσοστό των ATM και POS που ήταν συμβατά με το πρότυπο EMV στην Ελλάδα ανερχόταν στο 82% και 59% (έναντι μέσου όρου 85% και 68% στη ζώνη του ευρώ). Τα αντίστοιχα ποσοστά για τις πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες στην Ελλάδα ήταν 35% και 13% (έναντι μέσου όρου 57% για το σύνολο των καρτών στη ζώνη του ευρώ).

3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ

3.1 ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΨΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.

Το Σύστημα Ψών Τίτλων (ΣΑΤ) της εταιρείας “Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Καταχώρησης” (ΕΧΑΕ) αποτελεί το αποκλειστικό αποθετήριο των μετοχών, των εταιρικών ομολόγων, των δικαιωμάτων προτίμησης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και των μεριδίων των διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ). Στο ΣΑΤ πραγματοποιείται η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των συναλλαγών επί των αξιών αυτών όπως επίσης και επί παραγώγων⁶ και επί των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.⁷ Το πλαίσιο και οι διατάξεις που αφορούν τις διαδικασίες εκκαθάρισης και διακανονισμού στο ΣΑΤ προβλέπονται από τον Κανονισμό εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και τη λειτουργία του αποϋλοποιημένου (dematerialised) συστήματος χρεογράφων που θέσπισε και επιβλέπει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Στο ΣΑΤ τηρούνται μερίδες και λογαριασμοί αξιών για κάθε τελικό επενδυτή, φυσικό ή νομικό πρόσωπο. Για κάθε λογαριασμό ορίζεται ένας ή περισσότεροι χειριστές (μέλη του ΧΑ ή τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφύλακα) οι οποίοι συμμετέχουν στην εκκαθάριση. Στο ΣΑΤ εισάγονται για διακανονισμό συναλλαγές που συνήφθησαν μέσω της πλατφόρμας διαπραγμάτευσης του ΧΑ ή εκτός ΧΑ (over the counter). Οι συναλλαγές που συνάπτονται μέσω της πλατφόρμας διαπραγμάτευσης του ΧΑ διακανονίζονται πολυμερώς σε συμψηφιστικούς κύκλους.⁸ Από αυτές, οι συναλλαγές επί μετοχών, δικαιωμάτων προτίμησης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων διακανονίζονται τρεις εργάσιμες ημέρες μετά τη συναλλαγή, ενώ οι συναλλαγές επί ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και εταιρικών ομολόγων διακανονίζονται μία

εργάσιμη ημέρα μετά την συναλλαγή. Τέλος, οι συναλλαγές που συνάπτονται εκτός ΧΑ διακανονίζονται διμερώς μία προς μία⁹ την ημέρα που προσδιορίζουν οι αντισυμβαλλόμενοι, εφόσον έχουν αποσταλεί ειδοποιήσεις και από τους δύο αντισυμβαλλομένους.¹⁰

Κατά το διακανονισμό, η ΕΧΑΕ μεταφέρει τις αξίες από τους λογαριασμούς των πωλητών στους λογαριασμούς των αγοραστών και προβαίνει ταυτόχρονα σε αντίστοιχες χρεοπιστώσεις των ταμειακών λογαριασμών των χειριστών.¹¹ Από τον Ιούνιο του 2007, οι ταμειακοί λογαριασμοί των χειριστών τηρούνται στην Τράπεζα της Ελλάδος και ο διακανονισμός του ταμειακού σκέλους των συναλλαγών γίνεται σε χρήμα Κεντρικής Τράπεζας, εξαλείφοντας έτσι τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας του διακανονισμού.

Το 2007 διακανονίζονταν περί τις 47.000 συναλλαγές ημερησίως κατά μέσο όρο, ενώ το 2008 ο αριθμός τους μειώθηκε σε 39.000 συναλλαγές και το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2009 μειώθηκε περαιτέρω σε 36.000 συναλλαγές. Σε κάθε περίπτωση, τις ημέρες που πραγματοποιήθηκε ιδιαίτερα μεγάλος αριθμός συναλλαγών δεν χρησιμοποιήθηκε παρά μόνο το 50% περίπου της δυναμικότητας του συστήματος.

Το ΣΑΤ παρέχει δυναμική πληροφόρηση στους συμμετέχοντες φορείς για το αν οι εντολές που εισήγαγαν εκτελέστηκαν ή εκκρεμούν. Στην περίπτωση που μια συναλλαγή δεν δια-

⁶ Οι συναλλαγές μετοχών, εταιρικών ομολόγων και δικαιωμάτων προτίμησης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εκκαθαρίζονται στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) και οι συναλλαγές παραγώγων στην Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) μέχρι το Νοέμβριο του 2006, οπότε η ΕΧΑΕ απορρόφησε τις δύο αυτές θυγατρικές εταιρείες της.

⁷ Αφορούν τις συναλλαγές σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

⁸ Στον πολυμερή διακανονισμό (model 2 σύμφωνα με την κωδικοποίηση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών) διακανονίζονται μιστές θέσεις στο σκέλος των αξιών και καθαρές θέσεις στο ταμειακό σκέλος.

⁹ Στο διμερή διακανονισμό (model 1 σύμφωνα με την κωδικοποίηση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών) διακανονίζονται καθαρές θέσεις στο σκέλος των αξιών και στο ταμειακό σκέλος.

¹⁰ Εφαρμόζεται η αρχή της “διπλής ειδοποίησης” (principle of double notification).

¹¹ Εφαρμόζεται η αρχή της “παράδοσης με την πληρωμή” (principle of delivery versus payment).

κανονιστεί λόγω έλλειψης τίτλων, υπάρχει η δυνατότητα δανεισμού τους είτε στην αγορά αξιών είτε στην αγορά παραγώγων του ΧΑ είτε στην εξωχρηματιστηριακή αγορά (OTC). Στην περίπτωση δε που μια συναλλαγή δεν διακανονιστεί λόγω έλλειψης μετρητών, οι οφειλές που προκύπτουν καλύπτονται από το Επικουρικό Κεφάλαιο.¹²

Στην αγορά παραγώγων, η EXAE ενεργεί ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (αναλαμβάνει την υποχρέωση κάθε αντισυμβαλλομένου), εξαλείφοντας έτσι τον πιστωτικό κίνδυνο. Για τη διατήρηση της θέσης του, ο τελικός επενδυτής οφείλει να διατηρεί σε εμπορική τράπεζα περιθώριο ασφάλισης¹³ με τη μορφή μετρητών, μετοχών ή ομολόγων. Στην περίπτωση που αυτός αδυνατεί να το καλύψει, η EXAE προβαίνει στη ρευστοποίηση της θέσης του και τυχόν ζημιές καλύπτονται από την Αρχική Ασφάλεια Μέλους.¹⁴

Το ΣΑΤ είναι πλήρως αυτοματοποιημένο και από τη στιγμή που εισαχθεί σε αυτό μια εντολή δεν χωρεί ανθρώπινη παρέμβαση, εξαλείφοντας τον κίνδυνο ανθρώπινου λάθους. Για την εξασφάλιση της συνεχούς λειτουργίας του ΣΑΤ σε περιπτώσεις φυσικών καταστροφών, έχει αναπτυχθεί ένα εφεδρικό σύστημα στην Αθήνα και ένα ακόμη στη Θεσσαλονίκη, σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα ασφαλείας, ενώ για το διακανονισμό του χρηματικού σκέλους των συναλλαγών έχει δημιουργηθεί εφεδρικός μηχανισμός διακανονισμού σε εμπορική τράπεζα.

Η EXAE αξιολογήθηκε το Μάιο του 2008 από την εταιρεία Thomas Murray, μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες αξιολόγησης κεντρικών αποθετηρίων παγκοσμίως, και αναβαθμίστηκε με βαθμό αξιολόγησης A+ (έναντι A της προηγούμενης αξιολόγησης). Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της υλοποίησης του διακανονισμού σε χρήμα Κεντρικής Τράπεζας, της δυναμικής διαχείρισης του Επικουρικού Κεφαλαίου και του εξωχρηματιστηριακού δανεισμού τίτλων.

Το 2000 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο προσδιόρισε ένα ευρύ πρόγραμμα διαρθρωτικών

μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας, την αγορά προϊόντων και τις χρηματαγορές (“Στρατηγική της Λισσαβώνας”). Η Στρατηγική της Λισσαβώνας περιλαμβάνει μεταξύ άλλων το “Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματαγορές”, που προτείνει μέτρα σχετικά με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και την οργάνωση των χρηματαγορών. Η Οδηγία MiFID (Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC) αποτελεί τον ακρογωνιαίό λίθο του Σχεδίου Δράσης. Στο πλαίσιο αυτό, το Νοέμβριο του 2006, οι Ευρωπαϊκές Ενώσεις Χρηματιστηρίων, Αποθετηρίων και Οίκων Εκκαθάρισης¹⁵ συμφώνησαν την εφαρμογή ενός “Κώδικα Δεοντολογίας για την Εκκαθάριση και το Διακανονισμό”, σκοπός του οποίου είναι η διευκόλυνση της εγχώριας και της διασυνοριακής συναλλακτικής δραστηριότητας των επενδυτών. Ο κώδικας επιβάλλει στους οργανισμούς αυτούς, στο πλαίσιο της διαφάνειας, να ανακοινώνουν την τιμή κάθε παρεχόμενης υπηρεσίας χωριστά, με στόχο την προαγωγή του ανταγωνισμού. Επιπλέον, όλες οι πλατφόρμες διαπραγμάτευσης και οι φορείς εκκαθάρισης και διακανονισμού υποχρεώνονται να επιτρέπουν την πρόσβαση και τη σύναψη συμφωνιών διαλειτουργικότητας με άλλους αντίστοιχους οργανισμούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης, διευκολύνοντας έτσι τους επενδυτές να συναλλάσσονται σε οποιονδήποτε τίτλο επιθυμούν, εγχώριο ή μη.

¹² Κάθε μέλος του ΧΑ καταβάλλει ένα χρηματικό ποσό στο Επικουρικό Κεφάλαιο ως εγγύηση ώστε να καλυφθούν τυχόν οφειλές του που προκύπτουν από την αδυναμία έγκαιρης παράδοσης οφειλόμενων τίτλων ή μετρητών και τη μη εμπρόθεσμη εκκαθάριση των συναλλαγών. Το ποσό αυτό προσδιορίζεται από την EXAE, που είναι ο διαχειριστής του Επικουρικού Κεφαλαίου, τις τρεις πρώτες εργάσιμες ημέρες κάθε ημερολογιακού τριμήνου σύμφωνα με τα στοιχεία των συναλλαγών του προηγούμενου ημερολογιακού τριμήνου και αποτελεί το ανώτερο όριο συναλλαγών ενός μέλους του ΧΑ. Σε περίπτωση εισαγωγής εντολής από μέλος που συνεπάγεται υπέρβαση του ορίου του, η εντολή απορρίπτεται αυτόματα από το Σύστημα και το μέλος ειδοποιείται από το Σύστημα μέσω σχετικού ηλεκτρονικού μηνύματος. Τα μέλη του ΧΑ μπορούν να αυξήσουν το όριο αυτό προσκομίζοντας επιπλέον μετρητά ή εγγυητικές επιστολές.

¹³ Το περιθώριο ασφάλισης του τελικού επενδυτή υπολογίζεται καθημερινά με βάση τις ανοικτές θέσεις των επενδυτών, την ιστορική διακύμανση των τιμών και τις καθημερινές τιμές των τίτλων.

¹⁴ Η Αρχική Ασφάλεια Μέλους είναι 500.000 ευρώ για τα άμεσα εκκαθαριστικά μέλη και 3.000.000 ευρώ για τα γενικά εκκαθαριστικά μέλη.

¹⁵ FESE (Federation of European Securities Exchanges), ECSDA (European Central Securities Depositories Association) και EACH (European Association of Central Counterparty Clearing Houses).

Στο ίδιο πλαίσιο, οκτώ ευρωπαϊκά κεντρικά αποθετήρια, συμπεριλαμβανομένης της EXAE,¹⁶ που αντιπροσωπεύουν το 50% των συναλλαγών επί κινητών αξιών στην Ευρώπη, συμφώνησαν στη δημιουργία μιας νέας πλατφόρμας με την ίδρυση της εταιρείας Link Up Markets, με έδρα τη Μαδρίτη. Η υλοποίηση της πρωτοβουλίας αυτής ξεκίνησε το Μάρτιο του 2009 με τη σύνδεση τεσσάρων αποθετηρίων.¹⁷ Η σύνδεση της EXAE καθώς και της IBERCLEAR (Ισπανίας) με τη νέα πλατφόρμα αναμένεται να ενεργοποιηθεί τον Ιούνιο του 2009, ενώ μέχρι το τέλος του τρέχοντος έτους προβλέπεται να ολοκληρωθεί η σύνδεση και των υπόλοιπων ευρωπαϊκών κεντρικών αποθετηρίων.¹⁸ Η πλατφόρμα της Link Up Markets:

- επιτρέπει στους επενδυτές να συναλλάσσονται σε τίτλους καταχωρημένους στα αποθετήρια αυτά τηρώντας μοναδικό λογαριασμό τίτλων,
- παρέχει βελτιωμένη διαλειτουργικότητα και
- συμβάλλει στη μείωση του κόστους των διασυννοριακών συναλλαγών και στην ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματαγορών.

3.2 ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΨΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Το Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή αποτελεί το κεντρικό αποθετήριο των άυλων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΔ) που εκδίδονται στην Ελλάδα (από 31.5.1995). Επιπλέον, μέσω του Συστήματος αυτού γίνεται η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των τίτλων αυτών. Διαχειριστής του Συστήματος είναι η Τράπεζα της Ελλάδος (Ν. 2198/1994). Η ημερήσια αξία συναλλαγών στο εν λόγω Σύστημα το 2008 ανήλθε, κατά μέσο όρο του έτους, σε 33,2 δισεκ. ευρώ και ήταν αυξημένη κατά 10% σε σύγκριση με το 2007, παρά την πτωτική τάση που παρατηρήθηκε τους τελευταίους τέσσερις μήνες του έτους (βλ. Πίνακα VII.1), ενώ το ποσοστό των μη διεκπεραιωθείσων συναλλαγών ήταν αμελητέο (βλ. Πίνακα VII.2).

Πίνακας VII.1 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος

(ονομαστική αξία σε εκατ. ευρώ)

	2007	2008
Ιανουάριος	26.182,55	39.058,98
Φεβρουάριος	26.685,29	40.575,63
Μάρτιος	30.457,28	35.838,16
Απρίλιος	32.673,81	39.903,72
Μάιος	28.985,00	35.415,27
Ιούνιος	31.798,25	34.938,66
Ιούλιος	27.152,47	37.963,20
Αύγουστος	24.670,45	32.428,88
Σεπτέμβριος	30.327,10	27.038,84
Οκτώβριος	36.646,92	27.129,42
Νοέμβριος	35.162,15	25.722,26
Δεκέμβριος	30.693,32	22.606,55

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Συμμετέχοντες φορείς του Συστήματος (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος και του Υπουργείου Οικονομικών) είναι τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στην Ελλάδα, οι ΑΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών λήψης και εκτέλεσης εντολών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, καθώς επίσης και φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης χρηματοπιστωτικών μέσων, και η εταιρία “Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.”.

Οι φορείς του Συστήματος τηρούν λογαριασμούς τίτλων και ταμειακής διαχείρισης στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ως Διαχειριστής του Συστήματος στο πλαίσιο του διακανονισμού κινεί αυτούς τους λογαριασμούς.¹⁹ Επισημαίνεται ότι ο κάθε φορέας διατηρεί στην Τράπεζα της Ελλάδος ένα λογαριασμό

¹⁶ Clearstream Banking AG Frankfurt (Γερμανίας), CSE (Κύπρου), IBERCLEAR (Ισπανίας), Oesterreichische Kontrollbank AG (Αυστρίας), SIX SIS AG (Ελβετίας), VP SECURITIES (Δανίας), VPS (Νορβηγίας) και η EXAE (Ελλάδος).

¹⁷ Clearstream Banking AG Frankfurt (Γερμανίας), Oesterreichische Kontrollbank AG (Αυστρίας), SIX SIS AG (Ελβετίας) και VP SECURITIES (Δανίας).

¹⁸ Με τη σύνδεση των CSE (Κύπρου) και VPS (Νορβηγίας).

¹⁹ Οι λογαριασμοί ταμειακής διαχείρισης κινούνται με ειδική εξουσιοδότηση.

Πίνακας VII.2 Συνολικές, απορριφθείσες και ακυρωθείσες συναλλαγές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος

(αριθμός συναλλαγών)

Έτος	Σύνολο	Απορριφθείσες συναλλαγές λόγω έλλειψης τίτλων στους λογ/σμούς των φορέων	Ποσοστό απορριφθεισών συναλλαγών (% συνόλου)	Ακυρωθείσες συναλλαγές με πρωτοβουλία των φορέων	Ποσοστό ακυρωθεισών συναλλαγών (% συνόλου)
2007	441.071	83	0,02	32	0,01
2008	377.444	207	0,05	34	0,01

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τίτλων για το χαρτοφυλάκιό του και έναν ή περισσότερους λογαριασμούς τίτλων για τα χαρτοφυλάκια πελατών.

Η λήξη της συμμετοχής ενός φορέα στο Σύστημα επέρχεται αυτοδικαίως και τίθεται σε ισχύ άμεσα, ανεξάρτητα από οποιαδήποτε γνωστοποίηση, εάν συντρέχει μία τουλάχιστον από τις παρακάτω περιπτώσεις :

- αφερεγγυότητα του φορέα (πτώχευση, ειδική εκκαθάριση, εξυγίανση),
- διορισμός επιτρόπου ή άλλου αναγκαστικού διαχειριστή στο φορέα,
- θέση του φορέα υπό εκκαθάριση από οποιαδήποτε αιτία,
- οριστική ανάκληση της άδειας λειτουργίας του.

Εάν συντρέχει μία από τις παραπάνω περιπτώσεις για έναν πελάτη φορέα του Συστήματος, ο φορέας έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα επικοινωνίας με τον Διαχειριστή του Συστήματος σχετικά με ενέργειες που αφορούν την κίνηση του σχετικού λογαριασμού τίτλων.

Οι πληρωμές για τον ταμειακό διακανονισμό των συναλλαγών πραγματοποιούνται μέσω του συστήματος TARGET2 και γίνονται για κάθε συναλλαγή χωριστά σε συνεχή χρόνο καθ' όλη τη διάρκεια της ενδοημερήσιας λειτουργίας του Συστήματος. Το Σύστημα διασφαλίζει στους συμμετέχοντες ότι η διάθεση

των τίτλων και η πληρωμή τους θα πραγματοποιούνται ταυτόχρονα (delivery versus payment).

Επιπρόσθετα, κατά τη διάρκεια της ημέρας το Σύστημα εκτελεί τουλάχιστον δύο κύκλους πολυμερών συμψηφιστικών διακανονισμών και έναν επιπλέον στο τέλος της ημέρας εφόσον παραμένουν συναλλαγές σε εκκρεμότητα. Οι συμψηφιστικοί αυτοί κύκλοι αποτελούν μηχανισμούς βελτιστοποίησης. Σε περίπτωση ύπαρξης χρεωστικών θέσεων σε λογαριασμούς τίτλων κατά το κλείσιμο του Συστήματος, γίνεται προσπάθεια για την κάλυψη αυτών είτε εκτός της οργανωμένης αγοράς (OTC) ή μέσω δημοπρασίας εφόσον ο φορέας το επιθυμεί. Επιπλέον ο Διαχειριστής του Συστήματος ως έσχατο μέσο (last resort) καταβάλλει προσπάθεια να επιτύχει την κάλυψή τους με εναλλακτικό τρόπο που αυτός κρίνει πρόσφορο χωρίς όμως να έχει υποχρέωση για την επίτευξη του σκοπού αυτού.

Κατά τη διάρκεια της ημέρας ο Διαχειριστής του Συστήματος ενημερώνει με ηλεκτρονικό τρόπο και σε συνεχή χρόνο τους συμμετέχοντες φορείς για την κατάσταση των ειδοποιήσεων και των συναλλαγών τους με τρέχουσα ή μελλοντική ημερομηνία διακανονισμού (value date). Στο τέλος της ημέρας το Σύστημα αποστέλλει στους φορείς τα υπόλοιπα των λογαριασμών τίτλων τους που κινήθηκαν.

Η αποστολή των ειδοποιήσεων από τους συμμετέχοντες φορείς προς το Σύστημα πραγματοποιείται ως επί το πλείστον με μηνύματα

SWIFT, η ταυτοποίηση των οποίων βασίζεται στην αρχή της διπλής ειδοποίησης από τους αντισυμβαλλομένους και γίνεται με αυτόματο ηλεκτρονικό τρόπο.

Το Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή λειτουργεί τις εργάσιμες ημέρες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αλλά και κατά τις ημέρες λειτουργίας του Ευρωσυστήματος που μπορεί να είναι αργίες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Αυτό γίνεται για να ικανοποιήσει τις ανάγκες διακανονισμού των πράξεων νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Το Σύστημα διαθέτει ικανότητα χειρισμού και επεξεργασίας απεριόριστου αριθμού συναλλαγών, ενώ ο διακανονισμός των συναλλαγών είναι οριστικός και ανέκκλητος.

Προκειμένου να περιορίζεται ο λειτουργικός κίνδυνος και να διασφαλίζεται η συνεχής και αδιάλειπτη λειτουργία του Συστήματος, γίνεται σε συνεχή χρόνο αποθήκευση δεδομένων τόσο σε τοπικά εφεδρικά συστήματα όσο και σε εφεδρικό σύστημα που βρίσκεται σε άλλη τοποθεσία (disaster recovery site), σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα ασφαλείας.

Το Σύστημα αξιολογείται περιοδικά από την ΕΚΤ ως προς την τήρηση των διεθνών προτύπων που αφορούν τα συστήματα διακανονισμού τίτλων, δεδομένου ότι οι άυλοι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου είναι αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία και χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες ως ασφάλεια σε συναλλαγές νομι-

σματικής πολιτικής καθώς και για την παροχή ενδοημερήσιας πίστωσης από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος και η ΕΚΤ έχουν επίσης αναπτύξει το Σύστημα Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ), μέσω του οποίου γίνεται η διασυνοριακή δέσμευση εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης. Επιπρόσθετα, είναι σε εξέλιξη η δημιουργία μιας ενιαίας πλατφόρμας (Collateral Central Bank Management – CCBM2) μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος για τη διαχείριση των ενεχύρων, τόσο των εγχώριων όσο και των διασυνοριακών, που χρησιμοποιούνται για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Τέλος, στις 17 Ιουλίου 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη δημιουργία μιας ενιαίας πλατφόρμας για το διασυνοριακό και εγχώριο διακανονισμό χρεογράφων με την επωνυμία Target2-Securities (T2S). Το T2S θα αυξήσει την αποτελεσματικότητα και θα μειώσει το κόστος για τη διαχείριση των διασυνοριακών συναλλαγών.

Συνολικά, τα ανωτέρω συγκλίνουν στο ότι οι διαδικασίες που ακολουθούνται τόσο στην Ελλάδα όσο και σε επίπεδο Ευρωσυστήματος συμβάλλουν στη σταθερότητα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών και συνεπώς ευνοούν τις συνθήκες σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

VIII ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εποπτεία των τραπεζών και του χρηματοπιστωτικού συστήματος γενικότερα διέπεται από ένα πλέγμα νόμων, υπουργικών αποφάσεων, Πράξεων Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, αποφάσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και άλλων εποπτικών φορέων, καθώς και από πρακτικές, που καθορίζουν τις γενικές αρχές και τις λεπτομερείς λειτουργίες των τραπεζών, των υπόλοιπων οργανισμών και των αγορών.

Το πλέγμα αυτό είναι πλήρως εναρμονισμένο με τους κανονισμούς και τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και τις αρχές του πλαισίου “Βασιλεία II” και επιπλέον έχει ενδυναμωθεί λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες των συνθηκών τόσο στην Ελλάδα όσο και στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή ανέδειξε την ανάγκη ενός πλαισίου που θα παρέχει τα κατάλληλα κίνητρα για τη διασφάλιση της αποτελεσματικής λειτουργίας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος διεθνώς, δεδομένου του παγκοσμιοποιημένου και διαρκώς εξελισσόμενου τεχνολογικά χαρακτήρα του. Για το λόγο αυτό, σε επίπεδο ΕΕ, παράλληλα με τη βελτίωση του ισχύοντος πλαισίου “Βασιλεία II” για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, εξετάστηκε η δυνατότητα και ο τρόπος ενίσχυσης των επιτροπών του τρίτου επιπέδου της διαδικασίας Lamfalussy που είναι αρμόδιες για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των ασφαλιστικών εταιριών αντίστοιχα. Σκοπός είναι να επιτευχθεί ο μεγαλύτερος δυνατός βαθμός αφενός μεν συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών των κρατών-μελών, αφετέρου δε σύγκλισης των εποπτικών μεθόδων, κατά την εφαρμογή των αποφάσεων που λαμβάνονται στα δύο πρώτα επίπεδα της διαδικασίας Lamfalussy, καθώς οι εν λόγω παράμετροι θεωρούνται κρίσιμες κατά την αντιμετώπιση κρίσεων.

Οι μέχρι στιγμής σχετικές θεσμικές παρεμβάσεις έχουν κυρίως γενικό χαρακτήρα, ενώ κάθε κράτος-μέλος διατηρεί τη διακριτική ευχέρεια να διαμορφώσει συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο με βάση τις κατά τόπους ανάγκες, αρκεί να μην παραβιάζονται οι αρχές ισονομίας και ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών-μελών. Επίσης, οι παρεμβάσεις αφορούν θέματα ενίσχυσης όχι μόνο της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και ενός ευρύτερου πλαισίου που θα συμβάλλει στη διασφάλιση της διαφάνειας και στην πιο αποτελεσματική διασύνδεση και λειτουργία των δομών του συστήματος και της οικονομίας. Για την ευθυγράμμιση του εγχώριου με το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο, έχει ληφθεί σειρά μέτρων, τα οποία ενισχύουν σε σημαντικό βαθμό τη μακροπροοπτική εποπτεία, στοχεύοντας στην αποτροπή φαινομένων που σε βάθος χρόνου θα μπορούσαν να διαταράξουν τη σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

2 ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΕ

Από τον Οκτώβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει εκδώσει σειρά οδηγιών για τον τρόπο με τον οποίο τα κράτη-μέλη μπορούν να στηρίξουν τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς στην τρέχουσα οικονομική κρίση χωρίς να παραβιάζονται οι συνθήκες ανταγωνισμού αλλά και οι ευρωπαϊκοί κανόνες κρατικών ενισχύσεων. Το νομικό καθεστώς που διέπει τη λειτουργία της ΕΕ προβλέπει άλλωστε μεμονωμένες παρεμβάσεις από κράτη-μέλη, όταν αυτές έχουν στόχο την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και σταθερότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στο πλαίσιο αυτό, διευκρινίστηκε ότι τα μέτρα ενίσχυσης που θα λάβει κάθε κράτος-μέλος (όπως η παροχή εγγυήσεων, κεφαλαίων κ.ά.) θα πρέπει να παρέχονται υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις και να είναι με τέτοιο τρόπο σχεδιασμένα ώστε να διασφαλίζονται ιδίως τα εξής:

- η μη εισαγωγή διακρίσεων επί τη βάσει της εθνικότητας εις βάρος της Ενιαίας Αγοράς ή των οργανισμών που δεν λαμβάνουν κρατική ενίσχυση,
- η διάρκεια και το ύψος των ενισχύσεων δεν θα εκτείνονται πέραν του αναγκαίου για την αντιμετώπιση της τρέχουσας οικονομικής αναταραχής,
- ο αποκλεισμός του προσπορισμού από τους μετόχους αδικαιολόγητου οφέλους εις βάρος των φορολογουμένων,
- η κατάλληλη “τιμολόγηση” των κρατικών ενισχύσεων και η κάλυψη σημαντικού μέρους του κόστους από τους οργανισμούς του ιδιωτικού τομέα που τις αξιοποιούν αναλόγως των χαρακτηριστικών κινδύνου κάθε οργανισμού καθώς και των παρεχόμενων από αυτόν εξασφαλίσεων,
- η θέσπιση κανόνων για την αποτροπή κατάχρησης των ενισχύσεων (όπως θα ήταν η χρησιμοποίησή τους με σκοπό την επιθετική επέκταση του οργανισμού ή τη δημιουργία αποθεματικών για κάλυψη μελλοντικών ζημιών),
- η συνέχιση της ενδεδειγμένης χρηματοδότησης της οικονομίας,
- η, κατ’ ακολουθία της παροχής των ενισχύσεων, κατάλληλη αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα ή και των οργανισμών που θα τύχουν στήριξης,
- η ενημέρωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη συνεπή εφαρμογή των ανωτέρω αρχών, κάθε έξι μήνες.

Οι ως άνω οδηγίες κάλυψαν επίσης το θέμα του χειρισμού των απομειωμένων στοιχείων ενεργητικού (impaired assets) των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, ώστε να διασφαλίζεται ότι οι προβλεπόμενες ζημίες θα δημοσιοποιούνται και θα αντιμετωπίζονται με στόχο αφενός την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου των οργανισμών αυτών και αφετέρου τη συνέχιση της χρηματο-

δότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών από τους εν λόγω οργανισμούς. Προς το σκοπό αυτό, προτάθηκαν από την ΕΕ διάφορα μέτρα (ασφάλισης ή αγοράς στοιχείων ενεργητικού κ.ά.) και μεθοδολογίες αποτίμησης των απομειωμένων στοιχείων, καθώς και τιμολόγησης των σχετικών μέτρων στήριξης από το κράτος, με στόχο τον κατάλληλο επιμερισμό του σχετικού κόστους μεταξύ μετόχων, πιστωτών και κρατών. Τέλος, προτάθηκαν κριτήρια για την παροχή της στήριξης αυτής.

Η επιλογή του κατάλληλου για κάθε περίπτωση μέτρου διευκρινίστηκε ότι παραμένει στη διακριτική ευχέρεια κάθε κράτους-μέλους. Η ΕΕ θα αξιολογεί ωστόσο επί τη βάσει ενιαίων κριτηρίων τη συμβατότητά του με τους ευρωπαϊκούς κανόνες κρατικών ενισχύσεων, προκειμένου να παρέχει την έγκρισή της. Η έγκριση θα έχει διάρκεια ισχύος ενός εξαμήνου και θα παρέχεται υπό την προϋπόθεση ότι θα έχουν υποβληθεί στην ΕΕ οι αναγκαίες διευκρινίσεις για την αποτίμηση των απομειωμένων στοιχείων, συνοδευόμενες από την αξιολόγηση της βιωσιμότητας και του σχεδίου αναδιοργάνωσης του οργανισμού που θα τύχει της συγκεκριμένης κρατικής στήριξης.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στο πλαίσιο της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, πέραν της ρευστότητας που παρέχει συνεχώς στη διατραπεζική αγορά ήδη από τον Αύγουστο του 2008, δημοσίευσε το Δεκέμβριο του 2008 δύο συστάσεις σχετικά με την παροχή κρατικών εγγυήσεων για την έκδοση από τα πιστωτικά ιδρύματα χρεογράφων, καθώς και με την τιμολόγηση των κρατικών ενισχύσεων που παρέχονται στα πιστωτικά ιδρύματα με τη μορφή στοιχείων ιδίων κεφαλαίων. Στην πρώτη σύσταση υπογραμμίζεται κυρίως ότι οι σχετικές ενισχύσεις θα πρέπει να παρέχονται σε πιστωτικά ιδρύματα που δεν αντιμετωπίζουν πρόβλημα φερεγγυότητας αλλά μειωμένης ρευστότητας και να έχουν στόχο τη βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς τραπεζικών χρεογράφων μακροχρόνιας ληκτότητας, καθώς και την αποφυγή στρεβλώσεων στις συνθήκες ανταγωνισμού

και στην εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Στη δεύτερη σύσταση επισημαίνονται οι αρχές που οι κυβερνήσεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους για τη χορήγηση και την τιμολόγηση των σχετικών μέτρων στήριξης (όπως οι συνθήκες αγοράς, η αποτελεσματικότητα των μέτρων αυτών, οι επιπτώσεις τους στους φορολογουμένους, η ανάγκη διασφάλισης ίσων όρων ανταγωνισμού και του προσωρινού χαρακτήρα των μέτρων, με πρόβλεψη “σχεδίου εξόδου” από τα μέτρα κεφαλαιακής στήριξης).

Τον Οκτώβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε επίσης αναθεώρηση των Οδηγιών 2006/48/EK και 2006/49/EK περί κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών, με σκοπό την ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τη μείωση της έκθεσης σε κινδύνους και τη βελτίωση της εποπτείας των τραπεζών που ασκούν δραστηριότητες σε περισσότερες από μία χώρες της ΕΕ.

Οι κυριότερες τροποποιήσεις αφορούν τα εξής:

- τη διαχείριση των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων,
- την καθιέρωση της υποχρέωσης σύστασης ομάδων εποπτών (“κολλεγίων εποπτών” – colleges of supervisors) από τις χώρες όπου ο όμιλος έχει παρουσία,
- τη θέσπιση κριτηρίων για την αναγνώριση των “υβριδικών κεφαλαίων” ως στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων για εποπτικούς σκοπούς,
- τη βελτίωση της διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας για τραπεζικούς ομίλους που δραστηριοποιούνται σε πολλές χώρες της ΕΕ και
- τον καθορισμό αυστηρότερων κανόνων για τα τιτλοποιημένα χρέη, η αποπληρωμή των οποίων εξαρτάται από την απόδοση μιας καθορισμένης δέσμης δανείων.

Το Νοέμβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε πρόταση κανονισμού σχετικά με τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η πρόταση αυτή αποτελεί μέρος της δέσμης προτάσεων που είναι καρπός της εμπειρίας της χρηματοοικονομικής κρίσης. Στόχο έχει να εξασφαλίσει υψηλής ποιότητας αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας προϊόντων και επιχειρήσεων οι οποίες δεν θα είναι μεροληπτικές, όπως είχε παρατηρηθεί στο παρελθόν ιδίως λόγω της σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ του συμβουλευτικού και του αξιολογικού ρόλου των εταιριών παροχής αποτελεσμάτων πιστοληπτικής αξιολόγησης. Για το λόγο αυτό καθιερώνονται:

- η απαγόρευση της δυνατότητας παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας,
- η απαγόρευση αξιολόγησης από τους οργανισμούς αυτούς χρηματοπιστωτικών μέσων για τα οποία δεν υπάρχουν επαρκείς ποιοτικές πληροφορίες,
- η υποχρέωση δημοσιοποίησης των μεθοδολογιών και των βασικών υποθέσεων στις οποίες βασίζονται οι αξιολογήσεις, καθώς και η υποχρέωση συγκρότησης εσωτερικών μηχανισμών για την επανεξέταση της ποιότητας των αξιολογήσεων κ.ά.

Το Μάρτιο του 2009 υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο η Οδηγία 2009/14, με την οποία τροποποιούνται διατάξεις προγενέστερης οδηγίας σχετικής με τα Συστήματα Εγγύησης Καταθέσεων. Σκοπός της νέας οδηγίας είναι η ενίσχυση της προστασίας των καταθετών και της εμπιστοσύνης τους στο σύστημα, ώστε να αποφεύγεται μαζική ανάληψη καταθέσεων σε περίπτωση οικονομικής αναταραχής που θα είχε συνέπεια την περαιτέρω επιδείνωσή της. Οι κυριότερες τροποποιήσεις αφορούν:

- την αύξηση του ελάχιστου ύψους κάλυψης με αποζημίωση των καταθέσεων από το ποσό των 20 χιλ. ευρώ στο ποσό των 50 χιλ. ευρώ

μέχρι τις 31.12.2010 και στη συνέχεια στο ποσό των 100 χιλ. ευρώ,¹

- τη δραστική μείωση του χρόνου καταβολής των αποζημιώσεων από τους τρεις μήνες στον ένα μήνα, κατά μέγιστο όριο.

2.2 ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ (CEBS)

Το έργο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) κατά το έτος 2008 επικεντρώθηκε:

α) στην κλιμακούμενη οικονομική κρίση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, σύμφωνα με τις προτεραιότητες που είχαν τεθεί από τον “οδικό χάρτη” της ΕΕ, και στη διευκόλυνση των μελών της κυρίως με την παροχή τεχνικών συμβουλών και την ανταλλαγή πληροφοριών,

β) στην εφαρμογή των συμπερασμάτων του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) σχετικά με την αναθεώρηση της διαδικασίας Lamfalussy και ειδικότερα την ενίσχυση του ρόλου των εποπτικών επιτροπών τρίτου επιπέδου (Level 3 committees), δηλαδή της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR) και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (CEIOPS),

γ) στην παροχή συμβουλών προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τεχνικής φύσεως θέματα, όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια και ιδίως την αντιμετώπιση των υβριδικών κεφαλαίων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τη ρευστότητα, την εξάλειψη των εθνικών διακριτικών ευχερειών που προβλέπονται στην Οδηγία 2006/48/EK αλλά παρακωλύουν την εναρμόνιση, καθώς και όσον αφορά τις συνέπειες της εν λόγω οδηγίας στον οικονομικό κύκλο,

δ) στην παροχή περαιτέρω καθοδήγησης για την εφαρμογή της προαναφερόμενης οδηγίας.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Με τον Ν. 3691/2008 ενισχύθηκε το νομοθετικό πλαίσιο για την πρόληψη και καταστολή των αδικημάτων της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας. Στο νόμο αυτό ενσωματώθηκαν οι Οδηγίες 2005/60/EK και 2006/70/EK και ορισμένες εκ των συστάσεων της Ομάδας Χρηματοπιστωτικής Δράσης (FATF). Για την ευθυγράμμιση των υπάρχουσών διατάξεων που καθορίζουν τις βασικές αρχές και τα κριτήρια αξιολόγησης του συστήματος εσωτερικού ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών εποπτευόμενων ιδρυμάτων τόσο προς τις διατάξεις του εν λόγω νόμου όσο και προς τον Κανονισμό 1781/2006/EK και στην κατεύθυνση της διαμόρφωσης κοινής θέσης με τις ευρωπαϊκές αρχές εποπτείας, εκδόθηκε η απόφαση 281/5/17.3.2009 της Επιτροπής Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων (ΕΤΠΘ) της Τράπεζας της Ελλάδος. Η νέα αυτή απόφαση, όπως και οι προγενέστερες συναφείς αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, αφορά τις πολιτικές και τις διαδικασίες που τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να διαθέτουν για τη συμμόρφωσή τους προς τον ανωτέρω νόμο και ειδικότερα για τον εντοπισμό ύποπτων συναλλαγών και την υποβολή, εμπιστευτικών έναντι οιοδήποτε τρίτου, αναφορών στην εθνική Επιτροπή, η οποία είναι και η αρμόδια για την περαιτέρω διερεύνηση των σχετικών υποθέσεων, κατά τα προβλεπόμενα από το νόμο.

Με τον Ν. 3693/2008 το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο που διέπει τις ελεγκτικές και λογιστικές διαδικασίες εναρμονίστηκε προς την Οδηγία 2006/43/EK. Με αυτό το νόμο καθορίστηκαν, μεταξύ άλλων, κανόνες σχετικά με τον έλεγχο των ετήσιων και ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως η υποχρέωση διενέργειας των υποχρεωτικών ελέγχων βάσει των Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων και η υποχρέωση

¹ Στην Ελλάδα το αντίστοιχο ποσό ανέρχεται ήδη στις 100 χιλιάδες ευρώ.

διασφάλισης της ανεξαρτησίας και αντικειμενικότητας των νόμιμων ελεγκτών και ελεγκτικών γραφείων. Επίσης, καθιερώθηκε και νομοθετικά η υποχρέωση σύστασης από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα Επιτροπής Ελέγχου και προσδιορίστηκε το περιεχόμενο των αρμοδιοτήτων της (η εν λόγω υποχρέωση συμπληρώνει τη σχετική υποχρέωση που είχε καθοριστεί με απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος για τα πιστωτικά ιδρύματα που είτε έχουν εισαγάγει μετοχές τους σε οργανωμένη αγορά είτε διατηρούν θυγατρικές ή υποκαταστήματα στο εξωτερικό είτε το ενεργητικό τους υπερβαίνει το ποσό των 100 εκατ. ευρώ).

Με τον Ν. 3714/2008, μεταξύ άλλων, απαγορεύθηκε η κατάσχεση ακινήτου το οποίο αποτελεί τη μοναδική κατοικία οφειλέτη, εφόσον ασκηθεί από τον ίδιο ανακοπή, για την ικανοποίηση απαίτησης πιστωτικού ιδρύματος ή εταιρίας παροχής πιστώσεων, και εφόσον η απαίτηση δεν υπερβαίνει το ποσό των 20.000 ευρώ (έναντι του ισχύοντος ποσού των 10.000 ευρώ) και δεν έχει εγγραφεί σχετική προσημείωση ή υποθήκη.

Με το άρθρο 6 του ίδιου νόμου αυξήθηκε από το ποσό των 20.000 ευρώ σε 100.000 ευρώ μέχρι τις 31.12.2011 το ανώτατο όριο της αποζημίωσης που μπορεί να λάβει ένας καταθέτης πιστωτικού ιδρύματος από το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων σε περίπτωση που το πιστωτικό ίδρυμα τεθεί σε εκκαθάριση, ενώ αυξήθηκαν αναλόγως και οι εισφορές των πιστωτικών ιδρυμάτων στο εν λόγω Ταμείο.

Με τον Ν. 3723/2008 θεσπίστηκε σειρά μέτρων για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας με στόχο τη θωράκισή της από τις επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης. Τα μέτρα αυτά αφορούν τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο μετοχικό κεφάλαιο των πιστωτικών ιδρυμάτων (μέσω της απόκτησης προνομιούχων μετοχών) μέχρι ύψους 5 δισεκ. ευρώ, την παροχή εγγυήσεων (μέχρι 15 δισεκ. ευρώ) και τη διάθεση ειδικών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι ύψους 8 δισεκ. ευρώ. Για την εφαρμογή του νόμου εκδόθηκαν οι υπουργικές αποφάσεις υπ' αριθ.

54201/Β'/2884/2008 και υπ' αριθ. 2/5121/0025/2009 του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, ενώ με το άρθρο 28 του Ν. 3756/2009 ρυθμίστηκαν θέματα διανομής μερίσματος από τα συμμετέχοντα στα μέτρα ενίσχυσης πιστωτικά ιδρύματα.

Με τον Ν. 3746/2009 επεκτάθηκε ο σκοπός του υφιστάμενου Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων, το οποίο μετονομάστηκε σε Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ), ώστε σε περίπτωση αφερεγγυότητας πιστωτικού ιδρύματος να καλύπτονται οι πελάτες του από τον ίδιο φορέα τόσο για τις καταθέσεις όσο και για τις επενδυτικές υπηρεσίες. Η αποζημίωση για τις απαιτήσεις από επενδυτικές υπηρεσίες ανέρχεται στο ποσό των 30.000 ευρώ κατ' ανώτατο όριο, ενώ, όπως προαναφέρθηκε, με τον Ν. 3714/2008 είχε ήδη οριστεί ότι οι καταθέσεις καλύπτονται από το συγκεκριμένο φορέα έως το ποσό των 100.000 ευρώ. Η διαφοροποίηση αυτή βασίζεται στις κατά περίπτωση ισχύουσες κοινοτικές ρυθμίσεις που απηχούν τη διαφορετική για το σύστημα επίπτωση από τυχόν απόσυρση της εμπιστοσύνης των δύο κατηγοριών πελατών προς τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Με το άρθρο 69 του ως άνω νόμου εισήχθησαν ορισμένες τροποποιήσεις σχετικά με το θεσμό των καλυμμένων ομολογιών τις οποίες μπορούν να εκδίδουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Ειδικότερα, εμπλουτίστηκαν οι τεχνικές έκδοσης καλυμμένων ομολογιών, καθώς παρασχέθηκε η δυνατότητα εξομίσωσης με καλυμμένες ομολογίες των ομολογιών που εκδίδονται από νομικό πρόσωπο ειδικού σκοπού με έδρα στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος-μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου το οποίο αποκτά απαιτήσεις από δάνεια και πιστώσεις πιστωτικού ιδρύματος εδρεύοντος στην Ελλάδα, εφόσον το πιστωτικό ίδρυμα εγγυάται ευθυνόμενο ανεκκλήτως, άνευ όρων, σε πρώτη ζήτηση και αυτοτελώς ως αυτοφειλέτης, χωρίς ποσοτικό, χρονικό ή άλλου είδους περιορισμό, για το σύνολο των απαιτήσεων των ομολογιούχων και άλλων δανειστών, οι οποίες συνδέονται με την έκδοση των ομολογιών. Παράλληλα, με το

άρθρο αυτό θεσπίστηκαν φορολογικές και άλλες απαλλαγές και διευκρινίστηκαν ορισμένα θέματα με σκοπό την επίτευξη ασφάλειας δικαίου, την επιτυχή εφαρμογή του θεσμού των καλυμμένων ομολογιών και τη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού των ελληνικών τραπεζών με τις αλλοδαπές στην άντληση κεφαλαίων από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Με τον ίδιο νόμο μειώθηκε σε πέντε έτη ο ανώτατος χρόνος τήρησης αρχείων δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς. Ειδικότερα, για στοιχεία που αφορούν διαταγές πληρωμής ο ανώτατος χρόνος περιορίστηκε στα τέσσερα έτη, ενώ ο αντίστοιχος χρόνος για απλήρωτες επιταγές και καταγγελίες συμβάσεων δανείων και πιστώσεων διατηρήθηκε στα τρία έτη. Επιπλέον, ορίστηκε ότι επιταγές που εξοφλούνται εντός οκτώ ημερών από τη σφράγιση τους δεν εμφανίζονται στα ανωτέρω αρχεία και οι καταχωρισμένες διαγράφονται. Ακολουθώντας, με την απόφαση της ΕΤΠΘ 281/1/17.3.2009, εναρμονίστηκαν οι διατάξεις της απόφασης ΕΤΠΘ 234/23/11.12.2006 προς τις διατάξεις του Ν. 3746/2009.

Με τον ίδιο νόμο επετράπη η διαβίβαση από τα πιστωτικά ιδρύματα των δεδομένων των χορηγούμενων δανείων ή πιστώσεων σε αρχείο δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς που λειτουργεί νόμιμα, χωρίς τη συγκατάθεση του δανειολήπτη. Αναγνωρίστηκε έτσι, όπως και στις λοιπές χώρες της ΕΕ, η σημαντική συμβολή των οργανισμών τήρησης δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, καθώς η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών συμβάλλει στην αποφυγή της υπερχρέωσης των νοικοκυριών και στη διαφύλαξη της φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Με το άρθρο 9, παρ. 3 έως 5, του Ν. 3756/2009 επαναπροσδιορίστηκαν ο ρόλος και οι υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ κατά τη σύνταξη ενημερωτικού δελτίου για την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και εξου-

σιοδοτήθηκε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να καταρτίσει Κανονισμό Αναδοχών σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3606/2007.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2602/4.2.2008 αυξήθηκαν τα ανώτατα όρια των ποινών που μπορεί να επιβάλλει η Τράπεζα της Ελλάδος στις τράπεζες και τις λοιπές εποπτευόμενες από αυτήν επιχειρήσεις ως εξής:

– από 8.804.108 ευρώ σε 20.000.000 ευρώ το ανώτατο όριο ποινής που επιβάλλεται με τη μορφή άτοκης κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος και

– από 880.441 ευρώ σε 2.000.000 ευρώ το ανώτατο πρόστιμο υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου ή σε 3.000.000 ευρώ σε περίπτωση υποτροπής.

Παράλληλα, καθορίστηκε η προθεσμία καταβολής των επιβαλλόμενων προστίμων.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2603/4.2.2008 κωδικοποιήθηκαν και τροποποιήθηκαν οι διατάξεις της απόφασης ΕΤΠΘ 505/8/1992, βάσει της οποίας απαιτείται προηγούμενη έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος για την επέκταση του δικτύου των υποκαταστημάτων των τραπεζών με στόχο τη διευκόλυνση της εποπτικής αξιολόγησης, εφόσον πληρούνται συγκεκριμένα εποπτικά κριτήρια. Αντίστοιχα, με την ΠΔ/ΤΕ 2604/4.2.2008 κωδικοποιήθηκαν και τροποποιήθηκαν οι διατάξεις της απόφασης ΕΤΠΘ 80/15/2000 βάσει της οποίας απαιτείται προηγούμενη έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος για την απόκτηση από πιστωτικό ίδρυμα “ειδικής συμμετοχής” στο μετοχικό κεφάλαιο επιχείρησης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Με τις δύο προαναφερόμενες Πράξεις απλοποιήθηκε η διαδικασία αξιολόγησης από την Τράπεζα της Ελλάδος των σχετικών αιτημάτων, μέσω της θέσπισης ελάχιστων κριτηρίων για την υπαγωγή τους σε αυτοματοποιημένη διαδικασία έγκρισης.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2605/5.2.2008 τροποποιήθηκε η ΠΔ/ΤΕ 2558/2005, που αφορά τη Μηνιαία Λογιστική Κατάσταση την οποία αποστέλλουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της

Ελλάδος, ενσωματώνοντας τις απαιτούμενες λόγω της ένταξης της Κύπρου και της Μάλτας στη ζώνη του ευρώ μεταβολές.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2606/21.2.2008 κωδικοποιήθηκαν και επικαιροποιήθηκαν οι υποχρεώσεις περιοδικής υποβολής από τα πιστωτικά ιδρύματα προς την Τράπεζα της Ελλάδος εποπτικής φύσεως στοιχείων και πληροφοριών.

Με την απόφαση ΕΤΠΘ 258/14/22.4.2008 καθορίστηκε το πλαίσιο που διέπει τις συναλλαγές των πιστωτικών ιδρυμάτων με τα πρόσωπα με τα οποία διατηρούν “ειδική σχέση”. Ειδικότερα ορίστηκε ότι η παροχή από πιστωτικό ίδρυμα δανείων ή πιστώσεων προς πρόσωπα που συνδέονται με αυτό με “ειδική σχέση”, καθώς και η παροχή εγγυήσεων ή ασφαλειών υπέρ αυτών προς τρίτους, δεν υπόκειται στους περιορισμούς του άρθρου 23α του Ν. 2190/1920, αλλά δεν πρέπει να διενεργούνται με προνομιακούς όρους ή με τρόπο που μπορεί να αποβεί εις βάρος της χρηστής και συνετής διαχείρισης του πιστωτικού ιδρύματος.

Με τις αποφάσεις ΕΤΠΘ 259/1/2.5.2008 και 263/2/21.7.2008 παρασχέθηκαν διευκρινίσεις για την εφαρμογή διατάξεων της ΠΔ/ΤΕ 2501/31.10.2002, σε σχέση με τις διαφημιστικές καταχωρίσεις τραπεζών, ώστε να είναι όσο το δυνατόν πιο εύληπτες από το ευρύ κοινό.

Με την απόφαση ΕΤΠΘ 259/2/2.5.2008 παρατάθηκε κατά ένα έτος η προθεσμία εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τις συνεταιριστικές τράπεζες.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2610/31.10.2008 θεσπίστηκε η υποχρέωση υποβολής από τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος στοιχείων σχετικά με τα οικιστικά ακίνητα που αποτελούν αντικείμενο χρηματοδότησης ή εξασφάλιση χορηγούμενων δανείων.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2613/5.12.2008 τροποποιήθηκε η Μηνιαία Λογιστική Κατάσταση που αποστέλλουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος, με την ενσωμάτωση των αναγκαίων προσαρμογών λόγω της αύξησης

του ανωτάτου ορίου αποζημίωσης των καταθέσεων από το ΤΕΚΕ.

Με την απόφαση ΕΤΠΘ 278/1/19.12.2008 καθιερώθηκαν αυξημένα όρια μέχρι τα οποία θα μπορούν να συνυπολογίζονται στα στοιχεία των βασικών ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων (1) οι προνομιούχες μετοχές και οι εξαγοράσιμες μετοχές που εκδίδονται από τα πιστωτικά ιδρύματα βάσει του Ν. 2190/1920 και (2) οι προνομιούχες μετοχές του Ν. 3723/2008 περί ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2614/7.4.2009 τροποποιήθηκε, συμπληρώθηκε και ενισχύθηκε το ισχύον πλαίσιο και οι αρχές διαχείρισης της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι κυριότερες προσαρμογές της Πράξης Διοικητή αφορούν:

α) την τήρηση των δεικτών ρευστότητας και την υποβολή των σχετικών στοιχείων και σε ενοποιημένη βάση, πέραν της σχετικής υποχρέωσης σε επίπεδο τράπεζας που ήδη ίσχυε,

β) την υιοθέτηση αρχών διαχείρισης ρευστότητας σύμφωνα με τις πρόσφατες εκθέσεις της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) και της Επιτροπής της Βασιλείας (Basel Committee for Banking Supervision), για τη διαμόρφωση των οποίων έχει συνεκτιμηθεί η μέχρι σήμερα σχετική εμπειρία από την κρίση. Ειδικότερα, έμφαση δίδεται:

- στη διενέργεια των ασκήσεων προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης ρευστότητας (stress testing),

- στην ενίσχυση του ρόλου του Διοικητικού Συμβουλίου των τραπεζών στη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας ως προς τη διαμόρφωση της στρατηγικής και των πολιτικών διαχείρισης,

- στη θέσπιση εσωτερικών ορίων ρευστότητας, καθώς και στην ανάπτυξη σχεδίων αντιμετώπισης καταστάσεων κρίσης ρευστότητας.

γ) την παροχή κινήτρων για την αποφυγή της υπερβολικής στήριξης των τραπεζών στις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές ως πηγές άντλησης ρευστότητας, με κατάλληλες τεχνικές προσαρμογές του τρόπου υπολογισμού των δεικτών ρευστότητας,

δ) τον καθορισμό κριτηρίων διάκρισης μεταξύ καταθέσεων χονδρικής και λιανικής οι

οποίες έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά κινδύνου ρευστότητας, δηλαδή διαφορετικό βαθμό μεταβλητότητας. Τα πιστωτικά ιδρύματα ενθαρρύνονται να διενεργούν αναλύσεις συμπεριφοράς των εν λόγω κατηγοριών ώστε μετά από σχετική αξιολόγηση από την Τράπεζα της Ελλάδος να καταστεί δυνατή η περαιτέρω προσαρμογή ορισμένων τεχνικών παραμέτρων των δεικτών ρευστότητας.

ΙΧ ΕΠΙΤΟΠΙΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ ΚΑΙ ΚΥΡΩΣΕΙΣ

Ι ΕΠΙΤΟΠΙΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ

Ι.1 ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΛΕΓΧΟΥ

Οι μέθοδοι και τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται από την Τράπεζα της Ελλάδος για την αποτελεσματική αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας και της καταλληλότητας των διαδικασιών, ώστε να διασφαλίζεται η αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων κάθε πιστωτικού ιδρύματος ανάλογα με το ειδικότερο προφίλ του, στηρίζονται σε εποπτεία μέσω αναφορών (off-site) και επιτόπιους ελέγχους (on-site).

Η Τράπεζα της Ελλάδος αποδίδει ιδιαίτερη σημασία στον επιτόπιο έλεγχο των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς η αξιολόγηση των εποπτικών στοιχείων σε συνδυασμό με τα ευρήματα των επιτόπιων ελέγχων συντελούν στη διαμόρφωση ολοκληρωμένης εικόνας για κάθε πιστωτικό ίδρυμα και τελικά στη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Δεδομένου ότι το ύψος των κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν αποτελεί το μοναδικό μέσο για την κάλυψη των αναλαμβανόμενων κινδύνων, η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω των επιτόπιων ελέγχων, αξιολογεί την αποτελεσματική εφαρμογή των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου, συμπεριλαμβανομένων των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων σύμφωνα με τους Πυλώνες 1 και 2 του πλαισίου “Βασιλεία II”.

Το νέο πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια προβλέπει ότι η εποπτική αρχή, μέσω της Διαδικασίας Εποπτικής Αξιολόγησης (ΠΔ/ΤΕ 2595/2007 και Εγκύκλιος Διοίκησης 18/2008), χρησιμοποιεί όλα τα εργαλεία που διαθέτει, των επιτόπιων ελέγχων συμπεριλαμβανομένων.

Τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων των πιστωτικών ιδρυμάτων αξιολογούνται ειδικότερα ως προς τα εξής:

- την αποτελεσματική λειτουργία της μονάδας διαχείρισης κινδύνων και των επιτροπών που έχουν θεσμοθετηθεί με βάση την ΠΔ/ΤΕ 2577/2006,

- την εφαρμογή του πλαισίου λειτουργίας της διαχείρισης κινδύνων (εφαρμογή της πολιτικής διαχείρισης κινδύνων και των μεθόδων για την αναγνώριση, μέτρηση, παρακολούθηση και μείωση των κινδύνων, καθώς και ποιότητα των αναφορών προς τη Διοίκηση),

- τη χρήση των αναλύσεων και των ποσοτικών και ποιοτικών διαπιστώσεων και αποτελεσμάτων που απορρέουν από το σύστημα διαχείρισης κινδύνων για τη λήψη αποφάσεων (π.χ. αλλαγή της πολιτικής ανάληψης και διαχείρισης κινδύνων, τιμολόγηση, αναπροσαρμογή ορίων πελατών, συγκέντρωση ανά κλάδο, χώρα, γεωγραφική περιοχή και είδος εξασφάλισης).

Η εφαρμογή των πολιτικών διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου αξιολογείται και από δειγματοληπτική έρευνα των στοιχείων των φακέλων των πιστούχων.

Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται :

α) στη χρήση συστημάτων έγκαιρης προειδοποίησης ώστε να διασφαλίζεται ότι το πιστωτικό ίδρυμα λαμβάνει τις απαραίτητες αποφάσεις στηριζόμενο σε όλη τη διαθέσιμη πληροφορία και

β) στην τεκμηρίωση των αποφάσεων ώστε να διασφαλίζεται ότι η διαθέσιμη πληροφορία χρησιμοποιείται κατά το δυνατόν ορθολογικά.

Ειδικοί έλεγχοι διενεργούνται επίσης για την αξιολόγηση της τήρησης από τα πιστωτικά ιδρύματα των διατάξεων που αφορούν τη διαφάνεια των συναλλαγών, διαφόρων οδηγιών της Διεύθυνσης Εποπτείας του Πιστωτικού Συστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος (ΔΕΠΣ/ΤΕ) και της αξιοπιστίας των εποπτικών στοιχείων.

Ι.2 ΕΚΤΑΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΕΛΕΓΧΩΝ

Το έτος 2008 διενεργήθηκαν 131 επιτόπιοι έλεγχοι από τα αρμόδια τμήματα της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Πίνακα ΙΧ.1). Από τους ελέγχους αυτούς, 61 αφορούσαν την πρόληψη

Πίνακας ΙΧ.Ι Σύνολο επιτόπιων ελέγχων ανά κατηγορία (2006-2008)

Κατηγορία	2006	2007	2008
Συστήματα εσωτερικού ελέγχου	22	16	12
Συστήματα διαχείρισης κινδύνων	3		5
Χαρτοφυλάκια δανείων και σχετικά συστήματα εσωτερικού ελέγχου	22	4	24
Βασιλεία II			3
Πρόληψη νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες	64	94	61
Χρηματοδότηση της τρομοκρατίας	33		
Διαφάνεια συναλλαγών	48	40	6
Χρηματοδοτικά ιδρύματα (leasing, factoring)	3	2	3
Εφοδιασμός των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ATM)	70	32	
Ανταλλακτήρια συναλλάγματος			1
Εταιρίες διαμεσολάβησης στη μεταφορά κεφαλαίων			1
Παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (MiFID)			3
Λοιπά (υποβαλλόμενα στοιχεία, συνεργασία με άλλες εποπτικές αρχές, έκδοση καλυμμένων ομολογιών, απάτες καρτών κ.ά.)	31	7	12
Σύνολο	296	195	131

της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, ενώ 35 σχετίζονταν με την αξιολόγηση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων, με ιδιαίτερη έμφαση στον πιστωτικό κίνδυνο. Σχετικά με την αξιολόγηση των εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου αγοράς για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων με βάση τις ΠΔ/ΤΕ 2589 και 2591/20.8.2007, διενεργήθηκαν τρεις έλεγχοι σε ισάριθμα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα και δύο έλεγχοι σε πιστωτικά ιδρύματα στο εξωτερικό. Σημειώνεται ότι η Τράπεζα της Ελλάδος διεξάγει ελέγχους των θυγατρικών ή των υποκαταστημάτων πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό, ανεξάρτητα από το εύρος της εποπτείας που ασκείται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας εγκατάστασης. Τέλος, σε 19 επιτόπιους ελέγχους έγινε αξιολόγηση των υποστηρικτικών μηχανογραφικών συστημάτων και εφαρμογών.

Η συνολική αξιολόγηση των ελεγχθέντων πιστωτικών ιδρυμάτων, με εξαίρεση τρεις περιπτώσεις, ήταν θετική, παρότι τη διαπίστωση ορισμένων αδυναμιών σχετικά με την οργανωτική

και λειτουργική τους δομή και τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου καθώς και ελλείψεις στα υποβαλλόμενα εποπτικά στοιχεία.

Ειδικότερα διαπιστώθηκαν:

- Η μη αποτελεσματική σύνδεση της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων με τη λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων. Αυτό συνεπαγόταν, μεταξύ άλλων, τη χαλάρωση των κριτηρίων έγκρισης δανείων, καθώς από τις πιστοδοτικές πολιτικές συχνά προβλέπονταν σημαντικές εξαιρέσεις, παρότι το γεγονός ότι ήδη υπήρχαν ενδείξεις επιδείνωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.
- Η μη αποτελεσματική εφαρμογή του κριτηρίου του δείκτη “δόσεων προς εισόδημα” (30%-40%) κατά την έγκριση στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων.
- Σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την εφαρμογή της σχέσης “δανείου προς αξία ακινήτου” (LTV) στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων.

- Η μη σύνδεση των νέων προϊόντων δανείων που ενέχουν διαφορετικό κίνδυνο (π.χ. δάνεια χαμηλής εκκίνησης, δάνεια με δυνατότητα μετατροπής τόσο της διάρκειας όσο και του επιτοκίου) με την ειδική παρακολούθηση της εξέλιξης της ποιότητάς τους.

- Αποκλίσεις στην ορθή συμπλήρωση των καταστάσεων που υποβάλλονται στη ΔΕΠΣ/ΤΕ για τον υπολογισμό των εποπτικών προβλέψεων, κυρίως όσον αφορά τις ρυθμισθείσες οφειλές.

Οι ανωτέρω διαπιστώσεις αποτέλεσαν τα βασικά σημεία των επισημάνσεων προς τις Διοικήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να γίνουν οι κατά περίπτωση αναγκαίες διορθωτικές ενέργειες.

Η αποτελεσματικότητα στην αντιμετώπιση των αδυναμιών από τα πιστωτικά ιδρύματα ελήφθη υπόψη στη συνολική αξιολόγησή τους από την Τράπεζα της Ελλάδος, με συνέπεια, μεταξύ άλλων, την επιβολή εξαιρέσιμων κατά τράπεζα πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων.

2 ΚΥΡΩΣΕΙΣ

Σύμφωνα με τις βέλτιστες πρακτικές που ακολουθούνται διεθνώς, η άσκηση της εποπτείας, για να είναι αποτελεσματική και να συνεισφέρει ενεργά στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, θα πρέπει να συνοδεύεται από επαρκές και αποτρεπτικό για την τέλεση παραβάσεων πλαίσιο κυρώσεων και διορθωτικών μέτρων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, συνεπής με τις αρχές αυτές, δύναται στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της¹ να απευθύνει συστάσεις και να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις στα πιστωτικά ιδρύματα και τα λοιπά χρηματοδοτικά ιδρύματα που εποπτεύει, στους νόμιμους εκπροσώπους τους, καθώς και σε όσους ασκούν τη διοίκηση ή έχουν την ευθύνη λειτουργίας των εν λόγω ιδρυμάτων. Οι κυρώσεις μπορεί να είναι:

α) χρηματικές:

- με τη μορφή άτοκης κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος (η κύρωση συνίσταται στο διαφυγόν όφελος για την τράπεζα) ή

- με τη μορφή προστίμου υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου

β) μη χρηματικές:

- αναστολή ή ανάκληση άδειας λειτουργίας

- μη έγκριση επέκτασης δραστηριοτήτων (π.χ. ίδρυσης καταστημάτων κ.ά).

Με βάση διαπιστωθείσες παραβάσεις συγκεκριμένων διατάξεων, η Τράπεζα της Ελλάδος επέβαλε το 2008 κυρώσεις ύψους 69,2 εκατ. ευρώ υπό τη μορφή άτοκης κατάθεσης και ύψους 0,4 εκατ. ευρώ υπό τη μορφή προστίμου υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου. Και στις δύο περιπτώσεις οι κυρώσεις ήταν αυξημένες σε σύγκριση με το 2007 (βλ. Πίνακα ΙΧ.2).

Προτεραιότητα δόθηκε το 2008 στην αυστηρή εφαρμογή των διατάξεων για την πρόληψη της νομιμοποίησης των εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας,² καθώς και των διατάξεων που αφορούν τη διαφάνεια των συναλλαγών. Αναλυτικότερα, από το συνολικό ύψος 6 μηνων άτοκων καταθέσεων που επιβλήθηκαν, το 47% αφορούσε παραβάσεις των διατάξεων της νομοθεσίας για την πρόληψη της νομιμοποίησης των εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (Ν. 3691/2008, Ν. 2331/1995, απόφαση ΕΤΠΘ 281/5/17.3.2009), το 40% αφορούσε παραβάσεις των διατάξεων της ΠΔ/ΤΕ 2501/2002 (“Ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές τους”), ενώ το

¹ Άρθρο 55Α του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος, Νόμοι 3601/2007, 3606/2007 και 3691/2008.

² Σημειώνεται ότι η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αρμόδια για τον έλεγχο της ορθής τήρησης των σχετικών διαδικασιών και μόνο. Οι όποιες αναφορές αποστέλλονται από τα πιστωτικά ιδρύματα στην Αρμόδια Αρχή, δεν κοινοποιούνται στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας ΙΧ.2 Κυρώσεις που επιβλήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος σε πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα

(ποσά σε ευρώ)

	2007 (σε 19 πιστωτικά ιδρύματα και 1 χρηματοδοτικό ιδρυμα)	2008 (σε 22 πιστωτικά ιδρύματα και 3 χρηματοδοτικά ιδρύματα)	Σύνολο περιόδου 2007-2008
Σύνολο προστίμων			
Ύψος άτοκης κατάθεσης	45.400.000	69.200.000	114.600.000
Τεκμαρτό κόστος άτοκης κατάθεσης*	1.135.000	1.730.000	2.865.000
Πρόστιμο υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου	130.000	410.000	540.000
Α. Διαφάνεια			
Ύψος άτοκης κατάθεσης	17.200.000	27.800.000	45.000.000
Τεκμαρτό κόστος άτοκης κατάθεσης*	430.000	695.000	1.125.000
Πρόστιμο υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου	-	-	-
Β. Πρόληψη νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες			
Ύψος άτοκης κατάθεσης	20.200.000	32.200.000	52.400.000
Τεκμαρτό κόστος άτοκης κατάθεσης*	505.000	805.000	1.310.000
Πρόστιμο υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου	-	60.000	60.000
Γ. Παραβάσεις λοιπών διατάξεων του νομοθετικού πλαισίου			
Ύψος άτοκης κατάθεσης	8.000.000	9.200.000	17.200.000
Τεκμαρτό κόστος άτοκης κατάθεσης*	200.000	230.000	430.000
Πρόστιμο υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου	130.000	350.000	480.000

* Υπολογιζόμενο με βάση το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα έναντι ενεχύρου (5%). Το κόστος της κύρωσης εκτιμάται ως πολύ υψηλότερο εάν υπολογιστεί με βάση το κόστος άντλησης κεφαλαίων από άλλες πηγές ή το “κόστος ευκαιρίας” (7%). Σ’ αυτή την περίπτωση, το συνολικό κόστος των κυρώσεων (περιλαμβανομένων και των προστίμων) για την περίοδο 2007-2008 ανέρχεται στο ποσό των 1.575.000 ευρώ για τα θέματα διαφάνειας συναλλαγών, στο ποσό των 1.894.000 ευρώ για τα θέματα πρόληψης νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και στο ποσό των 1.082.000 ευρώ για τις λοιπές περιπτώσεις.

υπόλοιπο ποσοστό αφορούσε άλλες παραβάσεις της κείμενης νομοθεσίας.

Πέραν των επιβαλλόμενων κυρώσεων, η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να λαμβάνει και διορθωτικά μέτρα. Ειδικότερα, τυχόν αδυναμίες των μονάδων διαχείρισης κινδύνων και εν γένει των συστημάτων ελέγχου αντιμετωπίζονται κυρίως με τη λήψη διορθωτικών μέτρων, την αντικατάσταση των κατά νόμο υπευθύνων για τη λειτουργία του εποπτευόμενου ιδρύματος προσώπων ή και διευθυντικών στελεχών, καθώς και με την επιβολή της υποχρέωσης για αύξηση του ελάχιστου απαι-

τούμενου δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, προκειμένου να αντισταθμιστούν οι αυξημένοι, λόγω των ελλείψεων, κίνδυνοι που αναλαμβάνονται από τα εποπτευόμενα ιδρύματα.

Οι επιβαλλόμενες κυρώσεις δημοσιοποιούνται για την ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά, εφόσον οι παραβάσεις δεν συνδέονται με τις εποπτικές απαιτήσεις του πλαισίου “Βασιλεία II” (Ν. 3601/2007) και εφόσον η δημοσιοποίηση δεν είναι πιθανό να δημιουργήσει κίνδυνο σοβαρής διατάραξης των χρηματοπιστωτικών αγορών ή δυσανάλογη ζημία στα ενδιαφερόμενα μέρη, σύμφωνα με

τα προβλεπόμενα στη νομοθεσία. Η δημοσιοποίηση συντελεί επίσης στην άσκηση περαιτέρω πίεσης προς τα εποπτευόμενα ιδρύματα, προκειμένου αυτά να εντείνουν τις προσπάθειές τους για τη διόρθωση των αδυναμιών και ελλείψεων, αλλά και να ενθαρρυνθούν να υιοθετήσουν τις βέλτιστες πρακτικές. Η αντιμετώπιση αυτή είναι εξάλλου

συνεπής με τις πρακτικές που πρόκειται να εφαρμοστούν σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τον έλεγχο, αντίστοιχα, της συμμόρφωσης των εποπτικών αρχών των κρατών-μελών προς τις οδηγίες των ευρωπαϊκών Επιτροπών του 3ου επιπέδου της διαδικασίας Lamfalussy (διαδικασία “comply or explain”, υποκείμενη σε δημοσιοποίηση).

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ I Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΟΚΤΗΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ: ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ιδιαίτερα σημαντική είναι η συμμετοχή της ποντοπόρου ναυτιλίας τόσο στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας όσο και στη συνολική χρηματοδότηση εκ μέρους των ελληνικών τραπεζών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η άμεση συμβολή¹ της στο ΑΕΠ της χώρας ανήλθε το 2008 σε 4,7%,² ενώ το υπόλοιπο των δανείων των ελληνικών τραπεζών προς τον κλάδο της ναυτιλίας αντιπροσωπεύει περίπου το 8% του συνόλου των επιχειρηματικών δανείων. Η πλειονότητα των δανείων αυτών αφορά τη χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιριών για τη ναυπήγηση νέων εμπορικών πλοίων ή την αγορά μεταχειρισμένων.

Σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση άλλων κλάδων της οικονομίας, η ναυτιλιακή πίστη αποτελεί ειδική μορφή χρηματοδότησης, καθώς η ναυτιλία επηρεάζεται άμεσα και πολύ έντονα από τις διακυμάνσεις του διεθνούς εμπορίου και η μείωση των τιμών των ναύλων μπορεί να πλήξει άμεσα την ικανότητα εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων των ναυτιλιακών εταιριών, ενώ η μείωση των τιμών των πλοίων συρρικνώνει την αξία των εξασφαλίσεων που έχουν λάβει οι τράπεζες.

Η Επιτροπή της Βασιλείας, αναγνωρίζοντας τις ιδιαιτερότητες αυτές, έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες να κατατάσουν τις ναυτιλιακές χορηγήσεις στην κατηγορία των ειδικών χρηματοδοτήσεων (object financing).³

Εν όψει των ανωτέρω, το παρόν ειδικό θέμα έχει στόχο:

- να παρουσιάσει τις ιδιαιτερότητες της ναυτιλιακής πίστης,
- να παραθέσει τα κριτήρια αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των ναυτιλιακών εταιριών,
- να σχολιάσει τις επιδράσεις των οικονομικών κύκλων του κλάδου της ναυτιλίας στους ναύλους και τις τιμές των πλοίων και

- να αναλύσει το βαθμό έκθεσης των ελληνικών τραπεζών στον κλάδο της ναυτιλίας και να αξιολογήσει τις πιθανές επιπτώσεις στη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος.

2 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΠΙΣΤΗ

Η εξωτερική χρηματοδότηση του κλάδου της εμπορικής ναυτιλίας (δηλαδή η χρηματοδότηση από άλλες πηγές πέραν των παρακρατηθέντων κερδών) μπορεί να πραγματοποιηθεί με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών (equity finance), τραπεζικά δάνεια (bank loans) ή υβριδικά προϊόντα (mezzanine finance).⁴

Αν και τα τελευταία έτη έχουν αναπτυχθεί καινοτόμα προϊόντα για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, ο κλάδος της εμπορικής ναυτιλίας διεθνώς συνεχίζει να στηρίζεται κυρίως στην άντληση δανειακών κεφαλαίων από το τραπεζικό σύστημα. Εκτιμάται ότι από το σύνολο των εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης της παγκόσμιας ναυτιλίας περίπου το 70% αντιστοιχεί σε δανειοδοτήσεις, εκ των οποίων πάνω από τις μισές αφορούν κοινοπρακτικά δάνεια.⁵ Η μεγάλη αυτή συμμετοχή των δανειακών κεφαλαίων στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας μπορεί να αποδοθεί αφενός στις υψηλές απαιτήσεις του κλάδου για κεφαλαιακές επενδύσεις (ένταση κεφαλαίου) και αφετέρου στο γεγονός ότι η διάθεση καινοτόμων προϊόντων εξαρτάται πολύ περισσότερο από όσο τα δάνεια από τη φάση του κύκλου της ναυτιλιακής αγοράς και τις συνθήκες που επικρατούν στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων διεθνώς.

Η χρηματοδότηση του ναυτιλιακού κλάδου διαφοροποιείται από τη χρηματοδότηση

¹ Η συμβολή υπολογίζεται με βάση τις καθαρές εισπράξεις για την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών του ισοζυγίου πληρωμών.

² Για τις πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο της ποντοπόρου ναυτιλίας βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008, Αθήνα 2009, Πλαίσιο IX.1.

³ Βλ. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basel Committee on Banking Supervision, June 2004, και Πράξη Διοικητή 2589/20.8.2007.

⁴ Χρηματοπιστωτικά μέσα που συνδυάζουν χαρακτηριστικά των δύο προηγούμενων κατηγοριών.

⁵ Βλ. Brauner and Illingworth (2006).

άλλων επιχειρηματικών κλάδων λόγω των εξής ειδικών χαρακτηριστικών:

Κλάδος έντασης κεφαλαίου: Οι υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις για την απόκτηση πλοίων καθιστούν τα δανειακά κεφάλαια σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιριών τόσο σε απόλυτους όσο και σε σχετικούς όρους.⁶ Παράλληλα, λόγω του ότι το σημαντικότερο τμήμα του ενεργητικού των ναυτιλιακών εταιριών είναι δεσμευμένο σε πάγια στοιχεία, οι εταιρίες πρέπει να διατηρούν τη ρευστότητά τους σε υψηλό επίπεδο, ώστε να είναι σε θέση να αντεπεξέλθουν στις αρνητικές επιδράσεις του οικονομικού κύκλου.

Κινητικότητα και ανομοιογένεια των πάγιων στοιχείων: Σε σύγκριση με τους άλλους κλάδους μέσω μεταφοράς,⁷ τα εμπορικά πλοία χαρακτηρίζονται από σημαντική ανομοιογένεια που οφείλεται τόσο στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κάθε πλοίου όσο και στην τρέχουσα κατάστασή του,⁸ με συνέπεια η αξία τους να παρουσιάζει έντονη μεταβλητότητα και διαφοροποίηση. Παράλληλα, η μετακίνηση των πλοίων σε επικράτειες με διαφορετικά νομικά καθεστώτα καθιστά πολύπλοκο τον εντοπισμό τους (π.χ. αν ανακύψει ανάγκη κατάσχεσης).

Διακυμάνσεις της αγοράς: Αν και σε όλους τους κλάδους παρατηρούνται οικονομικοί κύκλοι, στη ναυτιλία είναι πιο έντονοι. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη μεσομακροπρόθεσμη⁹ δανειακή χρηματοδότηση του κλάδου, μπορεί να επηρεάσει καθοριστικά την ικανότητα αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων των ναυτιλιακών εταιριών.

Δομή ναυτιλιακών επιχειρήσεων: Στο ναυτιλιακό κλάδο δραστηριοποιείται σημαντικός αριθμός ιδιωτών επιχειρηματιών, οι οποίοι κατέχουν εμπορικά πλοία μέσω εταιριών των οποίων η καταστατική έδρα βρίσκεται σε υπεράκτιες χώρες (offshore). Παράλληλα, οι μετοχές των εταιριών αυτών είναι ανώνυμες, γεγονός που δυσχεραίνει την παρακολούθηση της εμπορικής διαχείρισης των πλοίων και της

οικονομικής κατάστασης των ναυτιλιακών εταιριών.

Οι ανωτέρω λόγοι καθιστούν δύσκολη την εφαρμογή τυποποιημένων μεθόδων για την αξιολόγηση των ναυτιλιακών δανείων. Προκειμένου να διασφαλιστεί η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου, οι τράπεζες καλούνται να δώσουν έμφαση στην αξιολόγηση των δύο κυριότερων πηγών αποπληρωμής του δανείου, δηλ. των εσόδων από ναύλους και της αξίας του υποθηκευμένου πλοίου.

3 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Ο σημαντικότερος κίνδυνος τον οποίο αντιμετωπίζει μια τράπεζα που δραστηριοποιείται στον κλάδο της ναυτιλιακής πίστης είναι, όπως άλλωστε συμβαίνει και σε κάθε μορφή χρηματοδότησης, ο πιστωτικός κίνδυνος, δηλαδή η αδυναμία του δανειοδοτουμένου να ανταποκριθεί στις συμβατικές του υποχρεώσεις.¹⁰ Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να αξιολογηθεί με βάση τα ακόλουθα κριτήρια:¹¹

- **Αξιοπιστία (character):** η ακεραιότητα του χαρακτήρα του δανειοδοτουμένου και η ικανότητά του να εξυπηρετεί κανονικά τις δανειακές του υποχρεώσεις και στην καθοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου.

- **Ικανότητα (capacity):** η ποιότητα και οι διοικητικές ικανότητες των στελεχών μιας ναυτιλιακής εταιρίας, καθώς και η ικανότητά τους να διαμορφώνουν και να επιτυγχάνουν μακροχρόνια επιχειρησιακά σχέδια.

⁶ Συνήθως το ποσοστό του δανείου προς την αξία του πλοίου ανέρχεται κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης σε περίπου 70%.

⁷ Π.χ. στον τομέα των αεροπορικών μεταφορών τα αεροσκάφη κατασκευάζονται σχεδόν στο σύνολό τους από δύο εταιρίες.

⁸ Η ποιότητα και η συχνότητα συντήρησης του πλοίου, το είδος και η τοξικότητα των μεταφερόμενων προϊόντων επηρεάζουν τη γενική κατάστασή του.

⁹ Συνήθως η αρχική διάρκεια ενός δανείου είναι περίπου 7 έτη και μεγάλο τμήμα του αποπληρώνεται στο τέλος του δανείου ("balloon payment", που αντιστοιχεί στο 30-40% περίπου του συνολικού ύψους του).

¹⁰ Για τις διάφορες μορφές κινδύνου που αντιμετωπίζει ένας τραπεζικός οργανισμός, βλ. Κεφάλαιο V της παρούσας έκθεσης.

¹¹ Αναλυτικότερα για τα κριτήρια αυτά, βλ. Grammenos (2002).

- **Κεφάλαιο και χρηματορροές (capital):** ο χαμηλός βαθμός μόχλευσης και η δυνατότητα δημιουργίας χρηματορροών, το ύψος των οποίων περιορίζει την πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων της εταιρείας.

- **Οργανωτική δομή εταιρείας (company):** ο τρόπος με τον οποίο είναι διαρθρωμένη η διοικητική πυραμίδα της εταιρείας, αλλά και η ύπαρξη σαφών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Η παραδοσιακή δομή μιας ναυτιλιακής εταιρείας βασίζεται στην ύπαρξη μιας υπεράκτιας εταιρείας, η οποία είναι και η κατά νόμον πλοιοκτήτρια, ενώ η διαχείριση του πλοίου ανατίθεται σε διαχειρίστρια εταιρεία του ιδιοκτήτη αυτής με έδρα κάποιο ναυτιλιακό κέντρο. Σταδιακά όμως κάποιες από αυτές τις υπεράκτιες εταιρείες έχουν αποκτήσει ουσιαστική εταιρική δομή και αποτελούν θυγατρικές μίας εταιρείας συμμετοχών. Στην πρώτη περίπτωση ο δανειοδότης βασίζεται εξ ολοκλήρου στην υπεράκτια εταιρεία, ενώ στη δεύτερη η δανειακή σύμβαση μπορεί να συνοδεύεται από την εγγύηση της εταιρείας συμμετοχών και συνεπώς η αποπληρωμή του δανείου να προέρχεται από το σύνολο των ταμειακών ροών της τελευταίας.

- **Οικονομικές συνθήκες (conditions):** η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας και ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου προσδιορίζουν τη ζήτηση υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών και – σε συνδυασμό με το μέγεθος του παγκόσμιου στόλου – καθορίζουν το επίπεδο των ναύλων. Οι ναύλοι όμως αποτελούν την κύρια πηγή αποπληρωμής του δανείου και προσδιορίζουν την αξία των χρηματοδοτούμενων πλοίων. Συνεπώς, είναι σημαντικό οι τράπεζες να αξιολογούν το σημείο του κύκλου στο οποίο χρηματοδοτείται η απόκτηση ενός πλοίου και να ακολουθούν αντικυκλική πολιτική, δηλ. αντίθετη με τη φάση του οικονομικού κύκλου.¹²

- **Εγγυήσεις και εξασφαλίσεις (collateral):** Το υποθηκευμένο πλοίο αποτελεί τη βασική εγγύηση υπέρ της τράπεζας που χορηγεί το δάνειο. Παράλληλα, ορισμένες ρήτρες καθορίζουν τις υποχρεώσεις της δανειοδοτούμενης

Πίνακας Α Οικονομικοί κύκλοι της ναυτιλιακής αγοράς ξηρού φορτίου (1873-2000)

	Αρχή κύκλου	Τέλος κύκλου	Διάρκεια κύκλου (έτη)
1	1873	1881	8
2	1881	1889	8
3	1889	1900	11
4	1900	1910	10
5	1921	1926	5
6	1926	1930	4
7	1930	1937	7
8	1945	1951	6
9	1952	1957	5
10	1957	1966	9
11	1966	1975	9
12	1975	1980	5
13	1980	1989	9
14	1989	1995	6
15	1996	2000	4

Πηγή: Stopford (2002), σελ. 216.
 1873-2000: μέση διάρκεια: 7,1 έτη.
 1873-1937: μέση διάρκεια: 7,6 έτη.
 1947-2000: μέση διάρκεια: 6,6 έτη.

εταιρείας για τη σωστή συντήρηση του πλοίου, ώστε να διατηρηθεί η αξία του σε υψηλά επίπεδα. Πέραν αυτών, οι τράπεζες απαιτούν μια σειρά εξασφαλίσεων, όπως η εγγύηση από την εταιρεία συμμετοχών ή από το φυσικό πρόσωπο-ιδιοκτήτη του πλοίου.

4 ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

4.1 ΝΑΥΛΟΙ

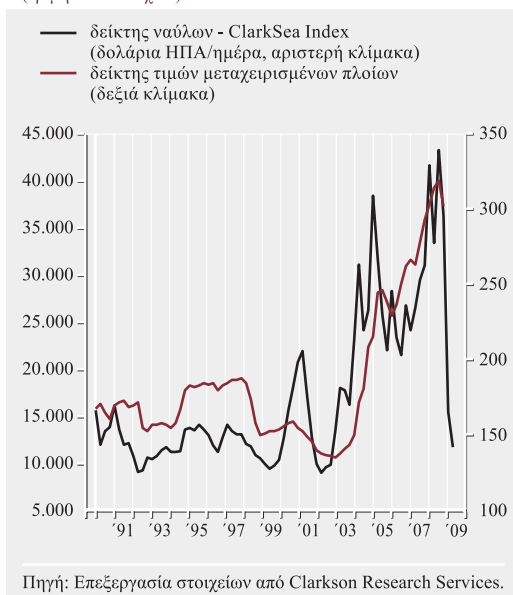
Στη διεθνή βιβλιογραφία,¹³ μεταξύ 1873 και 2000 έχουν καταγραφεί 15 οικονομικοί κύκλοι στην αγορά του ξηρού (χύδην) φορτίου με μέση διάρκεια τα 7 περίπου έτη (βλ. Πίνακα Α), ενώ

¹² Αυτό σημαίνει αυξημένο ποσοστό χρηματοδότησης (σε σχέση με την αξία του πλοίου) σε περιόδους ύφεσης και χαμηλό ποσοστό χρηματοδότησης σε περιόδους οικονομικής ευημερίας, έτσι ώστε να διατηρείται το ποσοστό αυτό σε αποδεκτά – από το πιστωτικό ίδρυμα – επίπεδα. Παράλληλα, μια τέτοια πολιτική πιστώσεων και στον τομέα των χορηγήσεων για νεότευκτα πλοία εκτιμάται ότι θα περιορίσει την υπερπροσφορά πλοίων σε περιόδους ύφεσης.

¹³ Βλ. Stopford (2002).

Διάγραμμα Α Δείκτης ναύλων και τιμών μεταχειρισμένων πλοίων (Ιανουάριος 1990-χ 2009)

(τριμηνιαία στοιχεία)



με βάση πιο πρόσφατα στοιχεία για το σύνολο της ναυτιλιακής αγοράς (όπως αυτή αποτυπώνεται από το δείκτη ClarkSea Index¹⁴) μπορούμε να διακρίνουμε τέσσερις κύκλους την περίοδο 1990-2008¹⁵ (βλ. Διάγραμμα Α). Οι δύο πρόσφατοι ναυτιλιακοί κύκλοι παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα ως προς τη μέση τιμή των ναύλων της περιόδου 1990-2000. Στον τέταρτο κύκλο ειδικότερα παρατηρήθηκε ιδιαίτερα σημαντική υποχώρηση των ναύλων (-73%), η οποία αποτελεί και τη μεγαλύτερη της επισκοπούμενης περιόδου. Επιπροσθέτως, η καθοδική αυτή διαδικασία στο συγκεκριμένο κύκλο ήταν σχετικά βραχεία, αφού απαιτήθηκε λιγότερο από ένα έτος για την ολοκλήρωσή της, σε αντίθεση με τους προηγούμενους κύκλους όπου η διάρκεια μετάβασης ήταν μεγαλύτερη του έτους (βλ. Πίνακα Β).

4.2 ΑΞΙΑ ΠΛΟΙΩΝ

Οι μεταβολές των τιμών των ναύλων αντικατοπτρίζονται —έστω και με χρονική υστέρηση— στην αξία μεταπώλησης των μεταχειρισμένων πλοίων.¹⁶ Ωστόσο, οι τιμές των πλοίων παρουσιάζουν λιγότερο έντονες μεταβολές

συγκριτικά με τις τιμές των ναύλων. Συγκεκριμένα, για την περίοδο 2005-2008 (περίοδος Δ στον πίνακα), η μείωση των τιμών των πλοίων, που είναι και η μεγαλύτερη των εξεταζόμενων περιόδων, εκτιμάται σε 40% (βλ. Πίνακα Β).

Η σημαντική πτώση των τιμών σε συνδυασμό με την ταχύτητα που συνέβη ενέτειναν την επαγρύπνηση των πιστωτικών ιδρυμάτων για τη διασφάλιση της ποιότητας του ναυτιλιακού δανειακού χαρτοφυλακίου τους.

5 ΕΚΘΕΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Σύμφωνα με μελέτη της Petrofin,¹⁷ στο τέλος του 2008 οι χορηγήσεις από το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα προς τον κλάδο της ελληνικής ναυτιλίας, αν και αυξήθηκαν κατά 18%, σημείωσαν επιβράδυνση συγκριτικά με το προηγούμενο έτος.¹⁸ Επιπροσθέτως, τα δεσμευμένα αλλά μη χορηγηθέντα κεφάλαια μειώθηκαν κατά 9%. Αθροιστικά το σύνολο των ναυτιλιακών δανείων —χορηγηθέντων και μη— ανήλθε σε 73,2 δισεκ. δολ. ΗΠΑ (ήτοι 52,6 δισεκ. ευρώ), σημειώνοντας αύξηση κατά 9%. Συγκεκριμένα, το μερίδιο των χορηγήσεων των ελληνικών τραπεζών αντιστοιχούσε σε περίπου 24%, ενώ των αλλοδαπών τραπεζικών οργανισμών σε 76%. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η Royal Bank of Scotland παρέμεινε ο σημαντικότερος χρη-

¹⁴ Ο δείκτης ClarkSea Index αποτελεί σταθμισμένο μέσο όρο των εσόδων της εμπορικής ναυτιλίας. Στο δείκτη περιλαμβάνονται οι κλάδοι των πετρελαιοφόρων (μεταφοράς αργού πετρελαίου και παραγώγων πετρελαίου), των πλοίων ξηρού-χύδην φορτίου, των πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου αερίου και των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

¹⁵ Για την περίοδο 2001-2008 —αν και είναι πρώιμο να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα— μπορούμε να διακρίνουμε δύο κύκλους, ενώ από το γ' τρίμηνο του 2008 έχουμε εισέλθει σε νέο κύκλο.

¹⁶ Για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων, βλ. ενδεικτικά Tsolakis, S., C. Cridland and H. Haralambides (2003), "Econometric Modelling of Second-Hand Ship Prices", *Maritime Economics and Logistics*, 5, 347-377.

¹⁷ Σύμφωνα με τα στοιχεία της Petrofin Bank Research – April 2009. Αν και η Τράπεζα της Ελλάδος συλλέγει σχετικά στοιχεία από τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη χώρα, λόγω θεσμικών περιορισμών δημοσιεύει μόνο συγκεντρωτικά στοιχεία του τραπεζικού συστήματος.

¹⁸ Σημειώνεται ότι μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης της ελληνικής ναυτιλίας προέρχεται από ξένες τράπεζες.

Πίνακας Β Κύκλοι της ναυτιλιακής αγοράς την περίοδο 1990-2008

Περίοδος	Αρχή	Τέλος	Διάρκεια (σε έτη)	Ελάχιστη τιμή	Μέγιστη τιμή	Μέση τιμή	Τυπική απόκλιση	Συντελεστής διασφάλισης (CV)	Μεταβολή μεταξύ κύκλων ¹	Διάρκεια μετάβασης (τρίμηνα) ¹
α. Ναυτιλαγορά (με βάση το δείκτη ναύλων - Clarkson Index)										
A	1990-α' τριμ.	1995-γ' τριμ.	5,8	8.944	16.017	12.095	1.856	15%	-33,5	15
B	1995-δ' τριμ.	2000-δ' τριμ.	5,3	9.273	20.645	12.629	2.747	22%	-57,1	5
Γ	2001-α' τριμ.	2004-δ' τριμ.	4,0	8.854	38.417	18.565	8.467	46%	-44,3	6
Δ	2005-α' τριμ.	2008-β' τριμ.	3,5	21.395	43.272	29.154	6.699	23%	-73,2*	3*
Μέση τιμή			4,6	12.116	29.588	18.111	4.942	27%	-52,0	

β. Αγορά μεταχειριζομένων πλοίων
(με βάση το δείκτη τιμών μεταχειριζομένων πλοίων - Clarkson Secondhand Vessel Index)

A	1990-α' τριμ.	1995-γ' τριμ.	5,8	152	182	166	10	6%	-18,10	
B	1995-δ' τριμ.	2000-δ' τριμ.	5,3	149	187	169	15	9%	-28,30	
Γ	2001-α' τριμ.	2004-δ' τριμ.	4,0	134	215	154	26	17%	6,50	
Δ	2005-α' τριμ.	2008-β' τριμ.	3,5	229	319	267	30	11%	-40,1**	
Μέση τιμή			4,6	166	226	189	20	11%	-20,00	

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων από Clarkson Research Services.

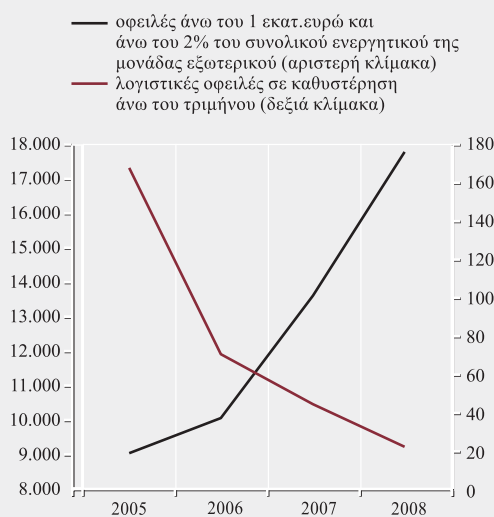
* Εκτίμηση σύμφωνα με τη μέση τιμή του α' τριμήνου του 2009.

** Εκτίμηση.

1 Μεταβολή από το επίπεδο του τέλους της εκάστοτε περιόδου σε σχέση με την ελάχιστη τιμή της επόμενης.

Διάγραμμα Β Οφειλές¹ και οφειλές σε καθυστέρηση² του κλάδου μεταφορών μέσω υδάτινων οδών

(σύνολο εμπορικών τραπεζών, σε ενοποιημένη βάση, ποσά σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Οφειλές άνω του 1 εκατ. ευρώ και άνω του 2% του συνολικού ενεργητικού της μονάδας εξωτερικού.
2 Λογιστικές οφειλές σε καθυστέρηση άνω του τριμήνου.

ματοδότης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών, κατέχοντας μερίδιο της τάξεως του 20% και συνολικής αξίας περίπου 14 δισεκ. δολ. ΗΠΑ (10 δισεκ. ευρώ). Αναφορικά με τις ελληνικές τράπεζες, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος κατείχε το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο ναυτιλιακών δανείων, το οποίο ανήλθε σε 3,5 δισεκ. δολ. ΗΠΑ (2,5 δισεκ. ευρώ), εκ των

οποίων τα 2,4 δισεκ. δολ. (1,7 δισεκ. ευρώ) είχαν ήδη εκταμιευθεί στο τέλος του 2008.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το *εγχώριο τραπεζικό σύστημα*, το 2008 οι χορηγήσεις των ελληνικών τραπεζών προς τον κλάδο της ελληνικής ναυτιλίας αυξήθηκαν κατά 30%, ενώ τα δάνεια σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών μειώθηκαν κατά 50% (βλ. Διάγραμμα Β) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Ο υψηλός ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων από το 2006 έως και το 2008 συνδέεται αφενός με τον αυξημένο αριθμό παραγγελιών νέων και αγορών μεταχειρισμένων πλοίων και αφετέρου με τις υψηλές τιμές αυτών. Η κατακόρυφη δε πτώση που εμφάνισαν οι καθυστερήσεις στις πληρωμές των δανείων κατά την εν λόγω περίοδο οφείλεται στην ανοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου που διήρκεσε μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2008. Οι χορηγήσεις των ελληνικών τραπεζών προς τον κλάδο της ναυτιλίας αντιστοιχούν σε 57% του συνόλου των χορηγήσεων του *ελληνικού τραπεζικού συστήματος προς τη ναυτιλία*, ενώ το υπόλοιπο 43% προέρχεται από υποκαταστήματα αλλοδαπών τραπεζών που είναι εγκαταστημένα στην Ελλάδα.

Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για τους 4 μεγαλύτερους εγχώριους τραπεζικούς οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στο χώρο της ναυτιλιακής πίστης (βλ. Πίνακα Γ), η

Πίνακας Γ Ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια ελληνικών τραπεζών

(σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Ναυτιλιακά δάνεια ως % συνόλου δανείων της τράπεζας
ETE	773	863	1.039	1.700	2,6
EFG	493	417	735	700	1,1
Alpha Bank	1.017	778	1.361	1.636	3,1
Τράπεζα Πειραιώς	596	743	1.105	1.400	3,6
Σύνολο (4 τραπεζών)	2.879	2.801	4.240	5.436	2,5
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής (%)	8,6	-2,7	51,4	28,2	

Πηγές: Morgan Stanley και δημοσιευμένοι ισολογισμοί.

συνολική τους έκθεση στον κλάδο δεν ξεπερνά το 2,5% του συνόλου των χορηγηθέντων δανείων. Η μικρή αυτή έκθεση στον κλάδο της ναυτιλίας, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι στις παραπάνω τράπεζες το μέσο ποσοστό των ναυτιλιακών δανείων ως προς τα βασικά (Tier I) εποπτικά ίδια κεφάλαια είναι ίσο με 33%,¹⁹ αποτελεί ένδειξη του περιορισμένου κινδύνου τον οποίο συνεπάγεται η πρόσφατη πτώση των ναύλων για τη σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Η σημαντική μεταβλητότητα στα έσοδα των ναυτιλιακών εταιριών και στην αξία των πλοίων καθιστά δυσχερή την άντληση κεφαλαίων απευθείας από τις αγορές κεφαλαίων και χρήματος διεθνώς, με συνέπεια ο τραπεζικός δανεισμός να αποτελεί την κύρια μορφή χρηματοδότησης του ναυτιλιακού κλάδου. Ωστόσο, το τραπεζικό σύστημα με την υπερκυκλική του συμπεριφορά ενισχύει τις διακυμάνσεις του ναυτιλιακού κλάδου, καθώς χορηγεί δάνεια για τη ναυπήγηση νέων πλοίων στην ανοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου, ενώ η παράδοσή τους πραγματοποιείται μετά από 2-3 έτη, όταν συνήθως η ναυλαγορά παρουσιάζει καθοδικές τάσεις. Η πρόσφατη έντονη μείωση των ναύλων και των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων υπογράμμισε την ανάγκη για πιο αποτελεσματική διαχείριση από τις τράπεζες του ναυτιλιακού δανειακού χαρτοφυλακίου τους.

Πέρα από την προαναφερθείσα μεθοδολογία για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου που προκύπτει από τη χορήγηση των ναυτιλιακών δανείων, οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται ενεργά στη χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιριών μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις ακόλουθες μεθόδους για τη διασπορά των σχετικών κινδύνων:

α) Συμμετοχή σε κοινοπρακτικά δάνεια, με σκοπό αφενός να περιορίσουν τη συγκέντρωσή τους ανά δανειολήπτη και αφετέρου να διευρύνουν τον αριθμό των δανειοληπτών.

β) Διαφοροποίηση και επιμερισμός των χορηγήσεών τους σε διάφορους κλάδους της εμπορικής ναυτιλίας (όπως κλάδος ξηρού φορτίου, πετρελαίου, παραγωγών πετρελαίου κ.λπ.), καθώς και σε διάφορους τύπους και μεγέθη πλοίων.

γ) Χρήση παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων για τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου (π.χ. συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης – credit default swaps – ή χρήση παραγώγων που συνδέονται με ναυλοδείκτες ή με τις αξίες των πλοίων).²⁰

Συνολικά πάντως, η έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε ναυτιλιακά δάνεια είναι σχετικά περιορισμένη.

¹⁹ Η συγκέντρωση των τραπεζών αυτών στον κλάδο της ναυτιλίας κατατάσσεται στη χαμηλότερη κατηγορία κινδύνου συγκέντρωσης (δηλ. ICR <50%) σύμφωνα με το δείκτη Industry Concentration Ratio (ICR) της Moody's, ο οποίος ορίζεται ως χορηγήσεις ανά κλάδο προς βασικά (Tier I) εποπτικά ίδια κεφάλαια.

²⁰ Οι συναφείς αγορές (με εξαίρεση ίσως την αγορά παραγώγων για ναυλοσύμφωνα) είναι σχετικά μικρές για τον κλάδο της ναυτιλίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Brauner, A. and P. Illingworth (2006), “Chapter 4: The Banker’s Perspective”, στο: Stephenson Harwood (επιμ.), *Shipping Finance*, 3rd edition, Euromoney Institutional Investor, London.
- Deutsche Bank (2009), “Greek & Cypriot Banks”, *Global Market Research*, 21.1.2009.
- Grammenos, C. Th. (2002), “Chapter 12: Credit risk, analysis and policy in bank shipping finance” στο: C. Th. Grammenos (επιμ.), *Handbook of Maritime Economics and Business*, Informa Professional, London.
- Morgan Stanley Research (2009), *Greek Banks, Industry in view*, 27.3.2009.
- Stopford, M. (2002), “Chapter 10: Shipping market cycles”, στο: C. Th. Grammenos (επιμ.), *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Informa Professional, London.
- Stopford, M. (2009), *Maritime Economics*, 3rd edition, Routledge Professional, London.
- Syriopoulos, C. Th. (2007), “Chapter 6: Financing Greek shipping: Modern instruments, methods and markets”, στο: Ath. A. Pallis (επιμ.), *Maritime Transport: The Greek Paradigm*, Research in Transportation Economics, Vol. 21, 171-219, Elsevier Ltd.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ II

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ: ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΚΑΙ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

I ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε τη σημασία της διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Με τον όρο “κίνδυνος ρευστότητας” νοείται η ενδεχόμενη αδυναμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να αντεπεξέλθουν άμεσα στις υποχρεώσεις τους όταν γίνουν απαιτήσεις, χωρίς να υποστούν υπερβολικές ζημιές.¹ Ο κίνδυνος ρευστότητας απορρέει από την ίδια τη φύση των τραπεζικών δραστηριοτήτων, καθώς στο πλαίσιο της διαμεσολαβητικής τους λειτουργίας μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων οι τράπεζες μετατρέπουν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (π.χ. καταθέσεις) σε μακροπρόθεσμες απαιτήσεις (π.χ. δάνεια). Ο κίνδυνος ρευστότητας μπορεί να εκδηλωθεί είτε από την πλευρά του παθητικού, ως αδυναμία ανανέωσης των υποχρεώσεων που λήγουν ή/και ως μη προσδοκώμενη ανάληψη καταθέσεων, είτε από την πλευρά του ενεργητικού, ως αδυναμία ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων και υψηλότερη του αναμενομένου χρήση εγγεκριμένων πιστωτικών ορίων από πελάτες.²

Στη βιβλιογραφία γίνεται λόγος για δύο διαστάσεις του κινδύνου ρευστότητας. Ο “κίνδυνος αναχρηματοδότησης” (funding liquidity risk) αφορά την αδυναμία ενός πιστωτικού ιδρύματος να βρει επαρκείς πόρους για να χρηματοδοτήσει τις υποχρεώσεις του.³ Ο “κίνδυνος ρευστότητας αγοράς” (market liquidity risk) αφορά την αδυναμία άμεσης ρευστοποίησης μιας επενδυτικής θέσης χωρίς σημαντική επίπτωση στην αγοραία αξία της. Δεδομένου ότι τα τελευταία χρόνια έχει διευρυνθεί η εξάρτηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων για τη χρηματοδότησή τους, έχει αποκτήσει μεγαλύτερη σημασία η παρακολούθηση του κινδύνου ρευστότητας αγοράς.

Η αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας είναι καθοριστικής σημασίας για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας ενός πιστωτικού ιδρύματος, καθώς η έλλειψη ρευστότητας μπορεί να απειλήσει τη βιωσιμότητά

του. Παραδείγματος χάριν, η έλλειψη εμπιστοσύνης των καταθετών μπορεί να οδηγήσει σε απότομη ανάληψη καταθέσεων (bank run) και αδυναμία του πιστωτικού ιδρύματος να ικανοποιήσει τα αιτήματα για αναλήψεις και να συνεχίσει την ομαλή λειτουργία του. Επισημαίνεται ότι προβλήματα ρευστότητας μπορεί να εκδηλωθούν ακόμη και όταν τα πιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια.

Στη συνέχεια αναλύονται οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες του κινδύνου ρευστότητας, τα βασικά εργαλεία και τεχνικές διαχείρισής του, καθώς και το ρυθμιστικό πλαίσιο για τον κίνδυνο ρευστότητας στην Ελλάδα.

2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες του κινδύνου ρευστότητας είναι:

- η διαθεσιμότητα μετρητών και άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού, η οποία επιτρέπει στο πιστωτικό ίδρυμα να καλύπτει απρόβλεπτες ταμειακές ανάγκες,
- η ασυμφωνία ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων του πιστωτικού ιδρύματος, δηλαδή το πόσο πιο μακροπρόθεσμες είναι οι απαιτήσεις του πιστωτικού ιδρύματος σε σχέση με τις υποχρεώσεις του, και
- η διάρθρωση και ο βαθμός συγκέντρωσης των πηγών χρηματοδότησης του πιστωτικού ιδρύματος.

Το απόθεμα μετρητών και άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει ένα πιστωτικό ίδρυμα μετριάξει τον κίνδυνο ρευστότητας που αντιμετωπίζει, καθώς, αν

¹ Committee of European Banking Supervisors (CEBS), “Second Part of CEBS’ technical advice to the European Commission on liquidity risk management”, Σεπτέμβριος 2008.

² Anthony Saunders and Marcia Millon Cornett (2008), *Financial Institutions Management: A risk management approach*, McGraw-Hill/Irwin.

³ CEBS, ό.π.π.

παραστεί ανάγκη, το πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να διαθέσει μέρος του αποθέματος για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων ταμειακών αναγκών. Άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία θεωρούνται συνήθως τα κρατικά και εταιρικά ομόλογα, οι μετοχές εταιριών οι οποίες υφίστανται διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές και τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια (Exchange Traded Funds – ETFs). Η ικανότητα ενός πιστωτικού ιδρύματος να ρευστοποιήσει τα συγκεκριμένα στοιχεία εξαρτάται από το βάθος και την ανθεκτικότητα των αγορών των επιμέρους χρηματοοικονομικών προϊόντων (τόσο σε φυσιολογικές περιόδους όσο και σε περιόδους κρίσης). Γι' αυτό, για την αξιολόγηση της επάρκειας του αποθέματος άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων έχει σημασία η πιστοληπτική διαβάθμιση των εκδοτών του κρατικού ή εταιρικού χρέους, καθώς και η εμπορευσιμότητα των ομολόγων και των μετοχών.

Όπως επισημάνθηκε πιο πάνω, ο κίνδυνος ρευστότητας είναι συνυφασμένος με τη διαμεσολαβητική λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων και δεν μπορεί να εξαλειφθεί. Όσο υψηλότερος είναι ο βαθμός ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος ρευστότητας στον οποίο είναι εκτεθειμένο το πιστωτικό ίδρυμα, καθώς αυξάνεται η πιθανότητα σε κάποια χρονική στιγμή η εισροή πόρων στο πιστωτικό ίδρυμα να μην επαρκεί για την κάλυψη των εκροών. Π.χ., αν το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου δανείων ενός πιστωτικού ιδρύματος αποτελείται από μακροπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια, τα οποία χρηματοδοτεί κυρίως με βραχυχρόνιες προθεσμιακές καταθέσεις και από ρευστότητα που αντλεί μέσω άλλων τραπεζών στη διατραπεζική αγορά, τότε το πιστωτικό ίδρυμα αντιμετωπίζει αυξημένο κίνδυνο ρευστότητας, αφού είναι υποχρεωμένο να αναχρηματοδοτεί συχνά τις υποχρεώσεις του, ενώ οι απαιτήσεις του δεν είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες.

Παράγοντες άρρηκτα συνδεδεμένοι με τον κίνδυνο ρευστότητας που αντιμετωπίζει ένα πιστωτικό ίδρυμα είναι και η διάρθρωση και ο

βαθμός συγκέντρωσης των πηγών χρηματοδότησής του. Στο παραδοσιακό τραπεζικό μοντέλο, οι καταθέσεις πελατών αποτελούν την πρωταρχική πηγή χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ η διατραπεζική αγορά και οι αγορές χρήματος και κεφαλαίων λειτουργούν συνήθως επικουρικά. Η σύνθεση αυτή των πηγών χρηματοδότησης έχει το πλεονέκτημα ότι οι καταθέσεις πελατών είναι μια σχετικά σταθερή και χαμηλού κόστους (τουλάχιστον όσον αφορά τις καταθέσεις όψεως και ταμειευτηρίου) πηγή άντλησης κεφαλαίων. Όμως, η σχετικά μακρά περίοδος χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων τα τελευταία χρόνια, πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, έστρεψε τους επενδυτές στην αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων (“search for yield”) μέσω εναλλακτικών επενδύσεων, εξέλιξη που κατέστησε πιο δύσκολη τη διατήρηση της βάσης καταθέσεων των τραπεζών. Παράλληλα, η μεγάλη αύξηση της ζήτησης δανείων εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα ευνόησε την ανάπτυξη εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης πέραν των καταθέσεων, όπως είναι η διατραπεζική αγορά, η έκδοση χρεογράφων (π.χ. κύριου χρέους και μειωμένης εξασφάλισης), αλλά και η ευρεία εφαρμογή της πρακτικής της δημιουργίας δανειακών απαιτήσεων και στη συνέχεια τιτλοποίησης και διανομής αυτών σε επενδυτές στην αγορά (“originate and distribute” model).

Η ανάπτυξη των εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων και η υιοθέτηση αυτού του νέου επιχειρηματικού μοντέλου για τις τράπεζες είχε πολλά πλεονεκτήματα όσο το μακροοικονομικό περιβάλλον ήταν ευνοϊκό και οι αγορές λειτουργούσαν εύρυθμα. Πρώτον, παρείχε στα πιστωτικά ιδρύματα δυνατότητες διαφοροποίησης των πηγών άντλησης των κεφαλαίων τους και μεγαλύτερη ευελιξία στη διαχείριση της ρευστότητάς τους. Δεύτερον, συνέβαλλε στην επιτάχυνση της ενοποίησης των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Τρίτον, διευκόλυνε την πρόσβαση του ιδιωτικού τομέα σε δανεισμό με ανταγωνιστικούς όρους, μέσω της σύγκλισης των αγορών, της αύξησης του ανταγωνισμού και της διάχυσης του πιστωτικού κινδύνου.

Ωστόσο, όπως έγινε αντιληπτό κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, η υπερβολική εξάρτηση των πιστωτικών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για άντληση ρευστότητας από τις αγορές χρήματος και μέσω τιτλοποίησης δανείων είχε αποτέλεσμα την αύξηση του κινδύνου ρευστότητας.

3 Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Από τα ανωτέρω γίνεται εμφανές ότι απαιτείται ενεργός και αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας. Προς το σκοπό αυτό, τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να διαθέτουν ολοκληρωμένα συστήματα αναγνώρισης, μέτρησης, παρακολούθησης και διαχείρισης των κινδύνων ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, θα πρέπει να διενεργούνται τακτικά εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εισροές και εκροές κεφαλαίων, καθώς και κατά το δυνατόν ρεαλιστικές και αρκούντως αυστηρές ασκήσεις προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης (stress tests), ενώ απαιτείται η ύπαρξη σχεδίου αντιμετώπισης καταστάσεων κρίσης ρευστότητας (contingency funding plan). Επίσης απαιτείται η ενεργός συμμετοχή της Διοίκησης του εκάστοτε πιστωτικού ιδρύματος στον καθορισμό της στρατηγικής, ενώ σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και η λειτουργία αποτελεσματικού εσωτερικού ελέγχου.

Οι πολιτικές που συμβάλλουν στη μείωση του κινδύνου ρευστότητας είναι:

- η διακράτηση αποθέματος ρευστότητας με τη μορφή άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων,⁴
- η διαφοροποίηση των πηγών άντλησης ρευστότητας, δηλαδή η αποφυγή της εξάρτησης από μια συγκεκριμένη αγορά ή προϊόν,
- η ισορροπημένη διάρθρωση της χρηματοδότησης ως προς τη ληκτότητα (μακροπρόθεσμη-βραχυπρόθεσμη), τα νομίσματα (εγχώρια, ξένα), και τις πηγές (καταθέσεις λιανικής, διατραπεζική, πιστωτικοί τίτλοι κ.λπ.) ανάλογα με τις ανάγκες του πιστωτικού ιδρύματος,

- ο καθορισμός εσωτερικών ορίων για τον περιορισμό και έλεγχο του κινδύνου ρευστότητας.

4 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί τον κίνδυνο ρευστότητας στο πλαίσιο της αρμοδιότητάς της για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ήδη από το 1992, με την Πράξη Διοικητή (ΠΔ/ΤΕ) 2160/1992, η Τράπεζα της Ελλάδος καθιέρωσε την υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων να υποβάλλουν καταστάσεις ρευστότητας σε τακτική βάση με μορφή κλίμακας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων (maturity ladder). Με βάση τις καταστάσεις αυτές, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθούσε τη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Το 2005 με την ΠΔ/ΤΕ 2560/1.4.2005 το ρυθμιστικό πλαίσιο ενισχύθηκε με τη θέσπιση υποχρεωτικών δεικτών ρευστότητας, με ελάχιστα όρια τα οποία πρέπει τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν σε ατομική βάση. Συγκεκριμένα, πρόκειται για το δείκτη ρευστών διαθεσίμων⁵ και το δείκτη ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων,⁶ οι οποίοι πρέπει να υπερβαίνουν το 20% και -20% αντιστοίχως. Τα ελάχιστα απαιτούμενα όρια των δεικτών αυτών αποσκοπούν στη διακράτηση από τα πιστωτικά ιδρύματα εύλογου αποθέματος άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων και στην κάλυψη πιθανών εκροών αντίστοιχα, ώστε τα πιστωτικά ιδρύματα να μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους για ικανό χρονικό διάστημα σε περιόδους στενότητας ρευστότητας και χρηματοπιστωτικών κρίσεων.⁷

Πρόσφατα η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη την αυξημένη σημασία που

⁴ CEBS, ό.π.

⁵ Λόγος των ρευστών και άμεσα ρευστοποιήσιμων διαθεσίμων στοιχείων του ενεργητικού με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος.

⁶ Λόγος της διαφοράς μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος.

⁷ Αναλυτικότερα για τον τρόπο υπολογισμού των δεικτών, βλ. ΠΔ/ΤΕ 2560/1.4.2005.

αποδίδεται διεθνώς σε θέματα ρευστότητας και συνεκτιμώντας την αυξανόμενη δραστηριότητα των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό, όρισε με την ΠΔ/ΤΕ 2614/7.4.2009 ότι η τήρηση των ανωτέρω δεικτών θα εφαρμόζεται και σε ενοποιημένη βάση από τις 31 Δεκεμβρίου 2009. Σκοπός της τροποποίησης αυτής του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου είναι αφενός η πληρέστερη απεικόνιση της ρευστότητας και αφετέρου ο περιορισμός του κινδύνου σε επίπεδο ομίλου.

Με την ίδια ΠΔ/ΤΕ, η Τράπεζα της Ελλάδος προσδιόρισε περαιτέρω τις βασικές αρχές διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας τις οποίες πρέπει να εφαρμόζουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι αρχές αυτές είναι εναρμονισμένες με τις αντίστοιχες της Επιτροπής της Βασιλείας.⁸ Επιγραμματικά, τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να διαθέτουν:

- εκτιμήσεις αναμενόμενων μελλοντικών εισροών-εκροών,
 - σχέδιο αντιμετώπισης καταστάσεων κρίσης ρευστότητας (contingency funding plan),
 - ασκήσεις προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης ρευστότητας,
 - επαρκή συστήματα εσωτερικού ελέγχου.
- Επιπροσθέτως, η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε από τα πιστωτικά ιδρύματα να αναπτύξουν (αν δε διαθέτουν ήδη) και να υποβάλουν στην Τράπεζα της Ελλάδος εντός εξαμήνου καταγεγραμμένη πολιτική ρευστότητας, πλαίσιο εσωτερικών ορίων ρευστότητας, καθώς και Σχέδιο Αντιμετώπισης Καταστάσεων Κρίσης Ρευστότητας. Επίσης θέσπισε την υποχρέωση των τραπεζών να υποβάλλουν ετήσιο σχέδιο χρηματοδότησης (funding plan) σε επίπεδο ομίλου και να γνωστοποιούν τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης (stress testing) σε επίπεδο ομίλου, σε εξαμηνιαία βάση εντός 30 εργάσιμων ημερών από το τέλος κάθε ημερολογιακού εξαμήνου.
- Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση τα ανωτέρω και με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αξιολογεί την έκθεση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε κινδύνους ρευστότητας και επιβάλλει, όπου κρίνει απαραίτητο, τους αναγκαίους περιορισμούς με προληπτικά ή και κατασταλτικά μέτρα.
- καταγεγραμμένη πολιτική διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας,
 - ενεργό συμμετοχή του Διοικητικού Συμβουλίου και της Διοίκησης στον καθορισμό του βαθμού ανοχής στον κίνδυνο ρευστότητας,
 - αποτελεσματική οργανωτική δομή και επαρκή συστήματα αναγνώρισης, μέτρησης, παρακολούθησης και διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας,
 - επαρκή πληροφοριακά συστήματα,
 - δείκτες και όρια κινδύνου ρευστότητας,

⁸ Basel Committee on Banking Supervision, "Principles for sound liquidity risk management and supervision", Σεπτέμβριος 2008.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ

ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

ΜΕΤΑΘΕΣΗΣ ΤΟΥ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ι ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία έτη, στο πλαίσιο της αναζήτησης υψηλών αποδόσεων (search for yield) από τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, παρατηρήθηκε αλματώδης άνοδος στη χρήση καινοτόμων προϊόντων, ιδίως εκείνων που συνδέονται με την πιστωτική επέκταση και τον πιστωτικό κίνδυνο. Τα δύο κυριότερα προϊόντα αυτής της κατηγορίας είναι η τιλοποίηση απαιτήσεων (asset securitisation) και τα πιστωτικά παράγωγα (credit derivatives), με πιο γνωστά μεταξύ αυτών τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps – CDS).

Τα προϊόντα αυτά αρχικά αναπτύχθηκαν με σκοπό να παρέχουν σημαντικά πλεονεκτήματα στους συμμετέχοντες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τέτοιου είδους πλεονεκτήματα είναι ο επιμερισμός του πιστωτικού κινδύνου σε μεγάλο αριθμό επενδυτών, η δυνατότητα συμμετοχής σε ένα μεγαλύτερο εύρος συνδυασμών απόδοσης-κινδύνου και η ενίσχυση της ρευστότητας των αγορών πιστωτικού κινδύνου. Μέσω των προϊόντων αυτών δύναται επίσης να παρέχεται σημαντική πληροφόρηση για τις επικρατούσες πιστωτικές συνθήκες, έτσι ώστε να μπορεί πιο εύκολα να καθοριστεί η οριακή τιμή της πίστωσης (marginal price of credit) και κατ' επέκταση να ενισχύεται η πειθαρχία της αγοράς (market discipline).

Όπως αποδείχθηκε ωστόσο, η χρήση των εργαλείων αυτών απείχε κατά πολύ εκείνης που θα υποδήλωναν κατ' αρχήν τα πλεονεκτήματά τους. Έτσι, από εργαλεία ενίσχυσης της ρευστότητας και αντιστάθμισης του κινδύνου, τις περισσότερες φορές αυτά χρησιμοποιήθηκαν για κερδοσκοπία, συμβάλλοντας σε μεγάλο βαθμό στην έξαρση της χρηματοπιστωτικής κρίσης που βρίσκεται σε εξέλιξη.

Επιπρόσθετα, η χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε τις ελλείψεις και στρεβλώσεις στη δευτερογενή αγορά διαπραγμάτευσης των εν λόγω προϊόντων, ιδίως τα προβλήματα τιμολόγησής τους, καθιστώντας επιτακτικά ανα-

γκαία την εγρήγορση των εποπτικών αρχών για την αποφυγή επιπτώσεων στη σταθερότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Χαρακτηριστική είναι η προσπάθεια που γίνεται τους τελευταίους μήνες για τη δημιουργία πιο διαφανών συνθηκών διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης των πιστωτικών παραγώγων. Σε επίπεδο ΕΕ επιδιώκεται η ίδρυση ενός ή περισσότερων κεντρικών αντισυμβαλλομένων (Central Clearing Counterparties) συμβολαίων CDS (οι πρώτες προσπάθειες έχουν ήδη υλοποιηθεί στις ΗΠΑ), οι οποίοι θα παρεμβάλλονται μεταξύ των συναλλασσομένων ώστε να περιοριστεί ο κίνδυνος αθέτησης. Η ύπαρξη ενός πλαισίου κεντρικού διακανονισμού και εκκαθάρισης των προϊόντων αυτών, πέραν της μεγαλύτερης διαφάνειας στις συναλλαγές, θα προσφέρει και τη δυνατότητα άντλησης στοιχείων που υπό την παρούσα δομή της αγοράς δεν είναι εφικτή.

Ο σκοπός του παρόντος ειδικού θέματος είναι να αναδείξει τα βασικά χαρακτηριστικά, τον τρόπο λειτουργίας και τους κινδύνους των κύριων χρηματοοικονομικών εργαλείων που συνδέονται με τη μετάθεση του πιστωτικού κινδύνου.

2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ – ΟΡΙΣΜΟΙ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Μέχρι και τις αρχές της δεκαετίας του '90, τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που χρησιμοποιούνταν για τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου αφορούσαν την παροχή ασφάλισης για πιθανή πιστωτική αθέτηση (credit insurance), την εγγύηση τρίτου για την αποπληρωμή ενός δανείου (third party guarantee), καθώς και τον επιμερισμό του πιστωτικού κινδύνου μεταξύ περισσότερων του ενός πιστωτικών ιδρυμάτων (syndicated loans). Η ανάπτυξη της αγοράς των εταιρικών ομολόγων, αρχικά στις ΗΠΑ και εν συνεχεία και σε άλλες χώρες, κυρίως στην Ευρώπη, καθώς και η προσπάθεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ασφαλιστικών εταιριών για πιο αποτελεσματική διαχείριση του ενεργητικού τους και

διασπορά του πιστωτικού κινδύνου δημιουργήσαν την ανάγκη να εξευρεθούν νέοι τρόποι αντιμετώπισης του πιστωτικού κινδύνου. Έτσι δημιουργήθηκαν ειδικά προϊόντα, τα οποία αποτελούν αντικείμενο εξωχρηματιστηριακής κυρίως διαπραγμάτευσης (over the counter) στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Όπως προαναφέρθηκε, τα δύο πιο γνωστά χρηματοοικονομικά εργαλεία που εμπίπτουν στην κατηγορία αυτή είναι η τιτλοποίηση απαιτήσεων και τα πιστωτικά παράγωγα.

2.2 ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

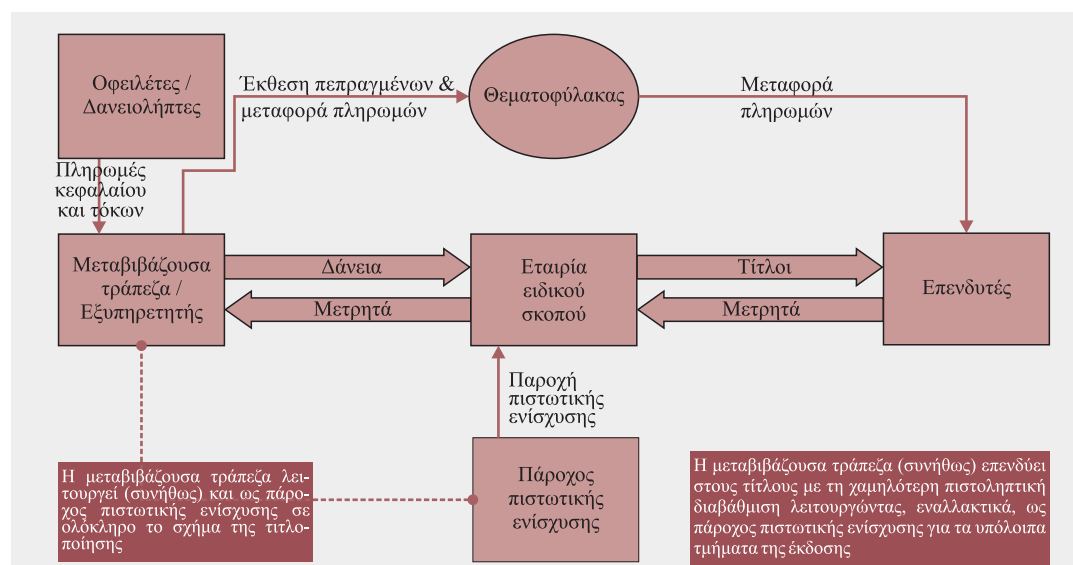
Η τιτλοποίηση απαιτήσεων αποτελεί ένα μέσο χρηματοδότησης, κυρίως των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ασφαλιστικών εταιριών, μέσω της μεταβίβασης (πώλησης) απαιτήσεων που δημιουργούν χρηματικές ροές. Η τιτλοποίηση είναι ένα προϊόν δομημένης χρηματοδότησης (structured finance), το οποίο υλοποιείται με την ομαδοποίηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των χρηματικών ροών τους και τη συνακόλουθη πώλησή τους σε επενδυτές με τη μορφή τίτλων, από κάποια εταιρία που είναι ανεξάρτητη από τον αρχικό πωλητή. Η διαδικασία της χορήγησης μεγάλου αριθμού δανείων, της ομαδοποίησής τους και

της άμεσης τιτλοποίησής τους είναι ευρύτερα γνωστή ως υπόδειγμα “δημιουργίας και διανομής” (“originate and distribute model”).

Ο οργανισμός που προχωρεί σε τιτλοποίηση απαιτήσεων (μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα)¹ ομαδοποιεί ομοειδείς (συνήθως) απαιτήσεις, τις οποίες στη συνέχεια μεταβιβάζει σε μία εταιρία που δημιουργείται αποκλειστικά για το σκοπό αυτό, εξ ου και καλείται “Εταιρία Ειδικού Σκοπού” (ΕΕΣ – Special Purpose Vehicle).² Στη συνέχεια, η ΕΕΣ, με υποκείμενες τις παραπάνω απαιτήσεις, εκδίδει τίτλους (ομόλογα) που τιμολογούνται και διατίθενται (πωλούνται) στους τελικούς επενδυτές, οι οποίοι πλέον συμμετέχουν στην απόδοση αλλά και στον κίνδυνο των αρχικώς πωληθέντων περιουσιακών στοιχείων. Οι εισπράξεις από τη διάθεση των ομολόγων χρησιμοποιούνται για την εξόφληση των υποχρεώσεων της ΕΕΣ προς το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα τις οποίες ανέλαβε κατά την απόκτηση των απαιτήσεων (βλ. Διάγραμμα Α).

- 1 Στο παρόν κείμενο θεωρούμε εφεξής ότι η μεταβιβάζουσα εταιρία είναι πιστωτικό ίδρυμα. Ωστόσο, η διαδικασία που περιγράφεται ισχύει καθολικά για όλες τις μεταβιβάζουσες εταιρίες.
- 2 Η ΕΕΣ ονομάζεται εναλλακτικά Special Purpose Entity (SPE) ή Special Purpose Company (SPC).

Διάγραμμα Α Διαδικασία τιτλοποίησης απαιτήσεων



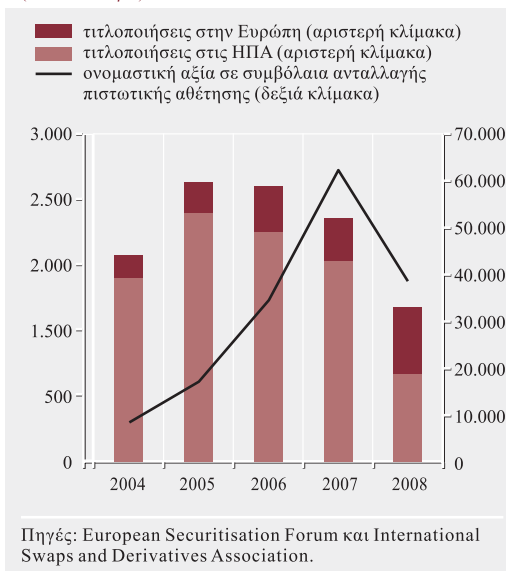
2.3 ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Η πλειονότητα των πιστωτικών παραγώγων αφορά τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης. Αυτά είναι παράγωγα προϊόντα τα οποία συνδέονται με τον πιστωτικό κίνδυνο συγκεκριμένων υποκείμενων τίτλων (συνήθως εταιρικών ομολόγων) και λειτουργούν ως ένα είδος εξασφάλισης του αγοραστή ενός τέτοιου προϊόντος, καθώς ο πωλητής του προϊόντος αναλαμβάνει, έναντι ασφαλίστρου, να αποζημιώσει τον αγοραστή σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη του υποκείμενου τίτλου. Αθέτηση προκύπτει όταν επέλθει κάποιο από τα πιστωτικά γεγονότα (credit events) που περιγράφονται στη συνολοποιηθείσα από τα δύο μέρη σύμβαση. Ουσιαστικά τα συμβόλαια αυτά αποτελούν ένα εργαλείο μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου ενός περιουσιακού στοιχείου αναφοράς (reference asset) από έναν επενδυτή σε έναν άλλο χωρίς να μεταβιβάζεται και η κυριότητα του στοιχείου αυτού (του υποκείμενου τίτλου).

Η ευρεία χρήση των συγκεκριμένων προϊόντων ξεκίνησε από τις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες επιθυμούσαν να προστατευθούν από τον πιστωτικό κίνδυνο των χαρτοφυλακίων τους αγοράζοντας συμβόλαια προστασίας από ασφαλιστικές εταιρίες και επενδυτικές τράπεζες. Στην ίδια αγορά δραστηριοποιούνταν και επενδυτικά κεφάλαια υψηλής μόχλευσης (hedge funds), με κερδοσκοπικά κίνητρα. Η αγορά των πιστωτικών παραγώγων γνώρισε, ιδίως από το 2002 και μετά, θεαματική ανάπτυξη,³ η οποία αποδίδεται σε τρεις κυρίως λόγους: α) στις συγκριτικά χαμηλότερες αποδόσεις των κρατικών και εταιρικών ομολόγων σε σχέση με τις αποδόσεις (ασφαλιστρά) των πιστωτικών παραγώγων, γεγονός που είχε ως συνέπεια τη στροφή αρκετών επενδυτών προς τα πιστωτικά παράγωγα, β) στη μαζική και εκτεταμένη τιτλοποίηση δανείων στις ΗΠΑ από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και μετά, καθώς οι τιτλοποιήσεις συνήθως συνοδεύονται και από τη χρήση πιστωτικών παραγώγων για την εξασφάλιση υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης

Διάγραμμα Β Αξία νέων τιτλοποιήσεων σε Ευρώπη και ΗΠΑ και ονομαστική αξία σε συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS)

(σε δισεκ. ευρώ)

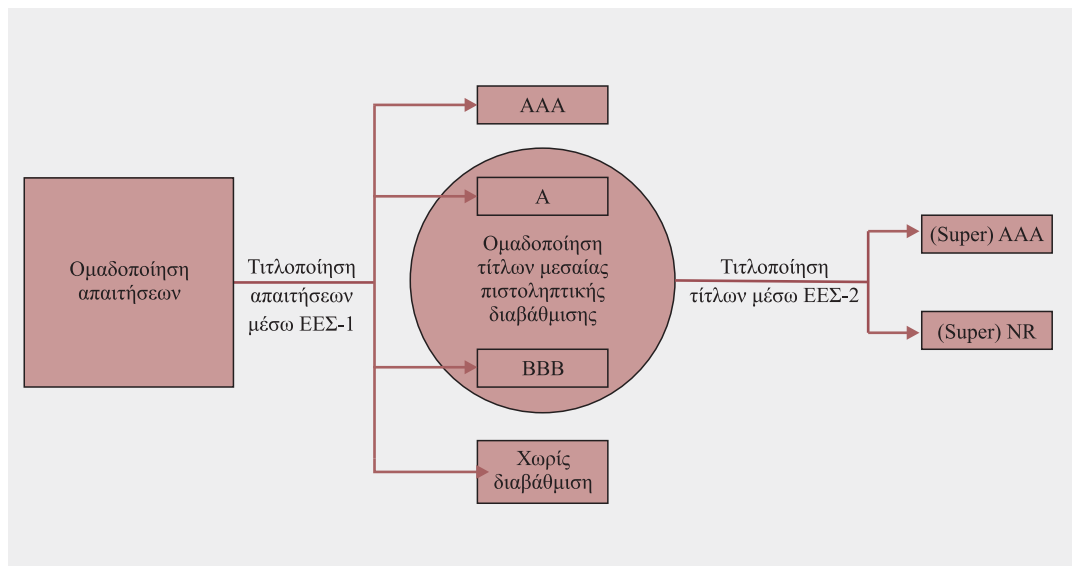


των τίτλων, που έτσι γίνονται ελκυστικότεροι για τους επενδυτές, και γ) στην ευρεία χρήση των εν λόγω προϊόντων για κερδοσκοπία από τους συμμετέχοντες στην αγορά, η οποία ενισχυόταν και από τον προβληματικό τρόπο τιμολόγησής τους.

Και οι δύο προαναφερθείσες κατηγορίες προϊόντων εξακολουθούν να εμφανίζουν αξιοσημείωτη δραστηριότητα, η οποία ωστόσο στο τέλος του 2008 ήταν εμφανώς μειωμένη σε σύγκριση με το τέλος του 2007 (βλ. Διάγραμμα Β). Ειδικά για τα CDS, το ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο των παραγώγων προϊόντων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης εξωχρηματοστηριακά, αν και σχετικά μικρό (8,3%), σχεδόν τετραπλασιάστηκε στο τέλος του 2008 σε σύγκριση με το τέλος του 2004. Επίσης, τα CDS αποτελούν ουσιαστικά και τη μόνη βασική επιμέρους κατηγορία παραγώγων προϊόντων που παρουσίασε ανοδική τάση.

³ Βλ. ενδεικτικά Karras, K. (2009), "Credit derivatives: Banks' behaviour, financial stability and banking regulation", *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, Vol. 2(2), 193-213.

Διάγραμμα Γ Τιτλοποίηση εξασφαλισμένων χρεωστικών τίτλων (CDO)



3 ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

3.1 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

Οι τίτλοι εκδίδονται από την ΕΕΣ σε τμήματα (tranches) τα οποία αντιστοιχούν σε πιστοληπτικές διαβαθμίσεις (credit ratings). Όπως είναι αναμενόμενο, το τμήμα που έχει υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση έχει το μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο και επομένως τη μικρότερη αναμενόμενη απόδοση. Αντίθετα, το τμήμα που έχει τη χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση έχει το μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο και επομένως τη μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση.

Οι επενδυτές αναλαμβάνουν τον κίνδυνο του συγκεκριμένου τμήματος της τιτλοποίησης στο οποίο έχουν επενδύσει. Έχει παρατηρηθεί ωστόσο ότι οι τίτλοι μεσαίας πιστοληπτικής διαβάθμισης έχουν σχετικά μικρότερη ζήτηση από τους επενδυτές, σε σύγκριση με τα δύο ακραία τμήματα της τιτλοποίησης. Έτσι, πολλές φορές γίνεται ομαδοποίηση αυτών των τίτλων και εκ νέου τιτλοποίησή τους, μέσω νέας ΕΕΣ (βλ. Διάγραμμα Γ), όπου η πιστοληπτική διαβάθμιση των νέων τίτλων δύναται να είναι υψηλότερη από τη

διαβάθμιση των αρχικών. Η τιτλοποίηση αυτής της μορφής είναι τιτλοποίηση 2ας τάξεως και ονομάζεται “τιτλοποίηση εξασφαλισμένων χρεωστικών τίτλων” (collateralised debt obligation – CDO) καθώς τιτλοποιούνται υπάρχοντες τίτλοι (αντί δανείων ή άλλων απαιτήσεων).

Ειδικότερα, το τμήμα της έκδοσης με την υψηλότερη διαβάθμιση υπερβαίνει συνήθως την πιστοληπτική διαβάθμιση της εταιρείας του πωλητή των απαιτήσεων για τους εξής λόγους: α) η ΕΕΣ από τη φύση των εργασιών της δεν διατρέχει κίνδυνο πτώχευσης ή αθέτησης των υποχρεώσεών της, β) το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα συνήθως παρέχει στους επενδυτές και προστασία έναντι ζημιών λόγω αθετήσεων από τους οφειλότες/δανειολήπτες με τη μορφή πιστωτικής ενίσχυσης (βλ. ενότητα 3.2.4 του παρόντος θέματος) και γ) σε ορισμένες περιπτώσεις παρέχεται υπερβάλλουσα εξασφάλιση (over-collateralisation) ή υποστήριξη μέσω πιστωτικών παραγώγων (CDS – βλ. ενότητα 4 παρακατω). Τα ανωτέρω λειτουργούν επικουρικά στην έκδοση τίτλων υψηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης και κατά συνέπεια χαμηλότερης απόδοσης.

3.2 ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ

3.2.1 Μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα και οφειλέτες

Το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα θα διενεργήσει την αρχική ομαδοποίηση των απαιτήσεων (συνήθως δανείων) έναντι των οφειλετών/πελατών του, σύμφωνα με ορισμένα κριτήρια επιλεξιμότητας (eligibility criteria). Στη συνέχεια, επιλέγεται από το πιστωτικό ίδρυμα εκείνη η υποομάδα δανείων η οποία θα πωληθεί στην ΕΕΣ και εν συνεχεία θα τιτλοποιηθεί. Οι οφειλέτες/πελάτες εξακολουθούν να αποπληρώνουν τα εν λόγω δάνεια στο μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα και αυτό με τη σειρά του εξακολουθεί να τους εξυπηρετεί.⁴ Το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα συνήθως διακρατεί το μέρος από τη συνολική έκδοση με τη χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση (από τους τίτλους που εκδίδει η ΕΕΣ). Με αυτή την επενδυτική κίνηση το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα επιδιώκει διττό σκοπό: α) να προστατεύσει τους κατόχους τίτλων υψηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης από τυχόν επιδείνωση της ποιότητας του υποκείμενου χαρτοφυλακίου δανείων και β) να καρπωθεί την τυχόν πλεονάζουσα απόδοση από αυτούς τους τίτλους και ταυτόχρονα να διαμηνύσει την εμπιστοσύνη του στο σχήμα.

3.2.2 Ανάδοχος έκδοσης

Πριν από την τιτλοποίηση δημοσιεύεται ενημερωτικό δελτίο, από τον *ανάδοχο της έκδοσης* σε συνεργασία με το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα, το οποίο ενημερώνει τους υποψήφιους επενδυτές για τα χαρακτηριστικά των δανείων (τύπος δανείων, κριτήρια επιλεξιμότητας, πιστωτικός κίνδυνος, διάρκεια κ.ά.). Ο ανάδοχος της έκδοσης είναι συνήθως κάποιο άλλο πιστωτικό ίδρυμα που ειδικεύεται στην τιτλοποίηση απαιτήσεων, στην τυποποίηση των χρηματικών ροών και στην ποσοτικοποίηση του πιστωτικού κινδύνου.

3.2.3 Θεματοφύλακας

Ο *θεματοφύλακας* διαφυλάσσει τα συμφέροντα της ΕΕΣ και συνακόλουθα αυτών που

έχουν επενδύσει στους τίτλους, εξασφαλίζοντας την τήρηση όσων αναφέρονται στο ενημερωτικό δελτίο και τις έγκαιρες πληρωμές για λογαριασμό της ΕΕΣ προς τους επενδυτές-κατόχους των τίτλων.

3.2.4 Εταιρία Ειδικού Σκοπού

Κύριο μέλημα της ΕΕΣ είναι η ταυτόχρονη έκδοση τίτλων σε τμήματα με διαφορετική πιστοληπτική διαβάθμιση. Η μέση απόδοση την οποία υπόσχονται οι τίτλοι που εκδίδει η ΕΕΣ πρέπει να είναι μικρότερη από την αναμενόμενη απόδοση των δανείων που τιτλοποιούνται. Η παραπάνω διαφορά των αποδόσεων, συνεπικουρούμενη από τα διάφορα είδη πιστωτικής ενίσχυσης που συνυπάρχουν στο σχήμα, διασφαλίζει σε μεγάλο βαθμό τη βιωσιμότητά του. Η ΕΕΣ παρακρατεί μέρος αυτής της διαφοράς για να καλύψει τα λειτουργικά της έξοδα, ένα άλλο μέρος το προορίζει για να ενισχύσει το λογαριασμό αποθεματικού της και το τυχόν εναπομένον ποσό το επιστρέφει στο μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα. Το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα, παρόλο που δεν διατηρεί εταιρική σχέση⁵ με τη νεοσύστατη ΕΕΣ, της παρέχει χρηματοδότηση, η οποία μπορεί να λάβει τις εξής μορφές:

- *Ταμειακή διευκόλυνση* (liquidity facility): πρόκειται είτε για ανοικτή γραμμή χρηματοδότησης είτε για χορήγηση βραχυπρόθεσμου δανείου, το οποίο όμως δεν προορίζεται να καλύψει ζημίες προερχόμενες από την επιδείνωση της ποιότητας των δανείων που τιτλοποιούνται.
- *Πιστωτική ενίσχυση* (credit enhancement): πρόκειται είτε για μόνιμη εφάπαξ χρηματοδότηση του σχήματος της τιτλοποίησης είτε για χορήγηση ενός μακροπρόθεσμου δανείου μειωμένης εξασφάλισης (subordinated loan).

⁴ Εισπράττει και μεταβιβάζει χρηματικές ροές, παρακολουθεί τον πιστωτικό κίνδυνο, διαβιβάζει εκθέσεις πεπραγμένων ή/και γεγονότων επί των δανείων κ.ά.

⁵ Ωστόσο, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να εμφανίζουν τις ΕΕΣ στις ενοποιημένες λογιστικές τους καταστάσεις.

Στην πρώτη περίπτωση, το πιστωτικό ίδρυμα καλείται να καταβάλει ένα ποσό σε κάποιο χρηματικό λογαριασμό (αποθεματικού) που διατηρεί η ΕΕΣ. Το αρχικό ποσό που κατατίθεται προσαυξάνεται στη συνέχεια από τις εισφορές της ΕΕΣ και από ένα μέρος της θετικής διαφοράς των χρηματικών ροών που εισπράττει σε σχέση με αυτές που πληρώνει. Ο λογαριασμός αυτός προορίζεται να καλύψει ζημίες, προτού αυτές επηρεάσουν τις χρηματικές ροές προς τους επενδυτές.

3.2.5 Επενδυτές

Οι επενδυτές που πραγματοποιούν τοποθετήσεις σε τίτλους όλων των διαβαθμίσεων (υψηλής, μεσαίας, χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης) μπορεί να είναι πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρίες, αντασφαλιστικές εταιρίες, εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και επενδυτικά κεφάλαια υψηλής μόχλευσης. Η μεγαλύτερη επενδυτική δραστηριότητα παρατηρείται στους τίτλους υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης και χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, καθώς υπάρχει το κίνητρο της ασφάλειας και της απόδοσης, αντίστοιχα.

3.3 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ

Η διαδικασία της μαζικής χορήγησης δανείων σε οφειλέτες, της ομαδοποίησής τους και της άμεσης τιτλοποίησής τους συνεπάγεται μια σειρά από οφέλη τόσο για τα πιστωτικά ιδρύματα όσο και για τους επενδυτές, όπως περιγράφονται στη συνέχεια.

3.3.1 Οφέλη για το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα

Αρκετά είναι τα οφέλη που μπορεί να προκύψουν από την τιτλοποίηση για το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα, όπως: μείωση του κόστους χρηματοδότησης, μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων, εξασφάλιση κερδών, αύξηση κερδοφορίας, μεταφορά κινδύνων και απόκτηση άμεσης ρευστότητας, που αναλυτικότερα περιγράφονται στη συνέχεια:

Μέσω της τιτλοποίησης, τα πιστωτικά ιδρύματα είναι δυνατόν να επιτύχουν μειωμένο

κόστος χρηματοδότησης, καθώς αυτό αφορά το τιτλοποιημένο χαρτοφυλάκιο και όχι τη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση ως σύνολο. Δηλαδή ένα πιστωτικό ίδρυμα με πιστοληπτική διαβάθμιση “BB” που διαθέτει περιουσιακά στοιχεία διαβάθμισης “AAA”, μπορεί μέσω της τιτλοποίησής τους να δανείζεται σε όρους “AAA” αντί “BB”, δηλαδή με αρκετά χαμηλότερο κόστος.

Επίσης, μέσω της τιτλοποίησης, τα πιστωτικά ιδρύματα αυξάνουν τη ρευστότητά τους, αποκτώντας πρόσβαση σε πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης. Μάλιστα, σε ορισμένες περιπτώσεις τα πιστωτικά ιδρύματα προχωρούν σε τιτλοποίηση απαιτήσεων για ίδιο λογαριασμό, δηλαδή διακρατούν όλα τα τμήματα της τιτλοποίησης ώστε να χρησιμοποιήσουν τους τίτλους ως ενέχυρο για τη λήψη χρηματοδότησης. Παράλληλα ενισχύεται, σε κάποιο βαθμό, και η κεφαλαιακή τους επάρκεια,⁶ καθώς με τη μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων μειώνεται το σταθμισμένο ενεργητικό για το οποίο απαιτούνται χαμηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις, με αποτέλεσμα την αύξηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Τα αποδεσμευόμενα εποπτικά κεφάλαια δύνανται να χρησιμοποιηθούν σε πιο αποδοτικές δραστηριότητες, διευκολύνοντας και τα πιστωτικά ιδρύματα στην αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου δανείων τους.

Επιπρόσθετα, η άμεση είσπραξη μελλοντικών απαιτήσεων έχει αποτέλεσμα την εξασφάλιση στο παρόν μελλοντικών και ως ένα βαθμό αβέβαιων κερδών, ενώ θετική επίδραση στην κερδοφορία έχει και η είσπραξη εισφορών από την ΕΕΣ για την εξυπηρέτηση των δανείων, αλλά και η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των τιτλοποιημένων δανείων και των εκδοθέντων τίτλων.

Τέλος, με την τιτλοποίηση επιτυγχάνεται μεταφορά των κινδύνων (πιστωτικού, ρευστότητας, πρόωρης αποπληρωμής, επανεπένδυσης,

⁶ Σχετικά με το εποπτικό πλαίσιο που έχει θεσπίσει η Τράπεζα της Ελλάδος για το χειρισμό των τιτλοποιημένων απαιτήσεων και την επίπτωση στην κεφαλαιακή επάρκεια βλ. Εγκύκλιο Διοίκησης αρ. 9/2003.

συγκέντρωσης) που ενέχουν τα μεταβιβαζόμενα περιουσιακά στοιχεία, σε τρίτους.

3.3.2 Οφέλη για τους επενδυτές

Το βασικό όφελος για έναν επενδυτή από την απόκτηση των τίτλων που εκδίδει η ΕΕΣ είναι η υψηλότερη απόδοση συγκριτικά με τίτλους (π.χ. εταιρικά ομόλογα) αντίστοιχης πιστοληπτικής διαβάθμισης. Επίσης, οι τίτλοι αυτοί αποτελούν ελκυστική επένδυση για θεσμικούς επενδυτές που επιθυμούν σχετικά χαμηλό επίπεδο κινδύνου ή είναι υποχρεωμένοι να επενδύουν μόνο σε προϊόντα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Σε περίπτωση που ο επενδυτής είναι άλλο πιστωτικό ίδρυμα, έχει το πλεονέκτημα ότι μπορεί να χρησιμοποιήσει τους τίτλους υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης ως ενέχυρο για να λάβει χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα και να ενισχύσει έτσι τη ρευστότητά του.

3.4 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΩΝ

3.4.1 Κίνδυνοι για το μεταβιβαζόμενο πιστωτικό ίδρυμα

Πέραν των προαναφερθέντων πλεονεκτημάτων, η τιτλοποίηση απαιτήσεων ενέχει και ορισμένα μειονεκτήματα και κινδύνους για τα μεταβιβαζόμενα πιστωτικά ιδρύματα, όπως: χειροτέρευση της ποιότητας του εναπομένοντος χαρτοφυλακίου μετά την τιτλοποίηση, κίνδυνο πρόωρης αποπληρωμής στους επενδυτές και κίνδυνο φήμης, που ενδέχεται να προκαλέσουν προβλήματα ρευστότητας και πιστωτικό κίνδυνο. Αναλυτικότερα:

Μετά από μια τιτλοποίηση ενδέχεται να χειροτερεύσει η ποιότητα του εναπομείναντος χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων, ειδικά όταν οι μεταβιβαζόμενες απαιτήσεις είναι αποκλειστικά υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Επίσης, το μεταβιβαζόμενο πιστωτικό ίδρυμα φέρει κίνδυνο πρόωρης αποπληρωμής στους επενδυτές εάν ενεργοποιηθούν τυχόν ρήτρες που υπάρχουν στα συμβόλαια και αφορούν την απόδοση των υποκείμενων απαιτήσεων, οπότε θα έχει ανάγκη πρόσθετης ρευσ-

τότητας. Ακόμη και αν δεν υπάρχουν ρήτρες στους τίτλους, το μεταβιβαζόμενο πιστωτικό ίδρυμα αντιμετωπίζει τον κίνδυνο να αναγκαστεί για λόγους φήμης να προχωρήσει σε πρόωρη αποπληρωμή που ενδέχεται να έχει συνέπειες για τη ρευστότητά του. Σε αντίθετη περίπτωση, θα αδυνατεί να προχωρήσει σε μελλοντικές τιτλοποιήσεις και, εάν έχει υπερβολική εξάρτηση από αυτό το είδος χρηματοδότησης, θα αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας στο μέλλον.

Τέλος, το μεταβιβαζόμενο πιστωτικό ίδρυμα ενδέχεται να αντιμετωπίσει κίνδυνο ρευστότητας από το μέρος εκείνο της τιτλοποίησης που επέλεξε να διακρατήσει στον ισολογισμό του. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων εκ μέρους των δανειοληπτών, δεδομένου ότι οι διακρατούμενοι τίτλοι είναι συνήθως χαμηλής εμπορευσιμότητας και όχι κατάλληλοι να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο σε πράξεις αναχρηματοδότησης (συμφωνίες επαναγοράς – repos κ.λπ.) από το Ευρωσύστημα. Τέλος, στην περίπτωση της τιτλοποίησης για ίδιο λογαριασμό, το πιστωτικό ίδρυμα δεν απαλλάσσεται από τον πιστωτικό κίνδυνο των υποκείμενων απαιτήσεων, ενώ στην περίπτωση της τιτλοποίησης 2ας τάξεως οι νέοι τίτλοι είναι περισσότερο ευαίσθητοι στις μεταβολές των απαιτήσεων που αρχικά τιτλοποιήθηκαν και επομένως ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

3.4.2 Κίνδυνοι για τους επενδυτές

Οι επενδυτές που αποκτούν τίτλους από τιτλοποίηση απαιτήσεων είναι εκτεθειμένοι σε πιστωτικό κίνδυνο, σε κίνδυνο αγοράς και σε κίνδυνο ρευστότητας, που περιγράφονται αναλυτικότερα στη συνέχεια:

Η πληρωμή της υπεσχημένης απόδοσης στους επενδυτές εξαρτάται από την αντίστοιχη αποπληρωμή των τιτλοποιημένων απαιτήσεων, δηλαδή από την οικονομική κατάσταση των οφειλετών/δανειοληπτών. Τυχόν αυξημένες αθετήσεις από αυτούς θα έχουν αποτέλεσμα χαμηλότερες εισροές έναντι των προγραμματισμένων πληρωμών στους επενδυτές, με

συνέπεια κάποιοι από αυτούς να υποστούν ζημία. Η ζημία αυτή κατανέμεται σύμφωνα με την πιστοληπτική διαβάθμιση των τίτλων της έκδοσης. Αρχικά, η ζημία θα κατανεμηθεί αναλογικά στους τίτλους με τη μικρότερη πιστοληπτική διαβάθμιση. Στη συνέχεια, αν η συνολική ζημία υπερβαίνει την αξία της προγραμματισμένης χρηματικής ροής των εν λόγω τίτλων, το υπερβάλλον ποσό θα κατανεμηθεί αναλογικά στους τίτλους με την αμέσως υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση. Η διαδικασία αυτή συνεχίζεται έως ότου καλυφθεί το σύνολο της ζημίας. Αρνητική επίδραση στην τιμολόγηση των τίτλων που διακρατούν οι επενδυτές δημιουργούν και οι συνθήκες στην αγορά. Παραδείγματος χάριν, η αξία των τίτλων στη δευτερογενή αγορά μπορεί να μειωθεί ως αποτέλεσμα μεταβολής των επιτοκίων, ενώ σε περιόδους όπως η τρέχουσα κρίση, οι επενδυτές ενδέχεται να μην έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν ρευστότητα χρησιμοποιώντας τους τίτλους αυτούς ως ενέχυρο.

3.4.3 Λοιποί κίνδυνοι

Πέραν των ανωτέρω, οι τιτλοποιήσεις απαιτήσεων ενέχουν και ορισμένους *πιο ειδικούς κινδύνους*, που σχετίζονται με τους πωλητές συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης. Σε περίπτωση μαζικών αθετήσεων υποχρεώσεων από τους δανειολήπτες, οι πωλητές προστασίας (μέσω συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης) θα πρέπει να καταβάλουν τεράστιες αποζημιώσεις στους επενδυτές της τιτλοποίησης (αγοραστές προστασίας), με δυνητική συνέπεια ακόμη και την πτώχευσή τους.

4 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ

4.1 ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Όπως αναφέρθηκε στην εισαγωγή, τα πιστωτικά παράγωγα είναι επενδυτικά προϊόντα που συνδέονται με τη μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου και το πλεόν διαδεδομένο από αυτά είναι το CDS. Το προϊόν αυτό

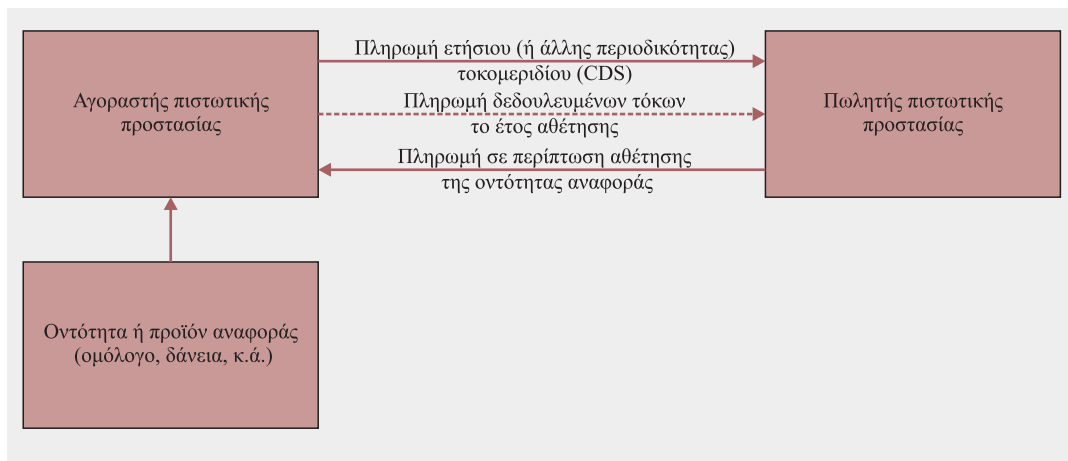
επιτρέπει σε έναν αντισυμβαλλόμενο να μεταφέρει τον πιστωτικό κίνδυνο ενός περιουσιακού στοιχείου που κατέχει, χωρίς να το πωλήσει, σε άλλον αντισυμβαλλόμενο, ο οποίος αναλαμβάνει πλέον τον κίνδυνο του συγκεκριμένου στοιχείου χωρίς όμως να το έχει αγοράσει.

Τα περιουσιακά στοιχεία των οποίων ο πιστωτικός κίνδυνος μεταφέρεται είναι κυρίως δάνεια και ομόλογα και οι βασικοί συμμετέχοντες σε συναλλαγές CDS είναι θεσμικοί επενδυτές (πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρίες, συνταξιοδοτικά επενδυτικά ταμεία). Οι επενδυτές αυτοί επιθυμούν είτε να μειώσουν την έκθεση των χαρτοφυλακίων τους σε πιστωτικό κίνδυνο⁷ μέσω της αγοράς των προϊόντων αυτών είτε, μέσω της πώλησης των εν λόγω προϊόντων, να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο των ομολογιακών ή δανειακών χαρτοφυλακίων τους ή να επιτύχουν σχετικά υψηλότερες αποδόσεις. Φυσικά, στις συναλλαγές των προϊόντων αυτών συμμετέχουν και επενδυτές οι οποίοι στοχεύουν στην αποκόμιση υπεραξίας από την εκμετάλλευση των βραχυχρόνιων αποκλίσεων των τιμών των προϊόντων αυτών από τις θεμελιώδεις τιμές τους (arbitrage). Οι συναλλαγές στα προϊόντα αυτά διεκπεραιώνονται μέσω ορισμένων μεγάλου μεγέθους βασικών διαπραγματευστών (primary dealers).

Οι επενδυτές οι οποίοι αγοράζουν πιστωτική προστασία, έναντι κάποιου περιουσιακού στοιχείου αναφοράς, ονομάζονται “αγοραστές προστασίας” (protection buyers). Αντίθετα, οι οργανισμοί που πωλούν προστασία ή ασφαλίζουν χαρτοφυλάκια άλλων οργανισμών ονομάζονται “πωλητές προστασίας” (protection sellers). Ο αγοραστής πιστωτικής προστασίας καλείται να καταβάλει, συνήθως σε ετήσια βάση, περιοδικές πληρωμές (ασφάλιστρα), για τη συνολική χρονική διάρκεια της προστασίας, στον πωλητή προστασίας ως αντίτιμο για την προστασία που απο-

⁷ Ο πιστωτικός κίνδυνος αναφέρεται στην πιθανότητα μη είσπραξης από τον κάτοχο του περιουσιακού στοιχείου των απαιτήσεών του σε τόκους ή κεφάλαιο, λόγω αδυναμίας του οφειλέτη (εκδότης ομολόγου ή δανειολήπτης) να πληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Διάγραμμα Δ Σχηματική απεικόνιση ταμειακών ροών ενός συμβολαίου ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS)



λαμβάνει. Ο πωλητής πιστωτικής προστασίας αναλαμβάνει να καλύψει στο ακέραιο τις απαιτήσεις του αγοραστή από το περιουσιακό στοιχείο, εφόσον επέλθει κάποιο από τα πιστωτικά γεγονότα (π.χ. πτώχευση του οφειλέτη, καθυστερήσεις στις πληρωμές του, υποβάθμιση της πιστοληπτικής του ικανότητας κ.ά.) που περιγράφονται στη σύμβαση (βλ. Διάγραμμα Δ).

Αν μέχρι τη λήξη του συμβολαίου δεν συμβεί κάποιο από τα πιστωτικά γεγονότα, ο αγοραστής πιστωτικής προστασίας θα υποστεί το κόστος της ασφάλισης των υποκείμενων απαιτήσεων, ενώ ο πωλητής πιστωτικής προστασίας θα εισπράξει το σύνολο των ασφαλιστρών χωρίς να χρειαστεί να καταβάλλει καμία αποζημίωση στον αγοραστή πιστωτικής προστασίας. Στην περίπτωση αυτή, το συνολικό κόστος για τον αγοραστή πιστωτικής προστασίας ισούται με το άθροισμα, σε όρους παρούσας αξίας, των ετήσιων τοκομεριδίων (ασφαλιστρών) για όλη τη διάρκεια της ασφάλισης.

Τα CDS που συνδέονται με συγκεκριμένο πιστωτικό γεγονός (single-name CDS) αποτελούν την πιο συνήθη μορφή συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια αναπτύσσονται δύο συγγενή προϊόντα, τα CDS που βασίζονται σε δείκτες ("δεικτοποιημένα" – index-related CDS) και

τα σύνθετα CDSs (synthetic CDS). Τα δεικτοποιημένα CDS αναφέρονται σε ένα χαρτοφυλάκιο που αποτελείται από ένα σχετικά μεγάλο αριθμό CDS που συνδέονται με συγκεκριμένα πιστωτικά γεγονότα⁸ και έχουν ως πλεονεκτήματα τη διαφοροποίηση του κινδύνου (λόγω του μεγάλου αριθμού συμβολαίων που εμπεριέχουν), τη σχετικά υψηλή ρευστότητα και την τυποποιημένη (standardised) μορφή των συμβολαίων.

Τα σύνθετα CDS λειτουργούν με τη φιλοσοφία των δεικτοποιημένων, καθώς και αυτά αναφέρονται σε χαρτοφυλάκιο μεμονωμένων CDS, με τη διαφορά όμως ότι το χαρτοφυλάκιο χωρίζεται σε τμήματα (tranches), κατά το πρότυπο των τιτλοποιήσεων απαιτήσεων που περιγράφηκαν ανωτέρω. Οι αγοραστές των σύνθετων CDS αγοράζουν συγκεκριμένα τμήματα του χαρτοφυλακίου και όχι όλο το χαρτοφυλάκιο. Συνεπώς, τα προϊόντα αυτά παρέχουν το πλεονέκτημα της διαφοροποίησης του κινδύνου και ταυτόχρονα δίνουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να επιλέξει και το βαθμό κινδύνου της επένδυσής του επιλέγοντας συγκεκριμένο τμήμα του χαρτοφυλακίου.

⁸ Ενδεικτικά αναφέρεται το iTRAXX Europe, το οποίο είναι ένα χαρτοφυλάκιο αποτελούμενο από τα μεμονωμένα CDS 125 μεγάλων ευρωπαϊκών εταιριών.

4.2 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΑ CDS

Το σημαντικότερο όφελος από τη χρήση των CDS είναι το πλεονέκτημα που παρέχουν στη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου, καθώς δίνουν τη δυνατότητα πραγματοποίησης συναλλαγής επί του πιστωτικού κινδύνου χωρίς να απαιτείται η αγορά ή η πώληση των υποκείμενων τίτλων. Πιο συγκεκριμένα, τα CDS χρησιμοποιούνται από:

- τους πωλητές προστασίας (τράπεζες, ασφαλιστικές και αντασφαλιστικές εταιρίες, επενδυτικά κεφάλαια) α) για την είσπραξη ασφαλιστρών, β) για τη διαφοροποίηση του κινδύνου των ομολογιακών ή δανειακών χαρτοφυλακίων τους και γ) για τις συγκριτικά υψηλότερες αποδόσεις των CDS.
- τους αγοραστές προστασίας (τράπεζες, συνταξιοδοτικά ταμεία κλπ), για τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου των χαρτοφυλακίων τους,
- τους κερδοσκόπους (τράπεζες, επενδυτικά κεφάλαια κ.λπ.), για την αποκόμιση κερδών από την αγορά και πώληση CDS.

Επομένως, η χρήση των CDS ικανοποιεί τις ανάγκες ενός ευρέος συνόλου επενδυτών, γεγονός που συμβάλλει στη δημιουργία μεγαλύτερης ρευστότητας στη συγκεκριμένη αγορά, η δε ρευστότητα θεωρητικά συμβάλλει με τη σειρά της στην ορθότερη τιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Στην πράξη ωστόσο, όπως πρόσφατα αποδείχθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης, παρατηρήθηκαν σημαντικές στρεβλώσεις στον καθορισμό της τιμολόγησης αυτής.

4.3 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ CDS

Η ανάπτυξη που εμφανίζουν τα CDS έχει δημιουργήσει και προβληματισμό στους συμμετέχοντες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αναφορικά με τους κινδύνους που αυτά ενέχουν, καθώς αποτελούν σχετικά νέα επενδυτικά εργαλεία και συνεπώς η επίδρασή τους δεν έχει ελεγχθεί σε βάθος χρόνου. Οι βασικότεροι κίν-

δυνοι που συνδέονται με τα CDS, αλλά και γενικότερα με τα πιστωτικά παράγωγα, είναι ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου, ο κίνδυνος αγοράς, ο κίνδυνος ρευστότητας, ο λειτουργικός κίνδυνος και ο νομικός κίνδυνος, που αναλυτικότερα περιγράφονται στη συνέχεια:

Ο *κίνδυνος αντισυμβαλλομένου* αφορά την αδυναμία του πωλητή προστασίας να εκπληρώσει τη συμβατική του υποχρέωση (δηλαδή να αποζημιώσει τον αγοραστή προστασίας) σε περίπτωση επέλευσης ενός συμβατικού πιστωτικού γεγονότος. Επίσης, οι συμμετέχοντες στην αγορά πιστωτικών παραγώγων υπόκεινται στον κίνδυνο αγοράς, καθώς η τιμή των CDS αλλάζει καθημερινά λόγω μεταβολής των επιτοκίων και της πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ο κίνδυνος ρευστότητας, η επίδραση του οποίου έγινε ιδιαίτερα εμφανής κατά τη διάρκεια της παρούσας κρίσης, αφορά την αδυναμία των πωλητών να διαπραγματευθούν στην αγορά όταν υπάρχει απουσία αγοραστών, με συνέπειες που μπορεί να φθάσουν μέχρι και την πτώχευση των εμπλεκόμενων επενδυτών.

Ο *κίνδυνος ρευστότητας* ασκεί και δευτερογενή επίδραση, καθώς επηρεάζει τον προσδιορισμό της δίκαιης (εύλογης) τιμής ενός συμβολαίου. Εξάλλου, ιδίως σε περιόδους κρίσεων, είναι σημαντικός ο *λειτουργικός κίνδυνος* με τη μορφή αδυναμίας διεκπεραίωσης/εκκαθάρισης των συναλλαγών. Αυτό μπορεί να συμβεί π.χ. όταν εμφανιστεί ένα πιστωτικό γεγονός σε μία εταιρία με σημαντική έκθεση στη συγκεκριμένη αγορά (π.χ. περίπτωση Lehman Brothers) και ένας μεγάλος αριθμός επενδυτών επιχειρήσει να εκκαθαρίσει τα συμβολαία του.

Τέλος, ο *νομικός κίνδυνος* αφορά την περίπτωση κατά την οποία η σύμβαση μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή ενός CDS δεν περιγράφει με σαφήνεια τις υποχρεώσεις τους ή/και δεν καθορίζει επακριβώς την έννοια του πιστωτικού γεγονότος που θα οδηγήσει στην εξάσκηση του προϊόντος, με αποτέλεσμα τη δικαστική διαμάχη για την πληρωμή ή όχι του ποσού ασφάλισης από τον πωλητή του συμβολαίου.

4.4 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΧΡΗΣΗΣ CDS ΜΕ ΠΡΟΪΟΝ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΣΕΤΕΣ ΟΜΟΛΟΓΟ ΤΥΧΑΙΟΥ ΕΚΔΟΤΗ

Έστω ότι το πιστωτικό ίδρυμα Α (αγοραστής) διατηρεί στο χαρτοφυλάκιό του 5ετή ομόλογα του εκδότη Χ ονομαστικής αξίας 1.000.000 με σταθερό τοκομερίδιο 5,50%. Το πιστωτικό ίδρυμα Α επιθυμεί να ασφαλίσει την ονομαστική αξία των ομολόγων που κατέχει αγοράζοντας πιστωτική προστασία (CDS) από κάποιο αντισυμβαλλόμενο πιστωτικό ίδρυμα Β (πωλητής). Ο αγοραστής θα καταβάλλει στον πωλητή κάποιο ετήσιο τοκομερίδιο (ασφάλιστρο). Το CDS συμφωνήθηκε να είναι 5ετές, ώστε η διάρκειά του να συμπίπτει με αυτήν των ομολόγων.

Το ετήσιο τοκομερίδιο συμφωνήθηκε να είναι 270 μονάδες βάσης (ή 2,7%) επί της ονομαστικής αξίας του ομολόγου αναφοράς. Δηλαδή ο αγοραστής θα καταβάλλει ετησίως στον πωλητή το ποσό των 27.000, ενώ παράλληλα ο ίδιος θα εξακολουθήσει να λαμβάνει το τοκομερίδιο του ομολόγου.⁹

Αν στην περίοδο των πέντε ετών δεν υπάρξει πιστωτικό γεγονός για τον εκδότη Χ, τότε ο αγοραστής θα καταβάλει συνολικά στον πωλητή το ποσό των €135.000 ($5 \times €27.000$). Αν υποθέσουμε ότι ακριβώς στο μέσο του τρίτου έτους ο εκδότης Χ δεν είναι σε θέση να αποπληρώσει το υποσχόμενο τοκομερίδιο, τότε επέρχεται το πιστωτικό γεγονός που περιγράφεται στη σύμβαση και συμβαίνουν τα ακόλουθα:

- Οι επενδυτές, στην πλειονότητά τους, με την είδηση της αθέτησης του εκδότη Χ, σπεύδουν να πωλήσουν τα ομόλογα, με αποτέλεσμα η αγοραία τιμή τους να μειωθεί δραστικά. Στο παράδειγμά μας υποθέτουμε ότι αυτή διαμορφώνεται στο 40% της ονομαστικής τους αξίας.
- Ο αγοραστής (ο οποίος έχει καταβάλει ήδη δύο τοκομερίδια CDS) καταβάλλει στον πωλητή τους δεδουλευμένους τόκους από το 3ο τοκομερίδιο του CDS, το οποίο θα είναι το ήμισυ του συνολικού ($€13.500 = €27.000 / 2$), καθώς το πιστωτικό γεγονός έλαβε χώρα ακριβώς στο μέσο του έτους.¹⁰

- Ο πωλητής είναι υποχρεωμένος να αποζημιώσει τον αγοραστή για τη μείωση της αξίας των ομολόγων εξαιτίας της επέλευσης του πιστωτικού γεγονότος. Η αποζημίωση καταβάλλεται είτε με φυσική παράδοση τίτλων είτε με χρηματικό διακανονισμό.

Στην πρώτη περίπτωση, ο αγοραστής πωλεί τα 5ετή ομόλογα που έχει στην κατοχή του στον πωλητή, με αντίτιμο τη ονομαστική τους αξία και όχι την, σημαντικά χαμηλότερη, αγοραία τους αξία. Η διαφορά αυτή θα αποτελέσει πραγματική ζημία για τον πωλητή ($€1.000.000 - €400.000 = €600.000$) όταν με τη σειρά του θα πωλήσει στην οργανωμένη αγορά τα εν λόγω ομόλογα. Στη δεύτερη περίπτωση, ο πωλητής καταβάλλει στον αγοραστή τη διαφορά μεταξύ της ονομαστικής αξίας και της αγοραίας αξίας των ομολόγων (€600.000) χωρίς να τα αγοράσει.

Και στις δύο περιπτώσεις διακανονισμού ο πωλητής θα έχει ζημία €600.000, ενώ ο αγοραστής θα ανακτήσει το σύνολο της ζημίας του, που επίσης ανέρχεται σε €600.000. Σε κάθε περίπτωση, ο πωλητής θα έχει εισπράξει συνολικά €67.500, ήτοι 2,5 ετήσια τοκομερίδια, τα οποία θα του μειώσουν ισόποσα την τελική ζημία.

4.5 ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ CDS

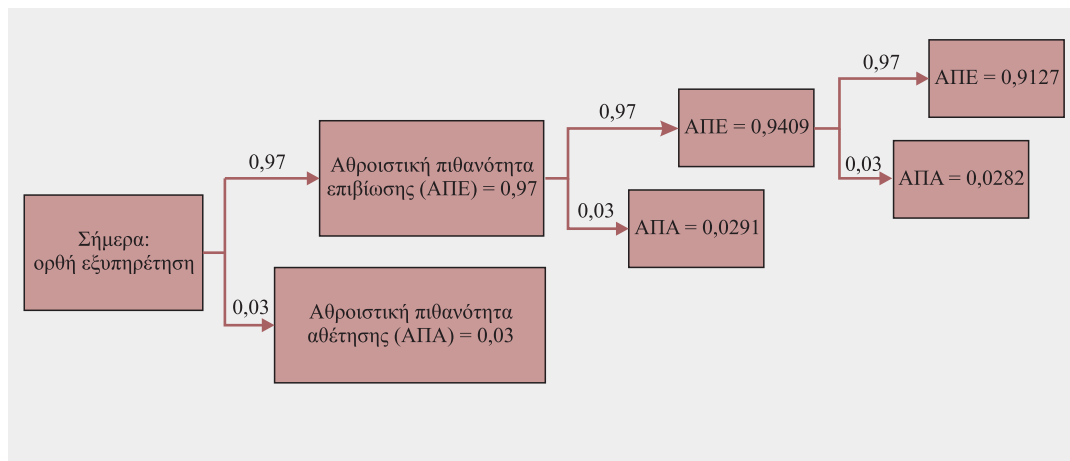
Στην παρούσα ενότητα θα αναλυθεί η διαδικασία αποτίμησης ενός CDS με βάση ένα προϊόν αναφοράς για το οποίο υπάρχουν αγοραίες τιμές. Το πιστωτικό γεγονός που συνδέεται με το προϊόν αναφοράς είναι η αθέτηση οποιασδήποτε από τις υποχρεώσεις του εκδότη.

Η αποτίμηση των CDS εξαρτάται από δύο βασικές παραμέτρους εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου: α) την πιθανότητα αθέτησης (Probability of Default – PD) και β) τη ζημία

⁹ Για τον υπολογισμό του ετήσιου τοκομεριδίου, βλ. ενότητα 4.5 του παρόντος ειδικού θέματος.

¹⁰ Για τον υπολογισμό του τοκομεριδίου λαμβάνεται υπόψη το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την πληρωμή του τελευταίου τοκομεριδίου μέχρι και την εμφάνιση του πιστωτικού γεγονότος. Στο παράδειγμα που χρησιμοποιούμε υποθέσαμε για λόγους απλούστευσης ότι αυτό συνέβη στο ήμισυ της έτους.

Διάγραμμα Ε Υπολογισμός πιθανοτήτων επιβίωσης και αθέτησης



δεδομένης της αθέτησης (Loss Given Default – LGD). Αφού εκτιμηθούν αυτές οι δύο αυτές παράμετροι, μπορεί να εκτιμηθεί η αναμενόμενη ζημία (Expected Loss – EL), που αποτελεί και το ελάχιστο ποσό το οποίο θα πρέπει να ζητήσει ο πωλητής από τον αγοραστή προκειμένου να τον ασφαλίσει.

Αν υποθεθεί ότι το CDS έχει διάρκεια n ετών, τότε θα πρέπει κατ' αρχήν να εκτιμηθεί η πιθανότητα αθέτησης (PD) και η πιθανότητα επιβίωσης ($PS = 1 - PD$) για ένα ημερολογιακό έτος, δηλαδή ο εκδότης είτε θα αθετήσει στις υποχρεώσεις του με πιθανότητα PD είτε θα συνεχίσει να τις εξυπηρετεί με πιθανότητα PS κατά τη διάρκεια του επόμενου έτους. Αν και η αθέτηση μπορεί να συμβεί σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο του έτους, θεωρείται προσεγγιστικά ότι αυτή θα εμφανιστεί στο μέσο του έτους. Η επιβίωση θα επιβεβαιωθεί μόνο στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα Ε).

Καθώς η αξιολόγηση της βιωσιμότητας του εκδότη θα πρέπει να γίνει για το χρονικό ορίζοντα της διάρκειας του CDS, θα πρέπει να εκτιμηθεί η αθροιστική πιθανότητα αθέτησης (CPD) του εκδότη. Στην περίπτωση αθέτησης του εκδότη στο 1ο έτος, δεν χρειάζεται να προβλεφθεί η πορεία του για τα επόμενα έτη, καθώς θα έχει ήδη συμβεί το πιστωτικό γεγο-

νός. Επομένως, η ετήσια πιθανότητα αθέτησης (PD_1) συμπίπτει με την CPD_1 για το 1ο έτος και θα πρέπει να εκτιμηθεί η αποζημίωση που θα καταβάλει ο πωλητής στον αγοραστή στην περίπτωση αυτή.

Σε περίπτωση εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη το 1ο έτος, θα πρέπει να εκτιμηθεί η CPD_2 μέχρι το τέλος του 2ου έτους. Αυτή η πιθανότητα είναι δεσμευτική του γεγονότος ότι ο εκδότης θα εξυπηρετήσει σωστά τις υποχρεώσεις του κατά το 1ο έτος. Επομένως, η CPD_2 θα είναι PS_1 (πιθανότητα επιβίωσης το 1ο έτος) $\times$ PD_2 (πιθανότητα αθέτησης μεταξύ 1ου και 2ου έτους).

Στην περίπτωση αθέτησης του εκδότη το 2ο έτος της παρατήρησης, δεν χρειάζεται να προβλεφθεί η πορεία του κατά τα επόμενα έτη, καθώς θα έχει ήδη συμβεί το πιστωτικό γεγονός, θα πρέπει όμως να γίνει εκτίμηση της αποζημίωσης που θα πρέπει να καταβάλει ο πωλητής στον αγοραστή προστασίας αν η αθέτηση συμβεί το 2ο έτος.

Η ίδια διαδικασία ακολουθείται και για τα υπόλοιπα έτη ($n-2$), μέχρι τη λήξη του CDS. Καθώς η αθέτηση μπορεί να συμβεί είτε στο 1ο, είτε στο 2ο, ..., είτε στο έτος υπ' αριθ. n , το άθροισμα της παρούσας αξίας κάθε μελλοντικής ζημίας θα αποτελέσει και το ελάχιστο

ποσό της συνολικής αμοιβής που θα καταβάλει στον πωλητή ο αγοραστής.

Τα ανωτέρω θα αναλυθούν καλύτερα με τη χρήση ενός παραδείγματος (βλ. Διάγραμμα Ε και Πίνακα). Υποθέτουμε ότι ένας εκδότης εξυπηρετεί μέχρι στιγμής πλήρως τις υποχρεώσεις του και ότι, σύμφωνα με εκτιμήσεις, ισχύει: PD = 3% και PS = 97%. Οι αθροιστικές πιθανότητες επιβίωσης και αθέτησης υπολογίζονται όπως παραπάνω στις στήλες (2) και (3) του Πίνακα.

Η αποτίμηση του ετήσιου τοκομεριδίου (ασφαλίστρου) CDS που θα πρέπει να καταβάλλει ετησίως ο αγοραστής στον πωλητή για μία μονάδα του υποκείμενου προϊόντος εκτιμάται μέσω των κάτωθι εξισώσεων (1) έως (4). Υποθέτουμε ότι ο παράγοντας προς εκτίμηση είναι η μεταβλητή CDS, ενώ όλοι οι άλλοι παράγοντες είτε είναι γνωστοί είτε έχουν εκτιμηθεί με κάποιον άλλο τρόπο. Επίσης, η παρούσα αξία της αναμενόμενης ζημίας εξαιτίας της πιθανότητας αθέτησης του εκδότη σε κάθε έτος θα πρέπει να ισούται με την παρούσα αξία του τοκομεριδίου CDS για το ίδιο έτος. Επομένως, η παρούσα αξία όλων των αναμενόμενων ζημιών θα πρέπει να ισούται με το άθροισμα της παρούσας αξίας κάθε τοκομεριδίου προς είσπραξη.

Μέσω της εξίσωσης (1) υπολογίζεται η παρούσα αξία των αποζημιώσεων του πωλητή στον αγοραστή σε περίπτωση αθέτησης (PPV):

$$PPV = P \times \sum_{j=0,5 \atop step=1}^{n-0,5} (CPD_j \times e^{-rt}) \times LGD \quad (1)$$

όπου:

P: η ονομαστική αξία του προϊόντος αναφοράς για την οποία αγοράζεται η πιστωτική προστασία.

CPD_j: η αθροιστική πιθανότητα αθέτησης τη χρονική στιγμή j, όπου j=0,5, 1,5, 2,5, ..., n-0,5, που πρόκειται να συμβεί στο μεσοδιάστημα των ετών i-1 και i (1, 2, 3, 4, ..., n).

e^{-rt}: ο συντελεστής προεξόφλησης (συνεχής ανατοκισμός) της αναμενόμενης ζημίας τη χρονική στιγμή της αθέτησης j με επιτόκιο r το οποίο δεν εμπεριέχει πιστωτικό κίνδυνο και στο παράδειγμα αυτό είναι 2,5%.

LGD: για λόγους απλούστευσης της διαδικασίας, η εν λόγω παράμετρος θεωρείται σταθερή, ανεξάρτητα από τη χρονική στιγμή της αθέτησης και για το συγκεκριμένο παράδειγμα ίση με 60%.

Μέσω της εξίσωσης (2) υπολογίζεται η παρούσα αξία των πληρωμών τοκομεριδίου που θα καταβάλλει ο αγοραστής στον πωλητή στην περίπτωση που δεν υπάρξει αθέτηση υποχρεώσεων (CPV):

$$CPV = P \times \sum_{j=1}^n (CPS_i \times e^{-rt}) \times CDS \quad (2)$$

όπου:

CPS_i: η αθροιστική πιθανότητα επιβίωσης το έτος i, όπου i= 1, 2, 3, 4, ..., n.

e^{-rt}: ο συντελεστής προεξόφλησης (συνεχής ανατοκισμός) των αναμενόμενων πληρωμών τοκομεριδίου του αγοραστή στον πωλητή το έτος i, εφόσον δεν υπάρξει αθέτηση, με το επιτόκιο r.

CDS: η αξία του τοκομεριδίου του CDS που καλείται να καταβάλει ο αγοραστής στον πωλητή.

Μέσω της εξίσωσης (3) υπολογίζεται η παρούσα αξία των πληρωμών των δεδουλευμένων τοκομεριδίων που θα καταβάλει ο αγοραστής στον πωλητή στην περίπτωση που υπάρξει αθέτηση υποχρεώσεων για το υποκείμενο προϊόν (APV).

$$APV = P \times \sum_{j=0,5 \atop step=1}^{n-0,5} (0,5 \times CPD_j \times e^{-rt}) \times CDS \quad (3)$$

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω καθώς και την εξίσωση:

$$PPV = CPV \times CDS + APV \times CDS \quad (4)$$

και επιλύοντας την (4) ως προς CDS, εκτιμούμε το επίπεδο του ασφαλιστρου που πρέπει να πληρωθεί από τον αγοραστή στον πωλητή.

Τα ανωτέρω αναλύονται εκτενώς στον Πίνακα, από τον οποίο προκύπτει ότι σύμφωνα με τις υποθέσεις του παραδείγματος η τιμή CDS θα πρέπει να είναι 185 μονάδες

βάσης. Σημειώνεται επίσης, όπως άλλωστε φαίνεται και στον Πίνακα, ότι η μεταβλητή PPV έχει χαμηλότερη τάξη μεγέθους από τη μεταβλητή CPV, καθώς ενσωματώνει την πιθανότητα αθέτησης η οποία είναι πολύ μικρότερη από την πιθανότητα επιβίωσης που εμπεριέχεται στη μεταβλητή CPV. Το ίδιο παρατηρείται με τις μεταβλητές APV και CPV.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ IV

ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι επί διετία συνεχιζόμενες δυσλειτουργίες του χρηματοπιστωτικού τομέα διεθνώς έχουν επιδράσει δυσμενέστατα στον πραγματικό τομέα όλων των οικονομιών. Εφέτος οι δείκτες παραγωγής και απασχόλησης παγκοσμίως χειροτερεύουν με ρυθμούς που δεν έχουν ιστορικό προηγούμενο σε περιόδους ειρήνης, μετά τη μεγάλη κρίση του 1930. Η μακροοικονομική δυσπραγία, με τη σειρά της, επηρεάζει τους ισολογισμούς των τραπεζών με τρόπους που οδηγούν σε απομόχλευση και σε στρατηγικές περιορισμού της έκθεσης σε κινδύνους, οι οποίες δυσχεραίνουν ακόμη περισσότερο τις συνθήκες δανεισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Από αυτόν το φαύλο κύκλο αρνητικών αλληλεπιδράσεων μεταξύ του χρηματοοικονομικού και του πραγματικού τομέα απορρέει σωρεία επιμέρους προβλημάτων, η οξύτητα και η διάρκεια των οποίων έχει αναδείξει την κεφαλαιώδη σημασία της “μακροπροληπτικής εποπτείας” (macroprudential supervision).

Ως μακροπροληπτική εποπτεία νοείται η συστηματική επισκόπηση (surveillance) των δομικών χαρακτηριστικών και των συγκυριακών τάσεων που σημειώνονται: (α) στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τα βασικά υποσύνολά του, (β) στην υπόλοιπη οικονομία και τα βασικά υποσύνολά της και (γ) στους αγωγούς που διασυνδέουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα με την υπόλοιπη οικονομία.

Η μακροπροληπτική εποπτεία λοιπόν, σε αντίθεση με τη μικροπροληπτική εποπτεία που εστιάζει σε επιμέρους εποπτευόμενους φορείς (π.χ. τράπεζες, ασφαλιστικές επιχειρήσεις κ.λπ.), μελετά τους κινδύνους και αξιολογεί την ανθεκτικότητα σε επίπεδο συστήματος, λαμβάνοντας υπόψη και τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των διαφόρων φορέων και αγορών. Η αποτελεσματική εποπτεία προϋποθέτει και την εμπεριστατωμένη μακροπροληπτική επισκόπηση, η οποία γίνεται με σκοπό την έγκαιρη διάγνωση της πιθανότητας εμφάνισης διαταραχών και τον περιορισμό, κατά το

μέτρο του δυνατού, των επιπτώσεών τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η αξία της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας γίνεται αντιληπτή αν ληφθούν υπόψη οι δυσμενείς επιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών κρίσεων στην κοινωνική ευημερία. Με βάση τα στοιχεία για 42 κρίσεις του παρελθόντος,¹ το δημοσιονομικό κόστος αντιμετώπισής τους ανήλθε κατά μέσο όρο σε 13,3% του ΑΕΠ (με μέγιστη τιμή το 55,1%), ενώ οι απώλειες σε όρους παραγόμενου προϊόντος (μετρούμενες ως αποκλίσεις του ΑΕΠ από τη μακροχρόνια τάση του) ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 20%.

Στο παρόν ειδικό θέμα επιδιώκεται να δοθεί η γενική εικόνα των βασικών παραμέτρων που θα πρέπει να παρακολουθούνται συστηματικά προκειμένου να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα εκδήλωσης κρίσεων μεγάλου μεγέθους στο μέλλον, καθώς και να αναλυθούν εκτενέστερα οι παράγοντες εκείνοι που καθορίζουν την ικανότητα του τραπεζικού συστήματος να απορροφά ενδεχόμενες διαταραχές. Τονίζεται ότι η παρούσα ανάλυση αποτελεί μια πρώτη ενδεικτική και όχι εξαντλητική καταγραφή των θεμελιωδών παραγόντων που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και έχει εκπαιδευτικό προσανατολισμό.

2 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗΣ

Η μακροπροληπτική επισκόπηση αποτελεί κεντρική ενότητα του αναλυτικού πλαισίου βάσει του οποίου παρακολουθείται και αξιολογείται η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Απαιτεί την επισκόπηση των μακροοικονομικών συνθηκών, των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών, καθώς και την ανάλυση των διασυνδέσεων που υπάρχουν μεταξύ τους (εφεξής μακροπιστωτικές διασυνδέσεις – macro-financial linkages). Καθεμία από τις υποενότητες αυτές έχει ειδικό σκοπό και διακριτό

1 Βλ. Laeven, L. and F. Valencia (2008), “Systemic Banking Crises: A new Database”, IMF Working Paper, Νοέμβριος.

ρόλο στην αξιολόγηση της σταθερότητας του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Επισκόπηση των μακροοικονομικών συνθηκών:

Κάθε κρίση έχει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, αλλά στη βιβλιογραφία έχει γίνει δεκτό ότι ορισμένα χαρακτηριστικά είναι (σχεδόν) κοινά – με την έννοια ότι απαντώνται στις περισσότερες περιπτώσεις. Παραδείγματος χάριν, πριν από την εμφάνιση μιας οικονομικής κρίσης συνήθως παρατηρείται ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας, αυξημένος δανεισμός των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, ταχεία άνοδος των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων αλλά και των κατοικιών, καθώς και ανάπτυξη νέων επενδυτικών και δανειακών προϊόντων. Σκοπός της επισκόπησης των μακροοικονομικών συνθηκών λοιπόν είναι η παρακολούθηση των επιδράσεων που ασκούνται ή ενδέχεται να ασκηθούν, μέσω των μακροπιστωτικών διασυνδέσεων, στις μακροοικονομικές συνθήκες και προοπτικές και, μέσω αυτών, στην ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους των οικονομικών φορέων (ιδιωτικών και δημόσιων).

Επισκόπηση των χρηματοπιστωτικών φορέων και αγορών: Σκοπός της είναι η συγκέντρωση και ανάλυση πληροφοριών, από τις οποίες συνάγεται ή τεκμαίρεται η πιθανότητα να πληγεί το συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα από ορισμένη διατάραξη ή συνδυασμό διαταράξεων που εκδηλώνεται ή ενδέχεται να εκδηλωθεί σε συγκεκριμένη αγορά ή τμήμα του συστήματος. Το υπόδειγμα ανάλυσης που χρησιμοποιείται για το σκοπό αυτό αποκάτ' αυξημένη πρακτική χρησιμότητα όταν συγκροτείται ως “σύστημα έγκαιρης πρόγνωσης” (early warning system). Ένα τέτοιο σύστημα παρακολουθεί και αξιολογεί ένα προκαθορισμένο σύνολο δεικτών, οι οποίοι αντανakλούν τη συμπεριφορά και προμηνύουν τις προοπτικές των σημαντικότερων αγορών ή υποσυνόλων του πιστωτικού τομέα (π.χ. τραπεζικό σύστημα, ασφαλιστικός τομέας κ.ά.) και ορισμένων μακροοικονομικών μεγεθών που συνυφαίνονται με τη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα (π.χ. πληθωρισμός ισοζύγιο πληρωμών, δημοσιονομικές προοπτικές κ.ά.).

Μακροπροληπτική επισκόπηση: Σκοπός της είναι η αξιολόγηση της ευρωστίας του συνολικού πιστωτικού συστήματος και η πρόγνωση της ευαισθησίας του στους εν δυνάμει κραδασμούς, ιδίως εκείνους που έχει επισημάνει η προηγηθείσα επισκόπηση των πιστωτικών αγορών. Στις αναλύσεις της μακροπροληπτικής επισκόπησης βασικά ποσοτικά εργαλεία αποτελούν οι καταρτιζόμενοι για το σκοπό αυτό δείκτες χρηματοπιστωτικής ευρωστίας (financial soundness indicators) και οι διενεργούμενες βάσει υποθετικών παραδοχών προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (stress tests). Με τη βοήθεια των εργαλείων αυτών μεταγράφονται και αποτυπώνονται στο χάρτη ευαισθησίας του πιστωτικού συστήματος οι συνθήκες και οι κίνδυνοι που πηγάζουν από τους άλλους τομείς της οικονομίας. Η όλη εικόνα αξιολογείται αφού ληφθούν επίσης υπόψη και ορισμένα ποιοτικά δεδομένα, όπως π.χ. η ποιότητα της χρηματοπιστωτικής εποπτείας και η επάρκεια των υποδομών της.

Ανάλυση μακροπιστωτικών διασυνδέσεων:

Σκοπός της είναι η κατανόηση των διαύλων και μηχανισμών μέσω των οποίων οι κραδασμοί του πιστωτικού τομέα θα μπορούσαν να μεταδοθούν στον πραγματικό τομέα της οικονομίας διαταράσσοντας έτσι τη συνολική μακροοικονομική δραστηριότητα. Για το ζήτημα αυτό παρακολουθούνται και αναλύονται ορισμένα αθροιστικά μεγέθη, όπως π.χ. οι ενοποιημένοι ισολογισμοί και λογαριασμοί εσόδων-εξόδων κατά κατηγορίες οικονομικών φορέων (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, δημόσιος τομέας), καθώς επίσης και ποσοτικές ή ποιοτικές ενδείξεις για τη δυνατότητα πρόσβασης του ιδιωτικού τομέα σε πηγές χρηματοδότησης ή άλλες δυνατότητες αντιστάθμισης των παραγόντων επικινδυνότητας που αναδεικνύονται μέσω της μακροπροληπτικής επισκόπησης.

Στη συνέχεια γίνεται επιγραμματική αναφορά στους κυριότερους δείκτες μακροπροληπτικής επισκόπησης και αναλύονται εκτενέστερα οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ευρωστίας του τραπεζικού συστήματος, καθώς αυτό αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της σταθερότητας του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

3 ΒΑΣΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗΣ

3.1 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Οι δείκτες μακροοικονομικής συγκυρίας, σε συνδυασμό με την εξέλιξη των κυριότερων δημοσιονομικών μεγεθών, είναι απαραίτητοι για τη διαμόρφωση άποψης σχετικά με τη φάση του οικονομικού κύκλου και τη γενικότερη αντοχή μιας οικονομίας. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών, το ύψος του δημόσιου χρέους, η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ορισμένα ενδεικτικά μεγέθη που πρέπει να παρακολουθούνται.

Η ποσότητα χρήματος σε μια οικονομία καθώς και το κόστος του χρήματος αποτελούν βασικές παραμέτρους διαμόρφωσης της νομισματικής πολιτικής. Τα νομισματικά δεδομένα είναι απαραίτητα για να κριθεί κατά πόσον απαιτούνται διορθωτικές παρεμβάσεις, δηλαδή περισσότερο ή λιγότερο περιοριστική νομισματική πολιτική. Οι σχετικοί δείκτες αφορούν το ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος στην οικονομία, τα επιτόκια παρέμβασης αλλά και τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια που διαμορφώνονται στην αγορά.

3.2 ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ

Η μελέτη της εξέλιξης των τιμών των χρηματοοικονομικών προϊόντων παρέχει μια χρήσιμη ένδειξη του βαθμού κινδύνου που προεξοφλούν οι αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Ο μεγάλος αριθμός χρηματοοικονομικών προϊόντων που αποτελούν πλέον αντικείμενο διαπραγματεύσεως στις αγορές παρέχει ποικίλες πληροφορίες για διάφορους τομείς της οικονομίας. Οι τιμές των ομολόγων ενσωματώνουν εξελίξεις των γενικότερων μεγεθών της οικονομίας. Για τα τελευταία χρήσιμες πληροφορίες παρέχουν και οι τιμές των εται-

ρικών ομολόγων αλλά και των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps). Τα εν λόγω συμβόλαια, όταν αφορούν κρατικά ομόλογα, παρέχουν επίσης πληροφόρηση και για την πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων από τα κράτη.

Άλλοι δείκτες που πρέπει να παρακολουθούνται είναι η μεταβλητότητα των τιμών, η οποία συνδέεται με την αβεβαιότητα που συνοδεύει τις εκτιμήσεις των επενδυτών, η συσχέτιση μεταξύ των τιμών, μέγεθος που υποδηλώνει κατά πόσον οι τιμές διαφόρων προϊόντων κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση ή όχι, καθώς και η διαφορά απόδοσης μεταξύ κρατικών και εταιρικών ομολόγων, η οποία παρέχει ένδειξη για το βαθμό κινδύνου των επιχειρήσεων.

Οι παραπάνω δείκτες συμβάλλουν στην ποιοτική αξιολόγηση του κινδύνου αγοράς που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες και οι λοιπές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Οι τιμές των κατοικιών —εκτός του ότι επηρεάζουν καθοριστικά την αγοραία αξία των κατοικιών οι οποίες αποτελούν σημαντική συνιστώσα του συνολικού πλούτου των νοικοκυριών— παρέχουν και πληροφορίες σχετικά με την έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν στεγαστικά δάνεια.

Σημαντικοί δείκτες που επίσης θα πρέπει να παρακολουθούνται αφορούν και τον όγκο της δραστηριότητας (των συναλλαγών) στις εν λόγω αγορές (π.χ. όγκος συναλλαγών), δεδομένου ότι ο αυξημένος όγκος —εκτός του ότι συνδέεται με καλύτερες συνθήκες ρευστότητας— συνήθως επιβεβαιώνει και την τάση που διαφαίνεται από τις τιμές.

3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΑΘΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ

Οι δείκτες διάρθρωσης και βαθμού χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι αναγκαίοι για να παρέχουν: (α) μια αίσθηση του μεγέ-

θους του χρηματοπιστωτικού τομέα σε σχέση με το σύνολο της οικονομίας (ως ποσοστό του ΑΕΠ), (β) μια εικόνα της έκθεσης σε κίνδυνο των συμμετεχόντων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με βάση το επίπεδο δραστηριότητας και δανεισμού τους και (γ) το “βάθος” του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δηλαδή το εύρος των επιλογών των συμμετεχόντων όσον αφορά προϊόντα που εμπεριέχουν διαφορετικούς συνδυασμούς κινδύνου-απόδοσης. Στην κατεύθυνση αυτή, παρακολουθείται ανά κλάδο δραστηριότητας (π.χ. τραπεζικό, ασφαλιστικό, χρηματιστηριακό) η διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος (αριθμός και είδος τραπεζών, αριθμός υποκαταστημάτων ανά χίλιους κατοίκους, αριθμός ασφαλιστικών εταιριών, αριθμός εισηγμένων εταιριών στο χρηματιστήριο και άντληση κεφαλαίων από αυτό, όγκος συναλλαγών σε μετοχές και ομόλογα, δραστηριότητα αμοιβαίων κεφαλαίων κ.ά.), καθώς και το επίπεδο και ο ρυθμός μεταβολής των βασικών μεγεθών (π.χ. συνολικό ενεργητικό, όγκος συναλλαγών, βαθμός δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων κ.λπ.). Σε αρκετές περιπτώσεις κρίνεται χρήσιμο να “κανονικοποιούνται” ορισμένα δεδομένα, κυρίως μέσω της έκφρασής τους ως ποσοστών του ΑΕΠ, ώστε να διευκολύνονται οι συγκρίσεις τόσο διαχρονικά στην ίδια χώρα όσο και διαστρωματικά, δηλαδή σε σχέση με άλλες χώρες.

Κατά τη μελέτη της διάρθρωσης και του βαθμού χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι απαραίτητο να εξετάζεται και ο βαθμός ανταγωνισμού. Με τον όρο “βαθμός ανταγωνισμού” νοείται η ευκολία που παρέχει το σύστημα στην είσοδο νέων συμμετεχόντων (π.χ. μειωμένη γραφειοκρατία, σχετικά χαμηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις εγκατάστασης και λειτουργίας κ.ά.), αλλά και —από την πλευρά των καταναλωτών— η δυνατότητα επιλογής μεταξύ πολλών εναλλακτικών προϊόντων και παρόχων.

Ιδιαίτερη σημασία για τη μελέτη του βαθμού ανταγωνισμού έχει και ο βαθμός συγκέντρωσης, δηλαδή η κατανομή των μεριδίων αγοράς των επιμέρους συμμετεχόντων. Σχετική

ένδειξη αποτελεί το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος που κατέχουν οι τρεις ή πέντε μεγαλύτερες τράπεζες. Εναλλακτικός δείκτης μέτρησης του βαθμού συγκέντρωσης είναι ο δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HHI), ο οποίος υπολογίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον υπό εξέταση κλάδο. Ο δείκτης αυτός εξετάζει ολόκληρη την κατανομή των μεριδίων αγοράς και όχι μόνο τα μερίδια των πιο μεγάλων επιχειρήσεων. Όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές αγορές, είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν άλλοι δείκτες συγκέντρωσης. Π.χ. μπορεί να εξεταστεί η δομή της διάρκειας των κρατικών χρεογράφων, ώστε να διαπιστωθεί αν υπάρχει συγκέντρωση εκδόσεων σε συγκεκριμένη κατηγορία ληκτότητας.

Η συνήθης εξέλιξη σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον είναι η μείωση του κόστους χρήσης των προϊόντων και υπηρεσιών, με άλλα λόγια η βελτίωση της αποτελεσματικότητας. Συνεπώς, χρήσιμη πληροφόρηση παρέχουν και οι δείκτες μέτρησης της αποτελεσματικότητας στη λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ενδεικτικές παράμετροι που λαμβάνονται υπόψη στην κατεύθυνση αυτή είναι η διαφορά επιτοκίων δανείων και καταθέσεων, το κόστος συναλλαγών και η διαφορά προσφερόμενης και ζητούμενης τιμής στη δευτερογενή αγορά τίτλων, καθώς και τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων ως ποσοστό των εσόδων τους.

3.4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δίδεται σε δείκτες μέσω των οποίων παρακολουθείται ο τραπεζικός κλάδος, ο οποίος αποτελεί το σημαντικότερο μέρος του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ενδεικτικά, πρέπει να παρακολουθείται το μέγεθος και η διάρθρωση του κλάδου, ο βαθμός ανταγωνισμού, οι τραπεζικοί κίνδυνοι (πιστωτικός, αγοράς, ρευστότητας, λειτουργικός), η κερδοφορία, η πολιτική σχηματισμού προβλέψεων και η κεφαλαιακή επάρκεια.

3.5 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Μια σημαντική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η γρήγορη και ασφαλής μεταφορά κεφαλαίων και η διευκόλυνση των πληρωμών για αγαθά και υπηρεσίες. Ο βαθμός τεχνολογικής εξέλιξης, η αποτελεσματικότητα στη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τα ποικίλα μέσα πληρωμής που χρησιμοποιούνται πρέπει να παρακολουθούνται συστηματικά. Ενδεικτικά, πρέπει να παρακολουθούνται μεγέθη όπως ο αριθμός και η αξία των συναλλαγών, η συμμετοχή κάθε μέσου πληρωμής στο σύνολο και η χρονική διάρκεια εκκαθάρισης επιταγών και μεταφοράς εμβασμάτων. Επίσης, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ο βαθμός διαθεσιμότητας των συστημάτων (π.χ. ο αριθμός και η διάρκεια των διακοπών στη λειτουργία τους), καθώς και η διασφάλιση της εμπιστευτικότητας και της ακεραιότητας των συναλλαγών.

4 Η ΕΥΡΩΣΤΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η αξιολόγηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος περιλαμβάνει δύο σκέλη: αφενός την εξέταση της φύσης και του ύψους των αναλαμβανόμενων από τις τράπεζες κινδύνων² και αφετέρου τη διερεύνηση της δυνατότητας των τραπεζών να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς ενδεχόμενες δυσμενείς εξελίξεις που επαυξάνουν τους τραπεζικούς κινδύνους. Στη συνέχεια παρατίθενται οι κυριότεροι παράγοντες που συμβάλλουν στην ευρωστία του τραπεζικού συστήματος, όπως η αποδοτικότητα, η πολιτική προβλέψεων, η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και ο συντελεστής μόχλευσης. Οι παράγοντες αυτοί λειτουργούν ως “γραμμές άμυνας” για την απορρόφηση ενδεχόμενων ζημιών στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών.³ Επίσης παρατίθενται οι θεμελιώδεις αρχές της μεθοδολογίας που χρησιμοποιείται από τις κεντρικές τράπεζες και τους διεθνείς οργανισμούς για την αξιολόγηση της ευρωστίας του τραπεζικού συστήματος.

Η αποδοτικότητα και η πολιτική προβλέψεων αποσκοπούν στην κάλυψη της “αναμενόμενης

ζημίας” από το χαρτοφυλάκιο των τραπεζών. Αυτό σημαίνει ότι η “αναμενόμενη ζημία” θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στην τιμολόγηση των κινδύνων και στο σχηματισμό προβλέψεων, ενώ στην κάλυψη των μη αναμενόμενων ζημιών από το χαρτοφυλάκιο των τραπεζών αποσκοπεί κυρίως η κεφαλαιακή επάρκεια.

Ο όρος “αναμενόμενη ζημία” έχει “στοχαστική” έννοια. Αναφέρεται στη μέση ζημία που αναμένει μια τράπεζα να υποστεί από κάποιο στοιχείο το ενεργητικού της εντός μιας χρονικής περιόδου (συνήθως ενός έτους). Π.χ. μια τράπεζα μπορεί με χρήση οικονομετρικών υποδείγμάτων —τα οποία βασίζονται σε προηγούμενη εμπειρία— να εκτιμά ότι για κάθε 100 ευρώ που έχει δανείσει θα υποστεί κατά μέσο όρο ζημία 1 ευρώ κάθε χρόνο, επειδή ορισμένοι δανειολήπτες θα αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους. Αυτή την “αναμενόμενη ζημία” η τράπεζα θα πρέπει να την λάβει υπόψη της στην τιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου της, δηλαδή στο επιτόκιο που θα χρεώσει. Επίσης, θα πρέπει κάθε χρόνο να σχηματίζει πρόβλεψη για τον πιστωτικό κίνδυνο ίση προς 1 ευρώ. Διευκρινίζεται ότι από χρόνο σε χρόνο οι ζημιές που παρατηρούνται μπορεί να είναι μικρότερες ή μεγαλύτερες από την “αναμενόμενη ζημία”, αλλά κατά μέσο όρο θα είναι ίσες με αυτή. Όμως, ενδέχεται οι τράπεζες να υποεκτιμήσουν το μέγεθος των ενδεχόμενων ζημιών. Γι’ αυτό οι τράπεζες χρειάζεται να διακρατούν επιπρόσθετα κεφάλαια προκειμένου να καλύψουν περιπτώσεις “μη αναμενόμενων ζημιών”, δηλαδή περιπτώσεις όπου οι ζημιές είναι σημαντικά μεγαλύτερες από τις προϋπολογισθείσες. Για τον υπολογισμό του ύψους της “μη αναμενόμενης ζημίας”, εφαρμόζονται εξειδικευμένα οικονομετρικά υποδείγματα. Τα πλέον διαδεδομένα χρησιμοποιούν τις τεχνικές της “δυνητικής ζημίας” ή εναλλακτικά όπως συναντάται στη βιβλιογραφία της “αξίας σε κίνδυνο” (Value at Risk – VaR).

² Οι κυριότεροι τραπεζικοί κίνδυνοι είναι οι ακόλουθοι: πιστωτικός, αγοράς, ρευστότητας και λειτουργικός. Με τον όρο “τράπεζα” νοούνται τα πιστωτικά ιδρύματα, όπως ορίζονται στον Ν. 3601/2007 (άρθρα 1 και 6).

³ Θέματα που άπτονται της ρευστότητας των τραπεζών αναλύονται στο Ειδικό θέμα II της παρούσας έκθεσης και γι’ αυτό δεν γίνεται περαιτέρω αναφορά εδώ.

Επισημαίνεται ότι η χρήση αθροιστικών δεδομένων σε επίπεδο συστήματος για τον υπολογισμό των δεικτών που αναλύονται στη συνέχεια δεν παρέχει πληροφόρηση για τις αποκλίσεις μεταξύ των τραπεζών, οι οποίες μπορεί να είναι σημαντικές. Γι' αυτό, θα πρέπει να παρέχεται και η ανάλυση της κατανομής των επιμέρους τραπεζών ανά εύρος των εν λόγω δεικτών. Με την προσέγγιση αυτή θα είναι δυνατόν να εντοπιστούν ενδεχόμενες αδυναμίες συγκεκριμένων ομάδων τραπεζών που δεν είναι εμφανείς στους δείκτες που αφορούν ολόκληρο το σύστημα.

4.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η αποδοτικότητα αποτελεί την πρώτη “γραμμή άμυνας” των τραπεζών, αφού δείχνει κατά πόσον αυτές μπορούν να απορροφήσουν ενδεχόμενες ζημιές χωρίς να επηρεαστούν τα κεφάλαιά τους. Για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας των τραπεζών λαμβάνονται υπόψη οι σχετικοί δείκτες αποδοτικότητας, η διάρθρωση των εσόδων και των δαπανών, οι δείκτες αποτελεσματικότητας, καθώς και άλλοι διαρθρωτικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη διατηρησιμότητα του υφιστάμενου επιπέδου κερδοφορίας.

Οι κυριότεροι δείκτες αποδοτικότητας των τραπεζών είναι ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity – ROE), ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού (Return on Assets – ROA) και το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο (Net Interest Margin – NIM). Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού υπολογίζονται ως ο λόγος των κερδών δεδομένης χρονικής περιόδου προς το μέσο επίπεδο, αντίστοιχα, των ιδίων κεφαλαίων και του συνολικού ενεργητικού. Ο πρώτος δείχνει τη μέση απόδοση για τους επενδυτές από τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο μιας τράπεζας, ενώ ο δεύτερος την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Για τον υπολογισμό μπορούν να ληφθούν υπόψη είτε τα κέρδη προ φόρων είτε τα κέρδη μετά από φόρους. Από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, σημασία έχουν τόσο το επίπεδο όσο και η διαχρονική εξέλιξη των δεικτών

αυτών. Για παράδειγμα, τράπεζες που παρουσιάζουν ζημιές επί μακρό χρονικό διάστημα κινδυνεύουν να καταστούν αφερέγγυες, ενώ απότομη αύξηση της κερδοφορίας μπορεί να αποτελέσει ένδειξη ανάληψης υπερβολικών κινδύνων.

Σε κάθε περίπτωση, οι δείκτες αυτοί πρέπει να ερμηνεύονται με προσοχή. Για παράδειγμα, μια υψηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να οφείλεται είτε σε υψηλή κερδοφορία είτε σε χαμηλό επίπεδο ιδίων κεφαλαίων. Επίσης, οι εν λόγω δείκτες δεν παρέχουν ένδειξη σχετικά με το ύψος των κινδύνων που αναλαμβάνονται για την επίτευξη των κερδών. Η υψηλότερη αποδοτικότητα ενδέχεται να προέρχεται από την ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων. Γι' αυτό χρησιμοποιείται επικουρικά και ο δείκτης αποδοτικότητας του σταθμισμένου ενεργητικού, ο οποίος υπολογίζεται ως ο λόγος των κερδών προς το σταθμισμένο με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό, όπου λαμβάνεται υπόψη η επικινδυνότητα των επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού.

Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους (δηλαδή έσοδα από τόκους μείον έξοδα για τόκους) προς το μέσο ενεργητικό. Δείχνει την ικανότητα των τραπεζών να αποκομίζουν έσοδα από την κύρια διαμεσολαβητική τους δραστηριότητα. Όταν το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο είναι πολύ χαμηλό, είναι δύσκολο για τις τράπεζες να καλύψουν τον πιστωτικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους. Από την άλλη πλευρά, το υψηλό επιτοκιακό περιθώριο μπορεί να αποτελεί ένδειξη είτε για έλλειψη ανταγωνιστικών πιέσεων είτε για ανάληψη υπερβολικών κινδύνων. Η εξέλιξη του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου δείχνει τις τάσεις της τραπεζικής αγοράς. Παραδείγματος χάριν, η αύξηση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου μπορεί να οφείλεται στη στροφή προς κλάδους και προϊόντα με υψηλότερο περιθώριο, ενώ η μείωσή του μπορεί να αντανακλά την είσοδο νέων συμμετεχόντων στην αγορά και την αύξηση των ανταγωνιστικών πιέσεων. Το ύψος του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου επηρεάζεται και από το ποσοστό των δανείων στο σύνολο του ενεργ-

γητικού. Γι' αυτό εναλλακτικά μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς τα μέσα τοκοφόρα στοιχεία του ενεργητικού.

Η ικανότητα των κερδών να απορροφούν ενδεχόμενες ζημιές εξαρτάται και από τη διατηρησιμότητά τους, δηλαδή το βαθμό στον οποίο οι παρούσες πηγές κερδοφορίας θα διατηρηθούν και στο μέλλον. Σχετικές πληροφορίες παρέχει η διάρθρωση των εσόδων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν τα μη επαναλαμβανόμενα έσοδα, όπως τα κέρδη από διακοπείς δραστηριότητες και από το εμπορικό χαρτοφυλάκιο, τα οποία είναι εξαιρετικά ευμετάβλητα. Γι' αυτό είναι σημαντικό να παρακολουθείται το ποσοστό των εσόδων μιας τράπεζας που προέρχεται από τις κύριες τραπεζικές εργασίες, δηλαδή το άθροισμα των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες προς το σύνολο των εσόδων. Επιπλέον, υπάρχουν έσοδα που παρουσιάζουν υπερκυκλική συμπεριφορά, δηλαδή αυξάνονται στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και μειώνονται στην καθοδική. Στην κατηγορία αυτή εμπίπτουν μεταξύ άλλων οι προμήθειες από τη λιανική και επενδυτική τραπεζική, καθώς και τα έσοδα από διαχείριση ακινήτων.

Από την πλευρά των δαπανών, το ενδιαφέρον εστιάζεται στο πόσο αποτελεσματικές είναι οι τράπεζες στο να αποκομίζουν κέρδη από τις εργασίες τους και τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Προς το σκοπό αυτό συνήθως χρησιμοποιείται ο δείκτης αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα). Ο δείκτης αυτός πρέπει όμως να ερμηνεύεται με προσοχή. Π.χ. τα μη επαναλαμβανόμενα κέρδη αυξάνουν τα λειτουργικά έσοδα προκαλώντας “τεχνική” βελτίωση του δείκτη αποτελεσματικότητας, χωρίς να έχει αλλάξει η βάση κόστους της τράπεζας. Γι' αυτό, πρέπει παράλληλα να λαμβάνεται υπόψη ο λόγος των λειτουργικών εξόδων προς το σύνολο του ενεργητικού, ο οποίος είναι ανεξάρτητος από την πορεία των εσόδων. Επιπρόσθετα, πρέπει να αξιολογείται η διάρθρωση των δαπανών ώστε να εκτιμηθεί η δυνατότητα συμπίεσης του κόστους (π.χ. με επενδύσεις σε συστήματα

πληροφορικής, με σχέδια εθελουσίας εξόδου, με περιορισμό των διοικητικών εξόδων).

Αρνητικά στην κερδοφορία επιδρούν και οι ζημιές απομείωσης, δηλαδή οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο, οι οποίες αναλύονται στην επόμενη ενότητα. Λόγω της σημασίας τους, προέκυψε η ανάγκη να προσαρμοστούν μερικοί από τους προαναφερθέντες δείκτες ώστε να συνεκτιμούν τις προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο. Παραδείγματος χάριν, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο μιας περιόδου μπορεί να υπολογιστεί και μετά την αφαίρεση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο.⁴ Επίσης, ο δείκτης αποτελεσματικότητας μπορεί να υπολογιστεί ως το πηλίκο των λειτουργικών εσόδων προς τα λειτουργικά έξοδα περιλαμβανομένων και των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Έτσι λαμβάνεται υπόψη η επικινδυνότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου κάθε τράπεζας στον υπολογισμό των εν λόγω δεικτών και εξάγονται πιο ασφαλή συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητά της.

Τέλος, για την ανάλυση της αποδοτικότητας σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και διαρθρωτικοί παράγοντες. Τέτοιοι είναι το επίπεδο και οι προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης, ο βαθμός χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, το μέγεθος της αγοράς στην οποία δραστηριοποιούνται οι τράπεζες, η κατανομή των μεριδίων αγοράς μεταξύ των κυριότερων τραπεζών, καθώς και η σύγκλιση ή απόκλιση των επιχειρηματικών τους υποδειγμάτων (business models). Οι ανωτέρω παράγοντες επηρεάζουν τις εκτιμήσεις για τη μελλοντική πορεία των τραπεζικών μεγεθών και για την ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών.

4.2 ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ

Οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο αποτελούν τη δεύτερη “γραμμή άμυνας” των

⁴ Δεν πρέπει να παραγνωρίζεται το γεγονός ότι συνήθως το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο είναι υψηλότερο στους κλάδους που ενέχουν και υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο.

τραπεζών.⁵ Οι συσσωρευμένες προβλέψεις αποτελούν ένα είδος αποθεματικού με το οποίο επιδιώκεται η κάλυψη των αναμενόμενων ζημιών από τα στοιχεία του ενεργητικού (π.χ. χαρτοφυλάκιο δανείων) των τραπεζών. Οι συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο στο τέλος μιας περιόδου είναι ίσες με τις συσσωρευμένες προβλέψεις στην αρχή της περιόδου προσαυξημένες κατά τις προβλέψεις της περιόδου (“ζημίες απομείωσης”, σύμφωνα με την ορολογία των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης – ΔΠΧΠ)⁶ και μειωμένες κατά το ύψος των διαγραφών της περιόδου.⁷

Η επάρκεια των συσσωρευμένων προβλέψεων αξιολογείται κυρίως με βάση δύο δείκτες: α) το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και β) το δείκτη των καθαρών καθυστερήσεων προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια. Το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις ορίζεται ως το πηλίκο των συσσωρευμένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο προς το σύνολο των δανείων σε καθυστέρηση. Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για την ετοιμότητα του τραπεζικού συστήματος να καλύψει ζημίες που ενδεχομένως θα προκύψουν από τη μη εξυπηρέτηση των δανείων σε καθυστέρηση. Όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό κάλυψης, τόσο μεγαλύτερου ύψους ζημίες μπορούν να καλύψουν οι τράπεζες χωρίς να επηρεαστούν τα κεφάλαιά τους. Το εύλογο ύψος του δείκτη αυτού εξαρτάται από τη ζημία από τα δάνεια σε καθυστέρηση που εκτιμά ότι θα έχει τελικά η τράπεζα (loss given default). Για παράδειγμα, αν η τράπεζα έχει εκτιμήσει ότι για κάθε 100 ευρώ δανείου σε καθυστέρηση θα υποστεί ζημία 40 ευρώ, θα πρέπει το ποσοστό κάλυψης από προβλέψεις να διατηρείται σε επίπεδο υψηλότερο του 40%. Ο δείκτης των καθαρών καθυστερήσεων προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια προκύπτει αν από τα δάνεια σε καθυστέρηση αφαιρεθούν οι συσσωρευμένες προβλέψεις και το εξαγόμενο διαιρεθεί με τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών.⁸ Δείχνει το βαθμό στον οποίο θα επηρεαστούν

τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών αν απαιτηθούν επιπρόσθετες προβλέψεις για να καλυφθεί η ζημία από τα δάνεια σε καθυστέρηση. Υψηλές τιμές του δείκτη αποτελούν ένδειξη για ανεπάρκεια των προβλέψεων. Επισημαίνεται ότι η διενέργεια διαγραφών δανείων σε καθυστέρηση επιδεινώνει βραχυχρόνια τους ως άνω δείκτες, αλλά από την άλλη πλευρά συμβάλλει στη βελτίωση της διάρθρωσης των δανείων σε καθυστέρηση καθώς διαγράφονται δάνεια που βρίσκονται σε καθυστέρηση (δηλαδή που δεν εξυπηρετούνται) επί μακρό χρονικό διάστημα ή κρίνεται εξαιρετικά δύσκολη η είσπραξή τους.

Η πολιτική προβλέψεων συνδέεται και με την κερδοφορία των τραπεζών. Δεδομένου ότι οι ζημίες απομείωσης αφαιρούνται από τα λειτουργικά έσοδα των τραπεζών, η επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου τους μπορεί να επιβαρύνει σημαντικά τα αποτελέσματά τους, λόγω της ανάγκης σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων. Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες σε περιόδους ευνοϊκής συγκυρίας ενδέχεται να σχηματίζουν λιγότερες προβλέψεις από όσες απαιτούνται για να καλύψουν την αναμενόμενη ζημία, εμφανίζοντας έτσι αυξημένη κερδοφορία.

Ο ορισμός των δανείων σε καθυστέρηση καθώς και το φορολογικό και ρυθμιστικό καθεστώς σχετικά με τις προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο διαφέρουν σημαντικά από χώρα σε χώρα, καθιστώντας δύσκολες τις συγκρίσεις μεταξύ χωρών. Επίσης, σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ οι ζημίες απομείωσης αντανakλούν ζημίες που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί ή θα συμβούν στο προσεχές μέλλον και όχι απαραίτητα την αναμενόμενη ζημία από τα δάνεια σε καθυστέρηση.

⁵ Επίσης, οι τράπεζες κατέχουν εγγυήσεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις που περιορίζουν σημαντικά τον πιστωτικό κίνδυνο.

⁶ Δηλαδή οι συσσωρευμένες προβλέψεις είναι απόθεμα (stock), ενώ οι ζημίες απομείωσης είναι ροή (flow).

⁷ Με τον όρο διαγραφή νοείται η διαγραφή μιας απαίτησης από τον ισολογισμό μιας τράπεζας με ταυτόχρονη μείωση των συσσωρευμένων προβλέψεων, αν και σε ορισμένες περιπτώσεις η διαγραφή ενός στοιχείου του ενεργητικού μπορεί να γίνει απευθείας από τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας.

⁸ Για εποπτικούς σκοπούς, η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποιεί τα εποπτικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών και όχι των ομίλων τους.

4.3 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

Η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών δείχνει την ικανότητά τους να απορροφούν αναμενόμενες και μη αναμενόμενες ζημιές προερχόμενες από τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Για το λόγο αυτό, οι εποπτικές αρχές όλων των χωρών θεσπίζουν ελάχιστους απαιτούμενους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, τους οποίους πρέπει να επιτυγχάνουν οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται εντός της επικράτειάς τους. Οι κυριότεροι δείκτες είναι ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ), οι οποίοι υπολογίζονται ως το πηλίκο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και των βασικών ιδίων κεφαλαίων, αντίστοιχα, προς το σύνολο του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού.⁹

Από πλευράς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ενδιαφέρον παρουσιάζει τόσο το επίπεδο του δείκτη όσο και η τάση του. Χαμηλό επίπεδο των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας δείχνει ότι το τραπεζικό σύστημα έχει μικρό περιθώριο να καλύψει πρόσθετες ζημιές, ενώ τυχόν πτωτική τάση τους αποτελεί ένδειξη ανάληψης υπερβολικών κινδύνων ή αυξημένης ευαισθησίας των τραπεζών σε κινδύνους. Σημαντικές πληροφορίες είναι δυνατόν να ληφθούν επίσης και από την παρατήρηση της κατανομής των τραπεζών ανά εύρος των δεικτών ΔΚΕ και ΔΒΚ. Με τον τρόπο αυτό διακρίνεται το μερίδιο αγοράς που έχουν τράπεζες με σχετικά χαμηλούς δείκτες.

Επιπρόσθετα, καθοριστικής σημασίας είναι η ποιότητα των κεφαλαίων των τραπεζών. Οι διάφορες κατηγορίες εποπτικών κεφαλαίων κατατάσσονται ανάλογα με τη σειρά που τα κεφάλαια θα κληθούν σε περίπτωση που καταστεί αναγκαίο, να καλύψουν ζημιές. Στα βασικά κεφάλαια (Tier I capital) περιλαμβάνονται τα στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν πρώτα για την απορρόφηση ζημιών, όπως είναι το μετοχικό κεφάλαιο, τα αδιανέμητα κέρδη και άλλα. Στα κεφάλαια δεύτερης διαβάθμισης (Tier II capital) συγκαταλέγονται τα στοιχεία που κατατάσσονται

πιο χαμηλά στην απορρόφηση ζημιών. Επισημαίνεται ότι για μερικά από τα στοιχεία των κεφαλαίων δεύτερης διαβάθμισης, όπως είναι τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη απότίμησης, δεν είναι βέβαιη η διαθεσιμότητά τους για την κάλυψη ζημιών, όταν παραστεί ανάγκη. Τα κεφάλαια δεύτερης διαβάθμισης συμπεριλαμβάνονται στα εποπτικά κεφάλαια, αλλά δεν αποτελούν μέρος των βασικών κεφαλαίων. Οι εποπτικές αρχές καθορίζουν την κατηγορία στην οποία κατατάσσεται κάθε στοιχείο των κεφαλαίων και τυχόν όρια στη συμμετοχή του στο σύνολο των εποπτικών κεφαλαίων.

Συνήθως οι τράπεζες φροντίζουν να διατηρούν “υπερβάλλον κεφάλαιο”, δηλαδή εποπτικά κεφάλαια επιπλέον εκείνων που απαιτούνται για την κάλυψη των ελάχιστων δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Στη βιβλιογραφία αναφέρονται πολλοί λόγοι που εξηγούν την πρακτική αυτή:

α) Ανταγωνιστικότητα: υψηλότεροι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας συμβάλλουν στην επίτευξη υψηλότερου βαθμού πιστοληπτικής αξιολόγησης, η οποία με τη σειρά της μειώνει το κόστος άντλησης κεφαλαίων από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων.

β) Ευελιξία: επιδιώκεται να είναι δυνατή η εφαρμογή της επιχειρηματικής πολιτικής σε όλες τις φάσεις του οικονομικού κύκλου, καθώς και η αξιοποίηση ενδεχόμενων ευκαιριών επέκτασης.

γ) Αποτελεσματικότητα: η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είναι δαπανηρή διαδικασία και το κόστος του κεφαλαίου αυξάνεται στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου.

δ) Προνοητικότητα: η μείωση των δεικτών κάτω από τα ελάχιστα απαιτούμενα όρια μπορεί να προκαλέσει την παρέμβαση των εποπτικών αρχών για λήψη διορθωτικών μέτρων.

⁹ Το ενεργητικό σταθμίζεται με βάση τρεις κατηγορίες κινδύνων: πιστωτικό, αγοράς και λειτουργικό σύμφωνα με τις διατάξεις του πλαισίου “Βασιλεία II”.

ε) Ασφάλεια: επιδιώκεται η προστασία της τράπεζας και των μετόχων της από μη προβλέψιμες ζημιές.

Ένας πρόσθετος δείκτης για την αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών είναι και ο συντελεστής μόχλευσης, δηλαδή ο λόγος του ενεργητικού της τράπεζας προς τα λογιστικά ίδια κεφάλαιά της. Ο συντελεστής μόχλευσης δεν λαμβάνει υπόψη του την επικινδυνότητα των στοιχείων του ενεργητικού και γι' αυτό θεωρείται ότι αποτελεί πιο απλοϊκό μέσο μέτρησης της κεφαλαιακής επάρκειας. Ωστόσο, εκφράζει τα ξένα (δανειακά) κεφάλαια ως πολλαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας, προσομοιάζει με τους συντελεστές μόχλευσης που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και, το κυριότερο, δεν είναι ευαίσθητος στη μεταβολή των εκτιμήσεων για τους αναλαμβανόμενους κινδύνους. Π.χ. στην ανοδική φάση του οικονομικού (και πιστωτικού) κύκλου, τόσο ο πιστωτικός όσο και ο κίνδυνος αγοράς τείνουν να είναι μειωμένοι, ενώ οι τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων τείνουν να αυξάνονται. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ο λόγος του σταθμισμένου για τον κίνδυνο ενεργητικού προς το ενεργητικό να μειώνεται και οι ΔΚΕ και ΔΒΚ να δίνουν την εντύπωση ότι το τραπεζικό σύστημα έχει υψηλότερη κεφαλαιακή επάρκεια από αυτή που δείχνει ο συντελεστής μόχλευσης. Περιορισμένος είναι γι' αυτό ο αριθμός των εποπτικών αρχών που έχουν θεσπίσει ανώτατα όρια για το συντελεστή μόχλευσης των πιστωτικών ιδρυμάτων.¹⁰

4.4 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Η αξιολόγηση της ευρωστίας του τραπεζικού συστήματος απαιτεί τη συνδυασμένη ανάλυση

όλων των παραπάνω δεικτών.¹¹ Παραδείγματος χάριν, ο συνδυασμός χαμηλής κερδοφορίας και χαμηλών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας αποτελεί ένδειξη για σημαντική αδυναμία του τραπεζικού συστήματος να απορροφήσει ζημιές. Αντίστοιχα, ένας υψηλός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας θα πρέπει να εκτιμηθεί λιγότερο θετικά αν συνοδεύεται από χαμηλό ποσοστό κάλυψης δανείων σε καθυστέρηση, καθώς είναι πιθανό οι τράπεζες να κληθούν να χρησιμοποιήσουν τα υπερβάλλοντα κεφάλαια για να καλύψουν ζημιές από το χαρτοφυλάκιο δανείων. Το ίδιο ισχύει και για την ερμηνεία των μεταβολών των δεικτών. Η ταυτόχρονη αύξηση αποδοτικότητας και κεφαλαιακής επάρκειας πρέπει να εκλαμβάνεται θετικά, καθώς δείχνει ότι η κερδοφορία συμβάλει και στην εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου και όχι μόνο στην αύξηση των μερισμάτων.

Τέλος, η ευρωστία του τραπεζικού συστήματος πρέπει να αξιολογείται πάντοτε σε σχέση με το ύψος και τη φύση των αναλαμβανόμενων κινδύνων. Η ικανοποιητική αποδοτικότητα, η πολιτική προβλέψεων και η κεφαλαιακή επάρκεια συντείνουν ώστε το τραπεζικό σύστημα να μπορεί να αντιμετωπίζει ενδεχόμενες διαταραχές από τους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένο.

¹⁰ Π.χ. ο Καναδάς και πιο πρόσφατα η Ελβετία (για μερικές μόνο μεγάλες τράπεζες). Η επιβολή ανώτατων ορίων στο συντελεστή μόχλευσης μπορεί να περιορίσει ως ένα βαθμό την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς επίσης και το φαινόμενο της υπερκυκλικότητας.

¹¹ Στο πλαίσιο της παρακολούθησης της ευρωστίας του τραπεζικού συστήματος, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναπτύξει μεθοδολογία, σύμφωνα με τις διεθνείς πρακτικές, για τη συνδυαστική αξιολόγηση των κινδύνων που αναλαμβάνει κάθε τράπεζα, καθώς και της ικανότητάς της να τους αντιμετωπίζει.