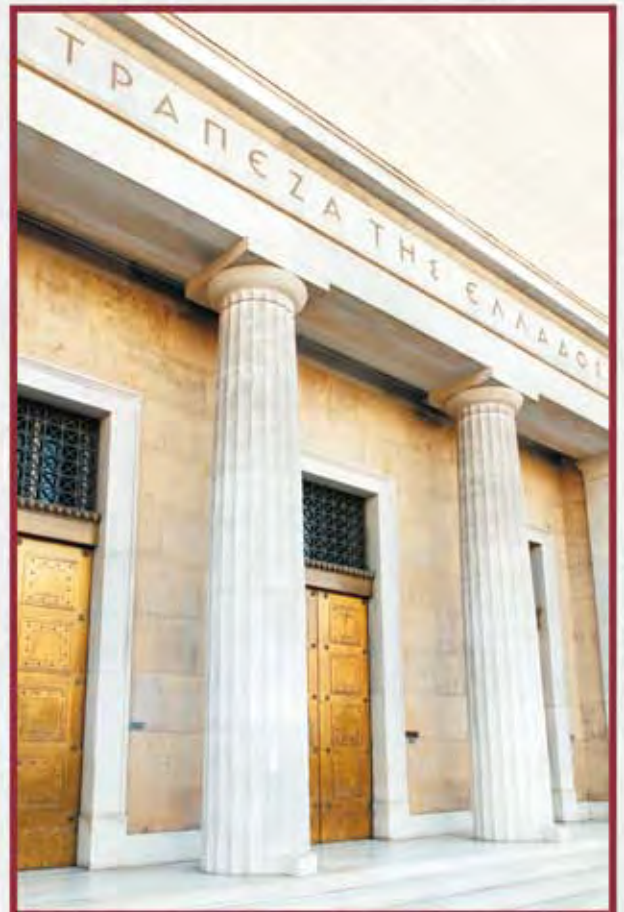


ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2009



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 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	<i>Διοικητής</i>
Μέλη:	Ελένη Δενδρινού-Λουρή	<i>Υποδιοικητής</i>
	Ιωάννης Παπαδάκης	<i>Υποδιοικητής</i>
	Παναγιώτης Θωμόπουλος	<i>Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής</i>
	Νικόλαος Τσαβέας	<i>Διευθυντής Διεύθυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας</i>
	Ιωάννης Γούσιος	<i>Διευθυντής Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος</i>
	Ιωάννης Κουρής	<i>Διευθυντής Διεύθυνσης Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων</i>
	Ηλίας Λιάπης	<i>Διευθυντής Διεύθυνσης Συστημάτων Πληρωμών</i>

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.

Η παρούσα Έκθεση περιλαμβάνει στοιχεία έως τις 30.11.2009, εκτός αν αναφέρεται αλλιώς.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

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

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τη θεσμική αρμοδιότητα να παρακολουθεί και να αξιολογεί τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ελλάδα. Σύμφωνα με το Καταστατικό της, η Τράπεζα “ασκεί την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας” και “προωθεί και επιβλέπει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, καθώς και συστημάτων διαπραγμάτευσης, διακανονισμού και εκκαθάρισης εξωχρηματιστηριακών 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” και τη “διαφάνεια των διαδικασιών

και των όρων των συναλλαγών των υποκειμένων σε αυτή” (άρθρο 55Α).

Στο πλαίσιο του θεσμικού της ρόλου αλλά και της συνεχούς παρακολούθησης των εξελίξεων σε ζητήματα που αφορούν την τραπεζική εποπτεία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η Τράπεζα της Ελλάδος δημοσιεύει την Ενδιάμεση Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα. Στην Έκθεση αυτή αναλύονται οι εξελίξεις της περιόδου που μεσολάβησε από τη δημοσίευση της Έκθεσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα τον Ιούνιο του 2009 μέχρι το τέλος Νοεμβρίου του 2009. Στην Έκθεση επισημαίνονται οι παράγοντες εκείνοι που θα μπορούσαν εν δυνάμει να διαταράξουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ παρουσιάζονται και θέματα ειδικού ενδιαφέροντος που άπτονται της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Γεώργιος Προβόπουλος
Διοικητής

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι			
ΣΥΝΟΨΗ ΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ	11		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ			
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ			
1 Εισαγωγή	17		
2 Η επίδραση του εξωτερικού περιβάλλοντος στην ελληνική οικονομία	17		
2.1 Διεθνείς εξελίξεις	17		
2.2 Οι οικονομίες της Νοτιανατολικής Ευρώπης	19		
3 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα	20		
3.1 Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές	20		
3.2 Η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων	23		
3.3 Η χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών	26		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ			
ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			
1 Εισαγωγή	31		
2 Αγορές χρήματος	31		
3 Αγορές κρατικών ομολόγων	32		
4 Διεθνείς πιστωτικές αγορές	33		
5 Χρηματιστηριακές αγορές	34		
6 Αγορά συναλλάγματος	35		
7 Αγορές εμπορευμάτων	36		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV			
Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ			
1 Εισαγωγή	37		
2 Εμπορικές τράπεζες	37		
2.1 Διάρθρωση ενεργητικού-παθητικού	37		
2.2 Ανθεκτικότητα	38		
2.3 Τραπεζικοί κίνδυνοι	45		
3 Συνεταιριστικές τράπεζες	51		
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΙV			
ΠΙΝΑΚΑΣ: Η διάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος	55		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ V			
ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΜΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ			
1 Εισαγωγή	57		
2 Ασφαλιστικές εταιρίες	57		
2.1 Σημαντικότερες εξελίξεις	57		
2.2 Κίνδυνοι – θεσμικό πλαίσιο	58		
3 Λοιπές εταιρίες	59		
3.1 Αμοιβαία κεφάλαια	59		
3.2 Εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών	59		
3.3 Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing)	60		
3.4 Εταιρίες πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)	60		
3.5 Εταιρίες παροχής πιστώσεων	60		
ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ			
I Η νέα αρχιτεκτονική της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής εποπτείας	61		
II Υπερκυκλικότητα (pro-cyclicalitv)	67		
III Η διασύνδεση του κινδύνου αναχρηματοδότησης και του κινδύνου ρευστότητας αγοράς	73		
IV Συστήματα εγγυήσεων	77		
ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ	83		
ΠΙΝΑΚΕΣ			
II.1 Ρυθμός αύξησης του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) χωρών της ΝΑ Ευρώπης	19		
IV.1 Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων	39		
IV.2 Δείκτες αποδοτικότητας στην Ελλάδα και τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης	40		
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ			
II.1 Παγκόσμιες ανισορροπίες: ΑΕΠ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	18		
II.2 Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα	21		

II.3	Δείκτες περιθωρίου κέρδους και αποδοτικότητας των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα	23	III.7	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν Ιαπωνίας, της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	35
II.4	Χρηματοδότηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τα NXI στην Ελλάδα	24	III.8	Διεθνείς τιμές πετρελαίου, χρυσού και βασικών εμπορευμάτων	36
II.5	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα	25	IV.1	Κύρια μεγέθη ελληνικών τραπεζικών ομίλων	38
II.6	Χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	25	IV.2	Διάρθρωση του ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση	38
II.7	Δείκτες μόχλευσης των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα	26	IV.3	Διάρθρωση του παθητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση	39
II.8	Δείκτες ρευστότητας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	27	IV.4	Εξέλιξη προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο – Τραπεζικοί όμιλοι με σημαντική διεθνή παρουσία	41
II.9	Χρέος των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	27	IV.5	Κατανομή ενεργητικού ελληνικών τραπεζικών ομίλων	42
II.10	Χρέος και δαπάνες για τόκους των νοικοκυριών	28	IV.6	Ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών	42
II.11	Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων: μεταβολή έναντι προηγούμενου τριμήνου στα κριτήρια έγκρισης στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων	29	IV.7	Κατανομή σταθμισμένου ενεργητικού ανά κίνδυνο	43
III.1	Επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, Euribor 3 μηνών, επιτόκιο EONIA και σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής	32	IV.8	Κεφαλαιακή επάρκεια και συντελεστής μόχλευσης ελληνικών τραπεζικών ομίλων	44
III.2	Διαφορές αποδόσεων μεταξύ 10ετών κρατικών ομολόγων και του αντίστοιχου γερμανικού	33	IV.9	Αριθμός τραπεζικών ομίλων και μερίδιό τους στο σταθμισμένο ενεργητικό ανά εύρος δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας	44
III.3	Συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας	33	IV.10	Εξέλιξη του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, κατά κατηγορία δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών	45
III.4	Διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	34	IV.11	Σύνολο δανείων σε καθυστέρηση, ποσοστιαία μεταβολή δανείων σε καθυστέρηση έναντι προηγούμενου έτους και ποσοστιαία μεταβολή του λόγου δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων έναντι προηγούμενου τριμήνου	45
III.5	Δείκτες τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	34			
III.6	Μεταβλητότητα αποδόσεων δεικτών τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	35			

IV.12	Μερίδιο ενεργητικού τραπεζών ανά ευρώ ποσοστού καθυστερήσεων	46	IV.17	Μεταβολή συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του ευρώ	49
IV.13	Ποσοστό κάλυψης καθυστερήσεων από προβλέψεις και ποσοστό καθαρών καθυστερήσεων επί δανείων	46	V.1	Παραγωγή ασφαλίσεων	57
IV.14	Κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη των τραπεζικών κινδύνων	47	ΠΛΑΙΣΙΑ		
IV.15	Δείκτες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών	48	I.1	Εξελίξεις εννεαμήνου 2009 στον τραπεζικό κλάδο	14
IV.16	Λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις και χρηματοδοτικό άνοιγμα ελληνικών εμπορικών τραπεζών	48	ΠΙΝΑΚΑΣ: Βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους		
			IV.1	Συστήματα πληροφοριών πιστωτικής συμπεριφοράς	52
			ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ: Αριθμός τεμαχίων και αξία ακάλυπτων επιταγών		
					54

Ι ΣΥΝΟΨΗ ΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Στους μήνες που μεσολάβησαν από τη δημοσίευση της Έκθεσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (Ιούνιος 2009), οι προσδιοριστικοί παράγοντες της σταθερότητας του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος άσκησαν επιρροές προς διαφορετικές κατευθύνσεις. Προς θετική κατεύθυνση έχουν επιδράσει οι ενδείξεις σταθεροποίησης της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας, αλλά η επίδραση αυτή αντισταθμίζεται από το γεγονός ότι η συμπίεση της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας έχει συντελεστεί με χρονική υστέρηση, σε σύγκριση με τις άλλες χώρες. Επίσης, οι συνθήκες στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων σταδιακά εξομαλύνονται, αλλά με κατάλοιπους κραδασμούς και με κατά καιρούς όξυνση των πιέσεων, ιδίως για οικονομίες που κατά την αντίληψη των αγορών χρειάζεται να αποδείξουν εμπράκτως τη θέληση και την ικανότητα να θεραπεύσουν τις μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες και τις χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες τους.

Σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει σε πολλές άλλες χώρες, τα αίτια των προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας δεν πηγάζουν από τον τραπεζικό τομέα ή τις διασυνδέσεις του με τον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χώρο. Και όπως διαμορφώνεται τώρα το διεθνές περιβάλλον, η αντιστροφή του αρνητικού για την Ελλάδα κλίματος των αγορών αποτελεί τη μεγαλύτερη πρόκληση που καλείται να αντιμετωπίσει άμεσα η μακροοικονομική πολιτική. Η ικανότητα της εγχώριας οικονομίας να παρακολουθήσει τους ρυθμούς και να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες της διαφαινόμενης παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης, καθώς αυτή θα παγιώνεται, θα εξαρτηθεί καθοριστικά από την ταχύτητα με την οποία θα διορθώνονται οι δημοσιονομικές ανισορροπίες και θα αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων, των αγορών και της διεθνούς κοινότητας στις δημοσιονομικές προοπτικές και τις αναπτυξιακές δυνατότητες της χώρας.

Από τους ίδιους παράγοντες που θα παγιώσουν την εμπιστοσύνη θα εξαρτηθεί επίσης η

ικανότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος να διατηρεί και στο μέλλον την αξιοσημείωτη αντοχή που επέδειξε, ακόμη και στις πιο δύσκολες φάσεις της παγκόσμιας κρίσης. Τα μέχρι στιγμής δεδομένα επιβεβαιώνουν ότι, παρά τις αρνητικές επιδράσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και του κλίματος των αγορών, τα θεμελιώδη μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού τομέα έχουν μέχρι στιγμής παραμείνει κατά βάση υγιή και δεν εγκυμονούν αφ' εαυτών κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ωστόσο, οι κατά καιρούς αντιδράσεις των διεθνών αγορών και οι δευτερογενείς επιδράσεις από τις εγχώριες οικονομικές εξελίξεις απαιτούν διαρκή επαγρύπνηση.

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες ενισχύονται τα προμηνύματα επικείμενης αλλά ήπιας και σταδιακής ανάκαμψης, ενώ στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας η δραστηριότητα ενδυναμώνεται. Συνολικά, πάντως, διαφαίνεται ότι το 2010 η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας θα είναι βραδεία. Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν έχει ακόμη ολοκληρώσει την πορεία επανόδου στην ομαλότητα. Πρόσθετος χρόνος θα χρειαστεί επίσης για την πλήρη επενέργεια των πρωτοφανών έκτακτων μέτρων, τα οποία έχουν ληφθεί από τις κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες για την αντιστάθμιση των αρνητικών αλληλεπιδράσεων που αναπτύχθηκαν μεταξύ του χρηματοπιστωτικού και του πραγματικού τομέα των οικονομιών.

Σημαντικές προκλήσεις αντιμετώπισαν στη διάρκεια του έτους οι αναδυόμενες οικονομίες, μεταξύ των οποίων και οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η απειλή, στις χώρες αυτές, μιας “δίδυμης κρίσης” (στο τραπεζικό σύστημα και στο ισοζύγιο πληρωμών) αποσοβήθηκε εγκαίρως. Παρά τις διαφανείς προς στιγμήν εμπλοκές στην εξωτερική χρηματοδότηση, δεν υπήρξαν εξαιρετικής έντασης εκροές κεφαλαίων. Καθοριστικοί παράγοντες για την αποσόβηση των δυσμενέστερων σεναρίων ήταν αφενός τα αυστηρά οικονομικά μέτρα που έλαβαν οι περισσότερες από τις χώρες αυτές και αφετέρου η στή-



ριξη που παρασχέθηκε από τη διεθνή κοινότητα, μέσω των αρμόδιων διεθνών οργανισμών και των ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στην περιοχή. Ωστόσο, παρά τη συγκράτηση των ανισορροπιών, η βραχυχρόνια οικονομική συγκυρία στην περιοχή παραμένει ευαίσθητη, γεγονός που καθιστά ακόμη περισσότερο αναγκαία την απρόσκοπτη συνέχιση των απαιτούμενων διαρθρωτικών προσαρμογών, ώστε οι οικονομίες της περιοχής να επανέλθουν σύντομα σε υψηλούς και μακροπρόθεσμα διατηρήσιμους ρυθμούς ανάπτυξης.

Μετά το α' τρίμηνο του 2009, αποδυναμώνονταν σταδιακά οι πιέσεις στη σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Η τάση βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά χρήματος, που είχε διαφανεί κατά το β' τρίμηνο του 2009, ενισχύθηκε στο διάστημα Ιουλίου-Νοεμβρίου. Μολονότι οι γενικευμένες εντάσεις στις αγορές έχουν υποχωρήσει, οι πιέσεις κατά χώρα και κατά περίσταση δεν έχουν εξαλειφθεί. Για την υποχώρηση των εντάσεων στη ζώνη του ευρώ καταλυτική ήταν η επίδραση από τις μη συμβατικές παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος για την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα. Θετικές επίσης ήταν ως ένα βαθμό οι επιδράσεις από τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων και μετοχών. Ωστόσο, η έντονη μεταβλητότητα που παρατηρήθηκε σε ορισμένες αγορές την περίοδο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου και οξύνθηκε το πρώτο 10ήμερο του Δεκεμβρίου υπενθύμισε την ανάγκη δραστηκής αντιμετώπισης των βαθύτερων αιτίων της.

Σε αντίθεση με την ανακοπή των πτωτικών τάσεων σε άλλες οικονομίες, οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας χειροτέρευσαν κατά το β' εξάμηνο του 2009, υπό την επήρεια των δημοσιονομικών εξελίξεων, της συνεχούς υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας, του κλίματος αβεβαιότητας και των χρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών. Τα περισσότερα βασικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας υποχώρησαν, με αβέβαιη την προοπτική ανάτασής τους κατά τους προσεχείς μήνες.

Η συμπιεσμένη οικονομική δραστηριότητα έχει επιδράσει αρνητικά στην καθαρή χρηματοοικονομική θέση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, η υποχώρηση του κύκλου εργασιών και μια τάση επιμήκυνσης της διάρκειας των πιστώσεων προς πελάτες επηρέασαν ανασταλτικά ορισμένα χρηματοοικονομικά μεγέθη τους, όπως οι δείκτες κερδοφορίας και εσωτερικής ρευστότητας. Πιο αισθητή ήταν η επιρροή σε επιχειρήσεις ορισμένων τομέων και κλάδων τους οποίους η δυσμενής μακροοικονομική συγκυρία επηρέασε σχετικά περισσότερο. Από την άλλη πλευρά, παρατηρήθηκε ελάφρυνση του χρεωστικού βάρους των επιχειρήσεων. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η σταδιακή αποκλιμάκωση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων, που συνολικά στη διάρκεια του έτους ήταν αισθητή, συντελέστηκε όμως βαθμιαία και συνοδεύονταν από αυστηρότερα, σε σύγκριση με το παρελθόν, κριτήρια έγκρισης των αιτημάτων χρηματοδότησης. Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η σταδιακή υποχώρηση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων έχει ελαφρύνει το βάρος της εξυπηρέτησης δανείων, αλλά η χειροτέρευση των προοπτικών για την απασχόληση και το διαθέσιμο εισόδημα τείνει να ενισχύσει τις πιθανότητες αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων.

Οι ανωτέρω εξελίξεις επηρέασαν, όπως ήταν επόμενο, τα αποτελέσματα και τους δείκτες του τραπεζικού τομέα. Σε γενικές γραμμές, από τα πλήρη δεδομένα του α' εξαμήνου του 2009 και τα προσωρινά στοιχεία του γ' τριμήνου του 2009 προκύπτει σημαντική υποχώρηση της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών, ενίσχυση του τεκμαιρόμενου βαθμού έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο και στον κίνδυνο αγοράς, μικρή υποχώρηση του κινδύνου ρευστότητας, αλλά και ενίσχυση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Καθοριστική συμβολή στη μείωση της κερδοφορίας είχε η σημαντική αύξηση των προβλέψεων για την κάλυψη των ζημιών από δάνεια σε καθυστερήση. Αξιοσημείωτη θετική συμβολή στην κερδοφορία είχαν οι ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στις αγορές κεφαλαίων και επέ-

τρεψαν την ενίσχυση των καθαρών εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις σε περίοδο περιορισμού των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες. Επίσης θετική συμβολή στα μεγέθη των τραπεζών και των ομίλων τους είχαν, κατά την περίοδο η οποία εξετάζεται, η αποκλιμάκωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων, λόγω των μέτρων της ΕΚΤ, καθώς και η αξιοποίηση των κυβερνητικών μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας (Ν. 3723/2008).

Λόγω της συμπιεσμένης καθαρής χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ήταν το Σεπτέμβριο του 2009 αυξημένος κατά περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το τέλος του 2008. Αύξηση του ποσοστού των καθυστερήσεων σημειώθηκε σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες δανείων. Παρατηρήθηκε επίσης αισθητή μείωση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις συσσωρευμένες προβλέψεις. Υπό τις συνθήκες αυτές, επιβάλλεται ο σχηματισμός αυξημένων προβλέψεων και η εφαρμογή από τις τράπεζες συνετής πολιτικής όσον αφορά τις αμοιβές στελεχών και τη διανομή των κερδών.

Ο βαθμός ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος βελτιώθηκε, κατά το επισκοπούμενο χρονικό διάστημα, όπως αντανακλάται στην εξέλιξη των εποπτικών δεικτών ρευστότητας και στην τάση συρρίκνωσης του λόγου χορηγήσεων προς καταθέσεις. Σημαντικοί παράγοντες που συνέβαλαν στη βελτίωση των δεικτών ρευστότητας ήταν η προσφυγή στις διευκολύνσεις του Ευρωσυστήματος και η ενίσχυση της καταθετικής βάσης. Τους προσεχείς μήνες επιβάλλεται οι τράπεζες να διαφοροποιήσουν τις πηγές άντλησης κεφαλαίων και να περιορίσουν την εξάρτηση της ρευστότητάς τους από το Ευρωσύστημα, σταθμίζοντας εγκαίρως τις εναλλακτικές δυνατότητες και ευθυγραμμιζόμενες με τη στρατηγική που έχει σχεδιάσει η ΕΚΤ για τη σταδιακή απόσυρση των μη συμβατικών μέτρων στήριξης.

Ενισχυμένη ήταν η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους, ενίσχυση που προήλθε κυρίως από τη σημαντική αύξηση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων. Μεγάλη σημασία για τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος είχε επίσης η παρατηρηθείσα ποιοτική βελτίωση των ιδίων κεφαλαίων, κυρίως λόγω της ολοκλήρωσης σημαντικών αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου με την καταβολή μετρητών. Στην παρούσα φάση, επιβάλλεται οι τράπεζες να χαράζουν με διορατικότητα τη μεσοπρόθεσμη στρατηγική τους, ιδίως όσον αφορά το επιθυμητό επίπεδο της κεφαλαιακής βάσης και τη διαχείριση των επιμέρους εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης, σταθμίζοντας όχι μόνο τις τρέχουσες, αλλά και τις προβλεπόμενες χρηματοπιστωτικές και μακροοικονομικές συνθήκες και προοπτικές, οι οποίες συνεχίζουν να χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.

Η ανάγκη συνετής διαχείρισης των συνεπειών από την επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα και τις λοιπές χώρες στις οποίες δραστηριοποιούνται οι τράπεζες επιβάλλει σε αυτές τη διατήρηση σημαντικών περιθωρίων κεφαλαίου, πάνω από τα ελάχιστα απαιτούμενα, μέσω ενίσχυσης, μεταξύ άλλων, της εσωτερικής χρηματοδότησης. Και ενόψει των αβεβαιοτήτων του διεθνούς περιβάλλοντος, επιβάλλεται επίσης η θωράκιση της ικανότητας των τραπεζών να απορροφούν όχι μόνο τις ζημιές που μπορούν να πιθανολογηθούν, αλλά και εκείνες που θα μπορούσαν να προκληθούν από τυχόν απροσδόκητες διαταράξεις. Επίσης, οι τράπεζες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη, κατά τη χάραξη της στρατηγικής τους, και τις κυοφορούμενες αλλαγές στο διεθνές εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο. Οι αλλαγές αυτές θα συνεπάγονται, μεταξύ άλλων, γενικά αυξημένες απαιτήσεις ποσοτικής και ποιοτικής κεφαλαιακής επάρκειας, υψηλότερες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και πιο ισορροπημένη διάρθρωση των εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης.

Πλαίσιο Ι.Ι

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΕΝΝΕΑΜΗΝΟΥ 2009 ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Η κυριότερη εξέλιξη το τρίτο τρίμηνο του 2009 ήταν η ποσοτική και ποιοτική βελτίωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την ολοκλήρωση των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών εκ μέρους πέντε τραπεζών (συνολικού ύψους 2,2 δισεκ. ευρώ), που συνέβαλε στη σημαντική ενίσχυση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας σε επίπεδο τραπεζικού συστήματος (βλ. πίνακα). Την ίδια περίοδο η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών και των ομίλων τους παρουσίασε σημαντική μείωση σε ετήσια βάση (τράπεζες: -38,6%, τραπεζικοί όμιλοι: -42,3%), κυρίως λόγω των υψηλών προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Σημαντικό τμήμα των κερδών προ φόρων προήλθε από κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις και επενδυτικούς τίτλους, δηλ. από μη επαναλαμβανόμενες πηγές εσόδων. Μεγάλη μείωση εμφάνισε και η αποδοτικότητα των τραπεζών (βλ. πίνακα), ενώ μικρή βελτίωση εμφάνισε ο δείκτης αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα).

Πίνακας Βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους

(ποσοστά %)

	Τράπεζες		Τραπεζικοί όμιλοι	
	Δεκέμβριος 2008	Σεπτέμβριος 2009	Δεκέμβριος 2008	Σεπτέμβριος 2009
Ποιότητα χαρτοφυλακίου¹				
Δάνεια σε καθυστέρηση - σύνολο	5,0	7,2		
– Στεγαστικά δάνεια	5,3	6,9		
– Καταναλωτικά δάνεια	8,2	11,7		
– Επιχειρηματικά δάνεια	4,3	6,4		
Κάλυψη δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις	48,9	41,9		
Ρευστότητα				
Λόγος δανείων προς καταθέσεις	108,4	104,7	115,1	113,4
Κεφαλαιακή επάρκεια				
Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας	10,7	13,2	9,4	11,7
Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων	8,7	11,7	7,9	10,6
	Ιαν.-Σεπτ. 2008	Ιαν.-Σεπτ. 2009	Ιαν.-Σεπτ. 2008	Ιαν.-Σεπτ. 2009
Αποδοτικότητα²				
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	2,2	1,9	2,9	2,6
Λειτουργικά έξοδα/λειτουργικά έσοδα	56,5	52,7	55,8	51,9
Αποδοτικότητα ενεργητικού (μετά από φόρους)	0,5	0,2	1,0	0,5
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)	8,9	4,7	14,6	7,5

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και οικονομικές καταστάσεις τραπεζών και τραπεζικών ομίλων.

1 Τα στοιχεία για την ποιότητα χαρτοφυλακίου των διεθνών δραστηριοτήτων δεν είναι συγκρίσιμα και γι' αυτό δεν δημοσιεύονται στοιχειά σε επίπεδο ομίλων.

2 Τα στοιχεία για την αποδοτικότητα αφορούν μόνο τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και τους ομίλους τους.

Όσον αφορά τους τραπεζικούς κινδύνους, το τρίτο τρίμηνο του 2009 ο πιστωτικός κίνδυνος αυξήθηκε περαιτέρω, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Η αύξηση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο ανήλθε

σε 40 μονάδες βάσης (από 6,8% τον Ιούνιο του 2009 σε 7,2% το Σεπτέμβριο του 2009) έναντι 80 και 100 μονάδων βάσης το δεύτερο και πρώτο τρίμηνο του 2009, αντίστοιχα. Εντούτοις, οι τράπεζες οφείλουν να προβούν στο σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο ώστε αφενός να προστατευθούν έναντι περαιτέρω αύξησης των δανείων σε καθυστέρηση και αφετέρου να βελτιώσουν (δηλαδή να αυξήσουν) το ποσοστό κάλυψης με συσσωρευμένες προβλέψεις των δανείων σε καθυστέρηση, το οποίο παραμένει σε χαμηλό επίπεδο.

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη του κινδύνου αγοράς μειώθηκαν το Σεπτέμβριο του 2009 σε σύγκριση με τον Ιούνιο του ίδιου έτους, καθώς οι τράπεζες ρευστοποίησαν μέρος του χαρτοφυλακίου ομολόγων τους. Την ίδια περίοδο μικρή βελτίωση εμφάνισε ο λόγος δανείων προς καταθέσεις των τραπεζών (και των ομίλων τους), ενώ μειώθηκε ο βαθμός χρηματοδότησής τους από το Ευρωσύστημα.

II ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η περίοδος που ακολούθησε την έκδοση της προηγούμενης Έκθεσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα τον Ιούνιο του 2009 χαρακτηρίστηκε από τις ενδείξεις σταθεροποίησης και σταδιακής ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας, χωρίς ωστόσο να έχει ακόμη εδραιωθεί η σταθερότητα των θετικών ρυθμών ανάπτυξης. Το παγκόσμιο ΑΕΠ, όπως και εκείνο της ζώνης του ευρώ, εκτιμάται ότι θα επανέλθει σε θετικό μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης το 2010. Οι οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις, καθώς έχουν μεγάλη εξάρτηση από τις εισροές ξένων κεφαλαίων και συνεπώς είναι ευάλωτες στις δυσμενείς εξελίξεις του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

Οι εξελίξεις είναι αρνητικές και για την ελληνική οικονομία, οι επιδόσεις της οποίας το 2009 είναι οι χειρότερες από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει αρνητικός το τελευταίο τρίμηνο του 2009, ενώ οι δυσκαμψίες στις αγορές συντελεστών παραγωγής και τελικών προϊόντων θα αποτελέσουν ανασταλτικούς παράγοντες για την επιστροφή της ελληνικής οικονομίας σε ανοδική τροχιά.

Η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας επηρέασε, όπως ήταν αναπόφευκτο, και τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Με βάση τα στοιχεία του α' εξαμήνου του 2009, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008, ο κύκλος εργασιών, τα κέρδη προ φόρων και η ρευστότητα των επιχειρήσεων υποχώρησαν, ενώ οριακά μειώθηκε ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσής τους. Όσον αφορά τα νοικοκυριά, έχει επηρεαστεί αρνητικά η ικανότητα εξυπηρέτησης των δανειακών τους υποχρεώσεων, αλλά ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσής τους εκτιμάται ότι στο τέλος του 2009 θα είναι σε επίπεδο χαμηλότερο εκείνου του τέλους του 2008.

2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ¹

2.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Τα εκτεταμένα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της πραγματικής οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο έχουν συμβάλει σε σημαντικό βαθμό στη σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομίας. Στις προηγμένες οικονομίες υπάρχουν γενικά ενδείξεις σταθεροποίησης και σταδιακής ανάκαμψης, ενώ σε σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες (π.χ. στην Κίνα και την Ινδία) σημειώνεται ήδη επιτάχυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Οι εξελίξεις αυτές δεν θα πρέπει ωστόσο να δημιουργούν αίσθημα εφησυχασμού, καθώς η αβεβαιότητα για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένει υψηλή. Η ομαλή έξοδος από την κρίση θα απαιτήσει σωστό σχεδιασμό από την πλευρά των αρχών, καθώς και αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επενδυτών και της εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να επανέλθει σε θετικό ρυθμό το 2010 (3,1%), έναντι πτώσης το 2009 (-1,1%), με κινητήρια δύναμη τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας, ενώ στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται να σημειωθούν σαφώς χαμηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης (βλ. Διάγραμμα Π.1). Στη ζώνη του ευρώ, όπου η ανάκαμψη προβλέπεται να είναι σταδιακή και βραδεία, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα κυμανθεί μεταξύ 0,1% και 1,5% (ενώ το 2009 εκτιμάται ότι η μείωση θα είναι μεταξύ 3,9% και 4,1%).²

¹ Η ανάλυση που ακολουθεί λαμβάνει υπόψη τις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (3.12.2009), καθώς και τις προβλέψεις του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Preliminary Edition, 19.11.2009), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Autumn Economic Forecasts*, 3.11.2009), του ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, 1.10.2009) και άλλα διαθέσιμα στοιχεία.

² Το ΔΝΤ προβλέπει ότι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι ελαφρά θετικός (0,3%) το 2010 μετά από έντονη πτώση (-4,2%) το 2009, ενώ το ποσοστό ανεργίας θα διευρυνθεί στο 11,7% (μέσα ετήσια επίπεδα). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει για τη ζώνη του ευρώ υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (0,7%) και χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας (10,7%) για το 2010.

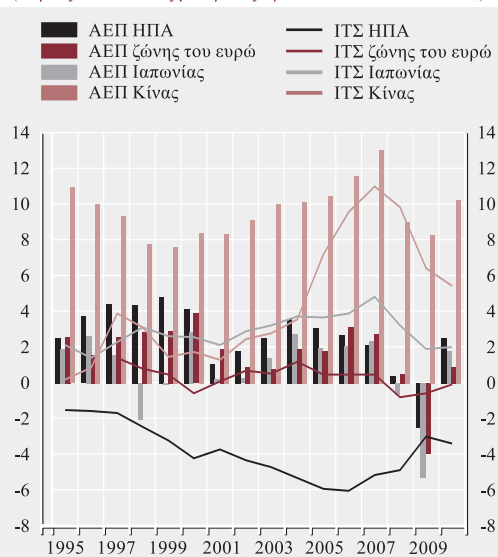
Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες υποχώρησε σημαντικά το 2009 κυρίως λόγω της πτώσης των διεθνών τιμών των καυσίμων και προβλέπεται να κινηθεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2010 σε ένα περιβάλλον υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας και δυσμενών εξελίξεων στην αγορά εργασίας.

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι οποίες επλήγησαν ιδιαίτερα από την παγκόσμια οικονομική κρίση, τα πρώτα σημάδια βελτίωσης του οικονομικού κλίματος αντανακλώνται στην τάση ομαλοποίησης των επιτοκίων στην αγορά χρήματος. Θετικές επίσης ενδείξεις παρέχουν και οι τιμές των μετοχών. Οι τιμές αυτών μετά το πρώτο τρίμηνο του 2009 ανέκαμψαν από τα πολύ χαμηλά επίπεδα στα οποία βρέθηκαν μετά την επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κρίσης το φθινόπωρο του 2008. Επιπρόσθετα, υπάρχουν σημάδια σταθεροποίησης στο παγκόσμιο εμπόριο, ενώ οι έρευνες οικονομικής συγκυρίας υποδηλώνουν βελτίωση του οικονομικού κλίματος.

Τα προαναφερθέντα θετικά μηνύματα θα πρέπει να αξιολογούνται με προσοχή. Η αλληλοτροφοδότηση των δυσμενών επιδράσεων μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και της πραγματικής οικονομίας και ο ασυνήθιστα υψηλός βαθμός συσχέτισης που εμφάνισαν οι διεθνείς οικονομίες κατά την περίοδο της κρίσης δυσχεραίνουν την έξοδο της παγκόσμιας οικονομίας από αυτήν. Η οικονομική ανάκαμψη παραμένει ακόμη εύθραυστη, ενώ και οι συνθήκες χρηματοδότησης νοικοκυριών και επιχειρήσεων δεν έχουν ακόμη ομαλοποιηθεί. Π.χ. ο ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα.³ Παράλληλα, σύμφωνα με το ΔΝΤ, δεν φαίνεται να έχει ολοκληρωθεί η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών διεθνώς από προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού τους. Επίσης, στους κινδύνους που περιβάλλουν τις προβλέψεις για ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας προστίθενται και κίνδυνοι συνδεδεμένοι με τις διατηρούμενες παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες και τον εμπορικό προστατευτισμό, δεδομένου ότι τέτοια φαινόμενα αναμέ-

Διάγραμμα II.1 Παγκόσμιες ανισορροπίες: ΑΕΠ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (1995-2010)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου και ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγή: OECD, *Economic Outlook*, prelim. edition, Νοέμβριος 2009. Σημείωση: 2009 (εκτιμήσεις), 2010 (προβλέψεις).

νεται να ενταθούν καθώς γίνονται περισσότεροι αισθητές οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, ιδίως στην αγορά εργασίας.

Τέλος, η εκτεταμένη εφαρμογή σειράς συμβατικών και μη συμβατικών μέτρων επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής απαιτεί προσεκτική διαχείριση. Η εφαρμογή τους έχει αποτρέψει την κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά η παρατεταμένη υποχώρηση του ΑΕΠ το 2009, σε συνδυασμό με την υπάρχουσα πολύ μεγάλη ρευστότητα στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα καθώς και τα εξαιρετικά υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα που δημιουργήθηκαν λόγω της ύφεσης μπορούν να αποτελέσουν σοβαρούς παράγοντες αποσταθεροποίησης των οικονομιών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες, οι ευρωπαϊκοί και οι διεθνείς οργανισμοί

³ Βλ. "The euro area banking lending survey", ECB, Οκτώβριος 2009.

Πίνακας II.1 Ρυθμός αύξησης του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) χωρών της ΝΑ Ευρώπης

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Χώρα	2006	2007	2008	2009*			
				α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Σύνολο έτους (πρόβλεψη)
Αλβανία	5,5	6,3	6,8	6,0	-	-	0,7
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	6,9	6,8	5,5	-	-	-	-3,0
Βουλγαρία	6,3	6,2	6,0	-3,5	-4,9	-5,8	-6,5
Κροατία	4,7	5,5	2,4	-6,7	-6,5	-	-5,2
Μαυροβούνιο	8,6	10,7	7,5	-	-3,5	-	-4,0
Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας	4,0	5,9	4,9	-0,9	-1,4	-	-2,5
Ρουμανία	7,9	6,2	7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-8,5
Σερβία	5,2	6,9	5,4	-3,5	-4,0	-	-4,0
Τουρκία	6,9	4,7	0,9	-14,3	-7,0	-	-6,5

Πηγές: Εθνικές κεντρικές τράπεζες, ΔΝΤ και Reuters.

* Τα στοιχεία για το 2009 αναμένεται να αναθεωρηθούν.

παραμένουν σε εγρήγορση για την αντιμετώπιση των συνεπειών της οικονομικής κρίσης. Τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε διεθνές επίπεδο⁴ διαπιστώθηκε η ανάγκη διατήρησης των έκτακτων μέτρων στήριξης των οικονομιών έως ότου εδραιωθεί η ανάκαμψη. Τονίζεται όμως παράλληλα ότι οι κυβερνήσεις και οι νομισματικές αρχές θα πρέπει να προετοιμάζουν στρατηγικές εξόδου από τα μέτρα ενίσχυσης ώστε αυτά να αποσυρθούν με συντονισμένο τρόπο όταν οι συνθήκες το επιτρέψουν, διασφαλίζοντας ότι δε θα διακυβευθούν ούτε η δημοσιονομική σταθερότητα ούτε η προοδευτική βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

2.2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ⁵

Οι επιδράσεις της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης έχουν θέσει σε σοβαρή δοκιμασία τις οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης. Στις περισσότερες από αυτές, οι απώλειες σε όρους πραγματικού προϊόντος ξεπερνούν μέχρι στιγμής το 5% της συνολικής παραγωγής (βλ. Πίνακα II.1). Η σημαντική αυτή κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας οφείλεται αφενός στη μετάδοση

στις εν λόγω χώρες πραγματικών και χρηματοπιστωτικών διαταράξεων από τις πιο προηγμένες οικονομίες και αφετέρου στις σημαντικές εσωτερικές ανισορροπίες των ίδιων των οικονομιών της περιοχής. Αντανακλάσεις των εσωτερικών τους ανισορροπιών αποτέλεσαν κυρίως η υψηλή εξάρτησή τους από εισροές ξένων κεφαλαίων και η σημαντική δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τους τομέα σε συνάλλαγμα, με πιθανές αρνητικές μεσοπρόθεσμες επιπτώσεις.

Στην παρούσα φάση, παρά τα προηγηθέντα προβλήματα εξωτερικής χρηματοδότησης και τη συνεχιζόμενη οικονομική ύφεση, οι χώρες της περιοχής φαίνεται να έχουν διαφύγει τον άμεσο κίνδυνο χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης. Η απειλή της “δίδυμης κρίσης” στο τραπεζικό σύστημα και ταυτόχρονα στο ισοζύγιο πληρωμών φαίνεται να έχει αποσοβηθεί. Παρά τα προβλήματα ορισμένων τραπεζών,

⁴ Βλ. τα Συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN, 20.10.2009 και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, 29/30 Οκτωβρίου 2009, καθώς και την Ανακοίνωση της Ομάδας των 20 (G-20) στο Πίτομπουργκ, 24/25 Σεπτεμβρίου 2009.

⁵ Η ανάλυση για τις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης αφορά τις εξής χώρες: Αλβανία, Βοσνία και Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Κροατία, Μαυροβούνιο, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

δεν υπήρξε περίπτωση χρεοκοπίας, ενώ, όσον αφορά το ισοζύγιο πληρωμών, παρά τον περιορισμό της εξωτερικής χρηματοδότησης, δεν σημειώθηκαν μαζικές εκροές κεφαλαίων. Οι ανωτέρω εξελίξεις συνέβαλαν στην άμβλυνση των πιέσεων υποτίμησης στα εθνικά νομίσματα, ενώ η πτωτική τάση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, όπως μετοχών και ακινήτων, φαίνεται να έχει σε μεγάλο βαθμό ολοκληρωθεί.

Ο ρόλος της διεθνούς κοινότητας μέσω των αρμόδιων οργανισμών υπήρξε καθοριστικός στην αποτροπή των χειρότερων σεναρίων. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Παγκόσμια Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και άλλοι οργανισμοί παρέσχαν σημαντική χρηματοδοτική υποστήριξη και συνέβαλαν αποφασιστικά στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών και των επενδυτών. Ιδιαίτερα θετική συμβολή στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας των χωρών της περιοχής είχε η υποστήριξη που παρείχαν οι ξένες μητρικές τράπεζες στα τοπικά υποκαταστήματα και θυγατρικές τους. Το επίπεδο των ανοιγμάτων τους στην περιοχή δεν μειώθηκε και το ποσοστό της αναχρηματοδότησης των δανείων διατηρήθηκε κοντά στο 100%.

Η χειροτέρευση των οικονομικών συνθηκών συνέβαλε στην επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης των χωρών της περιοχής κατά το 2009, παρά το γεγονός ότι το δημόσιο (εξωτερικό) χρέος τους παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Η δημοσιονομική επέκταση προήλθε από την επίδραση των αυτόματων σταθεροποιητών και, σε ορισμένες περιπτώσεις, από τη συνειδητή λήψη μέτρων στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας. Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η κάμψη του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης μετατόπισαν το στόχο της πολιτικής και επέτρεψαν τη σταδιακή χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής σε αρκετές χώρες. Σημειώνεται ότι η νομισματική πολιτική δεν στηρίχθηκε μόνο στη μείωση των επιτοκίων, αλλά χρησιμοποίησε και άλλα εργαλεία, όπως τη μεταβολή του υποχρεωτικού ποσοστού ρευστών διαθεσί-

μων των τραπεζών με στόχο την κάλυψη των αναγκών τους σε ρευστότητα (εγχώριου ή και ξένου νομίσματος). Γενικά, στις χώρες της περιοχής με κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία προτάχθηκε η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ενώ στις χώρες με σταθερή ισοτιμία επιπροσθέτως δόθηκε προτεραιότητα και στη διασφάλιση της σταθερότητάς της.

Παρά την αξιόλογη διόρθωση των ανισορροπιών στις οικονομίες της περιοχής, παραμένουν σημαντικοί κίνδυνοι. Πρώτον, σε αρκετές περιπτώσεις τόσο ο πληθωρισμός όσο και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διατηρούνται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα ορισμένες χώρες να εξακολουθούν να παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από τις εισροές ξένων κεφαλαίων και έτσι να παραμένουν ευάλωτες, κυρίως όσο διαρκεί η τρέχουσα κρίση. Δεύτερον, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα εξακολουθεί, σε περιορισμένο έστω βαθμό, να αντιμετωπίζει κινδύνους, κυρίως λόγω της δυσμενούς (δευτερογενούς) επίπτωσης από την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία επηρεάζει αυξητικά το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Τέλος, μια σημαντική πρόκληση για τη μελλοντική πορεία των οικονομιών της ΝΑ Ευρώπης αποτελεί η ανάγκη απρόσκοπτης συνέχισης των απαιτούμενων διαρθρωτικών προσαρμογών, ώστε οι χώρες αυτές να επανέλθουν σύντομα σε υψηλούς και μακροπρόθεσμα διατηρήσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

3 ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας το 2009 είναι οι χειρότερες από την ένατη της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Οι επιδόσεις αυτές επηρεάζονται αρνητικά από τις επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοοικονομικής αναταραχής, και κυρίως από τους δυσμενείς εγχώριους παράγοντες, τόσο συγκυριακούς όσο και

διαρθρωτικούς. Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2009 η οικονομική δραστηριότητα εμφάνισε υποχώρηση, ενώ δεν είναι ενθαρρυντικά τα πρόδρομα μηνύματα για το δ' τρίμηνο του 2009, όπως π.χ. η υποχώρηση του ρυθμού μεταβολής του σύνθετου δείκτη οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος⁶ σε αρνητικά επίπεδα το Σεπτέμβριο του 2009 (-1,2%), από 0,5% το Δεκέμβριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα Π.2).

Στο διάστημα Απριλίου-Οκτωβρίου 2009 τα αποτελέσματα των ερευνών συγκυρίας, οι οποίες καταγράφουν τις προσδοκίες και προθέσεις των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, υποδήλωναν περιορισμό της επιδείνωσης των οικονομικών συνθηκών, χωρίς ωστόσο να σηματοδοτούν οριστική αντιστροφή των πτωτικών τάσεων και τον πιθανό χρόνο παγίωσης της ανάκαμψης, καθώς οι τιμές των σχετικών δεικτών υπολείπονταν ακόμη αισθητά του μέσου όρου των τελευταίων ετών. Παραδείγματος χάριν, ο δείκτης οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα, που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μετά από συνεχή υποχώρηση επί δεκαπέντε περίπου μήνες διαμορφώθηκε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο το Μάρτιο του 2009. Κατά την περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου ο δείκτης αυτός ανέκαμψε εν μέρει, παραμένοντας ωστόσο ακόμη σε σχετικά χαμηλό επίπεδο. Εντούτοις, το Νοέμβριο ο δείκτης οικονομικού κλίματος υποχώρησε εκ νέου.

Τροχοπέδη στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα αποτελέσουν —εάν δεν αντιμετωπιστούν αποφασιστικά— και οι χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, όπως ο περιορισμένος βαθμός ανοίγματος της οικονομίας στο διεθνές εμπόριο και οι δυσκαμψίες στις αγορές συντελεστών παραγωγής και τελικών προϊόντων. Οι παράγοντες αυτοί έχουν ίσως βραχυπρόθεσμα συμβάλει ως ένα βαθμό στην προσωρινή άμβλυνση των επιδράσεων της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης. Μεσοπρόθεσμα όμως λειτουργούν ανασταλτικά και θα εμποδίσουν την ελληνική οικονομία να

Διάγραμμα Π.2 Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα (Ιανουάριος 2004-Νοέμβριος 2009)



παρακολουθήσει και να εκμεταλλευθεί την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, όταν αυτή παγιωθεί.

Όσον αφορά ορισμένα επιμέρους μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, τους πρώτους εννέα μήνες του 2009 υποχώρηση εμφάνισε ο κύκλος εργασιών σημαντικών κλάδων του τομέα των υπηρεσιών, όπως το εμπόριο (χονδρικό εμπόριο και εμπόριο αυτοκινήτων). Υποχώρηση παρατηρήθηκε επίσης στον κλάδο των μεταφορών τους πρώτους έξι μήνες του έτους, ενώ στον κλάδο του τουρισμού (ξενοδοχεία-εστιατόρια), αν και το β' τρίμηνο του 2009 παρατηρήθηκε τάση ανάκαμψης

⁶ Ο δείκτης αποτελεί τη συνισταμένη ομάδας βραχυχρόνιων δεικτών και αντανάκλα το ρυθμό ανόδου της «υπορρέουσας» οικονομικής δραστηριότητας, εξομαλύνοντας την υπερβάλλουσα μεταβλητότητα ορισμένων βραχυχρόνιων δεικτών.

μετά τη μείωση του α' τριμήνου, τα μεγέθη δεν ήταν ενθαρρυντικά. Πτωτική ήταν η πορεία των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2009 (-15,9%⁷ σε σύγκριση με το αντίστοιχο εννεάμηνο του 2008, και -7,4% για ολόκληρο το 2008). Υποχώρηση, σύμφωνα με τους βραχυχρόνιους δείκτες της ΕΣΥΕ, εμφάνισε και η συνολική βιομηχανική παραγωγή, εξέλιξη που οφείλεται σε όλες τις βασικές ομάδες αγαθών, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής -9,7% κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2009 (2008: -4%). Την ίδια περίοδο, ακόμη μεγαλύτερη ήταν η υποχώρηση της μεταποιητικής παραγωγής (Ιανουάριος-Οκτώβριος 2009: -11,8%, έναντι -4,7% σε ολόκληρο το 2008).

Ενισχυτικό παράγοντα της οικονομικής δραστηριότητας την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2009 αποτέλεσε η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης (10,9% σε σταθερές τιμές σύμφωνα με τις προσωρινές εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ).⁸ Ο παράγοντας αυτός είχε θετική συμβολή (κατά 1,7 της εκατοστιαίας μονάδας) στη μεταβολή του ΑΕΠ. Πρέπει να σημειωθεί ωστόσο ότι η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης αντανάκλα τη σημαντική υπέρβαση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού. Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά τη διάρκεια του 2008 αλλά κυρίως το 2009 παρατηρήθηκε χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής τόσο από την πλευρά των εσόδων όσο και των δαπανών. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε σημαντική διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος, με δυσμενείς επιπτώσεις στην πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας και συνεπώς στο κόστος δανεισμού και πιο μεσοπρόθεσμα στις αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας.

Όσον αφορά τις εκτιμήσεις βασικών οικονομικών μεγεθών για το 2009, με βάση τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία, τις τρέχουσες τάσεις των κυριότερων βραχυχρόνιων δεικτών οικονομικής συγκυρίας, τις εκτιμήσεις και προβλέψεις των διεθνών οργανισμών για τις εξελίξεις της παγκόσμιας οικονομίας, ο μέσος ρυθμός μεταβολής

του ΑΕΠ για ολόκληρο το 2009 αναμένεται να είναι της τάξεως του -1,2% (ο μέσος ρυθμός ήταν -1,1% στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου), μετά από αύξηση κατά 2,0% το 2008 και 4,5% το 2007. Η εκτίμηση για το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ το 2009 βασίζεται επιπλέον στην υπόθεση ότι θα υπάρξει μικρή αρνητική επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ λόγω μερικής ρευστοποίησης των αποθεμάτων, τα οποία το 2008 διαμορφώθηκαν σε εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα, συμβάλλοντας στην άνοδο του ΑΕΠ κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα.

Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να μειωθεί το 2009 (μετά από στασιμότητα το 2008), συμβάλλοντας αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ, ενώ οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αναμένεται να εμφανίσουν για το σύνολο του 2009 πτώση κατά 17% περίπου. Αντίθετα, η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου εκτιμάται ότι θα συμβάλει θετικά, αποκλειστικά λόγω της προβλεπόμενης μεγάλης μείωσης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

Η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία ήταν ο κύριος παράγοντας στήριξης της εγχώριας ζήτησης επί μία τουλάχιστον δεκαετία, αναμένεται να μειωθεί κατά 1% περίπου στο σύνολο του 2009 (έναντι ανόδου 2,3% το 2008), συμβάλλοντας στη διαμόρφωση αρνητικού ρυθμού μεταβολής της εγχώριας ζήτησης.

Τέλος, σημαντική υποχώρηση αναμένεται να καταγράψουν οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών το 2009 μετά από άνοδο (4,0%) το 2008. Η μείωση των εξαγωγών αγαθών αλλά και υπηρεσιών προβλέπεται συνολικά να είναι της τάξεως του 17%. Η υποτονικότητα της εγχώριας ζήτησης αντανάκλαται και στις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Για ολόκληρο το 2009 η πτώση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να προσεγγίσει το 20% (2008: +0,2%).

⁷ Ο υπολογισμός αναφέρεται σε σταθερές τιμές, ενώ στα μεγέθη δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή των αποθεμάτων.

⁸ Ο ρυθμός ήταν 13,5% σε τρέχουσες τιμές.

3.2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

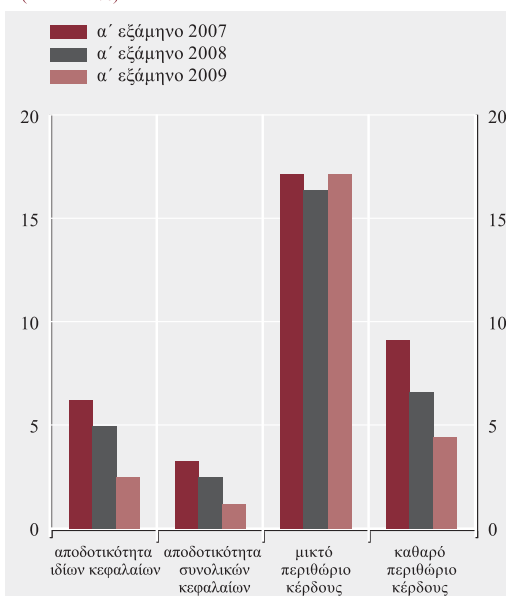
Το πρώτο εξάμηνο του 2009, η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα επηρεάστηκε δυσμενώς τόσο από τις εξελίξεις που παρατηρήθηκαν στο εγχώριο μακροοικονομικό περιβάλλον όσο και από την κάμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, η οποία έπληξε, μεταξύ άλλων, τις ελληνικές εξαγωγές.⁹ Επιδείνωση εμφάνισαν ορισμένα βασικά χρηματοοικονομικά τους μεγέθη, όπως η κερδοφορία και η ρευστότητα,¹⁰ ενώ αντίθετα η σημαντική υποχώρηση (από το Νοέμβριο του 2008 και μετά) των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων επηρέασε ευνοϊκά τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων. Ωστόσο, αυτή η θετική επίδραση αναμένεται να έχει προσωρινό χαρακτήρα, καθώς η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων αυξάνεται όσο η οικονομία της ζώνης του ευρώ εξέρχεται από την κρίση και σταδιακά αποσύρονται τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

3.2.1 Κερδοφορία

Κατά το α' εξάμηνο του 2009 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008, τα κέρδη προ φόρων του συνόλου των επιχειρήσεων του δείγματος που εξετάστηκε υποχώρησαν κατά 51,5%. Η εξέλιξη αυτή επηρέασε αναπόφευκτα τόσο το καθαρό περιθώριο κέρδους,¹¹ όσο και τους δείκτες αποδοτικότητας των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων των επιχειρήσεων αυτών (βλ. Διάγραμμα Π.3).¹² Από την εξέταση των επιμέρους συνιστωσών της κερδοφορίας προκύπτει ότι η υποχώρηση των κερδών των επιχειρήσεων του δείγματος οφείλεται κυρίως στον περιορισμό του κύκλου των εργασιών τους (κατά 27% το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους έναντι της ίδιας περιόδου του 2008) και στη μεγαλύτερη μείωση των λειτουργικών και μη λειτουργικών εσόδων τους σε σύγκριση με τα λειτουργικά και μη λειτουργικά έξοδά τους.¹³ Για τους προσεχείς μήνες, τα αποτελέσματα των ερευνών συγκυρίας παρουσιάζουν ανάμικτες τάσεις όσον αφορά την εξέλιξη του κύκλου εργασιών των

Διάγραμμα Π.3 Δείκτες περιθωρίου κέρδους και αποδοτικότητας των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (2007-2009)

(ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ICAP.

Σημειώσεις:

1 Οι υπολογισμοί βασίζονται σε άθροιση στοιχείων από εξαμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 250 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.

9 Η υποχώρηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και η μεγάλη πτώση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου συνέβαλαν στη μείωση των εξαγωγών αγαθών κατά 32,2% σε τρέχουσες τιμές το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2009 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2008 (βάσει της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος).

10 Η ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών στηρίζεται στην εξέταση σχετικών δεικτών, που καταρτίζονται με τη χρήση στοιχείων από τις λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 250 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία στη βάση δεδομένων της ICAP για την περίοδο Ιανουαρίου 2007-Ιουνίου 2009. Σημειώνεται ότι στο δείγμα δεν περιλήφθηκαν ο ΟΤΕ, η ΔΕΗ και ο ΟΠΑΠ, καθώς λόγω του μεγέθους τους επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τα συνολικά μεγέθη.

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

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

13 Τα λειτουργικά και τα μη λειτουργικά έσοδα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων του δείγματος υποχώρησαν κατά 24% και 49%, αντίστοιχα το α' εξάμηνο του 2009 σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2008, ενώ τα λειτουργικά και τα μη λειτουργικά έξοδα υποχώρησαν κατά 13% και 30% αντίστοιχα.

Διάγραμμα II.4 Χρηματοδότηση¹ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τα NXI στην Ελλάδα (2005-Οκτώβριος 2009)

(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 χρηματοδότησης λαμβάνονται υπόψη οι συναλλαγματικές διαφορές, καθώς και το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς. Αναλυτικότερο ορισμό της χρηματοδότησης, βλ. στην υποσημείωση 15 στο κυρίως κείμενο του παρόντος κεφαλαίου.

επιχειρήσεων, καθώς οι προσδοκίες για τις κατασκευές και το εμπόριο υποδηλώνουν σταθεροποίηση ή και ανάκαμψη του κύκλου εργασιών, ενώ εκείνες για τη βιομηχανία προμηνύουν καθοδική πορεία.

3.2.2 Χρηματοδότηση

Η δανειακή χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων προέρχεται κατά κύριο λόγο από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα.¹⁴ Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου της χρηματοδότησης¹⁵ των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) παρουσίασε ραγδαία υποχώρηση το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2009 (Οκτώβριος 2009: 5,6%, Δεκέμβριος 2008: 21,2%, βλ. Διάγραμμα II.4). Η εν λόγω εξέλιξη συνδέεται, από την πλευρά της προσφοράς, με την υιο-

θέτηση από τα εγχώρια NXI αυστηρότερων όρων και κριτηρίων χρηματοδότησης¹⁶ και, από την πλευρά της ζήτησης, με την επιφυλακτικότητα των επιχειρήσεων ως προς την ανάληψη νέων επενδύσεων.¹⁷ Η τριμηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα παρουσίασε μικρή αύξηση μεταξύ του α' και του β' τριμήνου του 2009 και περαιτέρω άνοδο το γ' τρίμηνο, παραμένοντας ωστόσο σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο που είχε καταγραφεί το 2008. Μικρή βελτίωση των συνθηκών άντλησης κεφαλαίων εκτιμάται ότι σημειώνεται το δ' τρίμηνο του έτους, λόγω της τάσης ομαλοποίησης που διαφαίνεται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, εξέλιξη που, αν επιβεβαιωθεί και στο μέλλον, θα διευκολύνει, εφόσον οι λοιποί παράγοντες παραμείνουν αμετάβλητοι, την παροχή πιστώσεων από τις ελληνικές τράπεζες. Επίσης, οι δείκτες των ερευνών συγκυρίας και τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων παρέ-

¹⁴ Σύμφωνα με τα στοιχεία χρέους των εθνικών χρηματοπιστωτικών λογαριασμών, από το 2003 μέχρι και το β' τρίμηνο του 2009, περίπου το 80%, κατ' έτος, του συνόλου των υποχρεώσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αφορά δάνεια και εκδοθέντα χρεόγραφα τα οποία βρίσκονται στα χαρτοφυλάκια των εγχώριων Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI).

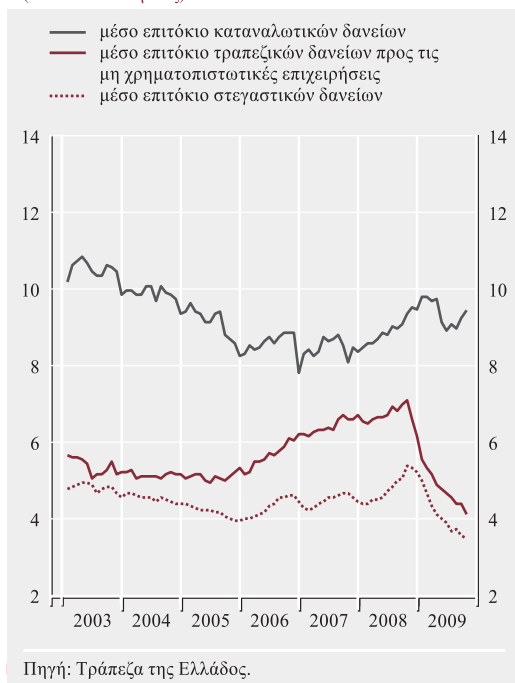
¹⁵ Ως υπόλοιπο (σε δεδομένη χρονική στιγμή) της χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις από τα εγχώρια NXI λογίζεται το άθροισμα των υπολοίπων των σχετικών δανείων και των εταιρικών ομολόγων που τα NXI διατηρούν στο ενεργητικό τους χαρτοφυλάκιο και των δανείων και εταιρικών ομολόγων που τα NXI έχουν τιτλοποιήσει. Ως καθαρή ροή χρηματοδότησης (σε δεδομένη χρονική περίοδο) λογίζεται η διαφορά των υπολοίπων της χρηματοδότησης (μεταξύ αρχής και τέλους της χρονικής περιόδου αναφοράς). Η διαφορά αυτή προσανέξεται με τις διαγραφές δανείων που έγιναν κατά την περίοδο αναφοράς και προσαρμόζεται για τις συναλλαγματικές διαφορές που ενσωματώνονται στα δάνεια σε ξένο νόμισμα όταν αυτά εκφράζονται σε ευρώ. Συγκεκριμένα, προστίθενται οι συναλλαγματικές διαφορές από την ανατίμηση του ευρώ ως προς τα ξένα νομίσματα και αφαιρούνται οι συναλλαγματικές διαφορές από την υποτίμηση του ευρώ ως προς τα ξένα νομίσματα. Επισημαίνεται ότι κατ' ανάλογο τρόπο υπολογίζονται και οι μεταβολές των υπολοίπων της χρηματοδότησης στις επιμέρους κατηγορίες δανείων. Τέλος σημειώνεται ότι για τον υπολογισμό της καθαρής ροής και των ρυθμών μεταβολής της χρηματοδότησης τους πρώτους εννέα μήνες του 2009 έχουν συνυπολογιστεί δάνεια και εταιρικά ομόλογα που μεταβίβασαν εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα σε θυγατρικές τους τράπεζες στο εξωτερικό. Για την εξέταση της χρηματοδότησης χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία που προέρχονται από τις λογιστικές καταστάσεις των NXI.

¹⁶ Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Απριλίου, Ιουλίου και Οκτωβρίου του 2009, το α' και το β' τρίμηνο του 2009 υιοθετήθηκαν αυστηρότερα κριτήρια και όροι χρηματοδότησης από τις τράπεζες, ενώ το γ' τρίμηνο αυτά παρέμειναν αμετάβλητα. Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων διεξάγεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε τριμηνιαία βάση, στο πλαίσιο ευρύτερης έρευνας του Ευρωσυστήματος.

¹⁷ Βλ. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, Οκτώβριος 2009, Κεφάλαιο IV.1.

Διάγραμμα II.5 Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2003 - Οκτώβριος 2009)

(ποσοστά % ετησίως)



χουν ενδείξεις επικείμενης μικρής αύξησης της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων, η οποία ενισχύεται και από την παρατηρούμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα II.5).

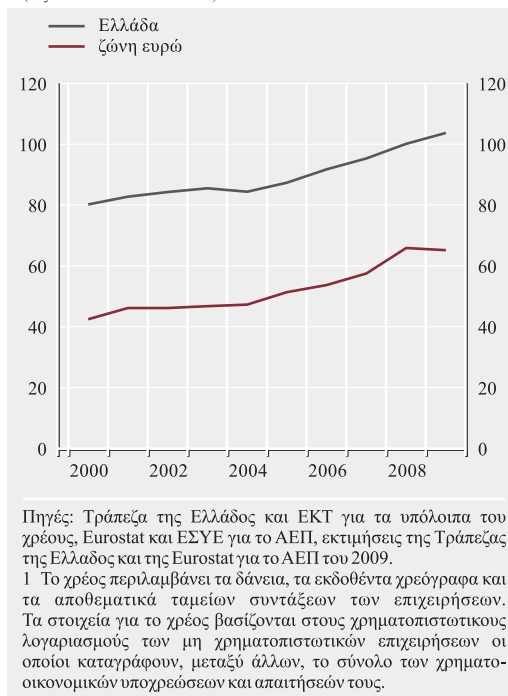
3.2.3 Δανειακή επιβάρυνση

Σύμφωνα με τα στοιχεία των εθνικών χρηματοπιστωτικών λογαριασμών, τον Ιούνιο του 2009 το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων¹⁸ ως ποσοστό του ΑΕΠ εμφάνισε οριακή υποχώρηση σε 65,2% (Δεκέμβριος 2008: 66,0%), ανακόπτοντας την ανοδική τάση των προηγούμενων ετών (βλ. Διάγραμμα II.6), ενώ παρέμεινε σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από ό,τι στο σύνολο της ζώνης του ευρώ (Ιούνιος 2009: 103,9%).

Στο σύνολο του εξεταζόμενου δείγματος επιχειρήσεων, τα ξένα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών αλλά και των ιδίων κεφαλαίων παρέ-

Διάγραμμα II.6 Χρέος¹ των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ (2000-Ιούνιος 2009)

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



μειναν σχεδόν σταθερά τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα πέρυσι. Ωστόσο, η ικανότητα των εν λόγω επιχειρήσεων να εξυπηρετούν από τα κέρδη τους τις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις περιορίστηκε, γεγονός που αποτυπώνεται στην υποχώρηση του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών¹⁹ (βλ. Διάγραμμα II.7), καθώς τα κέρδη των επιχειρήσεων του δείγματος μειώθηκαν εντονότερα από ό,τι οι χρηματοοικονομικές τους δαπάνες. Η συγκρατημένη υποχώρηση των χρηματοοικονομικών δαπανών των επιχειρήσεων οφείλεται και στην αύξηση του ασφαλιστικού κινδύνου που ενσωματώθηκε στα επιτόκια χορηγήσεων από τις ελληνικές τρά-

¹⁸ Το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων περιλαμβάνει τα δάνεια και τα εκδοθέντα χρεόγραφα τους, 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.

¹⁹ Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών ορίζεται ως ο λόγος του αθροίσματος των κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών δαπανών προς τις χρηματοοικονομικές δαπάνες.

πεξες, λόγω των υψηλότερων επισφαλειών που αντιμετωπίζουν. Έτσι περιορίστηκαν οι μειώσεις των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και αντίστοιχα η ελάφρυνση των δαπανών των επιχειρήσεων για χρεωστικούς τόκους.²⁰

3.2.4 Ρευστότητα

Υποχώρηση εμφάνισε, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, και η ρευστότητα των επιχειρήσεων του δείγματος, καθώς οι δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας²¹ διαμορφώθηκαν τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι τον Ιούνιο του 2008 (βλ. Διάγραμμα II.8).

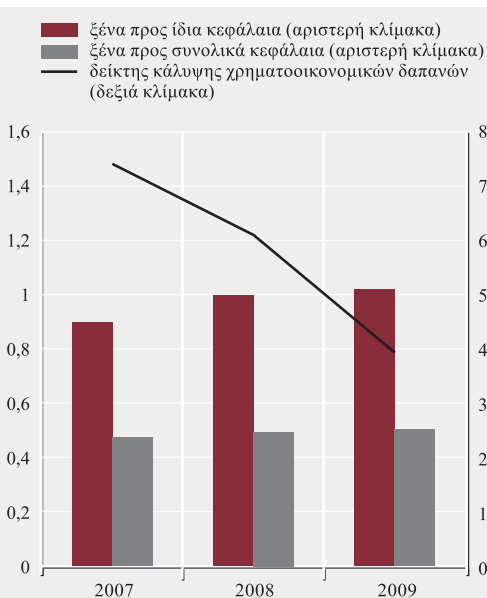
3.3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Ανάμικτη ήταν η επίδραση των μακροοικονομικών μεγεθών στη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και συνεπώς στην ικανότητα εξυπηρέτησης των δανειακών τους υποχρεώσεων. Από τη μια πλευρά, η μείωση της απασχόλησης και η επιβράδυνση της ανόδου των μέσων αποδοχών και των λοιπών εισοδημάτων έχουν αυξήσει περισσότερο από ό,τι αναμενόταν την πιθανότητα αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων ορισμένων νοικοκυριών. Από την άλλη, η υποχώρηση των επιτοκίων χορηγήσεων έχει περιορίσει το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων, ενώ η μέχρι στιγμής παρατηρούμενη μείωση των τιμών των κατοικιών δεν καθιστά πιθανή μια απότομη υποχώρησή τους στο μέλλον. Συνολικά πάντως, όσον αφορά το 2009 αλλά και το επόμενο έτος, αρνητική επίδραση στη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών αναμένεται να έχουν οι δυσμενείς προοπτικές για το εισόδημα, όπως άλλωστε και η διαφαινόμενη άνοδος των επιτοκίων κατά την επικείμενη έξοδο των οικονομιών της ζώνης του ευρώ από την ύφεση.

3.3.1 Πιστωτικές εξελίξεις και δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης των νοικοκυριών από τα εγχώρια NXI,²² συνε-

Διάγραμμα II.7 Δείκτες μόχλευσης των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (2007 - 2009)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ICAP.

Σημειώσεις:

1 Οι υπολογισμοί βασίζονται σε άθροιση στοιχείων από εξαμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 250 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, από τη βάση δεδομένων της ICAP.

2 Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ορίζονται ως ο λόγος των ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια ή προς το συνολικό ενεργητικό, όπως αυτός διαμορφώνεται τον Ιούνιο του αντίστοιχου έτους.

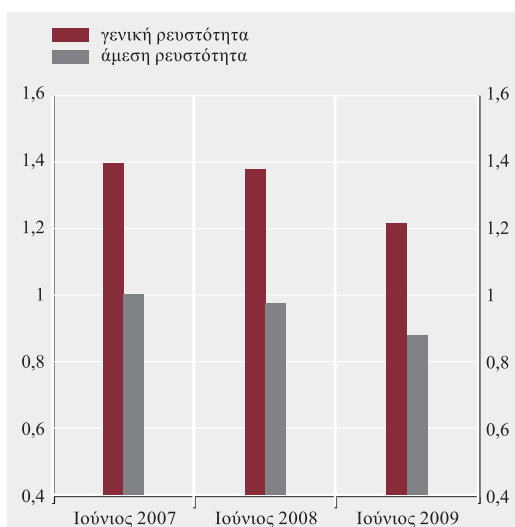
3 Ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών ορίζεται ως το άθροισμα των κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών δαπανών προς τις χρηματοοικονομικές δαπάνες του πρώτου εξαμήνου του αντίστοιχου έτους.

²⁰ Βλ. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, Οκτώβριος 2009.

²¹ Ο δείκτης γενικής ρευστότητας ορίζεται ως ο λόγος της αξίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (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. Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενη έκθεση, οι εν λόγω δείκτες παρέχουν ένδειξη της δυνατότητας των επιχειρήσεων να καλύψουν βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εκποιώντας ευκόλως ρευστοποιούμενα περιουσιακά στοιχεία.

²² Ως υπόλοιπο (σε δεδομένη χρονική στιγμή) της συνολικής χρηματοδότησης από τα εγχώρια NXI προς τα νοικοκυριά λογίζεται το άθροισμα των υπολοίπων των δανείων που τα NXI διατηρούν στο ενεργητικό τους χαρτοφυλάκιο και των δανείων που τα NXI έχουν τιτλοποιήσει. Ως καθαρή ροή της χρηματοδότησης (σε δεδομένη χρονική περίοδο) λογίζεται η διαφορά των υπολοίπων της χρηματοδότησης (μεταξύ αρχής και τέλους της χρονικής περιόδου αναφοράς). Στη συνέχεια, η διαφορά αυτή προσαρμόζεται με τις διαγραφές δανείων που έγιναν κατά την περίοδο αναφοράς και προσαρμόζεται για τις συναλλαγματικές διαφορές που ενσωματώνονται στα δάνεια σε ξένο νόμισμα όταν αυτά εκφράζονται σε ευρώ. Συγκεκριμένα, προστίθενται οι συναλλαγματικές διαφορές από την ανατίμηση του ευρώ ως προς τα ξένα νομίσματα και αφαιρούνται οι συναλλαγματικές διαφορές από την υποτίμηση του ευρώ ως προς τα ξένα νομίσματα.

Διάγραμμα II.8 Δείκτες ρευστότητας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2007-2009)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ICAP.

Σημειώσεις:

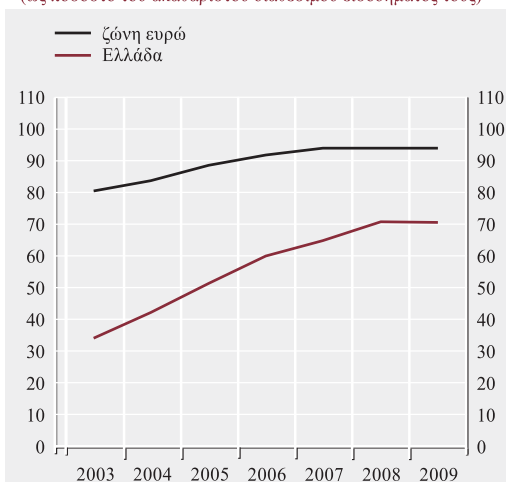
1 Οι υπολογισμοί βασίζονται σε άθροιση στοιχείων από εξαμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις δείγματος περίπου 250 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, από τη βάση δεδομένων της ICAP.

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

χίζοντας την πτωτική πορεία που ακολουθεί από το Φεβρουάριο του 2006, εμφάνισε σημαντική επιβράδυνση τους πρώτους δέκα μήνες του 2009 και διαμορφώθηκε σε 3,3% τον Οκτώβριο του 2009 (Δεκέμβριος 2008: 12,8%, βλ. Διάγραμμα II.4). Βραδύτερο ρυθμό επέκτασης σημείωσαν τόσο τα στεγαστικά (Οκτώβριος 2009: 4,0%, Δεκέμβριος 2008: 11,5%) όσο και τα καταναλωτικά δάνεια (Οκτώβριος 2009: 2,4%, Δεκέμβριος 2008: 16,0%), εξαιτίας παραγόντων της προσφοράς αλλά και της ζήτησης. Από την πλευρά της ζήτησης πιστώσεων, αρνητική επίδραση άσκησαν οι προσδοκίες των νοικοκυριών για επιδείνωση της οικονομικής τους κατάστασης και για υποχώρηση των τιμών στην αγορά ακινήτων. Από την πλευρά της προσφοράς δανείων, οι δυσμενείς προοπτικές της οικονομίας και της αγοράς ακινήτων και η εκτιμώμενη από τις τράπεζες αυξημένη πιθανό-

Διάγραμμα II.9 Χρέος¹ των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα (2003- Ιούνιος 2009)

(ως ποσοστό του ακαθάριστου 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.

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 το σύνολο των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και απαιτήσεών τους. Εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος για το εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών το 2009. Για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, το εισόδημα τον Ιούνιο του 2009 υπολογίζεται ως το άθροισμα των σωρευτικών ροών των τεσσάρων τριμήνων μέχρι και το β' τρίμηνο του 2009.

τητα μη εκπλήρωσης των δανειακών υποχρεώσεων των δανειοληπτών οδήγησαν σε αυστηρότερα κριτήρια και όρους χρηματοδότησης των νοικοκυριών.²³

Όσον αφορά τη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών, στο τέλος του α' εξαμήνου του 2009 ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

²³ Πάντως, εάν εξεταστεί η εξέλιξη της χρηματοδότησης σε πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, διαπιστώνεται ότι το γ' τρίμηνο του 2009 η καθαρή ροή της χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά προήλθε κατά κύριο λόγο από στεγαστικά και δευτερευόντως από καταναλωτικά δάνεια, αλλά και ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταναλωτικών δανείων σημείωσε μεγαλύτερη πτώση το τρίμηνο αυτό σε σύγκριση με το β' τρίμηνο του έτους από ό,τι εκείνος των στεγαστικών δανείων (καταναλωτικά δάνεια: γ' τρίμηνο 2009: 5,3%, β' τρίμηνο 2009: 9,1%, στεγαστικά δάνεια: γ' τρίμηνο 2009: 5,1% β' τρίμηνο 2009: 7,3%). Η τάση αυτή επιβεβαιώνεται από τα αποτελέσματα της τελευταίας Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (Οκτώβριος 2009), σύμφωνα με τα οποία το γ' τρίμηνο 2009 οι τράπεζες υιοθέτησαν λιγότερο αυστηρούς όρους και κριτήρια για τη χορήγηση στεγαστικών δανείων (έναντι του προηγούμενου τριμήνου), ενώ αντίθετα για την παροχή καταναλωτικών πιστώσεων υιοθέτησαν αυστηρότερους όρους και κριτήρια (βλ. Διάγραμμα II.11).

(δηλαδή ο λόγος του χρέους προς το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών) μειώθηκε ελαφρά, για πρώτη φορά μετά από μακρά περίοδο ταχείας ανόδου (βλ. Διάγραμμα Π.9) και διαμορφώθηκε σε 70,6%²⁴ (Δεκέμβριος 2008: 71,2%).²⁵ Ο εν λόγω δείκτης παραμένει σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο στην Ελλάδα από ό,τι στο σύνολο της ζώνης του ευρώ (Ιούνιος 2009: 94,1%²⁶, βλ. Διάγραμμα Π.9) και εκτιμάται ότι στο τέλος Δεκεμβρίου του 2009 θα υπερβαίνει ελαφρά το επίπεδο του τέλους Ιουνίου 2009.

3.3.2 Κίνδυνος επιτοκίου για τα νοικοκυριά

Το μέσο επιτοκιακό κόστος δανεισμού των νοικοκυριών (ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους), μετά τη συνεχή άνοδο που σημείωνε τα προηγούμενα έτη, το 2009 εμφάνισε πτωτική τάση (βλ. Διάγραμμα Π.10). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται εξ ολοκλήρου στη μείωση των δαπανών για τόκους στα στεγαστικά δάνεια, κυρίως λόγω της σημαντικής υποχώρησης των επιτοκίων των νέων και των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων στο διάστημα αυτό, ενώ η άνοδος του μέσου υπολοίπου των στεγαστικών δανείων ήταν περιορισμένη.²⁷ Η συνολική μέχρι σήμερα υποχώρηση των επιτοκίων έχει περιορίσει σημαντικά τον κίνδυνο τα νοικοκυριά να αντιμετωπίσουν δυσχέρειες κάλυψης των δαπανών τους για τόκους. Εκτιμάται ότι ο κίνδυνος αυτός θα παραμείνει χαμηλός και το 2010, παρά την αύξηση της πιθανότητας ανόδου των επιτοκίων.

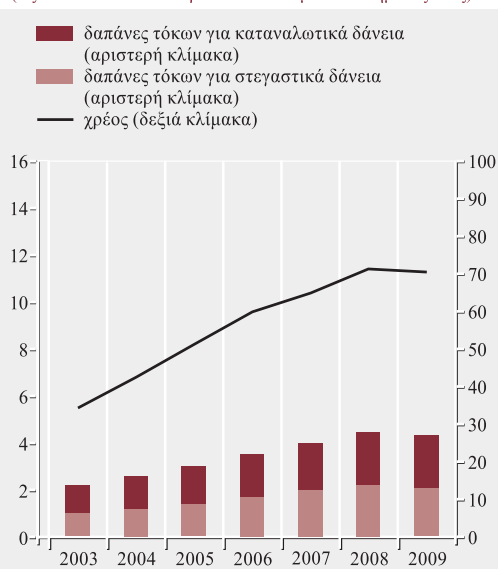
3.3.3 Κίνδυνος εισοδήματος για τα νοικοκυριά

Ο κίνδυνος εισοδήματος ορίζεται ως η πιθανότητα επιδείνωσης της ικανότητας αποπληρωμής των χρεών των νοικοκυριών (με αρνητικές επιδράσεις στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος), η οποία μπορεί να προκύψει από τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματός τους ή/και την απώλεια της θέσης εργασίας.

Η επιδείνωση του ελληνικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος το 2009 και ιδίως η χει-

Διάγραμμα Π.10 Χρέος¹ και δαπάνες για τόκους² των νοικοκυριών (2003 - Ιούνιος 2009)

(ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

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, το σύνολο των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και απαιτήσεών τους. Για το 2009, εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος για το εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών το 2009.

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.

ροτέρευση των συνθηκών στην αγορά εργασίας (με μείωση του αριθμού των απασχολούμενων ή του μέσου χρόνου εργασίας) και η επιβράδυνση της ανόδου του πραγματικού

²⁴ Πρόκειται για πρόβλεψη του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος στο τέλος του 2009.

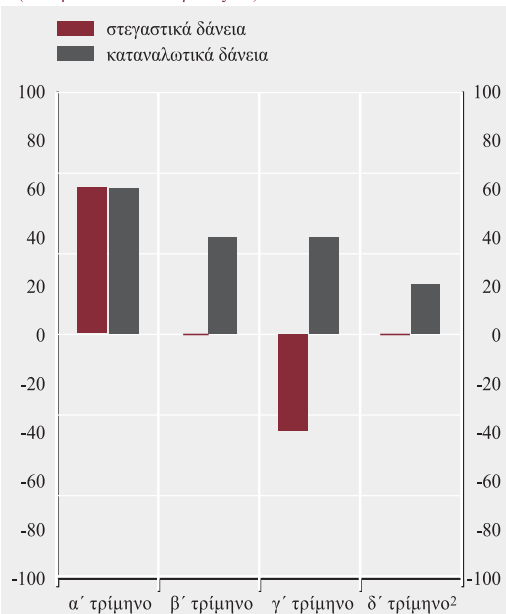
²⁵ Μετά την πρόσφατη αναθεώρηση των εθνολογιστικών στοιχείων της ΕΣΥΕ για το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, ο δείκτης αυτός είναι χαμηλότερος για όλο το διάστημα 2000-2008 σε σύγκριση με το δείκτη που υπολογίστηκε με τα πριν από την αναθεώρηση στοιχεία που αναφέρονται στην προηγούμενη Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Ιούνιος 2009.

²⁶ Το διαθέσιμο εισόδημα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ τον Ιούνιο του 2009 υπολογίζεται ως σωρευτικές ροές των τεσσάρων τριμήνων μέχρι και το β' τρίμηνο του 2009.

²⁷ Το μέσο επιτοκιακό κόστος εξυπηρέτησης των καταναλωτικών δανείων παρέμεινε αμετάβλητο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2009 έναντι του 2008, καθώς τα καταναλωτικά επιτόκια σημείωσαν μικρή πτώση. Ωστόσο, δεν αυξήθηκαν οι επιτοκιακές δαπάνες (ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος), αντίθετα με τα προηγούμενα έτη.

Διάγραμμα II.11 Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων: μεταβολή έναντι προηγούμενου τριμήνου στα κριτήρια έγκρισης στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων (α' τρίμηνο 2009 - δ' τρίμηνο 2009)

(καθαρό ποσοστό % τραπεζών¹)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Το καθαρό ποσοστό υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που ανέφεραν αυστηροποίηση κριτηρίων και του ποσοστού των τραπεζών που ανέφεραν χαλάρωση κριτηρίων (100 = σημαντική αυστηροποίηση των κριτηρίων, 0 = αμετάβλητα κριτήρια, -100 = σημαντική χαλάρωση των κριτηρίων).

2 Για το δ' τρίμηνο: προσδοκίες τραπεζών.

διαθέσιμου εισοδήματος επηρεάζουν αρνητικά εφέτος την ευχέρεια ορισμένων νοικοκυριών να εξυπηρετούν το χρέος τους.²⁸ Η εξέλιξη αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι ο κίνδυνος εισοδήματος αποτελεί μία από τις σπουδαιότερες παραμέτρους που επηρεάζουν την ικανότητα ομαλής αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων των νοικοκυριών. Η αύξηση του κινδύνου εισοδήματος είναι μεγαλύτερη από ό,τι αρχικά αναμενόταν²⁹ (λόγω και της μεγαλύτερης αύξησης του ποσοστού ανεργίας σε 9,1% κατά μέσο όρο τους πρώτους εννέα μήνες του 2009, έναντι 7,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2008), όπως έμμεσα συνάγεται, μεταξύ άλλων, και από τα αποτελέσματα της τελευταίας Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Οκτωβρίου 2009.³⁰ Η εφαρ-

μογή ανστηρότερων κριτηρίων και όρων από τις τράπεζες στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων, κατά το γ' τρίμηνο του έτους, οφείλεται μερικώς στη δυσμενέστερη εκ μέρους τους αξιολόγηση του δυνητικού βαθμού φερεγγυότητας των δανειοληπτών, λόγω της συνεχιζόμενης χειροτέρευσης της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα II.11).³¹ Για το τέλος του τρέχοντος έτους, αλλά και για το 2010, ο κίνδυνος εισοδήματος αναμένεται να ενισχυθεί, καθώς το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει περιορισμένη άνοδο (μάλλον μικρότερη από ό,τι το 2009), εν όψει και της διαφαινόμενης αύξησης της φορολογικής τους επιβάρυνσης, καθώς και του ενδεχομένου να συνεχιστεί (αν και λιγότερο έντονα) η υποχώρηση της απασχόλησης. Πάντως, όπως επισημάνθηκε και στην προηγούμενη Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα τον Ιούνιο του 2009, οι πιέσεις που ενδεχομένως οδηγούν σε αδυναμία εκπλήρωσης των δανειακών υποχρεώσεων αφορούν ορισμένες ομάδες νοικοκυριών, για τις οποίες όμως εκτιμάται ότι το μερίδιο του χρέους τους στο συνολικό χρέος των νοικοκυριών προς τις τράπεζες είναι χαμηλό.^{32,33} Συνολικά, οι πιέσεις αυτές και η παρατηρούμενη άνοδος του ποσοστού ανεργίας δεν επιτρέπουν εφησυχασμό όσον

²⁸ Βλ. Νομισματική Πολιτική—Ενδιάμεση Έκθεση 2009, Οκτώβριος 2009, Κεφ. IV.2 και IV.3. Το 2009 αναμένεται σημαντική επιβράδυνση των πραγματικών μέσων αποδοχών στην οικονομία.

²⁹ Βλ. Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (Ιούνιος 2009).

³⁰ Οι δυσμενείς εκτιμήσεις για την ανεργία και την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών αποτυπώνονται και στους σχετικούς δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών και εμπιστοσύνης των καταναλωτών (βλ. IOBE, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας, Νοέμβριος 2009).

³¹ Σημειώνεται ότι η αρνητική αυτή επίδραση στην προσφορά πιστώσεων αποτελεί πλέον εν μέρει και δευτερογενή επίπτωση, καθώς επακολουθεί μετά την παρατηρούμενη αύξηση των τραπεζικών επισφαλειών στα δάνεια προς τα νοικοκυριά το α' εξάμηνο του 2009 (βλ. Κεφάλαιο IV, για τον πιστωτικό κίνδυνο).

³² Το γεγονός αυτό συνδέεται και με παράγοντες της προσφοράς, δηλαδή την προσηκνότερη πολιτική παροχής πιστώσεων των τραπεζών τα τελευταία έτη.

³³ Σύμφωνα με την τελευταία Δειγματοληπτική Έρευνα για το Δανεισμό των Νοικοκυριών του 2007 (βλ. Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Ιούνιος 2009, και Πλαίσιο VII.1, Νομισματική Πολιτική—Ενδιάμεση Έκθεση 2008, Οκτώβριος 2008). Τα χαρακτηριστικά της κατανομής του συνολικού δείγματος των νοικοκυριών κατά εισοδηματικά κλίμακα καταδεικνύουν ότι οι λόγοι τόσο του κόστους εξυπηρέτησης δανείων όσο και του υπολοίπου των δανείων προς το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών είναι υψηλότεροι για τις ομάδες των νοικοκυριών με χαμηλότερα εισοδήματα.

αφορά τον κίνδυνο αύξησης των επισφαλειών.³⁴

3.3.4 Κίνδυνος τιμών κατοικιών για τα νοικοκυριά

Από τις αρχές του 2006 οι θετικοί ρυθμοί μεταβολής των τιμών των κατοικιών στην Ελλάδα σημείωσαν σταδιακή επιβράδυνση η οποία συνεχίστηκε έως το τέλος του 2008. Από το α' τρίμηνο του 2009 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των κατοικιών διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα (σύνολο επικράτειας: γ' τρίμηνο 2009: -5,3%, β' τρίμηνο 2009: -2,6%, α' τρίμηνο 2009: -3,4%, δ' τρίμηνο 2008: 0,6%).³⁵

Με δεδομένη τη μέχρι στιγμής ήπια και σταδιακή υποχώρηση των τιμών των κατοικιών,³⁶ ο κίνδυνος απότομης διόρθωσης έχει περιοριστεί μετά και τη σταδιακή αποκατάσταση της ομαλότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επίσης, σε αντίθεση με τις αγορές άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η ελληνική αγορά ακινήτων εκτιμάται ότι δεν παρουσιάζει χαρακτηριστικά σημαντικής υπερτίμησης.³⁷ Επιπλέον, ο λόγος του δείκτη τιμών των κατοικιών προς το δείκτη των ενοικίων³⁸ μετά το γ' τρίμηνο του 2007 υποχώρησε σταδιακά, ακολουθώντας κυρίως την πορεία αποκλιμάκωσης των τιμών των κατοικιών. Η μείωση του λόγου αυτού εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί με συγκρατημένους ρυθμούς και τα αμέσως επόμενα τρίμηνα.

³⁴ Η μελέτη των Θ.Μ. Μητράκου και Γ.Θ. Συμιγιάννη, "Προσδιοριστικοί παράγοντες του δανεισμού και της χρηματοοικονομικής πίεσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα" (Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Νο. 32, Μάιος 2009) αποτελεί μια εμπειρική διερεύνηση των παραγόντων που επιδρούν στο δανεισμό και τη χρηματοοικονομική πίεση προς τα νοικοκυριά βάσει των δεδομένων της Δειγματοληπτικής Έρευνας για το δανεισμό τους. Στη μελέτη αυτή εκτιμάται, μεταξύ άλλων, ότι η πιθανότητα να αντιμετωπίσει δυσκολίες στην πληρωμή δανείου π.χ. ένα νοικοκυριό που ανήκει σε ομάδα με χαμηλό ετήσιο εισόδημα (μεταξύ 6.000 και 12.000 ευρώ) είναι πενταπλάσια από ό,τι για ένα νοικοκυριό που ανήκει σε υψηλό εισοδηματικό κλίμαξιο (άνω των 30.000 ευρώ). Επιπλέον, θεμελιώνεται αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ικανότητας αποπληρωμής και χαρακτηριστικών του νοικοκυριού όπως το χαμηλότερο μορφωτικό επίπεδο του επικεφαλής του νοικοκυριού. Επίσης, σύμφωνα με τις μετρήσεις της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΣΥΕ (βλ. ανάλυση στο Κεφάλαιο IV.2, Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2009, Οκτώβριος 2009), οι ομάδες που είναι πιο ευάλωτες στην ανεργία είναι μεταξύ άλλων οι λιγότερο καταρτισμένοι εργαζόμενοι και οι εργαζόμενοι σε κλάδους που βρίσκονται σε ύφεση εφέτος, όπως π.χ. οι κατασκευές και η βιομηχανία.

³⁵ Αναθεωρημένα στοιχεία. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών για την περιοχή της Αθήνας διαμορφώθηκε ως εξής: γ' τρίμηνο 2009: -5,7%, β' τρίμηνο 2009: -5,0%, α' τρίμηνο 2009: -4,6%, δ' τρίμηνο 2008: -0,8%.

³⁶ Εκτενέστερη ανάλυση των συνθηκών της αγοράς κατοικιών βλ. στη Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2009, Οκτώβριος 2009, Πλαίσιο IV.1. Η πτώση των τιμών οφείλεται αφενός μεν στην υπερβάλλουσα προσφορά, δηλαδή το πλεονάζον απόθεμα κατοικιών που εκτιμάται ότι έχει δημιουργηθεί τα τελευταία έτη, και αφετέρου στη μείωση της ζήτησης κατοικιών (παρά την πτώση των επιτοκίων) λόγω των περιορισμών στα στεγαστικά δάνεια εκ μέρους των τραπεζών αλλά και των δυσμενέστερων οικονομικών προοπτικών. Όσον αφορά τη ζήτηση, ο δείκτης "δυνατότητας αγοράς κατοικίας", δηλαδή ο λόγος του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών προς τις τιμές των κατοικιών, βελτιώνεται την τελευταία τριετία μετά την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών. Ωστόσο, η επιφυλακτική στάση των νοικοκυριών, κυρίως λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας για την απασχόληση και τα μελλοντικά τους εισοδήματα, περιορίζει την ζήτηση και από τη δική τους πλευρά.

³⁷ Βλ. Αγορά ακινήτων: Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές, Τράπεζα της Ελλάδος, Ομιλίες Ημερίδας 29 Απριλίου 2009.

³⁸ Ο λόγος αυτός συνήθως συνεκτιμάται με άλλους παράγοντες (π.χ. επιτόκια, αποδόσεις εναλλακτικών επενδύσεων, στάδιο οικονομικού κύκλου) για τη διερεύνηση του ενδεχομένου υπερεκτίμησης της τρέχουσας αξίας των ακινήτων.

III ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου του 2009 οι συνθήκες στις αγορές χρήματος παρουσίασαν σημαντική βελτίωση, ιδιαίτερα στις βραχυπρόθεσμες διάρκειες, ενώ άμβλυνση των εντάσεων παρατηρήθηκε και στις αγορές κεφαλαίων.

Όσον αφορά την πορεία των σημαντικότερων κρατικών ομολόγων, η αβεβαιότητα που εξακολουθεί να υπάρχει για τη μελλοντική πορεία των οικονομιών οδήγησε σε μικρή άνοδο των τιμών τους. Ειδικότερα για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, την περίοδο Ιουνίου-Σεπτεμβρίου 2009 διατηρήθηκε η αυξημένη ζήτησή τους, όπως άλλωστε παρατηρήθηκε και σε ομόλογα άλλων κρατών με σχετικά χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση, γεγονός που συνέβαλε στη μείωση της διαφοράς απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ελληνικού κρατικού ομολόγου αναφοράς και του αντίστοιχου γερμανικού. Η πτωτική τάση της ανωτέρω διαφοράς απόδοσης ανακόπηκε τον Οκτώβριο και ειδικά το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου η διαφορά παρουσίασε σημαντική διεύρυνση εν μέσω έντονης μεταβλητότητας.

Κατά την υπό εξέταση περίοδο, ιδιαίτερα θετική ήταν η πορεία των τιμών των μετοχών διεθνώς, ιδίως για τις εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα που είχαν υποστεί και τις μεγαλύτερες πιέσεις κατά την έξαρση της κρίσης. Στην ευνοϊκή αυτή εξέλιξη συνέβαλαν η επί το θετικότερο μεταστροφή της ψυχολογίας των επενδυτών και η εταιρική κερδοφορία. Έντονη ήταν η άνοδος των τιμών των μετοχών και στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά μέχρι και τα μέσα Οκτωβρίου 2009. Ακολούθως όμως και μέχρι το τέλος Νοεμβρίου παρατηρήθηκε αναστροφή της τάσης.

Στην αγορά συναλλάγματος, το ευρώ συνέχισε να ανατιμάται ως προς το δολάριο ΗΠΑ, τη στεργλίνα και το γιεν, αντανakλώντας τις οικονομικές συνθήκες και προοπτικές. Τέλος, στις αγορές εμπορευμάτων συνεχίστηκε η ανοδική τάση που είχε αρχίσει να καταγράφεται από τις αρχές του τρέχοντος έτους, με πιο σημα-

ντική την ανοδική τάση στην τιμή του χρυσού, η οποία πλέον διαμορφώνεται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα.

2 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά χρήματος, που διαφάνηκε το πρώτο εξάμηνο του 2009, επιβεβαιώθηκε και την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου του 2009, δηλαδή την περίοδο που μεσολάβησε από τη δημοσίευση της τελευταίας Έκθεσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν, μετά και τη μείωση του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το Μάιο του 2009 στο ιστορικά χαμηλότερο επίπεδο του 1%, η μειωμένη αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου και η περαιτέρω ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος χάρη στις παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος. Ειδικότερα, σημαντικό ρόλο στη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά χρήματος διαδραμάτισε η διενέργεια δύο πράξεων αναχρηματοδότησης (τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο),¹ στις οποίες η ΕΚΤ ικανοποίησε πλήρως τις αιτήσεις των τραπεζών για παροχή ρευστότητας με διάρκεια ενός έτους και επιτόκιο ίσο προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.² Περαιτέρω ένδειξη βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά χρήματος αποτελεί και το γεγονός ότι στην πράξη 12μηνης χρηματοδότησης του Σεπτεμβρίου τα ζητούμενα κεφάλαια ανήλθαν μόλις στο 17% εκείνων που ζητήθηκαν στην πράξη κύριας αναχρηματοδότησης του Ιουνίου του 2009. Οι προαναφερθείσες εξελίξεις αποτυπώνονται ευκρινώς στην αποκλιμάκωση της διαφοράς (spread) μεταξύ των επιτοκίων Euribor και EONIA (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.1). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η διαφορά μεταξύ

1 Στη συνεδρίαση της 7ης Μαΐου η ΕΚΤ αποφάσισε τη διενέργεια τριών πράξεων αναχρηματοδότησης με διάρκεια 12 μηνών. Η τρίτη θα διενεργηθεί το Δεκέμβριο του 2009.

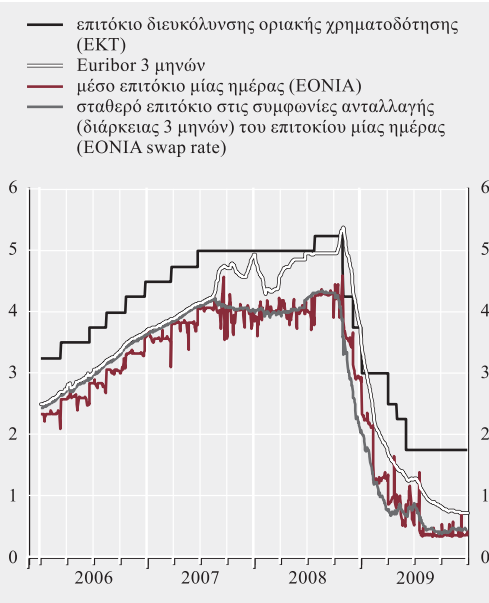
2 Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με ετήσια διάρκεια συμβάλλουν στην ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών (με πολύ ευνοϊκούς όρους και για παρατεταμένο χρονικό διάστημα) και στη διατήρηση του δωδεκάμηνου διατραπεζικού επιτοκίου σε χαμηλά επίπεδα, ώστε να αποκλιμακωθεί η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου αυτού και των πιο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά χρήματος.

του Euribor 3 μηνών και του σταθερού επιτοκίου στις συμφωνίες ανταλλαγής του επιτοκίου μίας ημέρας (EONIA swap rate) μειώθηκε από 48 μονάδες βάσης στο τέλος Μαΐου του 2009 σε 29 μονάδες βάσης στο τέλος Νοεμβρίου του 2009. Παρ' όλα αυτά, οι εντάσεις δεν έχουν εξαλειφθεί πλήρως, όπως φαίνεται και από την επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της προαναφερθείσας διαφοράς (βλ. Διάγραμμα III.1), η οποία παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο εκείνου που επικρατούσε πριν από την πτώχευση της Lehman Brothers.

Ειδικότερα για την Ελλάδα, η βελτίωση των συνθηκών στις αγορές χρήματος αντανάκλαται στην αύξηση του όγκου συναλλαγών και την επιμήκυνση της διάρκειάς τους, αν και με εξαίρεση τις συναλλαγές για διάρκεια μίας ημέρας σε όλες τις υπόλοιπες διάρκειες ο όγκος συναλλαγών εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε επίπεδα χαμηλότερα εκείνων που επικρατούσαν πριν από την πτώχευση της Lehman Brothers.

Διάγραμμα III.1 Επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, Euribor 3 μηνών, επιτόκιο EONIA και σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής (1.1.2006-30.11.2009)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Bloomberg.

Σημειώνεται, ωστόσο, ότι μέρος της αποκλιμάκωσης στην αγορά χρήματος οφείλεται στην αυξημένη ρευστότητα που υπάρχει στις αγορές ως απόρροια των μέτρων στήριξης που εφαρμόζουν οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις.

3 ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

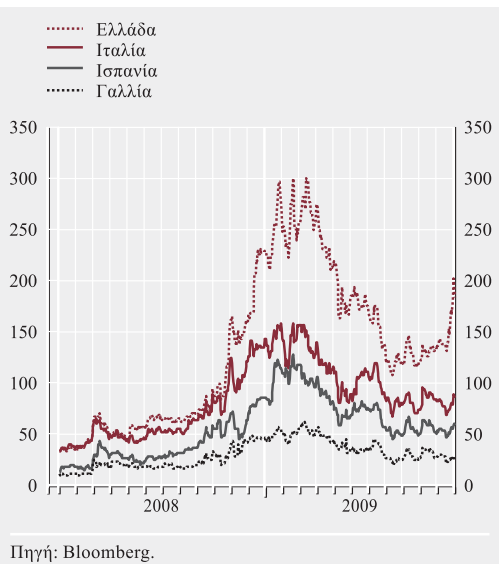
Η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές εξελίξεις των μεγάλων οικονομιών στήριξε την αυξημένη ζήτηση κρατικών ομολόγων την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου 2009, με αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών τους³ παρά την πίεση που άσκησαν οι σημαντικού ύψους εκδόσεις στο πλαίσιο των αυξημένων δανειακών αναγκών. Κατά την υπό εξέταση περίοδο παρατηρήθηκε αυξημένη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου, εξέλιξη που ευνόησε ιδιαίτερα τα κρατικά ομόλογα σχετικά χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Ειδικότερα για την ελληνική αγορά κρατικών ομολόγων, στην πρωτογενή αγορά όλες οι εκδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου υπερκαλύφθηκαν, ενώ στη δευτερογενή αγορά η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ελληνικού κρατικού ομολόγου αναφοράς και του αντίστοιχου γερμανικού (βλ. Διάγραμμα III.2) μειώθηκε σημαντικά, από 212 μονάδες βάσης στις αρχές Μαΐου του 2009 σε 127 μονάδες βάσης στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2009. Από τις αρχές Οκτωβρίου 2009 όμως, η ανησυχία των επενδυτών για τα δημοσιονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας συνέβαλε στην αναστροφή της πτωτικής τάσης της ανωτέρω διαφοράς. Αρνητική επίδραση είχε επίσης η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τον οίκο Fitch στις 22 Οκτωβρίου 2009 (από Α σε Α-) και η υπαγωγή της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας σε καθεστώς αναθεώρησης της αξιολόγησης με πιθανή υποβάθμιση από τον οίκο

³ Στην παρούσα ενότητα εξετάζονται τα ομόλογα μακράς διάρκειας, καθώς αυτά επηρεάζονται λιγότερο από τις βραχυχρόνιες αποφάσεις νομισματικής πολιτικής και αντανακλούν καλύτερα τις εκτιμήσεις για τις οικονομικές συνθήκες που αναμένεται ότι θα διαμορφωθούν.

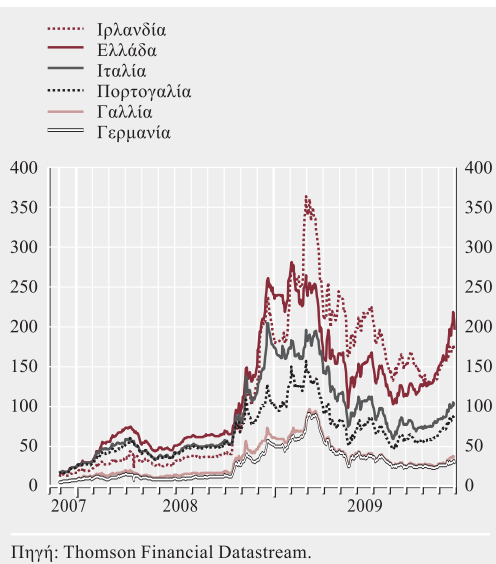
Διάγραμμα III.2 Διαφορές αποδόσεων μεταξύ 10ετών κρατικών ομολόγων και του αντίστοιχου γερμανικού (1.1.2008-30.11.2009)

(μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Διάγραμμα III.3 Συμβολαία ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας (1.11.2007-30.11.2009)

(περιθώρια σε μονάδες βάσης)



Moody's.⁴ Οι ανωτέρω εξελίξεις ώθησαν κατά τη διάρκεια του Νοεμβρίου τη διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ελληνικού κρατικού ομολόγου αναφοράς και του αντίστοιχου γερμανικού σε επίπεδα άνω των 200 μονάδων βάσης, ενώ στο τέλος του εν λόγω μήνα η διαφορά αυτή διαμορφώθηκε στις 188 μονάδες βάσης. Οι εξελίξεις στις αγορές ομολόγων αντανακλώνται και στην πορεία των περιθωρίων των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps – CDS), όπου το αντίστοιχο περιθώριο για την Ελλάδα ήταν στο τέλος Νοεμβρίου του 2009 το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα III.3).

Η ανησυχία για τις προοπτικές της οικονομικής ανάκαμψης σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλά και ειδικότερα στην Ελλάδα, και η πιθανότητα αυξημένων δανειακών αναγκών των κρατών δεν αποκλείουν νέα στροφή των επενδυτών προς ομόλογα υψηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης ή/και ρευστότητας. Η εξέλιξη αυτή θα δημιουργήσει ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των χωρών εκείνων που εμφανίζουν δημοσιονομικές ανισορροπίες.

4 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

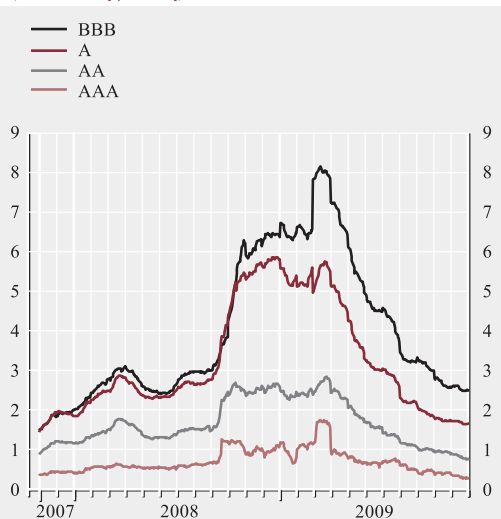
Κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρατηρήθηκε βελτίωση των συνθηκών στις πιστωτικές αγορές (credit markets). Η βελτίωση αυτή ήταν εμφανής τόσο στην αύξηση των εκδόσεων νέων εταιρικών ομολόγων⁵ όσο και στη μείωση των πιστωτικών περιθωρίων στη δευτερογενή αγορά (βλ. Διάγραμμα III.4). Όσον αφορά τις εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων, παρατηρήθηκε αύξηση της έκδοσης κύριου χρέους χωρίς κρατικές εγγυήσεις, καθώς και

⁴ Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της ΕΕ (βλ. European Economy, "Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis", Economic Papers, 388, Νοέμβριος 2009), στη ζώνη του ευρώ η διαφορά απόδοσης μεταξύ των ομολόγων των κρατών-μελών, εκτός από την εκτίμηση των επενδυτών για το γενικότερο επίπεδο κινδύνου στην παγκόσμια οικονομία (χαμηλότερο επίπεδο κινδύνου συνδέεται θετικά με τη μείωση της διαφοράς απόδοσης), επηρεάζεται μεταξύ άλλων και από τη δημοσιονομική κατάσταση των κρατών-μελών. Μάλιστα, η αυξημένη αντίληψη περί κινδύνου που απέκτησαν οι επενδυτές κατά τη διάρκεια της κρίσης έχει δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για τη διατήρηση της διαφοράς απόδοσης μεταξύ των ομολόγων σε επίπεδα υψηλότερα εκείνων που παρατηρούνταν κατά την προ κρίσης περίοδο. Για πιο αναλυτική παρουσίαση της πορείας των ελληνικών κρατικών ομολόγων και των παραγόντων που επηρεάζουν την απόδοσή τους βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2009 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Νοέμβριος 2009, και ΟΟΣΑ, "What drives sovereign risk premiums? An analysis of recent evidence from the euro area", OECD Economics Department Working Paper no. 718, 2009.

⁵ Πηγή: ECB, *Financial Stability Review*.

Διάγραμμα III.4 Διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ¹ (1.11.2007 - 30.11.2009)

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Thomson Financial Datastream.

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.

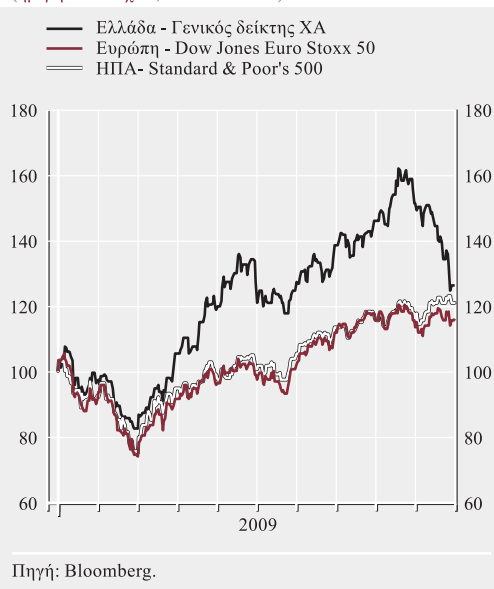
των εκδόσεων καλυμμένων ομολογιών και τιτλοποιημένων δανείων. Ειδικότερα, η ρευστότητα στην αγορά καλυμμένων ομολογιών ενισχύθηκε από το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών της ΕΚΤ, συνολικού ύψους 60 δισεκ. ευρώ, το οποίο αποφασίστηκε στη συνεδρίαση της 7ης Μαΐου 2009 (μέχρι τα τέλη Νοεμβρίου 2009 έχουν πραγματοποιηθεί αγορές περίπου 26 δισεκ. ευρώ). Παράλληλα, οι τράπεζες προέβησαν σε τιτλοποιήσεις δανείων με κύριο σκοπό να εξασφαλίσουν αποδεκτό ενέχυρο για την αναχρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Εντούτοις, υπήρξαν και κάποιες τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων που καλύφθηκαν από θεσμικούς επενδυτές.

5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου του 2009 η αυξημένη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου και η ικανοποιητική κερδο-

Διάγραμμα III.5 Δείκτες τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ (Ιανουάριος 2009-Νοέμβριος 2009)

(ημερήσια στοιχεία, 1.1.2009 = 100)



Πηγή: Bloomberg.

φορία των εταιριών συνέχισαν να επιδρούν θετικά στις τιμές των μετοχών παγκοσμίως (βλ. Διάγραμμα III.5). Ιδιαίτερα ισχυρή ήταν η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών εταιριών του χρηματοπιστωτικού κλάδου, δηλαδή εκείνων που είχαν υποστεί σημαντική πίεση την περίοδο μέχρι και τις αρχές Μαρτίου του 2009.

Η μεταστροφή της ψυχολογίας των επενδυτών επί το θετικότερο αντανακλάται και στη σημαντική υποχώρηση της μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών, η οποία παραμένει ωστόσο σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι προ της κρίσης (βλ. Διάγραμμα III.6).

Αλλαγή της ανοδικής τάσης των τιμών των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παρατηρήθηκε μετά τα μέσα Οκτωβρίου, λόγω της ανησυχίας των επενδυτών για τα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας. Μεταξύ τέλους 2008 και τέλους Νοεμβρίου 2009 ωστόσο, η επίδοση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών παρέμεινε καλύτερη εκείνης τόσο του ευρωπαϊκού δείκτη Dow Jones Euro Stoxx 50

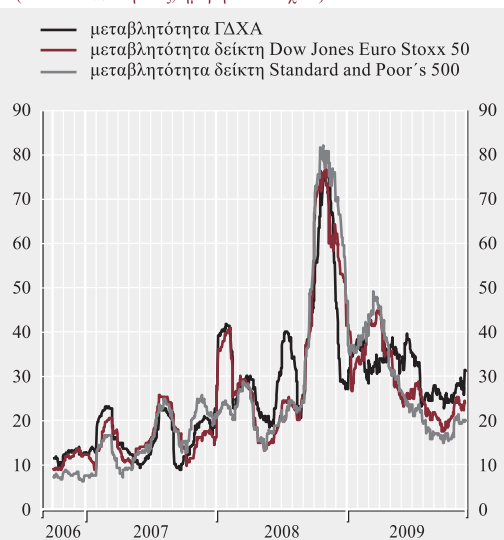
όσο και του δείκτη Standard & Poor's 500 στις ΗΠΑ.

Σημαντική συμβολή στην εξέλιξη αυτή είχαν οι τιμές μετοχών των ελληνικών τραπεζών, καθώς οι επενδυτές αξιολόγησαν θετικά την ανθεκτικότητα που επέδειξαν οι ελληνικές τράπεζες κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, αλλά και τη μείωση του κινδύνου από τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στις οποίες δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες, κατόπιν και των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής που έχουν δρομολογηθεί στις χώρες αυτές με την υποστήριξη της διεθνούς κοινότητας.

Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καταλύτη των εξελίξεων για τις τιμές των μετοχών θα αποτελέσει ο ρυθμός ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας και της εταιρικής κερδοφορίας, ενώ ειδικότερα για το ελληνικό χρηματιστήριο, όπως άλλωστε και για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, παράγοντας αποφασιστικής σημασίας θα είναι ο βαθμός δημοσιονομικής προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας.

Διάγραμμα III.6 Μεταβλητότητα αποδόσεων δεικτών τιμών μετοχών στην Ελλάδα, τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

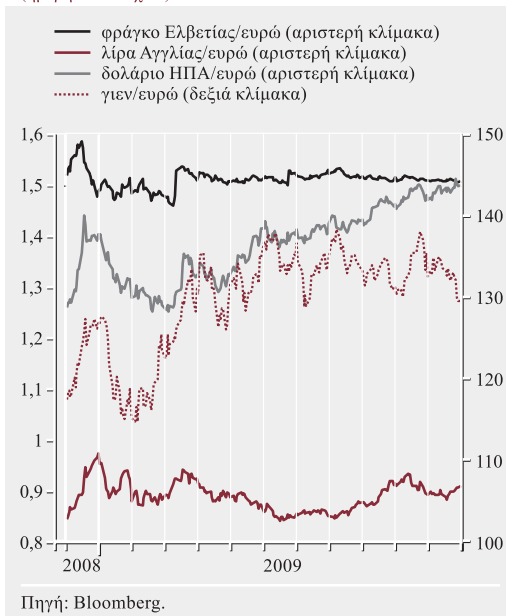
(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Bloomberg.

Διάγραμμα III.7 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν Ιαπωνίας, της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας (Δεκέμβριος 2008-Νοέμβριος 2009)

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Bloomberg.

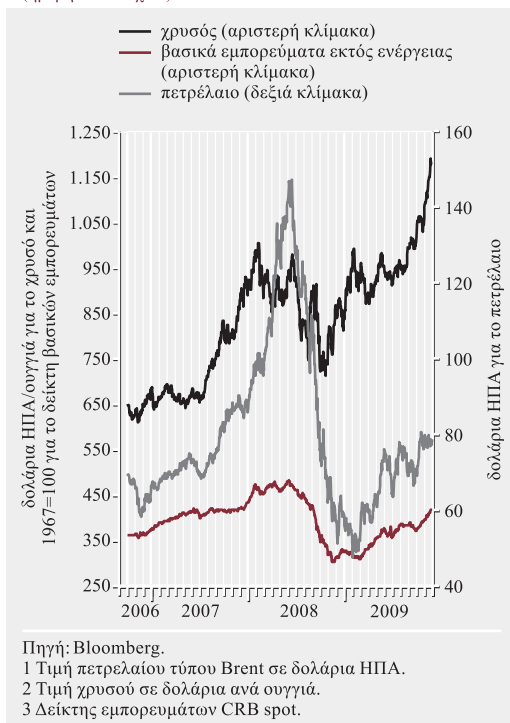
6 ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου του 2009 η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των κυριότερων νομισμάτων εμφάνισε μικρότερη μεταβλητότητα από ό,τι το 2008 και τους πέντε πρώτους μήνες του 2009 (βλ. Διάγραμμα III.7). Το ευρώ συνέχισε να κυμαίνεται σε περιορισμένο εύρος ως προς το φράγκο Ελβετίας και συνέχισε να ανατιμάται ως προς το δολάριο ΗΠΑ, τη στεργλίνα και με μικρότερη ένταση το γιεν Ιαπωνίας. Η εξέλιξη αυτή επηρέασε αυξητικά και την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ.⁶ Η ανατίμηση του ευρώ αντανακλά κυρίως τις οικονομικές προοπτικές των επιμέρους χωρών, ενώ ειδικά για την ισοτιμία ως προς το δολάριο ΗΠΑ, και μερικώς μόνο ως προς το γιεν Ιαπωνίας, η ανατίμηση οφείλεται και στην επενδυτική προ-

⁶ Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υπολογίζεται σε σχέση με τα νομίσματα των 21 κυριότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα III.8 Διεθνείς τιμές πετρελαίου,¹ χρυσού² και βασικών εμπορευμάτων³ (Νοέμβριος 2006-Νοέμβριος 2009)

(ημερήσια στοιχεία)



κτική του “carry trade”, όπου πρωτίστως το δολάριο ΗΠΑ και δευτερευόντως το γιεν χρησιμοποιούνται ως νομίσματα χρηματοδότησης στις εν λόγω συναλλαγές.

7 ΑΓΟΡΕΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου του 2009 συνεχίστηκε η ανοδική τάση στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα III.8). Η μείωση των αποθεμάτων πετρελαίου λόγω του περιορισμού της ημερήσιας παραγωγής από τις χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ, οι λιγότερο απαισιόδοξες προβλέψεις σχετικά με τη ζήτηση πετρελαίου, λόγω των προσδοκιών για ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, η αυξημένη ζήτηση πετρελαίου εκ μέρους της Κίνας και η υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ συνέβαλαν ώστε μεταξύ τέλους 2008 και τέλους Νοεμβρίου 2009 η τιμή του πετρελαίου να έχει εμφανίσει άνοδο κατά 28,8%. Οι εκτιμήσεις για σχετικά γρήγορη έξοδο της παγκόσμιας οικονομίας από την ύφεση ενίσχυσαν τη ζήτηση και των άλλων, μη ενεργειακών, βασικών εμπορευμάτων, με αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής τους. Επίσης, κατά την υπό εξέταση περίοδο ανοδικά κινήθηκε η τιμή του χρυσού και διαμορφώθηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα — παρό την παρατηρούμενη αύξηση της διάθεσης των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου — λόγω θέσεων για την κάλυψη μελλοντικών πληθωριστικών πιέσεων.⁷

⁷ Σημειώνεται ότι, όπως και στην περίπτωση του πετρελαίου, επειδή οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων αλλά και του χρυσού εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ, κατά ένα μέρος η αύξηση της τιμής τους οφείλεται και στην υποχώρηση της ισοτιμίας του δολαρίου ως προς άλλα νομίσματα και κυρίως ως προς το ευρώ.

IV Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2009¹ επικράτησαν ανάμικτες τάσεις στην αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων, δηλαδή στα βασικά μεγέθη που προσδιορίζουν την ικανότητα των τραπεζών να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς τις απροσδόκητες διαταράξεις του οικονομικού περιβάλλοντος. Η κερδοφορία των τραπεζών υποχώρησε σημαντικά, σε αντίθεση με την κεφαλαιακή επάρκεια η οποία ενισχύθηκε. Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζικών ομίλων παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο του μέσου όρου των ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων. Όσον αφορά τους κινδύνους, αυξημένη ήταν η έκθεση στον πιστωτικό και τον κίνδυνο αγοράς, ενώ βελτίωση εμφάνισε ο κίνδυνος ρευστότητας.

Θετική συμβολή στα βασικά μεγέθη των εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους είχαν η υποχώρηση του κόστους άντλησης κεφαλαίων τους, οι ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στις αγορές κεφαλαίων και η αξιοποίηση των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας (Ν. 3723/2008). Αντίθετα, αρνητικά επέδρασε η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, η οποία με τη σειρά της οδήγησε σε χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται στην αυξητική τάση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων. Επίσης, παρατηρήθηκε αισθητή υποχώρηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων.

Εκτός από τις εμπορικές τράπεζες, σημαντικές προκλήσεις, ιδίως σε ζητήματα που συνδέονται με τον πιστωτικό κίνδυνο και την κεφαλαιακή επάρκεια, αντιμετωπίζουν και οι συνεταιριστικές τράπεζες, οι δυσχέρειες των οποίων δεν μπορούν να αποδοθούν εξ ολοκλήρου στη σημερινή κρίση.

Στην παρούσα δυσμενή οικονομική συγκυρία² επιβάλλεται να διαχειριστούν οι τράπεζες αποτελεσματικά τις επιπτώσεις της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, σχηματίζοντας επαρκείς προβλέψεις και διενεργώντας διαγραφές δανείων. Παράλληλα, λαμβάνοντας υπόψη ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει επανειλημμένως υπογραμμίσει ότι τα μη συμβατικά μέτρα σταδιακά θα αρθούν, οι τράπεζες θα πρέπει (ήδη ορισμένες φαίνεται να κινούνται προς την κατεύθυνση αυτή) να δώσουν προτεραιότητα στη βαθμιαία απεξάρτησή τους από το κυβερνητικό σχέδιο ρευστότητας και τα μέτρα στήριξης της ΕΚΤ μέσω άντλησης κεφαλαίων από εναλλακτικές πηγές. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να στοχεύουν στην ποσοτική και ποιοτική ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Στην κατεύθυνση αυτή, ήδη η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες να επιδείξουν σύνεση ως προς το βαθμό συμμετοχής τους στο πρόγραμμα παροχής ρευστότητας δωδεκάμηνης διάρκειας της ΕΚΤ του μηνός Δεκεμβρίου, ώστε να διευκολυνθεί η έξοδός τους από τα έκτακτα και προσωρινά μέτρα του Ευρωσυστήματος όταν αυτά αποσυρθούν. Επισημαίνεται ότι η σύσταση αυτή δεν αποτελεί απαγόρευση και, πολύ περισσότερο, δεν συνδέεται με τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που οι τράπεζες έχουν στην κατοχή τους ή που επιθυμούν να αγοράσουν. Τέλος, θα πρέπει οι τράπεζες να ενισχύσουν το ρόλο των μονάδων διαχείρισης κινδύνων και να αναβαθμίσουν τα συστήματα μέτρησης και παρακολούθησης κινδύνων.

2 ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

2.1 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ-ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Το ενεργητικό των ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων³ συνέχισε να αυξάνεται και το

¹ Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία για τον τραπεζικό τομέα κατά την περίοδο συγγραφής του παρόντος κεφαλαίου αφορούσαν το πρώτο εξάμηνο του 2009.

² Βλ. Κεφάλαιο II,

³ Αφορά 19 τραπεζικούς ομίλους το ενεργητικό των οποίων στο τέλος του α' εξαμήνου του 2009 αντιπροσώπευε το 90% του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

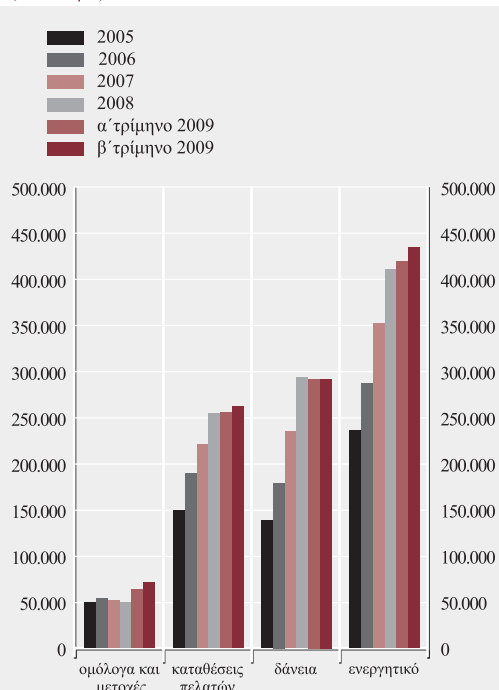
2009 και σε αυτό συνέβαλαν όλες οι επιμέρους κατηγορίες του. Ο ρυθμός ανόδου ωστόσο ήταν χαμηλότερος σε σχέση με προηγούμενα έτη, εξέλιξη που οφείλεται στην επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης (βλ. Διάγραμμα IV.1).

Όσον αφορά τη διάρθρωση του ενεργητικού, σημαντικότερο στοιχείο παραμένουν τα δάνεια, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό αύξησης, ενώ παρατηρείται το 2009 άνοδος των τοποθετήσεων σε ομόλογα (οι μετοχές αποτελούν πολύ μικρό μέγεθος του ενεργητικού). Παράλληλα, διατηρούνται τα χαμηλά ποσοστά απαιτήσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων (βλ. Διάγραμμα IV.2).

Όσον αφορά τη διάρθρωση του παθητικού, διατηρήθηκαν τα ιδιαίτερα υψηλά ποσοστά του δανεισμού από το Ευρωσύστημα που παρατηρούνται από το 2008. Επιπλέον, οι καταθέσεις πελατών ως ποσοστό του παθητι-

Διάγραμμα IV.1 Κύρια μεγέθη ελληνικών τραπεζικών ομίλων¹

(εκατ. ευρώ)

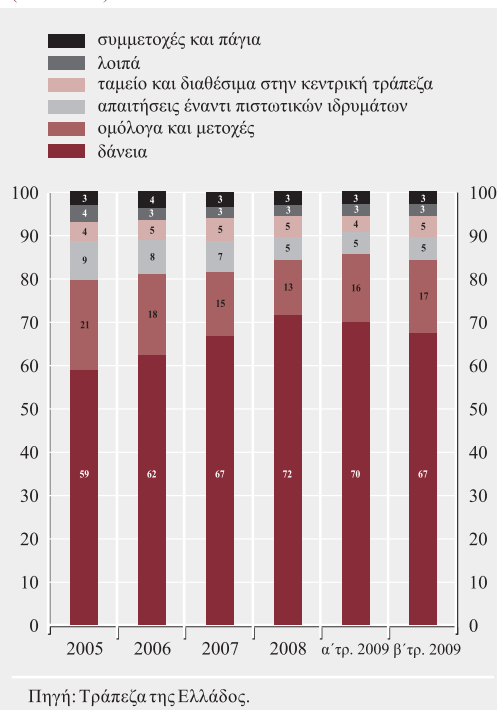


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Τα μεγέθη αφορούν τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.

Διάγραμμα IV.2 Διάρθρωση του ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση (Δεκέμβριος 2005-Ιούνιος 2009)

(ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

κού παρουσιάζουν συρρίκνωση, (αν και ανξάνονται με βραδύ ρυθμό ως απόλυτο μέγεθος) (βλ. Διάγραμμα IV.3).

2.2 ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ

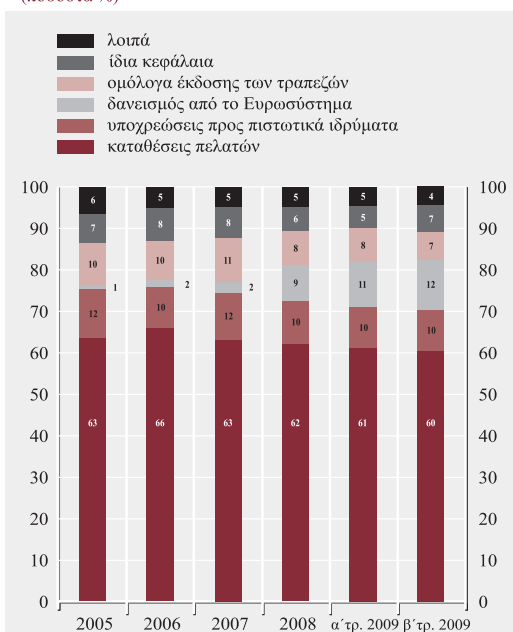
2.2.1 Αποδοτικότητα

Τα κέρδη προ φόρων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους⁴ υποχώρησαν σημαντικά (κατά 50,3% και 44,8% αντίστοιχα) το α' εξάμηνο του 2009 σε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2008 και διαμορφώθηκαν σε 747 εκατ. ευρώ για τις τράπεζες και σε 1.406 εκατ. ευρώ για τους ομίλους (βλ. Πίνακα IV.1). Η μείωση της κερδοφορίας οφείλεται ουσιαστικά στις δυσμενείς μακρο-

4 Στην ανάλυση της αποδοτικότητας περιλαμβάνονται μόνο τα στοιχεία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Λόγω του μικρού μεριδίου των υπόλοιπων τραπεζών (περίπου 3%) στα συνολικά μεγέθη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, η μη ενσωμάτωσή τους δεν επηρεάζει την ανάλυση.

Διάγραμμα IV.3 Διάρθρωση του παθητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση (Δεκέμβριος 2005-Ιούνιος 2009)

(ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

οικονομικές συνθήκες που συνέχισαν να επηρεάζουν την περίοδο αυτή τόσο στην Ελλάδα όσο και στις άλλες χώρες όπου οι ελληνικές τράπεζες έχουν σημαντική παρουσία, με αποτέλεσμα να επηρεαστούν αρνητικά οι βασικές πηγές εσόδων των τραπεζών και να υπερδιπλασιαστούν οι προβλέψεις τους έναντι του πιστωτικού κινδύνου (ζημίες απομείωσης).

Αναλυτικότερα, μικρή άνοδο εμφάνισαν το α' εξάμηνο του 2009, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008, τα λειτουργικά έσοδα. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση των καθαρών εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις, ενώ τα καθαρά έσοδα από τόκους και από προμήθειες μειώθηκαν. Στην ενίσχυση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις συνέβαλαν κυρίως συναλλαγές, σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, των οποίων οι τιμές σημείωσαν ανοδική τάση το β' τρίμηνο του 2009. Αντίθετα, τα καθαρά έσοδα από τόκους επηρεάστηκαν αρνητικά από τη σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (νοικοκυριά και επιχειρήσεις), την υποχώρηση

Πίνακας IV.1 Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων (α' εξάμηνο 2008- α' εξάμηνο 2009)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	α' εξάμηνο 2008	α' εξάμηνο 2009	Μεταβολή %	α' εξάμηνο 2008	α' εξάμηνο 2009	Μεταβολή %
Λειτουργικά έσοδα	4.877	5.170	6,0	7.347	7.686	4,6
Καθαρά έσοδα από τόκους	3.901	3.628	-7,0	5.454	5.394	-1,1
- Έσοδα από τόκους	11.152	10.030	-10,1	13.321	12.509	-6,1
- Έξοδα τόκων	7.251	6.402	-11,7	7.867	7.114	-9,6
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	976	1.542	58,0	1.893	2.292	21,1
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	631	579	-8,1	1.293	1.032	-20,2
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-68	720	-	113	951	743,2
- Λοιπά έσοδα	414	242	-41,4	488	309	-36,6
Λειτουργικά έξοδα	2.627	2.728	3,8	3.893	3.989	2,5
Δαπάνες προσωπικού	1.573	1.625	3,3	2.224	2.263	1,8
Διοικητικά έξοδα	869	902	3,8	1.355	1.372	1,3
Αποσβέσεις	172	184	7,1	290	324	11,9
Λοιπά έξοδα	13	17	31,2	25	29	18,2
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα - έξοδα)	2.250	2.442	8,5	3.457	3.704	7,2
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	749	1.695	126,3	910	2.298	152,4
Κέρδη προ φόρων	1.501	747	-50,3	2.546	1.406	-44,8
Φόροι	281	243	-13,3	476	413	-13,2
Κέρδη μετά από φόρους	1.221	503	-58,8	2.071	994	-52,0

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

Πίνακας IV.2 Δείκτες αποδοτικότητας στην Ελλάδα και τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Ποσοστό (%) ¹	Ελλάδα				ΕΕ 27 ²
	Τράπεζες		Τραπεζικοί όμιλοι		Τραπεζικοί όμιλοι
	α' εξάμηνο 2008	α' εξάμηνο 2009	α' εξάμηνο 2008	α' εξάμηνο 2009	2008
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	2,3	1,7	3,0	2,6	1,5
Λειτουργικά έξοδα/ενεργητικό	1,5	1,3	2,1	1,9	1,5
Δείκτης αποτελεσματικότητας	53,9	52,8	53,0	51,9	62,1
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο/ενεργητικό	0,35	0,71	0,38	0,86	0,56
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο/λειτουργικά έσοδα	15,2	32,8	12,4	29,9	29,0
Αποδοτικότητα ενεργητικού (μετά από φόρους)	0,7	0,2	1,1	0,5	0,2
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)	11,7	5,0	15,7	7,7	5,0

Πηγές: Οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ και ECB, *EU Banking Sector Stability*, Αύγουστος 2009.

1 Για τον υπολογισμό των δεικτών χρησιμοποιείται το μέσο ενεργητικό της περιόδου.

2 Στοιχεία για τους μεσαίον μεγέθους τραπεζικούς ομίλους στην ΕΕ 27.

των επιτοκίων των χορηγήσεων και την αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση. Οι παράγοντες αυτοί υπεραντιστάθμισαν τη μείωση των εξόδων για τόκους που προήλθε από την υποχώρηση του κόστους άντλησης κεφαλαίων. Στην υποχώρηση του κόστους αυτού συνέβαλαν τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας στο πλαίσιο του Ν. 3723/2008,⁵ η απεριόριστη παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ, η τάση προς ομαλοποίηση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων το β' τρίμηνο του 2009 και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών προς τις ελληνικές τράπεζες. Τα “λοιπά έσοδα” υποχώρησαν λόγω της μείωσης των εσόδων από μερίσματα, ασφαλιστικές εργασίες και διαχείριση ακινήτων. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, μειώθηκε το μερίδιο των καθαρών εσόδων από κύριες τραπεζικές εργασίες (τόκοι και προμήθειες) στα συνολικά έσοδα.

Όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα, οι τράπεζες συνέχισαν να καταβάλλουν προσπάθειες συγκράτησής τους, με αποτέλεσμα αυτά να εμφανίσουν μείωση ως ποσοστό του μέσου ενεργητικού (βλ. Πίνακα IV.2). Ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης των λειτουργικών εσόδων έναντι των λειτουργικών εξόδων συνέβαλε στη μείωση (δηλαδή τη βελτίωση) του δείκτη απο-

τελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα) κατά μία ποσοστιαία μονάδα περίπου (βλ. Πίνακα IV.2).

Καθοριστικό ρόλο στη μείωση της κερδοφορίας διαδραμάτισε η σημαντική αύξηση των προβλέψεων για την κάλυψη των ζημιών από δάνεια σε καθυστέρηση.⁶ Οι προβλέψεις αυτές αντιστοιχούσαν περίπου στο 1/3 των λειτουργικών εσόδων της εξεταζόμενης περιόδου. Στους τραπεζικούς ομίλους που έχουν σημαντική παρουσία στο εξωτερικό, ο ρυθμός ανόδου των προβλέψεων για πιστωτικό κίνδυνο ήταν υψηλότερος στις διεθνείς τους δραστηριότητες (βλ. Διάγραμμα IV.4).

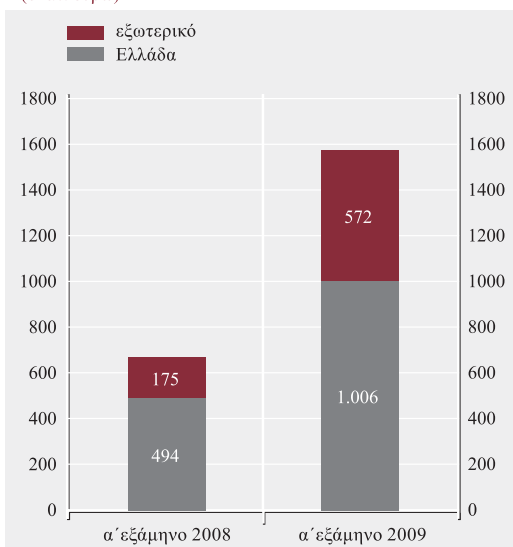
Ως προς τη γεωγραφική κατανομή των κερδών των τραπεζικών ομίλων με σημαντική διεθνή παρουσία, το μερίδιο των διεθνών δραστηριοτήτων στα συνολικά κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκε σε 22,8% το α' εξάμηνο του 2009, μειωμένο έναντι του α' εξαμήνου του 2008 (26,5%).

⁵ Σημειώνεται ότι το Ελληνικό Δημόσιο, για το ποσό των 3,8 δισεκ. ευρώ που έχει διατεθεί για την κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών εισπράττει απόδοση της τάξης του 10%.

⁶ Για την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου και τον πιστωτικό κίνδυνο βλ. ενότητα 2.3.1 του παρόντος κεφαλαίου.

Διάγραμμα IV.4 Εξέλιξη προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο - Τραπεζικοί όμιλοι με σημαντική διεθνή παρουσία

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζικών ομίλων με σημαντική διεθνή παρουσία (Alpha Bank, ETE, Eurobank EFG και Τράπεζα Πειραιώς).

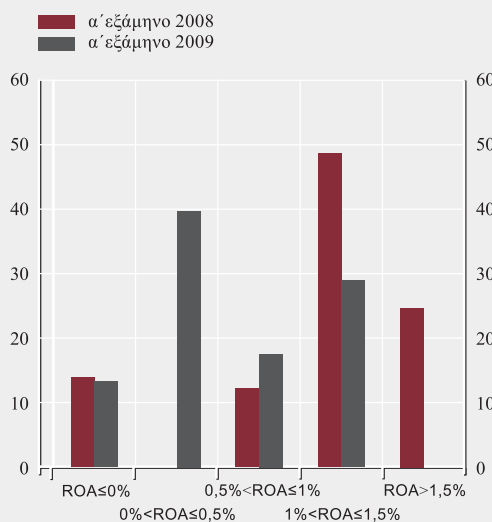
Απόρροια των τάσεων που περιγράφηκαν ήταν η επιδείνωση, κατά το α' εξάμηνο του 2009, των βασικών δεικτών αποδοτικότητας, δηλαδή του καθαρού περιθωρίου επιτοκίου, της αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) και ιδίων κεφαλαίων (ROE) (βλ. Πίνακα IV.2). Επιδείνωση του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού παρατηρείται στην πλειονότητα των τραπεζικών ομίλων, όπως μαρτυρεί η κατανομή τους κατά τάξη μεγέθους της αποδοτικότητας ενεργητικού, η οποία μετατοπίστηκε προς χαμηλότερες τάξεις μεγέθους (βλ. Διάγραμμα IV.5A). Πιο έκδηλη μετατόπιση της κατανομής σημείωσε ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (βλ. Διάγραμμα IV.5B), εξέλιξη που οφείλεται στην αύξηση των λογιστικών ιδίων κεφαλαίων (δηλαδή του παρονομαστή του κλάσματος που λογίζεται ως δείκτης αποδοτικότητας).

Οι προοπτικές για την κερδοφορία των τραπεζών και των ομίλων τους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλότερη του συνήθους αβεβαιότητα. Σημαντικότεροι παράγοντες που αναμένεται να επηρεάσουν την κερδοφορία είναι:

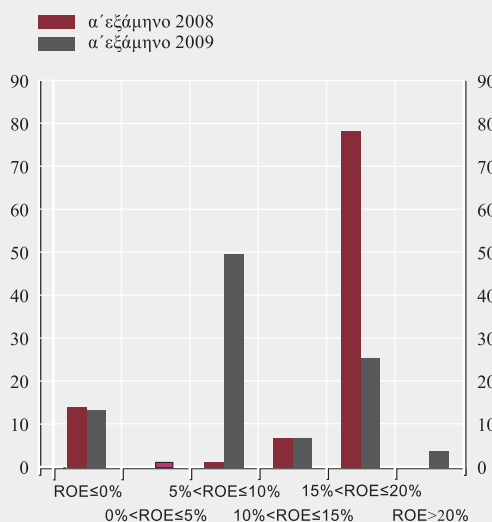
Διάγραμμα IV.5 Κατανομή ενεργητικού ελληνικών τραπεζικών ομίλων

(ως ποσοστό %)

A. Μερίδιο στο σταθμισμένο ενεργητικό των ελληνικών τραπεζικών ομίλων ανά εύρος αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA μετά από φόρους)



B. Μερίδιο στο σταθμισμένο ενεργητικό των ελληνικών τραπεζικών ομίλων ανά εύρος αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE μετά από φόρους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

- Οι μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα και τις άλλες χώρες όπου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες. Η υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας, για όσο χρονικό διάστημα διαρκέσει, θα συνεχι-

ζει να συμπιέζει τη ζήτηση δανείων και να αυξάνει το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση, ασκώντας έτσι συστατικές επιδράσεις στην κερδοφορία.

- Η εξέλιξη των συνθηκών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Καθώς ένα σημαντικό τμήμα της κερδοφορίας των τραπεζών προέρχεται από χρηματοοικονομικές πράξεις και από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, η υψηλή μεταβλητότητα αποδόσεων στις αγορές συνεπάγεται υψηλή αβεβαιότητα για την εξέλιξη των καθαρών εσόδων.

- Η επανατιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Καθώς οι τράπεζες προσαρμόζουν τα πιστωτικά περιθώρια (δηλαδή τη διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο που εισπράττουν από τις χορηγήσεις τους και το κόστος που πληρώνουν για την άντληση χρηματοδότησης) και τα επιτόκια των νέων χορηγήσεων στις νέες συνθήκες πιστωτικού κινδύνου, αναμένεται να επηρεαστούν θετικά τα περιθώρια κερδοφορίας τους.

- Ο περιορισμός των λειτουργικών εξόδων. Αξιοσημείωτο είναι ότι οι περισσότερες τράπεζες έχουν ανακοινώσει αναστολή των σχεδίων επέκτασης του δικτύου τους, καθώς και υιοθέτηση προγραμμάτων περιστολής των λειτουργικών δαπανών, ενέργειες που αναμένεται να έχουν θετική επίδραση στην κερδοφορία.

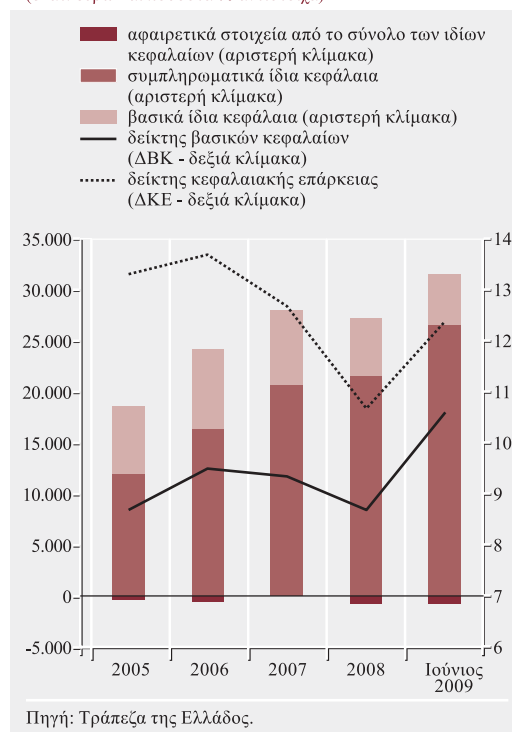
2.2.2 Κεφαλαιακή επάρκεια

Το α' εξάμηνο του 2009 η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους ενισχύθηκε σημαντικά. Η βελτίωση προήλθε κυρίως από τη σημαντική αύξηση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, ενώ το σταθμισμένο με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό παρουσίασε οριακή μόνο αύξηση. Πέραν της ποσοτικής, ιδιαίτερη σημασία για τη σταθερότητα του συνολικού τραπεζικού συστήματος είχε και η παρατηρηθείσα ποιοτική βελτίωση των ιδίων κεφαλαίων (βλ. Διάγραμμα IV.6).

Ιδιαίτερα θετική συμβολή στην ποιότητα κεφαλαίων των τραπεζών είχε η αύξηση του μεριδίου

Διάγραμμα IV.6 Ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών

(εκατ. ευρώ και ποσοστά % αντίστοιχα)



των βασικών κεφαλαίων στο σύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων. Θετικά επίσης συνέβαλε η εξαγορά υβριδικών τίτλων και δανείων μειωμένης εξασφάλισης σε τιμές σημαντικά χαμηλότερες της ονομαστικής, δεδομένου ότι η διαφορά της αξίας εξαγοράς από την ονομαστική αξία προστίθεται στα βασικά ίδια κεφάλαια. Σπουδαιότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και των ομίλων τους το α' εξάμηνο του 2009 ήταν οι εξής:

- Έκδοση προνομιούχων μετοχών που διατέθηκαν στο Ελληνικό Δημόσιο βάσει του Ν. 3723/2008 (συνολικά 3,7 δισεκ. ευρώ στο τέλος του α' εξαμήνου⁷).
- Ολοκλήρωση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου μίας τράπεζας (850 εκατ. ευρώ),

⁷ Το ποσό αυτό είχε φθάσει τα 3,8 δισεκ. ευρώ στις αρχές Νοεμβρίου 2009.

καθώς και πώληση ιδίων μετοχών από δύο τράπεζες.

- Εσωτερική χρηματοδότηση με κεφάλαια προερχόμενα από την κερδοφορία του α' εξαμήνου 2009 και τη μη διανομή μερίσματος σε μετρητά στους κατόχους κοινών μετοχών για την εταιρική χρήση του 2008.

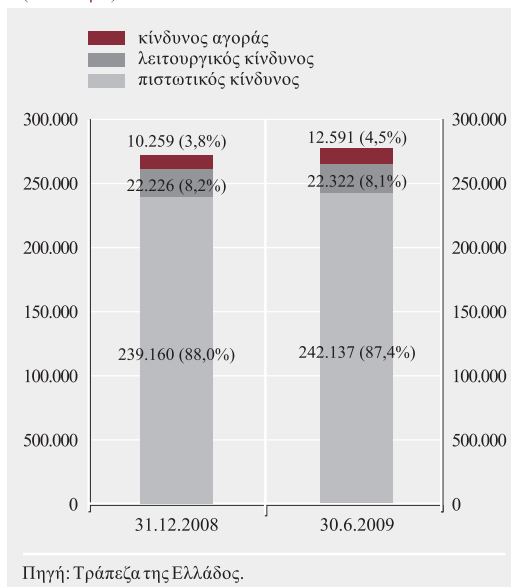
- Ευνοϊκή επίδραση στα ίδια κεφάλαια από ανατιμήσεις μετοχών που κατέχουν οι τράπεζες.

Οριακή αύξηση εμφάνισε το σταθμισμένο με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης, με αποτέλεσμα να παραμείνει σχεδόν αμετάβλητο τόσο το σταθμισμένο ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικό, το οποίο αποτελεί περίπου το 90% του συνολικού σταθμισμένου ενεργητικού (βλ. Διάγραμμα IV.7), όσο και το σταθμισμένο ως προς το λειτουργικό κίνδυνο ενεργητικό. Αντίθετα, αύξηση σημείωσε το σταθμισμένο με βάση τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικό, λόγω μεγαλύτερης έκθεσης των τραπεζών σε στοιχεία που ενέχουν κίνδυνο αγοράς. Επειδή όμως τα στοιχεία ενεργητικού αυτής της κατηγορίας αποτελούν σχετικά μικρό τμήμα του συνολικού σταθμισμένου ενεργητικού, η αύξησή τους είχε μικρή μόνο επίδραση στο μέγεθος του τελευταίου.

Αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων σε συνδυασμό με τη μικρή μόνο αύξηση του σταθμισμένου ενεργητικού ήταν η ενίσχυση τον Ιούνιο του 2009 τόσο του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (τράπεζες: 12,4%, τραπεζικοί όμιλοι: 10,9%) όσο και του Δείκτη Βασικών Κεφαλαίων (τράπεζες: 10,6%, τραπεζικοί όμιλοι: 9,6%) (βλ. Διαγράμματα IV.6 και IV.8). Θετικό επίσης είναι ότι η βελτίωση του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) υπήρξε γενικευμένη και δεν προερχόταν από συγκεκριμένες μόνο τράπεζες, όπως προκύπτει από την κατανομή των τραπεζικών ομίλων κατά τάξη μεγέθους του ΔΚΕ (βλ. Διάγραμμα IV.9). Για τους τραπεζικούς ομίλους επισημαίνεται ειδικότερα ότι η βελτίωση του ΔΚΕ

Διάγραμμα IV.7 Κατανομή σταθμισμένου ενεργητικού ανά κίνδυνο

(εκατ. ευρώ)

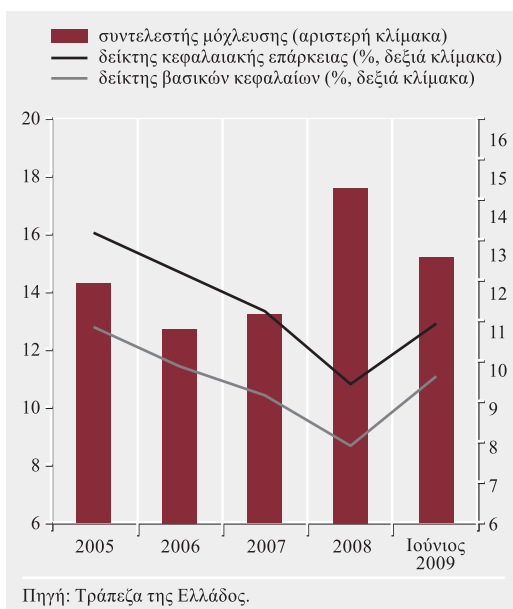


το α' εξάμηνο του 2009 είχε αποτέλεσμα το διπλασιασμό του “υπερβάλλοντος κεφαλαίου”⁸ που αυτοί διαθέτουν για την κάλυψη μη αναμενόμενων ζημιών. Το κεφάλαιο αυτό ανήλθε σε 8 δισεκ. ευρώ στο τέλος Ιουνίου του 2009, συνεισφέροντας θετικά στην τεκμαιρόμενη ικανότητα των ομίλων να απορροφήσουν απροσδόκητες διαταράξεις ή κινδύνους. Επίσης, ο συντελεστής μόχλευσης των ελληνικών τραπεζικών ομίλων, δηλαδή ο λόγος ενεργητικού προς λογιστικά ίδια κεφάλαια, μειώθηκε τον Ιούνιο του 2009 σε 15,2 από 17,6 στο τέλος του 2008, λόγω της σημαντικής αύξησης (κατά 18%) των λογιστικών ιδίων κεφαλαίων και της συγκρατημένης ανόδου του ενεργητικού (βλ. Διάγραμμα IV.8).

Εκτιμάται ότι στο τέλος του 2009 η κεφαλαιακή επάρκεια του συνολικού τραπεζικού τομέα θα εμφανίσει περαιτέρω βελτίωση, καθώς μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου 2009 πέντε ελληνικές εμπορικές τράπεζες είχαν ήδη ολοκληρώσει αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή

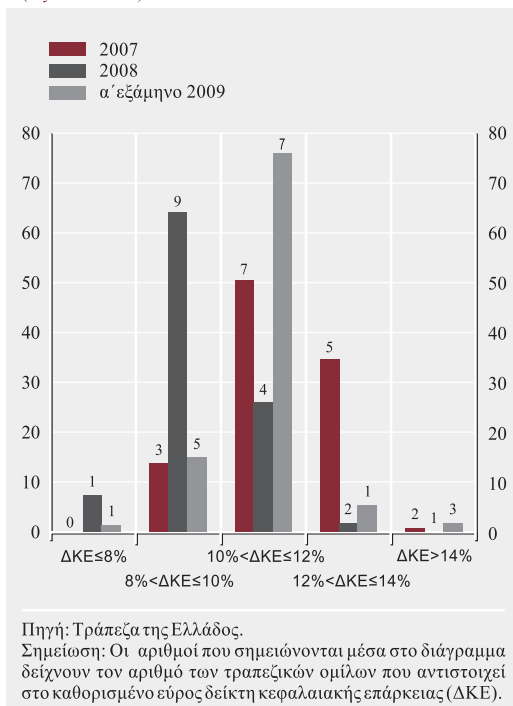
⁸ Ως “υπερβάλλον κεφάλαιο” λογίζεται το πλεόνασμα που προκύπτει όταν από τα εποπτικά ίδια κεφάλαια αφαιρεθεί το ποσό που είναι αναγκαίο για την ικανοποίηση του ελάχιστου απαιτούμενου ΔΚΕ (8%).

Διάγραμμα IV.8 Κεφαλαιακή επάρκεια και συντελεστής μόχλευσης ελληνικών τραπεζικών ομίλων



Διάγραμμα IV.9 Αριθμός τραπεζικών ομίλων και μερίδιό τους στο σταθμισμένο ενεργητικό ανά εύρος δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας

(ως ποσοστό %)



μετρητών συνολικού ύψους 2,2 δισεκ. ευρώ, ενώ σε εξέλιξη βρισκόταν η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και άλλων τραπεζών.

Μολονότι η τάση ενίσχυσης της ποιότητας των κεφαλαίων των τραπεζών μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με την καταβολή μετρητών αποτελεί σαφώς θετική εξέλιξη, στην παρούσα φάση επιβάλλεται οι τράπεζες να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές στη διαμόρφωση της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής τους όσον αφορά το επιθυμητό επίπεδο της κεφαλαιακής βάσης και τον τρόπο χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων, συνεκτιμώντας τις χρηματοπιστωτικές και μακροοικονομικές συνθήκες. Παρά τη διαφαινόμενη βελτίωση συνθηκών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, σημαντικές προκλήσεις παραμένουν. Η ανάγκη συνετής διαχείρισης των συνεπειών από την επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα και τις άλλες χώρες όπου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες επιβάλλει τη διατήρηση σημαντικών περιθωρίων κεφαλαίου, πάνω από τα ελάχιστα απαιτούμενα, μέσω ενίσχυσης μεταξύ άλλων της εσωτερικής χρηματοδότησης. Επιπλέον, στην παρούσα συγκυρία, προέχει η ενίσχυση της ικανότητας των τραπεζών να απορροφούν όχι μόνο τις ζημιές που μπορούν να προβλεφθούν αλλά και εκείνες που μπορεί να προκληθούν από τυχόν απροσδόκητες διαταράξεις. Λόγοι πρόνοιας, συνεπώς, επιβάλλουν σχετικό περιορισμό των μερισμάτων και διατήρηση επαρκών περιθωρίων “υπερβάλλοντος κεφαλαίου”. Επίσης, οι τράπεζες πρέπει να λάβουν υπόψη κατά τη χάραξη της στρατηγικής τους και τις διαφαινόμενες αλλαγές στο διεθνές εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο, οι οποίες έχουν δρομολογηθεί με στόχο την ενίσχυση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Οι επικείμενες αυτές αλλαγές θα συνεπάγονται, μεταξύ άλλων, γενικά αυξημένες ποσοτικές και ποιοτικές απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας, αυξημένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και ισορροπημένη χρήση των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης.⁹

⁹ Για τις διαφαινόμενες αυτές αλλαγές βλ. Ειδικό θέμα: “Η νέα αρχιτεκτονική της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής εποπτείας” στην παρούσα Έκθεση.

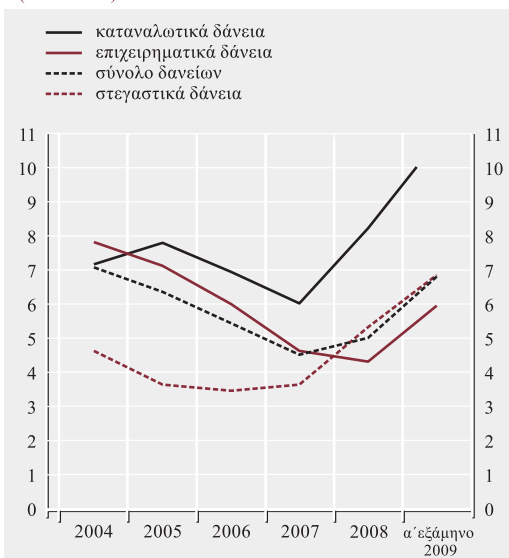
2.3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

2.3.1 Πιστωτικός κίνδυνος¹⁰

Κατά το α' εξάμηνο του 2009 οι συμβατικοί δείκτες ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των εμπορικών τραπεζών κατέγραψαν σχετική χειροτέρευση, καθώς η επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης συνέβαλε στην επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων.¹¹ Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων αυξήθηκε σε 6,8% τον Ιούνιο του 2009 (Δεκέμβριος 2008: 5%). Αύξηση του ποσοστού των καθυστερήσεων παρατηρήθηκε σε όλες τις κατηγορίες δανείων (βλ. Διάγραμμα IV.10), ιδίως όμως στα δάνεια προς επιχειρήσεις,¹² κατηγορία στην οποία το 2008 το ποσοστό αυτό είχε σημειώσει βελτίωση. Σε ό,τι αφορά τη σε τριμηνιαία βάση ποσοστιαία μεταβολή του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, το δεύτερο τρίμηνο του 2009 παρατηρείται μικρή επιβράδυνση, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα IV.11).

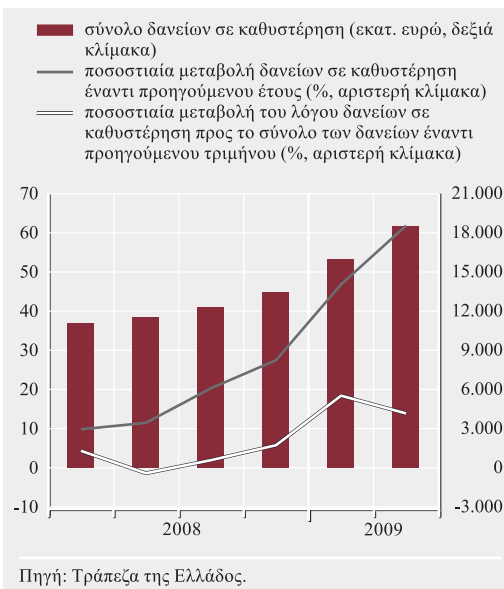
Διάγραμμα IV.10 Εξέλιξη του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, κατά κατηγορία δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών

(ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.11 Σύνολο δανείων σε καθυστέρηση, ποσοστιαία μεταβολή δανείων σε καθυστέρηση έναντι προηγούμενου έτους και ποσοστιαία μεταβολή του λόγου δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων έναντι προηγούμενου τριμήνου



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Αύξηση του ποσοστού καθυστερήσεων παρατηρήθηκε εφέτος στις περισσότερες τράπεζες, αν και με διαφορετική ένταση (βλ. Διάγραμμα IV.12). Επίσης αυξημένος ήταν και ο λόγος των “καθαρών” καθυστερήσεων (δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των δανείων σε καθυστέρηση και των συσσωρευμένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο) προς το σύνολο τόσο των δανείων (Ιούνιος 2009: 4,0%, Δεκέμβριος 2008: 2,6%) όσο και των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (Ιούνιος 2009: 35,2%, Δεκέμβριος 2008: 26,1% – βλ. Διάγραμμα IV.13).¹³

¹⁰ Στην ενότητα αυτή αναλύεται ο πιστωτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες από τη δραστηριότητά τους στην Ελλάδα. Οι κίνδυνοι από τις διεθνείς δραστηριότητές τους αναλύονται στην ενότητα 2.3.4.

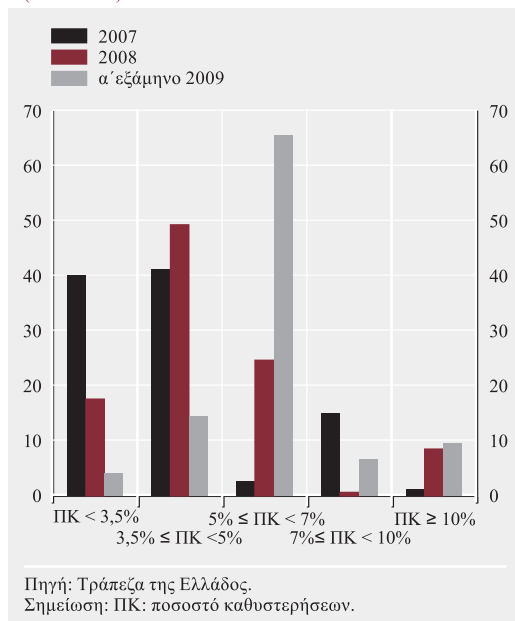
¹¹ Για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων βλ. Κεφάλαιο II.

¹² Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, ενδείξεις για την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου παρέχουν και τα στοιχεία συναλλακτικής συμπεριφοράς που συγκεντρώνει η “Τειρεσίας ΑΕ”. Αναλυτικότερα για την Τειρεσίας Α.Ε. βλ. το πλαίσιο IV.1 στο παρόν κεφάλαιο.

¹³ Συγκρίσιμα ευρωπαϊκά στοιχεία για το α' εξάμηνο 2009 δεν είναι διαθέσιμα, εντούτοις ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο λόγος των “καθαρών” καθυστερήσεων προς το σύνολο των δανείων είχε διαμορφωθεί το Δεκέμβριο του 2008 σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο για τις μεσαίου μεγέθους τράπεζες της ΕΕ (1,8% και 17,8% αντίστοιχα για το Δεκέμβριο του 2008).

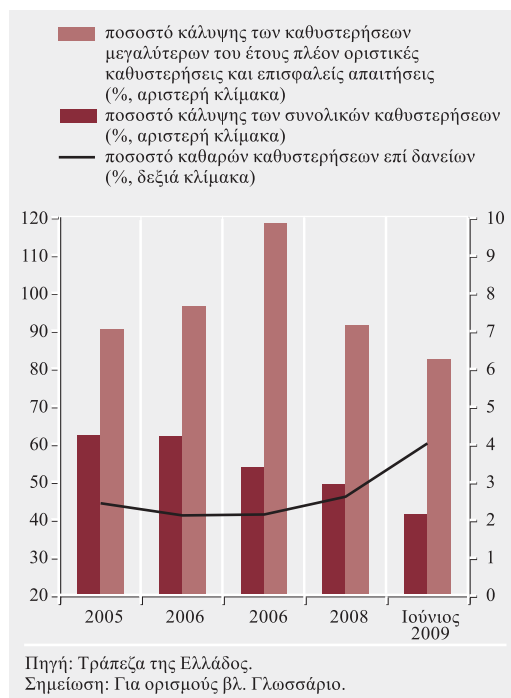
Διάγραμμα IV.12 Μερίδιο ενεργητικού τραπεζών ανά εύρος ποσοστού καθυστερήσεων

(ποσοστά %)



Σημειώτεον ότι, από το 2006 και μετά, παρατηρείται συνεχής υποχώρηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις¹⁴ (βλ. Διάγραμμα IV.13). Το ποσοστό αυτό, από το σχετικά υψηλό επίπεδο (61,9%) που βρισκόταν στο τέλος του 2005, περιορίστηκε σε 48,9% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2008. Το α' εξάμηνο του 2009 η πτωτική τάση συνεχίστηκε, με αποτέλεσμα το ποσοστό αυτό να διαμορφωθεί τον Ιούνιο του 2009 σε 41,1%. Επίσης σημαντικά έχει υποχωρήσει και το ποσοστό κάλυψης των δανείων με διάρκεια καθυστέρησης μεγαλύτερη του έτους (βλ. Διάγραμμα IV.13). Οι τάσεις αυτές υπαγορεύουν αυξημένη εγρήγορση, ιδίως στην παρούσα δυσμενή οικονομική συγκυρία, εξαιτίας της οποίας αναμενόμενη θα ήταν μια περαιτέρω άνοδος των δανείων σε καθυστέρηση τόσο σε απόλυτους όρους όσο και ως ποσοστό του συνόλου των δανείων. Η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί απολύτως απαραίτητη τη σημαντική περαιτέρω ενίσχυση του αποθέματος προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου, ώστε να βελτιωθεί ουσιαστικά ο βαθμός κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση.¹⁵

Διάγραμμα IV.13 Ποσοστό κάλυψης καθυστερήσεων από προβλέψεις και ποσοστό καθαρών καθυστερήσεων επί δανείων



Ορισμένες τράπεζες, προκειμένου να διευκολύνουν τους πελάτες (νοικοκυριά και επιχειρήσεις) που αντιμετωπίζουν παροδικές δυσχέρειες στην εμπρόθεσμη εξυπηρέτηση υποχρεώσεων τους, προβαίνουν σε ρυθμίσεις οφειλών. Η Τράπεζα της Ελλάδος, αναγνωρίζοντας τη σημασία των ρυθμίσεων αυτών για τη μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων και τη διαχρονική κατανομή της διαθέσιμης αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών, έχει καθορίσει συγκεκριμένα κριτήρια¹⁶ για τον προσδιορισμό των ρυθμίσεων οφειλών λόγω οικονομικών δυσκολιών του οφειλέτη. Το α' εξάμηνο του 2009 οι τράπεζες είχαν προχωρήσει σε ρυθμίσεις δανείων ύψους περίπου 1,2 δισεκ. ευρώ.

¹⁴ Οι συσσωρευμένες προβλέψεις σχηματίζονται από τις διαδοχικές ανά περίοδο προβλέψεις έναντι του πιστωτικού κινδύνου, αφού αφαιρεθούν οι διαγραφές δανείων κάθε έτους.

¹⁵ Σημειώνεται ότι οι τράπεζες κατέχουν σημαντικές εγγυήσεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις, οι οποίες δεν λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό των ανωτέρω δεικτών, παρά το γεγονός ότι περιορίζουν σημαντικά τον πιστωτικό κίνδυνο.

¹⁶ Εγκύκλιος Διοίκησης ΤΕ 13/30.7.09.

Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των δανείων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις δεν διαγράφονται θετικές. Ως εκ τούτου, είναι επιτακτική ανάγκη οι τράπεζες να σχηματίζουν αυξημένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και να επανεξετάζουν συνεχώς την πολιτική πιστοδοτήσεών τους, ενισχύοντας παράλληλα τις μονάδες και τα συστήματα διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου που διαθέτουν.

2.3.2 Κίνδυνος αγοράς και λειτουργικός κίνδυνος

Το α' εξάμηνο του 2009, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη του κινδύνου αγοράς ήταν αυξημένες (βλ. Διάγραμμα IV.14), κυρίως λόγω των επίσης αυξημένων τοποθετήσεων σε ομόλογα. Το γεγονός ότι οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον κίνδυνο αγοράς αποτελούν μικρό μόνο μέρος (4,5%) του συνόλου των κεφαλαιακών απαιτήσεων δεν αναιρεί την ανάγκη προσεκτικής παρακολούθησης του κινδύνου αγοράς και υιοθέτησης συνετών επενδυτικών στρατηγικών. Όσον αφορά το λειτουργικό κίνδυνο, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψή του παρέμειναν στο ίδιο περίπου επίπεδο με εκείνο του τέλους του 2008 και ισοδυναμούν με το 8,1% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων (βλ. Διάγραμμα IV.14).

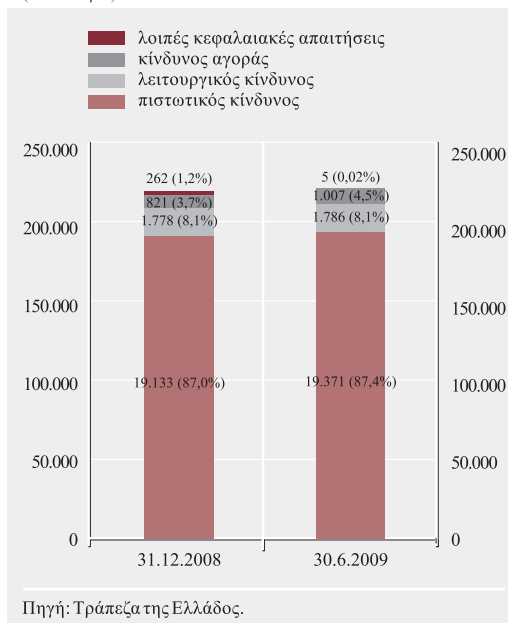
2.3.3 Κίνδυνος ρευστότητας

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της κρίσης που έπληξε το χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν η σημαντική αύξηση του κινδύνου ρευστότητας, με το ουσιαστικό “κλείσιμο” των αγορών χρηματοδότησης των τραπεζών (διατραπεζική αγορά, τιτλοποίηση απαιτήσεων κ.λπ.). Σταδιακά, κυρίως από το β' τρίμηνο του 2009, εμφανίστηκαν ενδείξεις ομαλοποίησης στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων.¹⁷

Στο τέλος του α' εξαμήνου του 2009 η ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος παρουσίαζε βελτίωση, η οποία αντανακλάται αφενός στην αύξηση του δείκτη ρευστών διαθεσίμων και αφετέρου στη μεί-

Διάγραμμα IV.14 Κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη των τραπεζικών κινδύνων

(εκατ. ευρώ)



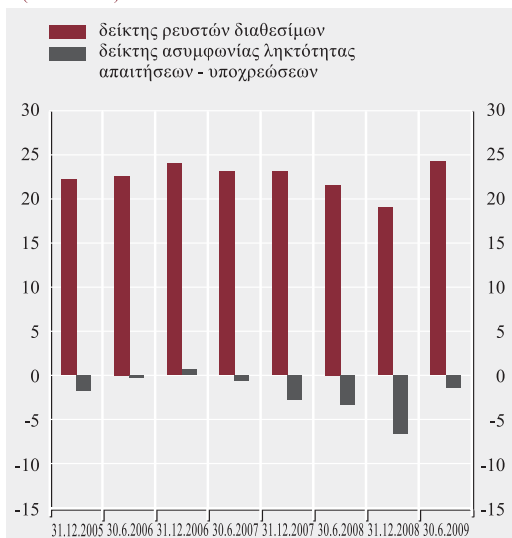
ωση του δείκτη ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων (βλ. Διάγραμμα IV.15).¹⁸ Σπουδαιότεροι παράγοντες που συνέβαλαν προς την κατεύθυνση αυτή ήταν η αύξηση των καταθέσεων και ο αυξημένος δανεισμός από το Ευρωσύστημα. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις πηγές αυτές διοχετεύθηκαν σε άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία, δηλαδή τοποθετήσεις σε ομόλογα και σε διατραπεζικές καταθέσεις. Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η μείωση του λόγου χορηγήσεων προς καταθέσεις και κατά συνέπεια η μείωση του χρηματοδοτικού ελλείμματος, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ καταθέσεων και χορηγήσεων (βλ. Διάγραμμα IV.16). Παράλληλα, λόγω και της

¹⁷ Ειδικότερα, την περίοδο αυτή αντλήθηκαν από τις τράπεζες 6,5 δισεκ. ευρώ μέσω τιτλοποιήσεων δανείων, 3,5 δισεκ. ευρώ μέσω έκδοσης καλυμμένων ομολογίων (covered bonds) και 3,4 δισεκ. ευρώ μέσω έκδοσης ομολόγων κύριου χρέους (δηλαδή χωρίς εξασφάλιση).

¹⁸ Σημειώνεται ότι η ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι διαχρονικά ισχυρή και σε αυτό συνέβαλε και η Τράπεζα της Ελλάδος μέσω της ενίσχυσης του ρυθμιστικού πλαισίου ρευστότητας. Με το πλαίσιο αυτό (ΠΔ/ΤΕ 2560/1.4.2005) θεσπίστηκαν υποχρεωτικοί δείκτες ρευστότητας με ελάχιστα όρια τα οποία πρέπει τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν σε ατομική βάση. Επιπλέον με την ΠΔ/ΤΕ 2614/7.4.2009 θεσπίστηκαν αντίστοιχοι δείκτες σε ενοποιημένη βάση.

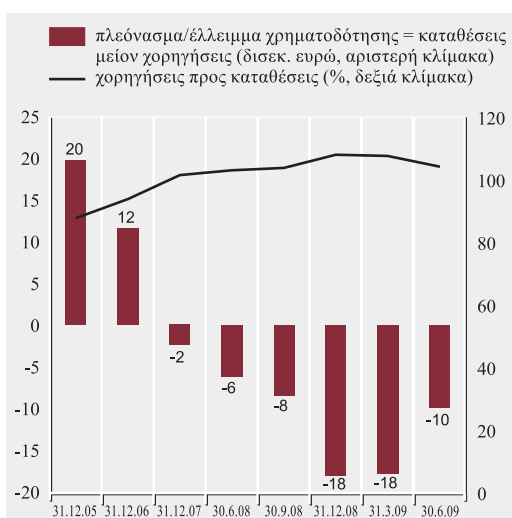
Διάγραμμα IV.15 Δείκτες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών

(ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.16 Λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις και χρηματοδοτικό άνοιγμα ελληνικών εμπορικών τραπεζών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

σχετικά περιορισμένης ανόδου των χορηγήσεων, το συνολικό απόθεμα ρευστών διαθεσίμων του τραπεζικού συστήματος αυξήθηκε και στις 30.6.2009 ανήλθε σε 82 δισεκ. ευρώ

(31.3.2009: 67 δισεκ. ευρώ). Το μέγεθος αυτό ήταν επαρκές για να καλύψει το σύνολο των πιθανών εκροών που θα μπορούσαν να προκύψουν (με χρονικό ορίζοντα ληκτότητας τις 30 ημέρες) από τις διατραπεζικές καταθέσεις, τα ομόλογα έκδοσης των τραπεζών και τα 4/5 περίπου (31.3.2009: 2/5) των καταθέσεων προθεσμίας πελατών.

Στο αμέσως επόμενο διάστημα οι ελληνικές τράπεζες οφείλουν να διαφοροποιήσουν τις πηγές άντλησης κεφαλαίων και να περιορίσουν την εξάρτηση της ρευστότητάς τους από το Ευρωσύστημα και συνεπώς τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης που θα ήταν ενδεχόμενο να αντιμετωπίσουν, όταν η ΕΚΤ ξεκινήσει τη σχεδιαζόμενη σταδιακή έξοδο από τα έκτακτα και προσωρινά μέτρα παροχής απεριόριστης ρευστότητας. Εν όψει αυτής της προοπτικής, η Τράπεζα της Ελλάδος υπέδειξε εγκαίρως στις τράπεζες να επιδείξουν σύνεση ως προς το βαθμό συμμετοχής τους στο πρόγραμμα παροχής ρευστότητας δωδεκάμηνης διάρκειας της ΕΚΤ του μηνός Δεκεμβρίου.

2.3.4 Κίνδυνοι και προοπτικές από την παρουσία στην Αναδυόμενη Ευρώπη

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση ανέκοψε προσωρινά την αναπτυξιακή δυναμική που παρουσίαζαν τα τελευταία χρόνια οι χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης. Στην παρούσα συγκυρία, οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι με σημαντική παρουσία στην περιοχή μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

- Αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος λόγω χειροτέρευσης της καθαρής χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στις χώρες αυτές, και συνεπώς ανάγκη σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων.
- Προοπτική μειωμένων λειτουργικών εσόδων,¹⁹ λόγω επιβράδυνσης της πιστωτικής επέ-

¹⁹ Για την εξέλιξη των εσόδων από τις διεθνείς δραστηριότητες βλ. ενότητα 2.2 του παρόντος κεφαλαίου.

κτασης και αναμενόμενης αύξησης των μη εκτοκιζόμενων δανείων.²⁰

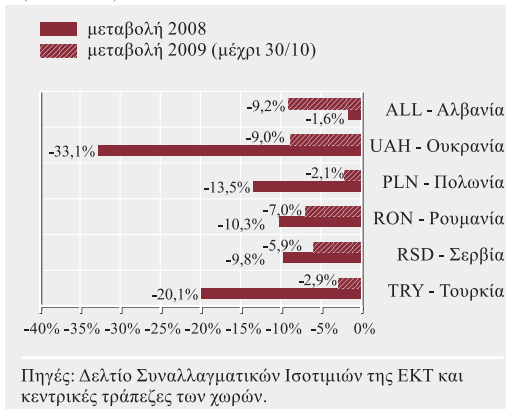
- Ανάγκη διατήρησης επαρκούς ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας στις κατά τόπους επιχειρησιακές μονάδες (θυγατρικές και καταστήματα).

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τη σημαντικότερη μορφή κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι τραπεζικοί όμιλοι στην περιοχή, λόγω της φύσης των εκεί εργασιών τους, οι οποίες επικεντρώνονται κυρίως στην παροχή δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Το α' εξάμηνο του 2009, ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο δανείων των πιστωτικών οργανισμών της περιοχής που ανήκουν σε ελληνικούς τραπεζικούς ομίλους αυξήθηκε (Ιούνιος 2009: 5%, Δεκέμβριος 2008: 2,9%)²¹ και εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει περαιτέρω άνοδο κατά το β' εξάμηνο του 2009 εξαιτίας: (α) των αρνητικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης στις περισσότερες χώρες, (β) της συμπιεσμένης ρευστότητας της οικονομίας, λόγω χαμηλού ή και αρνητικού ρυθμού επέκτασης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και (γ) του υψηλού ποσοστού των δανείων που έχουν συναφθεί σε ξένο νόμισμα, σε συνδυασμό με τις μεταβολές της ισοτιμίας των τοπικών νομισμάτων έναντι του ευρώ. Δεδομένου ότι περίπου το 1/3 των δανείων που έχουν χορηγήσει οι μονάδες των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αναδυόμενη Ευρώπη έχει συναφθεί σε ευρώ,²² η υποτίμηση των τοπικών νομισμάτων έναντι του ευρώ (κυρίως κατά το α' τρίμηνο του 2009) επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό την ποιότητα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου. Πάντως, τα έως τώρα χαμηλά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ αντισταθμίζουν ως ένα βαθμό τις επιπτώσεις από την υποτίμηση των νομισμάτων της περιοχής, καθώς οι τραπεζικοί πελάτες που έχουν συνάψει δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου σε ευρώ απολαμβάνουν σημαντικά χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού από ό,τι αν είχαν συνάψει τα δάνεια σε τοπικό νόμισμα.

Η πτωτική τάση των συναλλαγματικών ισοτιμιών των περισσότερων χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης έναντι του ευρώ συνεχι-

Διάγραμμα IV.17 Μεταβολή συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του ευρώ

(ποσοστό %)



στηκε και την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2009 (βλ. Διάγραμμα IV. 17), αν και σε κάποιες χώρες (π.χ. Πολωνία και Τουρκία) ήταν μικρή.²³ Επιπροσθέτως, η μείωση της αξίας των εξασφαλίσεων των δανείων, λόγω της σημαντικής πτώσης των τιμών των ακινήτων σε ορισμένες χώρες, αυξάνει περαιτέρω τις αναμενόμενες ζημιές των τραπεζών από τα δάνεια σε καθυστέρηση και επομένως το κόστος του πιστωτικού κινδύνου.²⁴ Μετά τα μέσα του 2010 ωστόσο, ενδεχόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας σε ορισμένες από τις χώρες της περιοχής θα μπορούσε να βελτιώσει τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, με αποτέλεσμα να βελτιωθεί η ικανότητα αποπληρωμής των υφι-

²⁰ Ως μη εκτοκιζόμενα δάνεια θεωρούνται εκείνα που οι τόκοι τους παραμένουν ανεϊσπρακτοι επί τρεις μήνες (έξι μήνες για τα στεγαστικά δάνεια). Οι λεπτομερείς προϋποθέσεις για την παύση του εκτοκισμού τόκων από ελληνικές τράπεζες ορίζονται στην Εγκύκλιο Διοίκησης ΤΕ 21/8 Δεκεμβρίου 2008.

²¹ Εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος, όπου λαμβάνονται υπόψη και τα δάνεια που αφορούν μεν επιχειρήσεις της Αναδυόμενης Ευρώπης, αλλά έχουν μεταφερθεί σε θυγατρικές σε άλλες χώρες.

²² 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.).

²³ Για τους λόγους της υποχώρησης των συναλλαγματικών ισοτιμιών βλ. Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Ιούνιος 2009. Η Βουλγαρία και η Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ) διατηρούν καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ.

²⁴ Ως κόστος του πιστωτικού κινδύνου νοείται ο λόγος των ζημιών απομείωσης (δηλαδή των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο) προς το σύνολο των δανείων ή προς το σύνολο των λειτουργικών εσόδων.

στάμενων δανείων και να τονωθεί η ζήτηση νέων δανείων, γεγονός που θα βελτίωνε σταδιακά την ποιότητα χαρτοφυλακίου των τραπεζών.

Λαμβάνοντας υπόψη τους ανωτέρω παράγοντες, καθώς και τις συστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι έχουν ήδη προσαρμόσει την πιστοδοτική τους πολιτική και την πολιτική προβλέψεων στις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί. Το α' εξάμηνο του 2009, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008, οι τράπεζες σχημάτισαν τριπλάσιες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο που απορρέει από τις διεθνείς τους δραστηριότητες, με αποτέλεσμα τα δάνεια σε καθυστέρηση να καλύπτονται σε μεγάλο βαθμό από τις συσσωρευμένες προβλέψεις. Δεδομένης της ευαίσθητης οικονομικής συγκυρίας στην περιοχή και των κινδύνων που αυτή συνεπάγεται, απαιτείται επαγρύπνηση, εντατικοποίηση των διαδικασιών παρακολούθησης των δανείων και διαρκής προσαρμογή της πιστοδοτικής πολιτικής και των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων των τραπεζικών ομίλων στις ιδιαιτερότητες κάθε χώρας και στις μεταβολές των συνθηκών στις κατά τόπους τραπεζικές αγορές.

Πριν από το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η χρηματοδότηση της πιστωτικής επέκτασης στην περιοχή γινόταν σε μεγάλο βαθμό με δανεισμό από τις μητρικές τράπεζες. Σήμερα πλέον δίνεται μεγαλύτερη σημασία στην προσέλκυση καταθέσεων από τις τοπικές αγορές, μολονότι αυτές έχουν συνήθως υψηλότερο κόστος και η τοπική αποταμιευτική βάση είναι σχετικά περιορισμένη. Προς το παρόν, η αποδυνάμωση της πιστωτικής επέκτασης μειώνει τις ανάγκες χρηματοδότησης. Μεσοπρόθεσμα, η κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των θυγατρικών τραπεζικών μονάδων στις χώρες υποδοχής και ο βαθμός χρηματοδότησής τους από τις μητρικές τράπεζες της χώρας προέλευσης πρέπει να εξετάζονται σε συνάφεια με το ρυθμό ομαλοποίησης των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίων και την ανάγκη απεξάρτησης των τραπεζικών ομίλων από την

προσωρινή “μη συμβατική” χρηματοδοτική υποστήριξη της ΕΚΤ.

Όσον αφορά τις επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζικών ομίλων, σε ορισμένες περιπτώσεις οι μητρικές τράπεζες έχουν ήδη προχωρήσει σε κεφαλαιακή ενίσχυση των θυγατρικών τους. Σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων, όπως προέκυψε και από την πρόσφατη άσκηση προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει σεναρίων που εκπονήθηκαν σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, υπάρχει ικανοποιητική επάρκεια κεφαλαίων, που θα επέτρεπε να απορροφηθούν τυχόν κραδασμοί ακόμη και σε περίπτωση σημαντικής επιδείνωσης της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου στις χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης. Σε επίπεδο τοπικών μονάδων, οι ανάγκες κεφαλαιακής ενίσχυσης πρέπει να αξιολογούνται τόσο εντός του σχεδιασμού των μελλοντικών κεφαλαιακών αναγκών του ομίλου (capital planning) όσο και με βάση τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις που καθορίζονται από τις κατά τόπους εποπτικές αρχές.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η παροχή βοήθειας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την ΕΕ και άλλους διεθνείς οργανισμούς (όπως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης - EBRD, η Παγκόσμια Τράπεζα κ.ά.) ήταν καθοριστική για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τοπικών τραπεζικών συστημάτων και τη σταθεροποίηση των οικονομιών των χωρών της Αναδυόμενης Ευρώπης. Επιπλέον, στο πλαίσιο του European Bank Coordination Process (που είναι γνωστό και ως “Πρωτοβουλία της Βιέννης”), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η ΕΕ ζήτησαν από τις μητρικές τράπεζες των οποίων οι θυγατρικές είναι συστημικά σημαντικές να διατηρήσουν τα ανοίγματά τους στις χώρες αυτές και, εάν χρειαστεί, να προβούν σε κεφαλαιακή ενίσχυση των θυγατρικών τους. Μέχρι το Σεπτέμβριο του 2009 είχαν υπογραφεί σχετικές δεσμεύσεις (commitment letters) για πέντε χώρες (Ρουμανία, Σερβία, Ουγγαρία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη και Λεττονία), με συμμετοχή ελληνικών τραπεζών στις δύο πρώτες, όπου και έχουν παρουσία.

3 ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Οι δεκαεξί συνεταιριστικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα αντιπροσωπεύουν το 1% του συνολικού ενεργητικού του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Το συνολικό ενεργητικό τους ανερχόταν σε 4,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος Ιουνίου 2009, σημειώνοντας αύξηση κατά 15,4% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2008, λόγω κυρίως της σημαντικής ανόδου των απαιτήσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων (+171%). Αντίθετα, ο ρυθμός επέκτασης των χορηγήσεών τους σε ετήσια βάση επιβραδύνθηκε (Ιούνιος 2009: 2,6%, Δεκέμβριος 2008: 20,3%). Στο ίδιο χρονικό διάστημα οι συνολικές καταθέσεις στις συνεταιριστικές τράπεζες αυξήθηκαν κατά 24,7%, φθάνοντας στο τέλος Ιουνίου σε 3,6 δισεκ. ευρώ.

Το α' εξάμηνο του 2009 τα κέρδη προ φόρων των συνεταιριστικών τραπεζών υποχώρησαν κατά 10,7% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008 και διαμορφώθηκαν σε 25 εκατ. ευρώ. Οριακή υποχώρηση εμφάνισαν ο ΔΚΕ (Ιούνιος 2009: 14,7%, Δεκέμβριος 2008: 15,6%) και ο ΔΒΚ (Ιούνιος 2009: 14,2%, Δεκέμβριος 2008: 15,1%). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στο γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού (8,0%) ήταν υψηλότερος από τον αντίστοιχο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (1,3%).

Σημαντική επιδείνωση παρατηρήθηκε στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου του συνόλου των συνεταιριστικών τραπεζών, κυρίως λόγω της σχετικά μεγάλης αύξησης των καθυστερήσεων σε συνδυασμό με τη διατήρηση των υπολοίπων των δανείων στα επίπεδα του 2008, ενώ δεν πραγματοποιήθηκαν διαγραφές.²⁵ Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο δανείων τον Ιούνιο 2009 αυξήθηκε σε 9,8% (Δεκέμβριος 2008: 6,7%), κυρίως λόγω της αύξησης του ποσοστού καθυστερήσεων στα επιχειρηματικά δάνεια,²⁶ τα οποία αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο τμήμα του χαρτοφυλακίου δανείων των συνεταιριστικών τραπεζών. Οι συσσωρευμένες προβλέψεις, παρά την αύξησή τους κατά 11% στη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2009, τον Ιούνιο 2009 κάλυπταν μόνο το 44,7% των καθυ-

στερήσεων (Δεκέμβριος 2008: 59,9%). Επιδείνωση σημείωσε επίσης ο λόγος των καθαρών καθυστερήσεων προς το σύνολο δανείων (Ιούνιος 2009: 5,4%, Δεκέμβριος 2008: 2,7%) και προς το σύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (Ιούνιος 2009: 35,3%, Δεκέμβριος 2008: 17,4%). Οι εξελίξεις αυτές καθιστούν επιτακτική την ανάγκη λήψης μέτρων από τις συνεταιριστικές τράπεζες για την ουσιαστική βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου τους. Απαιτούνται κυρίως αύξηση των προβλέψεων, πραγματοποίηση διαγραφών και βελτίωση των πιστοδοτικών κριτηρίων που αυτές εφαρμόζουν, μέτρα τα οποία συνεχώς επισημαίνει η Τράπεζα της Ελλάδος.

Καλύτερη εικόνα, κατά το α' εξάμηνο του 2009, παρουσίασε η εξέλιξη της ρευστότητας των συνεταιριστικών τραπεζών. Τόσο ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων (Ιούνιος 2009: 26,9%, Δεκέμβριος 2008: 18,2%) όσο και ο δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων (Ιούνιος 2009: 12,2%, Δεκέμβριος 2008: 7,1%) διαμορφώθηκαν σε επίπεδο άνω του ελάχιστου ορίου (20% και -20% αντίστοιχα), κυρίως λόγω της αύξησης των καταθέσεων και δευτερευόντως λόγω της περιορισμένης αύξησης των χορηγήσεων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη ορισμένες ιδιαιτερότητες των συνεταιριστικών τραπεζών και ιδίως την περιορισμένη δυνατότητά τους για διασπορά των κινδύνων, έχει θεσπίσει κατ' αναλογία αυστηρότερους κανόνες σε επιμέρους πτυχές της εποπτείας τους. Για τις συνεταιριστικές τράπεζες:

- Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας έχει ελάχιστο επιτρεπτό όριο 10% (το αντίστοιχο όριο για τις εμπορικές τράπεζες είναι 8%).
- Τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το 15% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων του προηγούμενου τριμήνου (το αντίστοιχο όριο για τις εμπορικές τράπεζες είναι 25%).

²⁵ Παρατηρείται η τάση το μεγαλύτερο μέρος των διαγραφών να πραγματοποιείται από τα πιστωτικά ιδρύματα στο τέλος του έτους.

²⁶ Πρώτο εξάμηνο 2009: 8,7%, 2008: 5,8%.

- Ο δανεισμός από τη διατραπεζική αγορά δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 15% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων.

Τα προβλήματα που σήμερα αντιμετωπίζουν ο συνεταιριστικές τράπεζες δεν μπορούν να αποδοθούν εξ ολοκλήρου στη σημερινή κρίση, αλλά οφείλονται περισσότερο σε διαρθρωτι-

κού τύπου αδυναμίες τους. Για το λόγο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος συνιστά, και όπου κρίνεται αναγκαίο παρεμβαίνει, να ακολουθούνται χρηστές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, να εφαρμόζονται συστήματα παρακολούθησης των κινδύνων και της πορείας εξόφλησης των δανείων και να ενισχύεται η κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Πλαίσιο IV.1

ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

1 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ

Η πληροφόρηση για την πιστωτική συμπεριφορά των δανειοληπτών βελτιώνει τη διαφάνεια στις συναλλαγές και περιορίζει σημαντικά το κόστος που προκαλούν στην οικονομία και την κοινωνία γενικότερα οι ασυνεπείς συναλλασσόμενοι. Η εν λόγω πληροφόρηση διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην τιμολόγηση των δανειακών προϊόντων, καθώς παρέχει τη δυνατότητα στους πιστωτές να εκτιμήσουν ακριβέστερα, κατά την τιμολόγηση αυτή, τον πιστωτικό κίνδυνο για κάθε δανειολήπτη.

Έχει διαπιστωθεί διεθνώς ότι τέτοιου είδους πληροφόρηση συμβάλλει στην προστασία της πίστης και στη μείωση των επισφαλειών, προς όφελος κατ' εξοχήν των ιδίων των συναλλασσομένων (ιδιωτών και επιχειρήσεων) αλλά και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας εν γένει. Αντίθετα, η έλλειψη πληροφόρησης για την πιστωτική συμπεριφορά των δανειοληπτών αυξάνει τον ηθικό κίνδυνο (moral hazard), καθώς ευνοεί την ανεύθυνη πιστωτική συμπεριφορά τους, διότι αφενός αποδυναμώνει το κίνητρο για συνεπή εκπλήρωση των υποχρεώσεων προς τους πιστωτές και αφετέρου παρέχει τη δυνατότητα της αναχρηματοδότησης από άλλο πιστωτή, με μειωμένο κόστος, αλλά υψηλή πιθανότητα αθέτησης, ενώ συγχρόνως επιβαρύνονται με το εκ των επισφαλειών κόστος εξίσου και οι συνεπείς συναλλασσόμενοι.

Η σημασία της παρακολούθησης της πιστωτικής συμπεριφοράς των δανειοληπτών έχει οδηγήσει, κυρίως από το 1990 και μετά, στην έναρξη λειτουργίας σημαντικού αριθμού συστημάτων διεθνώς, μέσω των οποίων καταγράφεται και παρέχεται πληροφόρηση για την πιστωτική συμπεριφορά των δανειοληπτών. Στην Ευρώπη για παράδειγμα, τα συστήματα πληροφόρησης για την πιστωτική συμπεριφορά ανέρχονται σε 44, εκ των οποίων το παλαιότερο έχει ιδρυθεί το 1927 στη Γερμανία (Schufa). Σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα, όπως π.χ. στη Σουηδία (Upplysning Centralen AB), τα εν λόγω συστήματα πληροφόρησης αντλούν δεδομένα σε καθημερινή βάση και από φορολογικές ή άλλες δημόσιες αρχές. Αξιοσημείωτο είναι επίσης ότι σε αρκετές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (π.χ. Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία) υπηρεσίες πληροφόρησης αυτού του είδους παρέχονται από ειδική υπηρεσιακή μονάδα της κεντρικής τράπεζας.

2 Η ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η εταιρία “Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών – Τειρεσίας Α.Ε.” συγκεντρώνει και επεξεργάζεται δεδομένα για τη συναλλακτική και πιστωτική συμπεριφορά των δανειοληπτών στην Ελλάδα.¹ Η “Τειρεσίας” ιδρύθηκε αρχικά ως μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα εταιρία το 1992 και από το 1997 λειτουργεί ως ανώνυμος εταιρία, οι ιδρυτές και μέτοχοι της οποίας είναι πιστωτικά

1 Η δραστηριότητα της “ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε.” προβλέπεται στο άρθρο 11, παρ. 1, γ του Ν. 3601/07.

και χρηματοδοτικά ιδρύματα. Όλα τα αρχεία της “Τειρεσίας” λειτουργούν με βάση τις διατάξεις του Ν. 2472/1997, για την προστασία του ατόμου από την επεξεργασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα, και τις αποφάσεις της Αρχής Προστασίας Δεδομένων Προσωπικού Χαρακτήρα. Σκοπός της επεξεργασίας των ως άνω δεδομένων από την “Τειρεσία” είναι “η ελαχιστοποίηση των κινδύνων από τη σύναψη πιστωτικών συμβάσεων με λιγότερο φερέγγυους πελάτες και εν γένει από τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων και τελικά η προστασία της εμπορικής πίστης και η εξυγίανση των εμπορικών συναλλαγών”.²

Για την επίτευξη του ως άνω σκοπού, η “Τειρεσία” έχει αναπτύξει και διαχειρίζεται Αρχεία Δεδομένων Οικονομικής Συμπεριφοράς (Σύστημα δεδομένων αθέτησης υποχρεώσεων και Σύστημα συγκέντρωσης χορηγήσεων) στα οποία πρόσβαση έχουν μόνο πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα, η Τράπεζα της Ελλάδος και περιορισμένοι φορείς του Δημοσίου, όπως π.χ. η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2008/48/ΕΚ για την καταναλωτική πίστη, είναι υποχρεωτική η εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας του καταναλωτή πριν από την κατάρτιση της σύμβασης, βάσει επαρκών στοιχείων που λαμβάνονται από τον καταναλωτή και αντλούνται από κατάλληλη βάση δεδομένων. Επιπλέον, σύμφωνα και με την ΠΔ/ΤΕ 2485/2002, προϋπόθεση για την έναρξη λειτουργίας των εταιριών παροχής πιστώσεων είναι η διασύνδεσή τους με βάσεις δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς. Εξάλλου, κατά την ΠΔ/ΤΕ 2523/2003, προϋπόθεση για την απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης αποτελούσε η ενεργοποίηση του Συστήματος συγκέντρωσης χορηγήσεων της “Τειρεσίας”.

Η χρησιμότητα και η σημασία της πληροφόρησης που παρέχεται από την “ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε.” επιβεβαιώνεται από το ότι τα σχετικά στοιχεία:

- Συνεκτιμώνται ως προς την ακρίβεια και την πληρότητά τους από τους διεθνείς οίκους κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των ελληνικών τραπεζών.
- Αξιοποιούνται από τις τράπεζες κατά την αξιολόγηση της φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους, γεγονός που συμβάλλει σημαντικά στην ορθολογική κατανομή και τιμολόγηση των δανείων, ώστε οι συνεπείς πελάτες να μην επιβαρύνονται με το κόστος των επισφαλειών που προκαλούν οι λιγότερο συνεπείς.
- Επιτρέπουν στις τράπεζες να περιορίζουν τις επισφάλειες, απελευθερώνοντας έτσι περισσότερα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση παραγωγικών δραστηριοτήτων με ευνοϊκότερους όρους. Σε χώρες όπου η πληροφόρηση αυτού του είδους δεν αξιοποιείται αποτελεσματικά, έχουν παρατηρηθεί φαινόμενα υπερδανεισμού καταναλωτών, οι οποίοι τελικά δεν μπόρεσαν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, με δυσμενή επακόλουθα για τους ίδιους και τις τράπεζες, αλλά κυρίως για τους υπόλοιπους συνεπείς δανειολήπτες. Κατά κανόνα, η ανεπαρκής αξιοποίηση αυτής της πληροφόρησης συντελεί σε αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση.
- Συμβάλλουν στον περιορισμό της υπερχρέωσης των νοικοκυριών και, όπως αναφέρεται και σε σχετική μελέτη³ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι πληροφορίες αυτές με τη βαθμολόγηση πιστωτικού κινδύνου (credit scoring) υποστηρίζουν σε μεγάλο βαθμό τις απαιτήσεις για υπεύθυνο δανεισμό.

2 ΦΕΚ Β' 684/11.5.2004.

3 “Towards a common operational European definition of over-indebtedness”, European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities, Unit E2, Φεβρουάριος 2008.

- Έχουν ιδιαίτερη σημασία για τις μικρές επιχειρήσεις, για τις οποίες δεν υπάρχουν άλλα αξιόπιστα στοιχεία για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας, όπως π.χ. οικονομικές καταστάσεις, και επομένως οι τράπεζες δεν δύνανται να προβούν σε ακριβή εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνεται με την πιστοδότησή τους, με ενδεχόμενη συνέπεια τον περιορισμό της πρόσβασής τους στον τραπεζικό δανεισμό ή το δανεισμό τους με δυσμενέστερους όρους.

- Καταγράφονται και παρακολουθούνται οι ακάλυπτες επιταγές που σφραγίζονται, οι οποίες στη χώρα μας έχουν μεγάλη σημασία λόγω του φαινομένου της μεταχρονολόγησης. Στο πλαίσιο αυτό, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η μη χορήγηση βιβλιαρίου επιταγών σε άτομα ή επιχειρήσεις που έχουν εκδώσει ακάλυπτες επιταγές και έχουν έτσι προκαλέσει οικονομική ζημία στους αποδέκτες των επιταγών αυτών θα περιορίσει σημαντικά τον κίνδυνο να υποστούν ζημία και άλλοι αποδέκτες επιταγών στο μέλλον. Σημειώνεται σχετικά ότι, σύμφωνα με ανάλυση των σχετικών δεδομένων, περισσότεροι από τους μισούς εκδότες ακάλυπτης επιταγής, εφόσον τους δοθεί το δικαίωμα έκδοσης επιταγών, θα εκδώσουν και πάλι ακάλυπτη επιταγή. Ακόμη δε και αν η σφραγισμένη επιταγή τελικά εξοφληθεί, η πιθανότητα αθέτησης άλλης οικονομικής υποχρέωσης στα επόμενα τρία χρόνια συνεχίζει να είναι εξαιρετικά υψηλή (περίπου 47%).

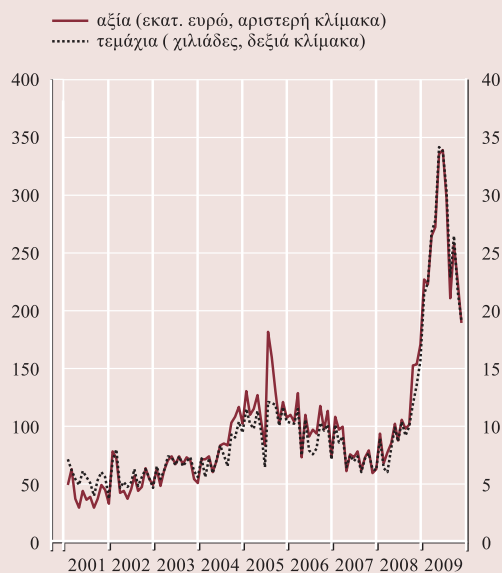
Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει πολλές φορές επισημάνει την κρίσιμη σημασία της εύρυθμης και αποτελεσματικής λειτουργίας της “ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε.”. Όπως αναφέρεται και στην τελευταία Ενδιάμεση Έκθεσή της για τη Νομισματική Πολιτική τον Οκτώβριο του 2009, η “ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε.” παρέχει δεδομένα για τη συγκέντρωση των χορηγήσεων προς ιδιώτες και μικρές επιχειρήσεις, για τις υποθήκες και προσημειώσεις, καθώς και για στοιχεία που συμβάλλουν στην αποτροπή της απάτης στις τραπεζικές συναλλαγές. Επισημαίνεται ωστόσο ότι η πληροφόρηση που παρέχει η “ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε.” αποτελεί μία από τις πολλές μεταβλητές που συνεκτιμώνται από τις τράπεζες κατά τη λήψη απόφασης για την παροχή πίστωσης.

3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΚΑΛΥΠΤΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ

Όπως ήδη σημειώθηκε, σημαντική πτυχή της πληροφόρησης που παρέχεται μέσω της “ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε.” είναι και οι πληροφορίες που σχετίζονται με τις ακάλυπτες επιταγές. Σύμφωνα με αυτά τα στοιχεία, στο τέλος Νοεμβρίου του 2009 ο αριθμός των ακάλυπτων επιταγών ανήλθε σε 19,1 χιλ. τεμάχια, συνολικής αξίας 189,2 εκατ. ευρώ. Αν και τα μεγέθη αυτά εμφανίζουν από τον Ιούνιο του 2009 και εξής ενδείξεις αντιστροφής της ανοδικής τάσης που παρατηρήθηκε από τον Απρίλιο του 2008 και εντάθηκε την περίοδο Ιανουαρίου 2009-Ιουνίου 2009 (βλ. διάγραμμα), δεν παύουν να διατηρούνται σε επίπεδο περίπου τριπλάσιο του μέσου όρου της περιόδου που προηγήθηκε της κρίσης. Ως προς το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα ωστόσο, η αξία των ακάλυπτων επιταγών αντιπροσώπευε μόνο το 0,10% περίπου.

Αριθμός τεμαχίων και αξία ακάλυπτων επιταγών (Ιανουάριος 2001-Νοέμβριος 2009)

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Τειρεσίας ΑΕ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ IV

Η διάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

	2008			Ιούν. 2009		
	Αριθμός	Ενεργητικό (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού	Αριθμός	Ενεργητικό (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού
Πιστωτικά ιδρύματα	66	461.985	87,2%	66	488.769	86,8%
Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα ¹	20	418.658	79,1%	20	446.480	79,3%
Υποκαταστήματα ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων	30	39.437	7,4%	30	37.835	6,7%
– από χώρες ΕΕ	24	38.740	7,3%	24	37.116	6,6%
– από χώρες εκτός ΕΕ	6	697	0,1%	6	719	0,1%
Συνεταιριστικές τράπεζες	16	3.890	0,7%	16	4.454	0,8%
Θεσμικοί επενδυτές	359	54.489	10,3%	335	61.351	10,9%
Ασφαλιστικές εταιρίες	81	15.053	2,8%	81	15.915	2,8%
Φορείς κοινωνικής ασφάλισης ²		29.562	5,6%		36.200 ³	6,4%
Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων	278	9.875	1,9%	254	9.236	1,6%
– Αμοιβαία κεφάλαια	269	8.700	1,6%	244	8.066	1,4%
– Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία	9	1.175	0,2%	10	1.170	0,2%
Λοιπές μη τραπεζικές επιχειρήσεις	92	13.111	2,5%	86	13.222	2,3%
Χρηματοπιστωτικές εταιρίες	72	1.629	0,3%	67	1.870	0,3%
Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης	12	8.801	1,7%	12	8.960	1,6%
Εταιρίες πρακτόρευσης απαιτήσεων	4	1.857	0,4%	4	1.584	0,3%
Εταιρίες παροχής πιστώσεων και εταιρίες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών	4	823	0,2%	3	808	0,1%
Σύνολο		529.586	100,0%		563.342	100,0%

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

¹ Περιλαμβάνεται το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και το Ταμείο Παρακαταθητών και Δανείων.

² Περιλαμβάνει τους Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης αρμοδιότητας Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας.

³ Στοιχεία Αυγούστου 2009.

Υ ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΜΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Ι ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Παρά τη σχετικά μικρή συμμετοχή που έχουν στο συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα οι λοιποί του τομείς,¹ η κατά περίπτωση σύνδεση αυτών με τον τραπεζικό κλάδο, αλλά και την οικονομία γενικότερα, καθιστά αναγκαία τη συνεχή παρακολούθηση της δραστηριότητάς τους. Κατά την περίοδο που μεσολάβησε από την έκδοση της προηγούμενης Έκθεσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα μέχρι και την παρούσα Έκθεση, με εξαίρεση τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, δεν καταγράφηκαν σημαντικές εξελίξεις στους λοιπούς τομείς. Όσον αφορά τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, σημειώθηκαν αρνητικές εξελίξεις με την ανάκληση από την Επιτροπή Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης (ΕΠ.Ε.Ι.Α.) της άδειας λειτουργίας πέντε εταιριών. Αν και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν διαταράχθηκε, οι εξελίξεις αυτές απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

2 ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

2.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το α' εξάμηνο του 2009 το ενεργητικό των ασφαλιστικών επιχειρήσεων στο σύνολό τους παρουσίασε αύξηση και ανήλθε σε 15,9 δισεκ. ευρώ, έναντι 15,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008, αποτελώντας το 2,8% του ενεργητικού του χρηματοπιστωτικού συστήματος (2008: 2,8%). Θετική επίδραση στην αύξηση αυτή, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΠ.Ε.Ι.Α., είχε η άνοδος της συνολικής παραγωγής ασφαλιστρών που έφθασε τα 2,8 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2009 και τα 4,1 δισεκ. ευρώ στο εννεάμηνο 2009 (ήτοι αύξηση 1,5% και 1,7% αντίστοιχα έναντι των αντίστοιχων περιόδων του 2008 – βλ. Διάγραμμα V.1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται ωστόσο αποκλειστικά στον κλάδο ζημιών και συγκεκριμένα στην αύξηση των ασφαλιστρών στον κλάδο της αστικής ευθύνης από χερσαία οχήματα ως αποτέλεσμα της αύξησης των κατώτερων ορίων αποζημίωσης στην περίπτωση τροχαίων ατυχημάτων.

Διάγραμμα V.1 Παραγωγή ασφαλιστρών

(εκατ. ευρώ)



Στον κλάδο ζωής, η τάση για εξαγορά των ασφαλιστήριων συμβολαίων ζωής που διαφάνηκε το 2008 (κατά το οποίο εξαγοράστηκαν ασφαλιστήρια συμβόλαια ζωής ύψους 600 εκατ. ευρώ) συνεχίστηκε τόσο κατά το α' εξάμηνο όσο κατά το εννεάμηνο του 2009, στη διάρκεια των οποίων εξαγοράστηκαν ασφαλιστήρια συμβόλαια ζωής ύψους 329 και 501 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Σε υψηλά επίπεδα διατηρήθηκε η συγκέντρωση των δέκα μεγαλύτερων εταιριών σε παραγωγή ασφαλιστρών και το α' εξάμηνο 2009, ιδίως στον κλάδο ζωής. Έτσι οι 10 μεγαλύτερες εταιρίες σε παραγωγή ασφαλιστρών στον κλάδο ζωής και ζημιών συγκεντρώνουν το 86,37% και 55,25% της συνολικής παραγωγής ασφαλιστρών του κάθε κλάδου αντίστοιχα, έναντι 88,7% και 54,9% στο τέλος του 2008. Στο σύνολο των ασφαλιστρών και των δύο κλάδων, ο σχετικός βαθμός συγκέντρωσης ανέρχεται σε 54,83%, έναντι 57,3% στο τέλος του 2008.

¹ Οι λοιποί τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος περιλαμβάνουν μη τραπεζικές εταιρίες, όπως ασφαλιστικές εταιρίες, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματοπιστωτικές και επενδυτικές εταιρίες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρίες πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων και εταιρίες παροχής πιστώσεων, και φορείς κοινωνικής ασφάλισης.

Όσον αφορά την κερδοφορία, το α' εξάμηνο 2009 τα προ φόρων κέρδη του συνόλου των ασφαλιστικών εταιριών ανήλθαν σε 25,7 εκατ. ευρώ, έναντι ζημιών 93,8 εκατ. ευρώ το α' εξάμηνο 2008. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται ουσιαστικά στην αύξηση της αξίας του επενδυτικού χαρτοφυλακίου ορισμένων ασφαλιστικών εταιριών μεγάλου μεγέθους.

Αξιοσημείωτο γεγονός για τον κλάδο αποτέλεσε η οριστική ανάκληση της άδειας λειτουργίας πέντε εταιριών από την ΕΠ.Ε.Ι.Α. το Σεπτέμβριο 2009, κατόπιν αδυναμίας των ανωτέρω εταιριών να αυξήσουν τα ελεύθερα από κάθε προβλεπόμενη υποχρέωση περιουσιακά τους στοιχεία εξαιρουμένων των άυλων (απαιτούμενα περιθώρια φερεγγυότητας) ανάλογα με το σύνολο των δραστηριοτήτων τους. Προμηνύματα της εξέλιξης αυτής είχαν ήδη εμφανιστεί από το 2008, καθώς η ΕΠ.Ε.Ι.Α. είχε προβεί σε απαγόρευση της ελεύθερης διάθεσης των περιουσιακών στοιχείων των εταιριών αυτών και στην επιβολή προστίμων είτε λόγω μη συμμόρφωσης προς αποφάσεις της είτε λόγω παραβατικής συμπεριφοράς έναντι των ασφαλισμένων. Σημειώνεται επίσης ότι τρεις μήνες πριν από την ανάκληση των αδειών οι εν λόγω ασφαλιστικές εταιρίες είχαν κληθεί από την ΕΠ.Ε.Ι.Α. να υποβάλουν πρόγραμμα βραχυχρόνιας χρηματοδότησης και οικονομικής ανασυγκρότησης, το οποίο όμως δεν υλοποίησαν εντός των χρονοδιαγραμμάτων που είχαν καθοριστεί.

Συνεπώς, η απόφαση για την ανάκληση των αδειών λειτουργίας λήφθηκε με γνώμονα την εξυγίανση της ασφαλιστικής αγοράς, τη διασφάλιση των συμφερόντων των ασφαλισμένων και την αξιοπιστία του θεσμού της ιδιωτικής ασφάλισης. Στη μία εκ των εταιριών, η οποία διέθετε και χαρτοφυλάκιο ζωής, τοποθετήθηκε, με νομοθετική ρύθμιση, επόπτης χαρτοφυλακίου προκειμένου να διασφαλιστούν η καταβολή αποζημιώσεων στους δικαιούχους και η μεταβίβαση των χαρτοφυλακίων ζωής σε άλλες ασφαλιστικές εταιρίες. Όσον αφορά την περίπτωση των ασφαλιστήριων συμβολαίων αυτοκινήτων, το επικουρικό κεφάλαιο παρείχε κάλυψη τριάντα ημερών για την κατα-

βολή των αποζημιώσεων και τη διευκόλυνση των ασφαλισμένων μέχρι τη σύναψη νέου ασφαλιστηρίου συμβολαίου.

2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ – ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Οι κίνδυνοι αγοράς και μακροοικονομικού περιβάλλοντος συνέχισαν και κατά το α' εξάμηνο του 2009 να αποτελούν τις σημαντικότερες κατηγορίες κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις. Η αρνητική οικονομική συγκυρία περιορίζει όχι μόνο την απόδοση των επενδύσεων αλλά και την ζήτηση νέων ή τη διατήρηση παλαιών ασφαλιστήριων συμβολαίων.

Σημαντική, όπως αποδείχθηκε στην πράξη, ήταν η τροπολογία την οποία ενέκρινε η Βουλή τον Ιούλιο 2009 σχετικά με τη διαδικασία εκκαθάρισης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Ειδικότερα, μετά την ανάκληση της άδειας λειτουργίας μιας ασφαλιστικής εταιρίας και εφόσον το χαρτοφυλάκιο ζωής της εν λόγω εταιρίας κριθεί ως συστημικά σημαντικό, ορίζεται από το Υπουργείο Οικονομίας επόπτης του χαρτοφυλακίου ζωής. Αρμοδιότητα του επόπτη είναι η αναδιοργάνωση των χαρτοφυλακίων ζωής τα οποία δεν τίθενται υπό εκκαθάριση.

Σε θετική κατεύθυνση κινείται και το νέο σχέδιο που επεξεργάζεται η ΕΠ.Ε.Ι.Α. σχετικά με την τήρηση Εσωτερικού Κανονισμού Επενδυτικής Πολιτικής, το οποίο στην παρούσα φάση του έχει στόχο τον περιορισμό των κινδύνων και την περαιτέρω διασφάλιση των συμφερόντων των ασφαλισμένων και των μετόχων των ασφαλιστικών εταιριών.

Τέλος, στις 22.4.2009 ψηφίστηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο η οδηγία για την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και αντασφάλισης (Solvency II). Η νέα οδηγία εισάγει κεφαλαιακές απαιτήσεις φερεγγυότητας που υπολογίζονται τόσο βάσει του ειδικού προφίλ κινδύνου των εταιριών (ασφαλιστικοί κίνδυνοι) όσο και βάσει των κινδύνων από τα στοιχεία του ενεργητικού τους (κίνδυνος αγοράς, πιστωτικός κίνδυνος, λειτουργικός

κίνδυνος). Επιπλέον, οι εταιρίες οφείλουν να προβαίνουν σε τακτική αξιολόγηση των συνολικών αναγκών τους από άποψη φερεγγυότητας βάσει των κινδύνων που αντιμετωπίζουν (αξιολόγηση ιδίου κινδύνου και φερεγγυότητας), με έμφαση στις μελλοντικές εξελίξεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την οικονομική τους κατάσταση. Η αξιολόγηση αυτή πρέπει να γνωστοποιείται στην εποπτική αρχή και δεν θα χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό επιπλέον κεφαλαιακών απαιτήσεων. Τα κράτη-μέλη οφείλουν να θέσουν σε ισχύ τις αναγκαίες νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις ώστε να έχουν συμμορφωθεί με την οδηγία μέχρι το τέλος Οκτωβρίου του 2012.

Οι αναμενόμενες αλλαγές στο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο, καθώς και οι μακροοικονομικές εξελίξεις, συμβάλλουν στη δημιουργία ενός απαιτητικού και διαρκώς μεταβαλλόμενου περιβάλλοντος, που απαιτεί τόσο την ενίσχυση των κεφαλαίων των ασφαλιστικών εταιριών όσο και την ενίσχυση των μονάδων διαχείρισης κινδύνων.

3 ΛΟΙΠΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

3.1 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2009, η δραστηριότητα στην ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων, μετά από τέσσερα έτη συνεχούς κάμψης, κατέγραψε μικρή άνοδο. Κύριο χαρακτηριστικό της επενδυτικής συμπεριφοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων την περίοδο αυτή ήταν η αύξηση των τοποθετήσεων ιδίως σε μετοχές του ελληνικού χρηματιστηρίου και δευτερευόντως σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Μείωση αντίθετα σημείωσαν οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα εξωτερικού, καθώς και σε προϊόντα χρηματαγοράς.

Η αξία ενεργητικού του συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2009 διαμορφώθηκε σε 8,6 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 2,9% έναντι του τέλους του 2008. Η αύξηση αυτή οφείλεται τόσο στις καθαρές εισροές νέων μεριδίων που σημειώθηκαν ιδίως

μετά το πρώτο τρίμηνο του έτους όσο και στην αύξηση των τιμών των μεριδίων, ιδίως σε αμοιβαία κεφάλαια των οποίων σημαντικό τμήμα του ενεργητικού είναι επενδεδυμένο σε μετοχικούς τίτλους.

Η πτωτική πορεία των επιτοκίων στην αγορά χρήματος και η ανανεωμένη διάθεση των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους οδήγησε σε μετακίνηση κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων (μείωση κατά περίπου 600 εκατ. ευρώ) και ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια (μείωση κατά περίπου 80 εκατ. ευρώ) σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια (αύξηση κατά περίπου 800 εκατ. ευρώ), σε αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων (αύξηση κατά περίπου 85 εκατ. ευρώ) και σε μικτά αμοιβαία κεφάλαια (αύξηση κατά 60 εκατ. ευρώ).

Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων, στο τέλος Σεπτεμβρίου 2009 τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αποτέλεσαν (με βάση το ενεργητικό) το 1/3 του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων (έναντι του 1/4 το Δεκέμβριο του 2008), ενώ η αντίστροφη τάση παρατηρήθηκε στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων. Μικρές σχετικά μεταβολές παρατηρήθηκαν στη συμμετοχή των υπόλοιπων κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων στο σύνολο της αγοράς, όπου το ενεργητικό των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελεί το 30% περίπου του συνόλου, έναντι 10% των μικτών και 6,5% των funds of funds.

3.2 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Ο κύκλος εργασιών των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών διαμορφώθηκε σε περίπου 41 δισεκ. ευρώ, μειωμένος κατά 58,4% σε σύγκριση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2008. Ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης συνεχίζει να αποτελεί κύριο χαρακτηριστικό του εν λόγω κλάδου. Κατά το α' εξάμηνο 2009 το 50% της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας διεκπεραιώθηκε από μόνο 4 εταιρίες και το 70% από 10 εταιρίες του κλάδου αντίστοιχα. Λόγω της εξαιρετικά χαμηλής έκθεσης του τραπεζικού τομέα προς τις εταιρίες αυτές,

ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης στον τομέα της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών δεν εγκυμονεί κίνδυνο για τη σταθερότητα του συνολικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

3.3 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (LEASING)

Το α' εξάμηνο 2009, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το ενεργητικό των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης αυξήθηκε οριακά (κατά 1,8%) σε σύγκριση με το τέλος του 2008, προσεγγίζοντας στα μέσα του έτους τα 9 δισεκ. ευρώ. Αν και τα στοιχεία κερδοφορίας για την περίοδο αυτή δεν είναι ακόμη διαθέσιμα, εκτιμάται ότι η οικονομική κρίση θα έχει και το 2009 αρνητική επίδραση στα κέρδη προ φόρων των εταιριών του τομέα. Ήδη από το 2008 πολλές επιχειρήσεις του τομέα εμφανίζονται διστακτικές να προβούν σε νέες χορηγήσεις για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, ενώ αρκετές αντιμετωπίζουν μείωση της κερδοφορίας τους. Το 2008 τα κέρδη προ φόρων του συνόλου των επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης είχαν ανέλθει σε 69,8 εκατ. ευρώ, μειωμένα κατά 42,4% σε σύγκριση με το 2007. Πτωτικά επηρεάστηκαν, όπως ήταν αναμενόμενο, και οι βασικοί δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) και ενεργητικού (ROA) (ROE 2008: 7,1%, ROE 2007: 12,1%, ROA 2008: 0,8%, ROA 2007: 1,5%). Σημαντική εξέλιξη για τον κλάδο αποτελεί η επιλογή της τιτλοποίησης περίπου 2 δισεκ. ευρώ ενήμερων απαιτήσεων των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης από τις τράπεζες του ομίλου στον οποίο ανήκουν, με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητάς τους.

3.4 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING)

Τον Ιούνιο του 2009 ο αριθμός των εταιριών πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων ανήλθε σε τέσσερις. Το συνολικό ενεργητικό του κλάδου εμφάνισε κάμψη κατά 14,7% σε σύγκριση με το τέλος του 2008 και διαμορφώθηκε σε 1,6 δισεκ. ευρώ. Σε ό,τι αφορά την κερδοφορία του κλάδου, διαθέσιμα στοιχεία υπάρχουν για το 2008. Αναλυτικότερα, το 2008 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 25,4 εκατ. ευρώ, αυξημένα κατά 37,6% σε σύγκριση με το 2007, εξέλιξη που επηρέασε θετικά και τους βασικούς δείκτες αποδοτικότητας (ROE 2008: 14,5%, ROE 2007: 13,2%, ROA 2008: 1,4%, ROA 2007: 1,3%). Η αύξηση της κερδοφορίας των εταιριών πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων αποδίδεται στο γεγονός ότι σε περιόδους οικονομικής ύφεσης και έλλειψης ρευστότητας αποκτούν ιδιαίτερη σημασία για τις επιχειρήσεις η παροχή ρευστότητας μέσω προκαταβολών και η κάλυψη από τον πιστωτικό κίνδυνο.

3.5 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το ενεργητικό των εταιριών παροχής πιστώσεων διαμορφώθηκε το α' εξάμηνο του 2009 σε 0,8 δισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 1,8% σε σύγκριση με το τέλος του 2008. Στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται τρεις εταιρίες παροχής πιστώσεων, οι οποίες εξειδικεύονται στη χορήγηση καταναλωτικών δανείων προς φυσικά πρόσωπα.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ I

Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η έντονη κρίση η οποία έπληξε το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και οδηγεί σε σημαντική μείωση το παγκόσμιο ΑΕΠ το 2009, ανέδειξε τον ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο που διαδραματίζει η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομική ευρωστία των κρατών.

Η χρηματοπιστωτική κρίση μεταξύ άλλων ανέδειξε σημαντικές αδυναμίες στο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα πρώτα σημάδια της κρίσης εκδηλώθηκαν στις ΗΠΑ, μία χώρα η οποία θεωρούνταν ότι διαθέτει ιδιαίτερα ανεπτυγμένο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο. Επιπρόσθετα, μετά το ξέσπασμα της κρίσης διαφάνηκαν σοβαρές ελλείψεις σε θέματα συντονισμού διαχείρισης κρίσεων μεταξύ των διαφόρων εποπτικών αρχών, είτε της ίδιας χώρας είτε σε διασυνοριακό επίπεδο.

Οι διεθνείς εποπτικές αρχές, οι κεντρικές τράπεζες και διεθνείς οργανισμοί, αναγνωρίζοντας τις αδυναμίες αυτές, έχουν ήδη ξεκινήσει μια διαδικασία για τη λήψη διορθωτικών μέτρων με στόχο τη βελτίωση της δομής της αρχιτεκτονικής της διεθνούς χρηματοπιστωτικής εποπτείας. Ήδη σε παγκόσμιο επίπεδο οι κυβερνήσεις (G-20) έχουν αναλάβει πρωτοβουλίες, μεταξύ των οποίων ξεχωρίζει η αναβάθμιση του ρόλου του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board – FSB),¹ το οποίο σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) καλείται να παρακολουθεί και να αξιολογεί τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε παγκόσμιο επίπεδο, προωθώντας παράλληλα προτάσεις για τη βελτίωση του εποπτικού και ρυθμιστικού πλαισίου. Το ΔΝΤ και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας θα υποβάλλουν από κοινού έκθεση προς τη Διεθνή Νομισματική και Χρηματοοικονομική Επιτροπή (International Monetary and Financial Committee – IMFC) του ΔΝΤ και θα συνεργάζονται στενά και με άλλους διεθνείς οργανισμούς, ιδίως με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, τον ΟΟΣΑ κ.λπ. Σε αυτό το νέο διαμορφούμενο περιβάλλον οι

κεντρικές τράπεζες καλούνται να διαδραματίσουν πρωταγωνιστικό ρόλο.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ – ΕΚΘΕΣΗ DE LAROSIERE

Στο πλαίσιο πρωτοβουλιών για την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, το Νοέμβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέθεσε σε ειδική επιτροπή υπό την προεδρία του πρώην Διοικητή της Τράπεζας της Γαλλίας και Γενικού Διευθυντή του ΔΝΤ κ. Jacques de Larosière να διερευνήσει τις αιτίες που οδήγησαν στη χρηματοπιστωτική κρίση και να υποβάλει προτάσεις για τη βελτίωση του εποπτικού και ρυθμιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στα κράτη-μέλη της Ένωσης με στόχο την αποτροπή ανάλογων κρίσεων στο μέλλον.

Η έκθεση παραδόθηκε στα τέλη Φεβρουαρίου του 2009 και ως βασικά αίτια της κρίσης εντόπισε κυρίως τα εξής:

- την ανεπαρκή αντιμετώπιση του κινδύνου ρευστότητας των αγορών,
- τη μη ορθή αποτύπωση και τιμολόγηση του κινδύνου σύνθετων προϊόντων,
- τις χαμηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις του χαρτοφυλακίου συναλλαγών,
- την ανεπάρκεια στα συστήματα διαχείρισης κινδύνων όσον αφορά τη σύνδεσή τους με τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών και την εταιρική διακυβέρνηση,
- την υπερκυκλικότητα που ενδεχομένως δημιουργούν ορισμένες διατάξεις του πλαισίου “Βασιλεία II”,²

¹ Το FSB δημιουργήθηκε το 1999 με το όνομα Financial Stability Forum (FSF) και αρχικά απαρτιζόταν από τις χώρες-μέλη του G-7. Το Νοέμβριο του 2008 αποφασίστηκε η αναβάθμισή του με αλλαγή του ονόματος και διεύρυνσή του ώστε να συμμετέχουν οι χώρες του G-20, καθώς και άλλες χώρες και διεθνείς οργανισμοί όπως η Επιτροπή της Βασιλείας και το ΔΝΤ. Αποστολή του FSB είναι να εντοπίζει αδυναμίες οι οποίες απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και να προτείνει εποπτικά και ρυθμιστικά μέτρα για την αντιμετώπισή τους.

² Βλ. Ειδικό θέμα II: “Υπερκυκλικότητα”.

- την υψηλή πιστωτική επέκταση, που δεν υποστηριζόταν επαρκώς από καλής ποιότητας ίδια κεφάλαια.

Η έκθεση περιλαμβάνει 31 προτάσεις για την αντιμετώπιση των αδυναμιών στο υπάρχον εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο. Μεταξύ άλλων, προτάθηκε η δημιουργία ενός νέου ευρωπαϊκού συστήματος εποπτείας για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, το οποίο θα αποτελείται από δύο φορείς:

- Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), που θα είναι αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος με στόχο τον εντοπισμό, την εξάλειψη ή τη μείωση των συστημικών κινδύνων και κατ' επέκταση τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στα κράτη-μέλη της Ένωσης.
- Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ), που θα είναι αρμόδιο για τη μικροπροληπτική εποπτεία του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα αποτελείται από τρεις Εποπτικές Αρχές οι οποίες θα καλύπτουν τους τομείς α) των τραπεζών, β) των κεφαλαιαγορών και γ) των ασφαλιστικών εταιριών και ταμείων.

Με βάση τις προτάσεις της έκθεσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέταξε έναν “οδικό χάρτη εποπτικής μεταρρύθμισης” και υπέβαλε πρόταση Κανονισμών για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας. Οι κανονισμοί αυτή την περίοδο βρίσκονται στη φάση της διαβούλευσης.

3 ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD)

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) θα είναι αρμόδιο για την μακροπροληπτική παρακολούθηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρωπαϊκής

Κοινότητας, με στόχο να μειώνει κατά το δυνατόν τους συστημικούς κινδύνους, συμβάλλοντας έτσι στην ομαλή λειτουργία της Εσωτερικής Αγοράς.

Για την αποτελεσματική εκτέλεση της αποστολής του ο νέος θεσμός θα έχει τα ακόλουθα καθήκοντα:

- Θα συλλέγει και θα αξιολογεί όλη την απαραίτητη πληροφόρηση που αφορά την αποστολή του.
- Θα προσδιορίζει και θα ιεραρχεί τους συστημικούς κινδύνους.
- Θα εκδίδει προειδοποιήσεις για συστημικούς κινδύνους.
- Θα εκδίδει συστάσεις για ενδεδειγμένες ενέργειες όπου κρίνεται αναγκαίο.
- Θα παρακολουθεί την εξέλιξη των συστάσεων και των προειδοποιήσεων που θα έχει εκδώσει.
- Θα συνεργάζεται με το ΕΣΧΕ και θα παρέχει στις τρεις εποπτικές αρχές του πληροφόρηση σχετικά με τους συστημικούς κινδύνους.
- Θα συνεργάζεται με διεθνείς οργανισμούς και ιδιαίτερα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, καθώς και με σχετικά όργανα τρίτων κρατών για θέματα που αφορούν μακροπροληπτική εποπτεία.

Όταν διαπιστώνονται προβλήματα, το ΕΣΣΚ θα έχει τη δυνατότητα να εκδίδει προειδοποιήσεις ή συστάσεις, οι οποίες θα είναι γενικού ή ειδικού χαρακτήρα, απευθυνόμενες κατά περίπτωση στο σύνολο της Κοινότητας ή σε ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη ή σε μία ή περισσότερες εποπτικές αρχές. Η συμμόρφωση προς τις συστάσεις θα γίνεται με βάση συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα. Οι προειδοποιήσεις ή συστάσεις δεν θα έχουν δεσμευτικό χαρακτήρα, αλλά το ΕΣΣΚ θα έχει τη δυνατότητα να τις δημοσιοποιεί, ως μέτρο πίεσης

για τη λήψη μέτρων προς αντιμετώπιση συγκεκριμένων προβλημάτων, ενώ σε κάθε περίπτωση θα ενημερώνεται το Συμβούλιο ECOFIN. Οι αποδέκτες των προειδοποιήσεων ή συστάσεων θα πρέπει συνεπώς είτε να ενεργούν δεόντως είτε να μπορούν να δικαιολογήσουν επαρκώς οποιαδήποτε αδράνεια ή απόκλιση από τις συστάσεις.

Όσον αφορά την εσωτερική του οργάνωση, το ΕΣΣΚ θα αποτελείται από :

- I.** Το Γενικό Συμβούλιο, το οποίο είναι το όργανο λήψεως αποφάσεων και του οποίου μέλη με δικαίωμα ψήφου³ θα είναι: ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, οι πρόεδροι των τριών επιτροπών του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας και ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ο Πρόεδρος του ΕΣΣΚ θα εκλέγεται για θητεία 5 ετών μεταξύ των μελών του Γενικού Συμβουλίου του ΕΣΣΚ τα οποία είναι και μέλη του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Έτσι, ο Πρόεδρος του ΕΣΣΚ θα προέρχεται πάντοτε από κεντρική τράπεζα. Τόσο ο τρόπος επιλογής του προέδρου όσο και η σύνθεση του Γενικού Συμβουλίου του ΕΣΣΚ αποτυπώνουν τον ενισχυμένο ρόλο που έχουν οι κεντρικές τράπεζες, όπως διαπιστώθηκε κατά τη διάρκεια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης, σε θέματα παρακολούθησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και διαχείρισης κρίσεων.
- II.** Τη Συντονιστική Επιτροπή, υπεύθυνη για την προετοιμασία των θεμάτων τα οποία θα εξετάζει το Γενικό Συμβούλιο.⁴
- III.** Τη Γραμματεία, η οποία θα παρέχει γραμματειακή, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη προς το Γενικό Συμβούλιο και η λειτουργία της οποίας, με βάση ειδική Οδηγία, ανατίθεται στην ΕΚΤ.
- IV.** Την Τεχνική Επιτροπή Εμπειρογνομόνων, η οποία θα εξετάζει μετά από αίτημα του Γενικού Συμβουλίου ειδικά τεχνικά θέματα.

Το ΕΣΣΚ θα συνεδριάζει τουλάχιστον 4 φορές κάθε έτος και τα μέλη του θα λογοδοτούν πλήρως προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, υποβάλλοντας τακτικές εκθέσεις (τουλάχιστον μία φορά το χρόνο). Οι αποφάσεις για αποστολή συστάσεων ή δημοσιοποίηση των συστάσεων ή των προειδοποιήσεων θα απαιτούν πλειοψηφία 2/3, ενώ η απόφαση για αποστολή προειδοποίησης θα λαμβάνεται με απλή πλειοψηφία.

4 ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ (EUROPEAN SYSTEM OF FINANCIAL SUPERVISORS – ESFS)

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ) θα αποτελείται από τις αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές και τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ). Οι ΕΕΑ θα αποτελούνται από τις τρεις υπάρχουσες επιτροπές του 3ου επιπέδου, οι οποίες θα έχουν αναβαθμισμένο ρόλο και αρμοδιότητες. Συγκεκριμένα οι τρεις επιτροπές θα είναι :

- η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (European Banking Authority – EBA), που θα προκύψει από την αναβάθμιση της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors – CEBS),
- η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών (European Securities Authority – ESMA), που θα προκύψει από την αναβάθμιση της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (Committee of European Securities Regulators – CESR) και
- η Ευρωπαϊκή Ασφαλιστική Αρχή (European Insurance Authority – EIOPA), που θα προ-

³ Μέλη του Γενικού Συμβουλίου του ΕΣΣΚ, χωρίς όμως δικαίωμα ψήφου, θα είναι ένα υψηλόβαθμο στέλεχος της εποπτικής αρχής ανά κράτος-μέλος και ο Πρόεδρος της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (EFC).

⁴ Η Συντονιστική Επιτροπή θα απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και Αντιπρόεδρο του ΕΣΣΚ, πέντε Διοικητές κεντρικών τραπεζών της ΕΕ (τρία από κράτη-μέλη της ευρωζώνης και δύο εκτός), ένα μέλος από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τους Προέδρους των τριών Επιτροπών του ΕΣΧΕ και τον Πρόεδρο της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (EFC).

κύψει από την αναβάθμιση της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS).

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει να ανατεθούν στο ΕΣΣΧΕ τα εξής καθήκοντα:

- I.** Η ανάπτυξη τεχνικών κανόνων (τόσο υποχρεωτικών και άμεσα εφαρμοστέων όσο και μη δεσμευτικών). Ειδικότερα, η κάθε Αρχή θα συμβάλλει στην καθιέρωση κοινών ρυθμιστικών και εποπτικών κανόνων και πρακτικών υψηλής ποιότητας με γνωμοδοτήσεις προς τα θεσμικά όργανα της Κοινότητας, αλλά και με την ανάπτυξη κατευθυντήριων γραμμών, συστάσεων και σχεδίων τεχνικών κανόνων. Η Αρχή θα προτείνει τους τεχνικούς κανόνες στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και εκείνη με τη σειρά της θα αποφασίζει να τους εγκρίνει είτε ως έχουν είτε με τροποποιήσεις που θα έχει προτείνει στην Αρχή. Η έγκριση των κανόνων θα γίνεται με Κανονισμούς ή με αποφάσεις και θα δημοσιεύονται στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- II.** Η διασφάλιση της συνεπούς εφαρμογής των κοινοτικών κανόνων. Ειδικότερα, η Αρχή θα συμβάλλει στη διαμόρφωση κοινού πλαισίου εποπτείας εξασφαλίζοντας τη συνεπή, αποδοτική και αποτελεσματική εφαρμογή της τομεακής νομοθεσίας, αποτρέποντας ρυθμιστικές αυθαιρεσίες, μεσολαβώντας και επιλύοντας διαφορές μεταξύ αρμόδιων αρχών, προάγοντας τη συνεκτική λειτουργία των κολλεγίων εποπτών και λαμβάνοντας μέτρα σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης.
- III.** Η διευκόλυνση της ανάθεσης εποπτικών αρμοδιοτήτων και ευθυνών σε άλλη εποπτική αρχή σε περιπτώσεις ομίλων με διασυνοριακή παρουσία.
- IV.** Η συνεργασία με το ΕΣΣΚ, συμπεριλαμβανομένης της παροχής σε αυτό των απα-

ραίτητων πληροφοριών για την εκπλήρωση των καθηκόντων του, και η διασφάλιση της σωστής παρακολούθησης των προειδοποιήσεων και των συστάσεων του ΕΣΣΚ.

- V.** Η αξιολόγηση του έργου των εποπτικών αρχών (peer review) για την ενίσχυση της συνέπειας των εποπτικών αποτελεσμάτων.
- VI.** Η παρακολούθηση και αξιολόγηση των εξελίξεων των αγορών στον τομέα αρμοδιότητας κάθε Αρχής.
- VII.** Η λειτουργία της κάθε Αρχής ως σημείου επαφής με εποπτικές αρχές από τρίτες χώρες και η υιοθέτηση διοικητικών ρυθμίσεων σε συνεργασία με διεθνείς οργανισμούς και τις κυβερνήσεις τρίτων χωρών.

Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει να ανατεθούν σε κάθε νέα Αρχή οι παρακάτω αρμοδιότητες για την εκπλήρωση των καθηκόντων της:

- I.** Η έκδοση κατευθυντήριων γραμμών και συστάσεων για τη συνεπή εφαρμογή των κοινοτικών κανόνων.
- II.** Η λήψη μεμονωμένων αποφάσεων απευθυνόμενων προς αρμόδιες αρχές σε καταστάσεις έκτακτης ανάγκης.
- III.** Η διευθέτηση διαφωνιών μεταξύ των αρμόδιων εποπτικών αρχών για θέματα διασυνοριακής εποπτείας.
- IV.** Η λήψη μεμονωμένων αποφάσεων απευθυνόμενων προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για θέματα παραβίασης του Κοινοτικού Δικαίου.
- V.** Η παροχή γνωμοδοτήσεων προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Συμβούλιο ή την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, κατόπιν αιτήματος των εν λόγω οργάνων ή κατόπιν ιδίας πρωτοβουλίας.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επίσης προτείνει κάθε επιμέρους Εποπτική Αρχή να έχει την ακόλουθη εσωτερική οργάνωση:

- Συμβούλιο Εποπτών: είναι το κύριο όργανο λήψεως αποφάσεων της Αρχής, αρμόδιο μεταξύ άλλων για την έγκριση των προτάσεων τεχνικών κανόνων, γνώμων, συστάσεων κ.λπ.
- Διοικητικό Συμβούλιο: είναι υπεύθυνο για την προετοιμασία του προγράμματος εργασιών της Αρχής, τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού της και την κατάρτιση του προϋπολογισμού.
- Πρόεδρος και Εκτελεστικός Διευθυντής: είναι οι εκπρόσωποι της Αρχής.
- Μικτή Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών: είναι αρμόδια για τη διατομεακή συνεργασία μεταξύ των τριών ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών.
- Συμβούλιο Προσφυγών: διασφαλίζει ότι κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, συμπεριλαμβανομένων των εθνικών εποπτικών αρχών, μπορεί να προσφύγει κατά απόφασης της Αρχής με αντικείμενο τη συνεκτική εφαρμογή των κοινοτικών κανόνων, την ανάληψη δράσης σε καταστάσεις έκτακτης ανάγκης και τη διευθέτηση διαφωνιών.

Το προτεινόμενο πλαίσιο της ΕΕ για την εποπτεία μπορεί να παράγει το αναμενόμενο έργο μόνον εάν το ΕΣΣΚ και το ΕΣΧΕ συνεργάζονται αποτελεσματικά. Άλλωστε, ο στόχος της μεταρρύθμισης του ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να εξασφαλιστεί μια ομαλότερη αλληλεπίδραση μεταξύ μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας. Για να εκπληρώνει το ρόλο του ως επικεφαλής αρχή μακροπροληπτικής εποπτείας, το ΕΣΣΚ θα χρειαστεί την έγκαιρη ροή εναρμονισμένων μικροπροληπτικών δεδομένων. Αντίστοιχα, η μικροπροληπτική εποπτεία, όπως αυτή εκφράζεται από τις αρμόδιες εθνικές αρχές, θα ωφελείται από τα αποτελέσματα των εργασιών του ΕΣΣΚ για την ανάλυση του μακροπροληπτικού περιβάλλοντος.

Τέλος, προκειμένου να επιτελεί το έργο του, το ΕΣΣΚ θα μπορεί να λαμβάνει από το ΕΣΧΕ σε τακτική βάση λεπτομερή μικροπροληπτικού χαρακτήρα δεδομένα — ιδίως για τους μεγάλους και διεθνείς τραπεζικούς ομίλους — και θα έχει τη δυνατότητα να ζητεί ad hoc έρευνες σε συγκεκριμένα θέματα που απαιτούν άμεση συμμετοχή των εθνικών εποπτικών αρχών ή φορέων της αγοράς, με σεβασμό πάντοτε στους περιορισμούς που αφορούν την εμπιστευτικότητα και δημοσίευση των στοιχείων.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ II ΥΠΕΡΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑ (PRO-CYCLICALITY)

I Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΥΠΕΡΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε μεταξύ άλλων την έννοια της υπερκυκλικότητας (pro-cyclical), δηλαδή της δυναμικής αλληλεπίδρασης μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και του τομέα της πραγματικής οικονομίας, μέσω της οποίας μεγεθύνονται οι φυσικές διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου.

Η υπερκυκλικότητα συμβάλλει στην εμφάνιση διαταραχών, καθώς επηρεάζει την υγιή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ικανότητά του να ανακατανέμει αποτελεσματικά τους διαθέσιμους οικονομικούς πόρους, μετατρέποντάς το από “απορροφητή” διαταραχών (shock absorber) σε “ενισχυτή” αυτών (shock amplifier). Μια απλουστευμένη προσέγγιση στην έννοια της υπερκυκλικότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ο υπερβάλλων ρυθμός ανόδου των πιστώσεων και γενικότερα των επενδύσεων εκ μέρους των χρηματοπιστωτικών φορέων κατά την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και σημαντική συμπίεση αυτών κατά την καθοδική φάση του κύκλου.

Σύμφωνα με την πιο κοινή εξήγηση, η ύπαρξη της υπερκυκλικότητας ανάγεται στην ασύμμετρη πληροφόρηση (asymmetric information) μεταξύ δανειζομένων και δανειστών, όπου οι πρώτοι έχουν περισσότερη πληροφόρηση από ό,τι οι δεύτεροι σχετικά με το πώς θα αξιοποιηθούν οι ζητούμενες πιστώσεις. Για το λόγο αυτό, στην καθοδική π.χ. φάση του οικονομικού κύκλου, η χορήγηση πιστώσεων γίνεται δυσχερής ακόμη και για υγιείς επιχειρήσεις που έχουν στόχο να χρηματοδοτήσουν επενδύσεις με θετική καθαρή παρούσα αξία, πρακτική που δυσχεραίνει τη γρήγορη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, η ζήτηση κεφαλαίων καλύπτεται εύκολα, με αποτέλεσμα να μεγεθύνεται η οικονομική δραστηριότητα σε τέτοιο βαθμό, ώστε συχνά να δημιουργεί έντονες ανισορροπίες οι οποίες καταλήγουν κάποια στιγμή σε απότομη διόρθωση.¹

Μια δεύτερη εξήγηση είναι το ότι οι συμμετέχοντες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα εκτιμούν λανθασμένα τη χρονική διάσταση του απόλυτου βαθμού κινδύνου (time dimension of absolute risk), δηλαδή η δυσκολία των συμμετεχόντων στο σύστημα να κατανοήσουν το μέγεθος του κινδύνου τόσο σε απόλυτο βαθμό όσο και σε πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Είναι σύνηθες το φαινόμενο να διαμορφώνουν τα άτομα και οι επιχειρήσεις τις οικονομικές εκτιμήσεις τους υπό το πρίσμα γνωστών μεροληψιών όπως: α) η μυωπική συμπεριφορά, δηλ. έχουν βραχύ οικονομικό ορίζοντα, β) η γνωστική διαφωνία (cognitive dissonance), δηλ. έχουν την τάση να αποφεύγουν την αναφορά σε αντικρουόμενες εκτιμήσεις για τη μελλοντική κατάσταση της οικονομίας και να εμφανίζουν συμπεριφορά αγέλης (herd behaviour), και γ) η σχετική κατανομή του κινδύνου, δηλ. εκτιμούν τον κίνδυνο συγκριτικά με το τι κάνουν οι υπόλοιποι συμμετέχοντες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αποφεύγοντας τη διαφοροποίηση από την κοινή πρακτική, γεγονός που υποεκτιμά το πραγματικό μέγεθος του κινδύνου.

Πώς όμως αποτυπώνονται τα ανωτέρω κατά την περίοδο που προηγήθηκε της κρίσης, αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής; Η περίοδος από το 2002 μέχρι τον Ιούνιο του 2007 χαρακτηρίστηκε από υπερβάλλουσα ρευστότητα στην οικονομία, χαμηλό επίπεδο επιτοκίων, αυξημένη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου, χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και αυξημένη χρήση πολύπλοκων και ευμετάβλητης αξίας χρηματοοικονομικών προϊόντων από τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία, κάνοντας εσφαλμένη εκτίμηση των κινδύνων, δεν προέβησαν στη διακράτηση επιπλέον κεφαλαίων για την κάλυψη των κινδύνων αυτών. Γενικότερα, παρατηρήθηκε

¹ Η προσέγγιση αυτή της υπερκυκλικότητας μέσω της ασύμμετρης πληροφόρησης συχνά συναντάται στην οικονομική βιβλιογραφία και ως ο μηχανισμός του “χρηματοοικονομικού επιταχυντή” (financial accelerator), έννοια που εμφανίζεται για πρώτη φορά στον Fisher (1933), “The Debt-Deflation Theory of Great Depression”, *Econometrica*, 1, σελ. 337-357. Για σχετικά πρόσφατη επισκόπηση της βιβλιογραφίας, βλ. Bernanke, Gertler and Gilchrist (1999), “The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework”, στο J. Taylor and M. Woodford (επιμ.), *Handbook of Macroeconomics*, Amsterdam.

ένα αίσθημα ευφορίας, το οποίο λειτουργούσε ανασταλτικά στην ακριβή εκτίμηση του πραγματικού βαθμού κινδύνου. Οι εποπτικές αρχές ανά τον κόσμο δεν ήταν αμέτοχες στη διαμόρφωση της κατάστασης αυτής, καθώς, επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον τους στη μικροπροληπτική εποπτεία, υποτίμησαν τις συνέπειες που θα είχε για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος η συμπεριφορά των τραπεζών. Το αποτέλεσμα ήταν ότι μετά το ξέσπασμα της κρίσης οι τράπεζες βρέθηκαν σε δυσχερέστατη θέση, διότι δεν διέθεταν τα απαραίτητα κεφάλαια για να καλύψουν τις ζημίες τους και πολλές από αυτές διέφυγαν τη χρεοκοπία χάρη στις συντονισμένες και πρωτοφανούς μεγέθους ενέργειες των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών. Κατά τη διάρκεια της κρίσης και καθώς η οικονομική δραστηριότητα διεθνώς σημείωνε σημαντική υποχώρηση, τα πιστωτικά ιδρύματα, για να καλύψουν τις ζημίες τους αλλά και να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις του εποπτικού πλαισίου όσον αφορά το ελάχιστο επίπεδο κεφαλαιακής επάρκειας, προέβησαν σε δραστικό περιορισμό των πιστοδοτήσεών τους, με αποτέλεσμα να μεγεθύνουν την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι εποπτικές αρχές, αναγνωρίζοντας, έστω εκ των υστέρων, τις αδυναμίες του εποπτικού και ρυθμιστικού πλαισίου, έχουν ήδη ξεκινήσει το σχεδιασμό μέτρων για να αντιμετωπίσουν το φαινόμενο της υπερκυκλικότητας και να ενισχύσουν έτσι τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα μέτρα αυτά κινούνται στους εξής άξονες:

- Παρακολούθηση και αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με συνδυασμό μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας.
- Δημιουργία αντικυκλικών αποθεμάτων με τη μορφή πρόσθετων κεφαλαίων ή προβλέψεων, τα οποία θα αυξάνονται σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και θα μειώνονται σε περιόδους υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας (counter-cyclical capital buffers).

- Αναθεώρηση των λογιστικών κανόνων και κυρίως εκείνων που αφορούν την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων με τη μέθοδο της εύλογης αξίας (fair value) η οποία μπορεί να συμβάλλει στην υπερκυκλικότητα των κερδών, καθώς υποεκτιμά τους κινδύνους κατά την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και τους υπερεκτιμά στην καθοδική φάση.

- Υιοθέτηση υγιούς πλαισίου αμοιβών (remuneration policies) για τα στελέχη του χρηματοπιστωτικού τομέα, το οποίο θα ευθυγραμμίζει τα κίνητρα που τους προσφέρονται προς τις ανάγκες της οικονομίας γενικότερα, καθώς είναι πλέον ευρέως παραδεκτό ότι οι υπερβολικού ύψους αποζημιώσεις την περίοδο ευφορίας πριν από την κρίση συνέβαλαν στη μυωπική και υψηλού κινδύνου συμπεριφορά αρκετών συμμετεχόντων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

- Διαφάνεια στην δημοσιοποίηση των κανόνων και των εποπτικών ενεργειών, με στόχο την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της αξιοπιστίας των εποπτικών αρχών.

2 ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΥΠΕΡΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑΣ

2.1 ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ (MACRO-PRUDENTIAL SUPERVISION)

Ως μακροπροληπτική εποπτεία νοείται η συστηματική παρακολούθηση 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.²

Χαρακτηριστικό της υπερκυκλικότητας στο χρηματοπιστωτικό τομέα είναι η μη ορθή αποτίμηση των κινδύνων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα από την πλευρά κάποιων εποπτικών

² Βλ. σχετικά Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Ιούνιος 2009.

αρχών, καθώς αυτές μέχρι την εκδήλωση της κρίσης, όπως προαναφέρθηκε, είχαν επικεντρώσει το ενδιαφέρον τους στη μικροπροληπτική εποπτεία. Το πρόβλημα αυτό εμφανίστηκε εντονότερο στις περιπτώσεις όπου η μικροπροληπτική εποπτεία είχε ανατεθεί σε αρχή αποκομμένη από την εθνική κεντρική τράπεζα, η οποία συνήθως έχει μια καλή εικόνα της μακροοικονομικής κατάστασης, ή εκεί που η ευθύνη της εποπτείας ήταν κατακερματισμένη σε πολλούς φορείς. Η κρίση ανέδειξε την ανάγκη υιοθέτησης πλαισίου μακροπροληπτικής εποπτείας που να συμβάλλει στην έγκαιρη διάγνωση και αντιμετώπιση ανεπιθύμητων καταστάσεων, μεταξύ των οποίων ξεχωρίζει η υπερκυκλικότητα. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο για παράδειγμα, η διαβούλευση για το σχεδιασμό της μακροπροληπτικής εποπτείας βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο.³

2.2 ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΑΝΤΙΚΥΚΛΙΚΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ένας από τους τρόπους μέσω των οποίων μπορεί να μειωθεί η επίδραση της υπερκυκλικότητας είναι η δημιουργία αποθεματικών κεφαλαίων (capital buffers), σε συνδυασμό ενδεχομένως με το δυναμικό υπολογισμό των προβλέψεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου (dynamic provisions). Στόχος είναι τα κεφάλαια αυτά να λειτουργούν αντικυκλικά σε σχέση με τον οικονομικό κύκλο, δηλαδή να μειώνονται σε περιόδους ύφεσης και να αυξάνονται σε περιόδους ανάπτυξης της οικονομίας.

2.2.1 Αποθεματικά κεφάλαια (capital buffers)

Ο σχηματισμός αποθεματικών κεφαλαίων (capital buffers) αποτελεί μία από τις δύο κύριες μεθόδους δημιουργίας αντικυκλικών αποθεμάτων. Ανάμεσα στις διάφορες προτάσεις που εξετάζονται για τον τρόπο δημιουργίας των αποθεματικών κεφαλαίων ξεχωρίζουν οι ακόλουθες:

- I. Υπολογισμός τους με βάση συγκεκριμένους πολλαπλασιαστές, οι οποίοι θα συνδέονται με την κυκλικότητα ή με τις υφιστάμενες χρηματοοικονομικές συνθή-

κες. Η προσέγγιση αυτή απαιτεί την αναγνώριση των φάσεων του οικονομικού κύκλου, καθώς και εκτίμηση της υφιστάμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

- II. Υπολογισμός τους ως η διαφορά μεταξύ των πιθανοτήτων αθέτησης (probability of defaults) που εκτιμούν τα πιστωτικά ιδρύματα για τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια σε περιόδους ύφεσης και των αντίστοιχων πιθανοτήτων υπό συνθήκες κανονικής ανάπτυξης της οικονομίας.

- III. Σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης να καθορίζονται επίπεδα στόχων (soft targets) για τα αποθεματικά κεφάλαια, τα οποία θα διαμορφώνονται σε επίπεδα ανώτερα των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Η μέθοδος αυτή παρουσιάζει πλεονέκτημα, δεδομένου ότι βασίζεται στο υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο περί κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων και όχι στη δημιουργία νέου πλαισίου εκ του μηδενός.

2.2.2 Δυναμικές προβλέψεις (dynamic provisioning)

Δεδομένης της παραδοχής ότι η ισχύουσα μέθοδος υπολογισμού απομείωσης της αξίας των δανείων βάσει των αρχών του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου (ΔΛΠ) 39 εντείνει το φαινόμενο της υπερκυκλικότητας, πολλοί Διεθνείς Οργανισμοί και Επιτροπές⁴ έχουν επισημάνει την αναγκαιότητα αναθεώρησης του συγκεκριμένου λογιστικού προτύπου και της υιοθέτησης μιας δυναμικής μεθόδου υπολογισμού των προβλέψεων έναντι επισφαλειών, ώστε να λαμβάνονται υπόψη όλες οι φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Βάσει των αρχών του εν ισχύι προτύπου ΔΛΠ 39 (§58-§70), απομείωση της αξίας του δανείου υφίσταται όταν το υπόλοιπο του δανείου είναι μεγαλύτερο από το ποσό που

³ Βλ. Ειδικό θέμα I της παρούσας Έκθεσης.

⁴ Ομάδα των 20 ανεπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών, G-20, de Larosière High Level Group, Financial Stability Board, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Επιτροπή της Βασιλείας.

αναμένεται να εισπραχθεί από το δάνειο. Ο έλεγχος απομείωσης της αξίας του χαρτοφυλακίου της τράπεζας πραγματοποιείται κατά την ημερομηνία σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων. Προκειμένου τα πιστωτικά ιδρύματα να προβούν σε δημιουργία προβλέψεων έναντι των επισφαλών δανείων, πρέπει να ισχύει “αντικειμενική ένδειξη απομείωσης” (objective evidence of impairment), η οποία είναι αποτέλεσμα γεγονότων που συνέβησαν μετά την ημερομηνία της αρχικής αναγνώρισης, δηλαδή μεταξύ της ημερομηνίας αρχικής αναγνώρισης και της ημερομηνίας σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων. Συνεπώς, βασικό μειονέκτημα της μεθόδου είναι το γεγονός ότι οι προβλέψεις υπολογίζονται με βάση τις πραγματοποιηθείσες ζημίες (incurred loss), ενώ οι αναμενόμενες ζημίες (expected losses) δεν συνεκτιμώνται. Πρόκειται δηλαδή για δημιουργία ειδικής πρόβλεψης (specific provision) έναντι ζημιών που έχουν πραγματοποιηθεί. Κατά συνέπεια, καθώς οι πραγματοποιηθείσες ζημίες είναι εξ ορισμού μικρότερες στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου και μεγαλύτερες στις καθοδικές, το μοντέλο επιτείνει την κυκλικότητα (υπερκυκλική μέθοδος). Επιπλέον, η ερμηνεία του όρου “αντικειμενική ένδειξη απομείωσης” εναπόκειται στην διακριτική ευχέρεια των τραπεζών, οι οποίες συχνά, με στόχο τη βελτίωση της κερδοφορίας τους, τείνουν να παρερμηνεύουν τον όρο, διενεργώντας λιγότερες των απαιτούμενων προβλέψεων.

Από εποπτικής πλευράς, η διαδικασία υπολογισμού της απομείωσης των δανείων ήδη εξετάζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία στο πλαίσιο της αλλαγής της κοινοτικής νομοθεσίας τάσσεται υπέρ της υιοθέτησης ενός δυναμικού υποδείγματος για τον υπολογισμό των προβλέψεων. Ειδικότερα δε προσανατολίζεται στην υιοθέτηση ενός υποδείγματος παραπλήσιου με εκείνο που εφαρμόζει η Τράπεζα της Ισπανίας από το 2000.

Με βάση το ισπανικό υπόδειγμα, σχηματίζονται γενικές/δυναμικές προβλέψεις (general/dynamic provisions) πέρα από τις ήδη υπάρχουσες ειδικές λογιστικές προβλέψεις

(specific provisions). Οι δυναμικές προβλέψεις είναι γενικές προβλέψεις έναντι πιστωτικών ζημιών που δεν έχουν ακόμη πραγματοποιηθεί βάσει των χορηγηθέντων δανείων, ενώ οι ειδικές αφορούν τις λογιστικές προβλέψεις για ζημιές που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί σε συγκεκριμένα δάνεια. Κατά συνέπεια, οι συνολικές προβλέψεις για το έτος N εκτιμώνται ως ακολούθως:

Συνολικές προβλέψεις = ειδικές λογιστικές προβλέψεις έτους N + δυναμικές προβλέψεις έτους N = ειδικές λογιστικές προβλέψεις έτους N + [(α μεταβολή υπολοίπων έτους N) + (β* συνολικό χαρτοφυλάκιο έτους N) – ειδικές λογιστικές προβλέψεις έτους N]*

όπου α είναι η μέση εκτίμηση πιστωτικής ζημίας σε ένα έτος ουδέτερο από άποψη κυκλικότητας και β είναι ο ιστορικός μέσος όρος των ειδικών λογιστικών προβλέψεων κατά τη διάρκεια ενός πλήρους οικονομικού κύκλου. Οι συντελεστές α και β λαμβάνουν συγκεκριμένες τιμές ανάλογα με το βαθμό και την κατηγορία πιστωτικού κινδύνου κάθε χαρτοφυλακίου.

Ο πρώτος όρος των δυναμικών προβλέψεων, “α* μεταβολή υπολοίπων”, αυξάνεται στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, όπου τείνουν να χορηγούνται περισσότερα δάνεια και μειώνεται στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, όπου λόγω έλλειψης ρευστότητας η χορήγηση δανείων γίνεται βάσει πιο αυστηρών κριτηρίων. Δεδομένου ότι στις ανοδικές φάσεις είναι περισσότερα τα “κακά” δάνεια που χορηγούνται, ο όρος αυτός λειτουργεί διορθωτικά ως προς την κυκλικότητα των δανείων που στο μέλλον ενδέχεται να παρουσιάσουν επισφάλειες. Όσον αφορά το δεύτερο όρο [(β* συνολικό χαρτοφυλάκιο) – ειδικές λογιστικές προβλέψεις], αυτός σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, οπότε οι ειδικές λογιστικές προβλέψεις είναι μειωμένες, εμφανίζεται θετικός, καθώς αναγνωρίζει τις ζημίες που δεν έχουν ακόμη πραγματοποιηθεί σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων. Αντίθετα κατά την διάρκεια της ύφεσης, δεδομένου ότι οι ζημίες αυτές

μετατρέπονται σε ειδικές προβλέψεις, ο συγκεκριμένος όρος γίνεται αρνητικός. Άρα οι δυναμικές προβλέψεις, βάσει του εν λόγω τύπου είναι άθροισμα των δύο όρων και κατά συνέπεια αυξάνονται σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης και μειώνονται σε περιόδους ύφεσης προκειμένου να καλυφθούν οι πραγματοποιηθείσες ζημιές.

Οι δυναμικές προβλέψεις λειτουργούν συμπληρωματικά προς τις ειδικές λογιστικές προβλέψεις, με στόχο την κάλυψη πιθανών ζημιών που δεν έχουν ακόμη αναγνωριστεί σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων. Συνέπεια αυτού είναι η κατανομή των προβλέψεων κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου να παρουσιάζει μικρότερες διακυμάνσεις, γεγονός που λειτουργεί εξομαλυντικά για τα κέρδη και εμμέσως για τα ίδια κεφάλαια.

2.3 ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ (FAIR VALUE MEASUREMENT)

Η αποτίμηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων αποτελεί βασική πηγή της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, καθώς επηρεάζει τα κέρδη και τα κεφάλαια των επιχειρήσεων, αλλά και τη μέτρηση του κινδύνου, και κατά συνέπεια διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των επενδυτικών αποφάσεων. Η εφαρμογή της αρχής της εύλογης αξίας στα λογιστικά πρότυπα εκτιμάται ότι συμβάλλει στην υπερκυκλικότητα των ανακοινωθέντων κερδών, αφού η αποτίμηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων υποεκτιμά τον κίνδυνο σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και υπερεκτιμά τον κίνδυνο σε περιόδους ύφεσης.

Προβλήματα αποτίμησης που αποδίδονται στην εφαρμογή της αρχής της εύλογης αξίας εμφανίζονται όταν:

- α.** χρησιμοποιούνται μη κατάλληλα υποδείγματα
- β.** χρησιμοποιούνται μη αντιπροσωπευτικές τιμές αγοράς για την αποτίμηση συγκεκριμένων στοιχείων του ισολογισμού.

Οι παραπάνω συνθήκες ευνοούν την υπερεκτίμηση της αξίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων σε ανοδικές περιόδους και την υποεκτίμηση σε καθοδικές περιόδους με συνέπεια τη δημιουργία υπερμόχλευσης λόγω μαζικών αγορών και υπομόχλευσης λόγω μαζικών πωλήσεων αντίστοιχα.

Τον Οκτώβριο του 2008 ο Διεθνής Οργανισμός Λογιστικών Προτύπων (IASB) εξέδωσε οδηγία για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων στις αγορές χαμηλής ρευστότητας. Στην οδηγία τονίζεται ιδιαίτερα ότι οι τιμές των προϊόντων σε μικρής εμπορευσιμότητας αγορές δεν είναι αντιπροσωπευτικές της πραγματικής τους αξίας και για το λόγο αυτό κρίνεται απαραίτητη η αποτίμηση τους με εσωτερικά, για κάθε χρηματοοικονομικό ίδρυμα, υποδείγματα, που θα λαμβάνουν υπόψη τις συνθήκες στις αγορές και τα χαρακτηριστικά των προϊόντων.

2.4 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΩΝ (REMUNERATION SCHEMES)

Στο πλαίσιο της αντιμετώπισης του φαινομένου της υπερκυκλικότητας, εξετάζεται η πολιτική αμοιβών στελεχών η οποία υιοθετείται από τα πιστωτικά ιδρύματα. Ειδικότερα, έχει κριθεί αναγκαία η δημιουργία ενός υγιούς πλαισίου αμοιβών (remuneration scheme) για τα στελέχη του χρηματοπιστωτικού τομέα, δεδομένου ότι κατά την περίοδο της εκρηκτικής άνθησης των αγορών δόθηκαν υπερβολικές αμοιβές προς τα στελέχη που λάμβαναν οικονομικές αποφάσεις, καθώς τα εμφανιζόμενα τότε κέρδη αυξάνονταν γρήγορα. Οι εν λόγω αμοιβές συνέβαλαν στην αύξηση της υπερκυκλικότητας, δεδομένου ότι ευνοούσαν την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων με στόχο την ενίσχυση της βραχυπρόθεσμης κερδοφορίας, χωρίς να δίδεται η απαραίτητη προσοχή στις μακροχρόνιες επιπτώσεις. Οι συμπεριφορές αυτές πυροδότησαν την υπερβολική μόχλευση, εξαιτίας της οποίας οι υπερβολές διογκώθηκαν σε ένταση και χρονική διάρκεια, ενώ από την άλλη πλευρά η διόρθωση των ακροτήτων και θα απαιτήσει περισσότερο χρόνο και θα είναι πιο επώδυνη.

Λόγω των ανωτέρω προβλημάτων, η διεθνής κοινότητα έχει ήδη δραστηριοποιηθεί στην κατεύθυνση του σχεδιασμού ενός πλαισίου αμοιβών το οποίο θα συνδέεται με τις μακροχρόνιες αποδόσεις των επιχειρηματικών αποφάσεων, λαμβάνοντας υπόψη και τους αναλαμβανόμενους κινδύνους. Σε συνέχεια σχετικών προτάσεων του σχεδίου δράσης που υιοθετήθηκε από τους ηγέτες του G-20 το Νοέμβριο του 2008, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας εξέδωσε, τον Απρίλιο του 2009, εννέα (9) αρχές αναφορικά με τα συστήματα αμοιβών. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση πολλές εποπτικές αρχές εξέδωσαν οδηγίες σχετικά με τη δημιουργία ενός υγιούς πλαισίου αμοιβών. Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών

Αρχών Εποπτείας των Τραπεζών (CEBS) εξέδωσε τον Απρίλιο του 2009 σχετική έκθεση με βασικές αρχές για την πολιτική παροχών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει εκδώσει σχετικές συστάσεις, ενώ στο πλαίσιο της αλλαγής της κοινοτικής νομοθεσίας τάσσεται υπέρ της δεσμευτικής υιοθέτησης από τα πιστωτικά ιδρύματα πολιτικής αμοιβών που θα συνδέεται με ένα υγιές σύστημα διαχείρισης κινδύνων και παράλληλα εξουσιοδοτεί τις εποπτικές αρχές να επιβάλλουν μέχρι και πρόστιμα στις επιχειρήσεις που δεν συμμορφώνονται προς το νέο κανονιστικό πλαίσιο. Η Επιτροπή της Βασιλείας προτίθεται να ενσωματώσει σχετικές συστάσεις στο πλαίσιο της βελτίωσης των κατευθυντήριων αρχών του Πυλώνα II.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ

Η ΔΙΑΣΥΝΔΕΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΑΓΟΡΑΣ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος την περίοδο που προηγήθηκε της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν το υψηλό επίπεδο ρευστότητας. Το γεγονός αυτό παρείχε τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα αφενός να χρηματοδοτούν με ευχέρεια τις υποχρεώσεις τους όταν αυτές καθίστανται απαιτητές (ρευστότητα αναχρηματοδότησης – funding liquidity)¹ και αφετέρου να αντλούν επιρόσθιστα κεφάλαια μέσω εύκολης ρευστοποίησης μιας επενδυτικής τους θέσης χωρίς η ενέργεια αυτή να έχει σημαντική επίπτωση στην αγοραία αξία της (ρευστότητα αγοράς – market liquidity).² Συνεπώς, καμία από τις δύο διαστάσεις του κινδύνου ρευστότητας (κίνδυνος αναχρηματοδότησης και κίνδυνος ρευστότητας αγοράς) δεν φαινόταν να δημιουργεί κάποια ανησυχία κατά την προ της κρίσης περίοδο.

Η έξαρση της κρίσης έδειξε, με ιδιαίτερα εμφαντικό τρόπο, ότι η ρευστότητα μπορεί να περιοριστεί σημαντικά σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα και ο κίνδυνος ρευστότητας να εμφανιστεί συγχρόνως με διάφορες μορφές. Μάλιστα, η διασύνδεση των μορφών αυτών αύξησε τον κίνδυνο ρευστότητας με πολλαπλασιαστικό και όχι γραμμικό τρόπο. Η άρνηση των τραπεζών να δανειζούν η μία την άλλη στις αγορές χρήματος και το κλείσιμο των αγορών από τις οποίες οι τράπεζες αντλούσαν κεφάλαια, κυρίως μέσω της διάθεσης χρηματοοικονομικών προϊόντων ορισμένα εκ των οποίων είχαν ιδιαίτερα πολύπλοκη δομή, διατάραξαν την ισορροπία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και ανάγκασαν τις κεντρικές τράπεζες να παρέμβουν με πρωτοφανή μέτρα για την τόνωση της ρευστότητας. Το παρόν ειδικό θέμα παρουσιάζει συνοπτικά τη διασύνδεση των συστατικών του κινδύνου ρευστότητας και τη σημασία του ρόλου της κεντρικής τράπεζας στην αντιμετώπιση τυχόν διαταράξεων της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που μπορεί να προέλθουν από την έλλειψη ρευστότητας.

2 Η ΔΙΑΣΥΝΔΕΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΑΤΙΚΩΝ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο κίνδυνος ρευστότητας απορρέει από την ίδια τη φύση των τραπεζικών δραστηριοτήτων, δηλαδή από τη μετατροπή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (καταθέσεων) σε μακροπρόθεσμες απαιτήσεις (δάνεια). Το γεγονός αυτό εκθέτει τα πιστωτικά ιδρύματα σε κίνδυνο αναχρηματοδότησης (funding liquidity risk), δηλαδή στη μερική ή ολική αδυναμία ανανέωσης των υποχρεώσεών τους. Η χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης ενός πιστωτικού ιδρύματος (π.χ. σημαντική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων) οδηγεί σε διάβρωση της κεφαλαιακής του επάρκειας και πιθανόν σε απώλεια αξιοπιστίας και φερεγγυότητας, με αρκετές συνέπειες για το πιστωτικό ίδρυμα, όπως: (α) αδυναμία ανανέωσης υφιστάμενου δανεισμού από θεσμικούς επενδυτές, (β) αδυναμία πρόσβασης στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων (διατραπεζική αγορά, άντληση κεφαλαίων μέσω έκδοσης ομολόγων, τιτλοποίηση απαιτήσεων κ.ά.), (γ) απόσυρση καταθέσεων πελατών κ.ά.

Ο κίνδυνος ρευστότητας που μόλις περιγράφηκε είναι δυνατόν να είναι ενδογενής και ιδιοσυγκρασιακός και να αφορά ένα και μόνο πιστωτικό ίδρυμα, υπό ορισμένες συνθήκες όμως, όπως αυτές που παρατηρήθηκαν κατά την έξαρση της κρίσης, μπορεί όχι μόνο να μεταδοθεί και σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα, αλλά και να επηρεάσει την ομαλή λειτουργία των αγορών, δηλαδή της διατραπεζικής και των χρεογράφων. Με άλλα λόγια υπάρχει η πιθανότητα να μετασχηματιστεί μέσω αυτού του διαύλου σε συστημικό κίνδυνο των αγορών, ιδίως μάλιστα όταν τα πιστωτικά ιδρύματα στηρίζονται περισσότερο στις αγορές (διατραπεζική, εκδόσεις ομολόγων, τιτλοποίηση απαιτήσεων) για άντληση ρευστότητας παρά σε καταθέσεις πελατών.

Ειδικότερα, τα πιστωτικά ιδρύματα συνδέονται μέσω μιας κοινής αγοράς άντλησης ρευ-

¹ Committee of European Banking Supervisors (CEBS), “Second part of CEBS’ technical advice to the European Commission on liquidity risk management”, Σεπτέμβριος 2008.

² CEBS, όπ. π.

στότητας, δηλαδή της διατραπεζικής. Συνεπώς, ενδεχόμενες πτωχεύσεις μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων θα επιδράσουν αυξητικά στον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Στην περίπτωση αυτή θα ενισχυθεί η έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων όσον αφορά την ικανότητά τους να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους, εξέλιξη που αναπόφευκτα θα οδηγήσει σε δραστική μείωση του διατραπεζικού δανεισμού ή ακόμη και σε κατάρρευση της διατραπεζικής αγοράς.

Υπό τις συνθήκες αυτές, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να προσφύγουν σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης για να μπορέσουν να συνεχίσουν απρόσκοπτα τη λειτουργία τους. Λόγω του αυξανόμενου βαθμού διασύνδεσης των αγορών όμως, είναι πολύ πιθανό, σε μια περίοδο κατά την οποία παρατηρούνται έντονες διαταράξεις στη διατραπεζική αγορά, οι διαταράξεις αυτές να έχουν επηρεάσει δυσμενώς τη λειτουργία και τη ρευστότητα και των λοιπών αγορών. Σε μια τέτοια περίπτωση τα πιστωτικά ιδρύματα ενδέχεται να καταφύγουν στην πώληση περιουσιακών στοιχείων τόσο για την άντληση ρευστότητας όσο και λόγω κινήσεων στο πλαίσιο της διαχείρισης κινδύνων (stop loss). Είναι όμως πιθανόν οι αγορές να μη μπορούν να απορροφήσουν μαζικές πωλήσεις ομολόγων, μετοχών και άλλων επενδυτικών προϊόντων σε σύντομο χρονικό διάστημα, με αποτέλεσμα την αύξηση της μεταβλητότητας των τιμών, την αποχή των αγοραστών και κατά συνέπεια τη δραστική μείωση της ρευστότητας των αγορών αυτών, οπότε τα πιστωτικά ιδρύματα θα βρίσκουν αγοραστές για τα περιουσιακά τους στοιχεία μόνο σε εξαιρετικά χαμηλές τιμές (fire-sale prices).

Η ανωτέρω ανάλυση περιέγραψε συνοπτικά το μηχανισμό και τους διαύλους μετάβασης από τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης στον κίνδυνο ρευστότητας αγοράς (interaction between funding and market liquidity risk). Υπάρχουν όμως και δευτερογενείς επιδράσεις, οι οποίες συντελούν στη δημιουργία μιας καθοδικής ελικοειδούς κίνησης ρευστότητας (downward liquidity spiral), με αποτέλεσμα

την περαιτέρω διόγκωση των αρνητικών επιπτώσεων. Για παράδειγμα, αν τα έσοδα από τις πωλήσεις χρεογράφων σε πολύ χαμηλές τιμές δεν επαρκούν για να καλύψουν τις χρηματοδοτικές ανάγκες των πιστωτικών ιδρυμάτων, αυτά θα αναγκαστούν να καταφύγουν σε περαιτέρω πωλήσεις χρεογράφων, γεγονός που ασκεί εντονότερες πιέσεις στις τιμές των τίτλων αυτών. Στην περίπτωση δε που οι τιμές πώλησης δημιουργούν ζημιά, αυτή επιδρά μειωτικά στην καθαρή θέση των πιστωτικών ιδρυμάτων, με πιθανό αποτέλεσμα τις περαιτέρω πωλήσεις με σκοπό τη μείωση του ενεργητικού σε επίπεδο όπου δεν θα παραβιάζονται οι εποπτικοί κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας.³

Η καθοδική ελικοειδής κίνηση ρευστότητας μπορεί να έχει και αντίστροφη πορεία, δηλαδή να έχει ως αφετηρία της τον περιορισμό της ρευστότητας σε μία αγορά, να μεταδοθεί ως κίνδυνος αναχρηματοδότησης ο οποίος με τη σειρά του θα ανατροφοδοτήσει τον κίνδυνο ρευστότητας αγοράς και ούτω καθεξής. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της περίπτωσης αυτής αποτελεί η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία ξεκίνησε ως πιστωτικό γεγονός, όπου οι ζημιές από τα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης επηρέασαν τη ρευστότητα των αγορών των ομολόγων τα οποία εκδόθηκαν με βάση αυτά τα δάνεια (asset backed securities, τιτλοποιήσεις δανείων). Οι επενδυτές, λόγω του αυξημένου κινδύνου αντισυμβαλλομένου, είτε μείωναν την επενδυτική τους θέση σε τέτοιου είδους προϊόντα είτε απείχαν εντελώς από επενδύσεις σε αυτά, με αποτέλεσμα πίεση στις τιμές τους και περιορισμό της ρευστότητας των αγορών διαπραγμάτευσης αυτών των προϊόντων. Τα πιστωτικά και άλλα ιδρύματα που στήριζαν τη χρηματοδότησή τους μέσω των ανωτέρω ομολόγων αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας. Τα γεγονότα αυτά αύξησαν την αβεβαιότητα μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων ως προς την πιστοληπτική τους ικανότητα, εξέλιξη που οδήγησε στο δραματικό περιορισμό του μεταξύ τους δανεισμού, με αποτέλε-

³ Βλ. ECB, "Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions", Working Paper series No 1008, Φεβρουάριος 2009.

σμα τη δραστική μείωση του διατραπεζικού δανεισμού και τη μετάδοση του κινδύνου σε όλες τις αγορές χρεογράφων και τελικά την κατάρρευση της διατραπεζικής αγοράς.

3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Η κεντρική τράπεζα διαδραματίζει σπουδαίοτατο ρόλο στο να διευκολύνει την κάλυψη του ελλείμματος ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος,⁴ καθώς αποτελεί τον τρίτο δίαυλο (μετά τη ρευστότητα αναχρηματοδότησης και τη ρευστότητα αγοράς) παροχής ρευστότητας. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό και οι τρεις δίαυλοι να λειτουργούν σωστά, καθώς μόνο έτσι η παροχή ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς θα μπορέσει να αναδιανεμηθεί μέσω των διαφόρων αγορών (π.χ. της διατραπεζικής, της αγοράς χρεογράφων) στους παράγοντες του συστήματος ανάλογα με τις ανάγκες του καθενός σε ρευστότητα.

Σε περίπτωση που παρατηρείται διατάραξη της ομαλής λειτουργίας ή και της διασύνδεσης των διαύλων ρευστότητας, η κεντρική τράπεζα παρεμβαίνει για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας με σκοπό την αποτροπή πανικού απόσυρσης καταθέσεων (bank run) και κατάρρευσης του συστήματος, αλλά και την ελαχιστοποίηση του κόστους από πτωχεύσεις και αναγκαστικές ρευστοποιήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων. Η κύρια παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας γίνεται μέσω της παροχής ρευστότητας προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα με σκοπό την ομαλοποίηση και σταθεροποίηση των αγορών, ώστε να αποφευχθούν συστημικές επιδράσεις που μπορεί να καταλήξουν σε αποσταθεροποίηση του συστήματος. Η παροχή ρευστότητας επιδιώκει να σπάσει το συνδετικό κρίκο και να διακόψει την ανατροφοδότηση μεταξύ του κινδύνου αναχρηματοδότησης και του κινδύνου ρευστότητας αγοράς και με αυτό τον τρόπο να εξαλείψει την καθοδική ελικοειδή κίνηση της ρευστότητας. Στόχος είναι η κάλυψη των αναγκών σε ρευστότητα, ώστε να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη μεταξύ των πιστωτικών ιδρυ-

μάτων για την πιστοληπτική τους ικανότητα και να εκλείψει έτσι η ανάγκη για άντληση ρευστότητας μέσω ρευστοποίησης χρεογράφων και άλλων επενδυτικών προϊόντων τους με τα επακόλουθα που αναλύθηκαν στην προηγούμενη ενότητα.

Το μέγεθος των παρεμβάσεων της κεντρικής τράπεζας εξαρτάται από την ένταση των αποσταθεροποιητικών επιδράσεων. Όσο πιο έντονες είναι οι αποσταθεροποιητικές επιδράσεις, τόσο μεγαλύτερες ποσότητες χρημάτων πρέπει να διοχετευθούν στο σύστημα, με αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του βαθμού εξάρτησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την κεντρική τράπεζα για την άντληση ρευστότητας.

4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης και ο κίνδυνος ρευστότητας αγοράς βρέθηκαν στο επίκεντρο της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης και συνετέλεσαν στη διαμόρφωση μιας πρωτόγνωρης κατάστασης. Κύριο χαρακτηριστικό της κατάστασης αυτής ήταν η ουσιαστική διακοπή της λειτουργίας της διατραπεζικής αγοράς, καθώς και η σημαντική μείωση ρευστότητας σε ορισμένους τομείς των πιστωτικών αγορών (credit markets), εξελίξεις οι οποίες απείλησαν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο ρόλος της ΕΚΤ για τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν καθοριστικός. Αναλυτικότερα, η ΕΚΤ υιοθέτησε μια σειρά μέτρων, ανάμεσα στα οποία ξεχωρίζουν η παροχή απεριόριστης ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ και η υιοθέτηση ενός προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Η άφθονη ρευστότητα που δόθηκε στις τράπεζες ήταν μεν απολύτως αναγκαία για τη σταθεροποίηση του συστήματος, συνε-

⁴ Το έλλειμμα ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα δημιουργείται από τις ανάγκες των τραπεζών σε τραπεζογραμμάτια και από τις υποχρεωτικές καταθέσεις που πρέπει να διατηρούν στην κεντρική τράπεζα.

πάγεται όμως αύξηση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, στη χρονική περίοδο που η κεντρική τράπεζα θα αποφασίσει την υλοποίηση στρατηγικών εξόδου. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ θα κληθεί να επιλέξει ένα συγκεκριμένο και αξιόπιστο σχέδιο μείωσης της ρευστότητας, το οποίο θα πρέπει να γνωστοποιηθεί εγκαίρως και να υλοποιηθεί σε χρονική στιγμή που οι συνθήκες στις αγορές το επιτρέπουν, όπως π.χ. όταν οι προοπτικές της οικονομίας βρίσκονται σε σταθερή τροχιά ανάκαμψης και έχουν αρχίσει να εμφανίζονται πληθωριστικές προσοδοκίες.⁵

Ανεξάρτητα ωστόσο από τις αποφάσεις της ΕΚΤ, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να

σχεδιάσουν και αυτά με την ίδια τουλάχιστον προσοχή και προνοητικότητα που επιδεικνύει η κεντρική τράπεζα τις δικές τους στρατηγικές εξόδου ανάλογα με τη διάρθρωση και αναμενόμενη εξέλιξη των δραστηριοτήτων τους, καθώς και τη δυνατότητα πρόσβασής τους στις αγορές για την άντληση της αναγκαίας ρευστότητας. Οι στρατηγικές αυτές θα πρέπει να είναι ρεαλιστικές όσον αφορά τη δυνατότητα άντλησης ρευστότητας σε αντικατάσταση εκείνης που θα αποσύρει η κεντρική τράπεζα και θα πρέπει να υλοποιούνται αρκετά νωρίτερα από την έναρξη εφαρμογής της στρατηγικής εξόδου της κεντρικής τράπεζας.

⁵ IMF, *Global Financial Stability Report*, Οκτώβριος 2009.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ IV ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα συστήματα εγγυήσεων συμβάλλουν στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην Ελλάδα έχουν ιδρυθεί τα παρακάτω συστήματα εγγυήσεων:

- Σύστημα εγγυήσης καταθέσεων και επενδυτικών υπηρεσιών για πιστωτικά ιδρύματα, με φορέα το Ταμείο Εγγυήσης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ).
- Σύστημα εγγυήσης επενδύσεων για ΑΕΠΕΥ, πιστωτικά ιδρύματα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και ΑΕΔΑΚ, με φορέα το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών.
- Σύστημα εγγυήσης ασφαλίσων, με φορέα το Επικουρικό Κεφάλαιο Ασφάλισης Ευθύνης από Ατυχήματα Αυτοκινήτων.

2 ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ – ΤΕΚΕ

Ο θεσμός της εγγυήσης καταθέσεων εισήχθη στην Ελλάδα το 1995 με την ίδρυση του Ταμείου Εγγυήσης Καταθέσεων (ΤΕΚ)¹ ως φορέα εφαρμογής του συστήματος εγγυήσης καταθέσεων σε πιστωτικά ιδρύματα. Έκτοτε ακολούθησαν τέσσερις τροποποιήσεις νόμων το 2000,² το 2008³ και το 2009,⁴ εκ των οποίων η προτελευταία οδήγησε στην ίδρυση του ΤΕΚΕ ως καθολικού διαδόχου του ΤΕΚ. Για το λόγο αυτό έχουν δημιουργηθεί στο ΤΕΚΕ δύο διακριτά σκέλη, καθένα με χωριστό ενεργητικό: το ένα σκέλος αφορά την κάλυψη των καταθέσεων, στο οποίο περιήλθε όλο το ενεργητικό του ΤΕΚ, ενώ το δεύτερο σκέλος αφορά την κάλυψη επενδυτικών υπηρεσιών.

Το ΤΕΚΕ είναι νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου, ιδρυτικοί φορείς του οποίου είναι η Τράπεζα της Ελλάδος και η Ελληνική Ένωση Τραπεζών με ποσοστά συμμετοχής στο ιδρυτικό κεφάλαιό του 60% και 40% αντίστοιχα. Το ΤΕΚΕ, που εποπτεύεται από τον Υπουργό Οικονομικών, διοικείται από εννεαμελές Διοι-

κητικό Συμβούλιο με Πρόεδρο έναν εκ των Υποδιοικητών της Τράπεζας της Ελλάδος και μέλη που προέρχονται από το Υπουργείο Οικονομικών (ένα μέλος), την Τράπεζα της Ελλάδος (τρία μέλη), την Ελληνική Ένωση Τραπεζών (τρία μέλη) και την Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών Ελλάδος (ένα μέλος).

2.1 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΚΑΙ ΕΙΣΦΟΡΕΣ

Στο Σκέλος Κάλυψης Καταθέσεων συμμετέχουν υποχρεωτικά όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα, εκτός από το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Υποχρεωτικά συμμετέχουν επίσης τα υποκαταστήματα των πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα αλλά η έδρα τους είναι σε τρίτη εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης χώρα, εφόσον το σύστημα εγγυήσης καταθέσεων που ισχύει στη χώρα καταγωγής τους δεν παρέχει ισοδύναμη κάλυψη με εκείνη του ελληνικού συστήματος. Προαιρετικά μπορούν να συμμετέχουν για συμπληρωματική κάλυψη τα υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων των οποίων η έδρα βρίσκεται σε άλλο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εφόσον το σύστημα εγγυήσης καταθέσεων του κράτους αυτού δεν προσφέρει ισοδύναμη κάλυψη με το ελληνικό σχετικά με το ύψος της αποζημίωσης και τις κατηγορίες των εγγυημένων καταθέσεων. Το ΤΕΚΕ καλύπτει και τα υποκαταστήματα ελληνικών τραπεζών σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως επίσης και τα υποκαταστήματα ελληνικών τραπεζών σε τρίτες χώρες εφόσον αυτές δεν διαθέτουν συστήματα εγγυήσης καταθέσεων ή τα υπάρχοντα συστήματα δεν είναι ισοδύναμα με το ελληνικό.

Στο Σκέλος Κάλυψης Επενδύσεων συμμετέχουν υποχρεωτικά όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα, εκτός από το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και τα πιστωτικά ιδρύματα που ήδη συμμετέχουν στο Συνεγγυητικό

¹ Το ΤΕΚ ιδρύθηκε με τον Ν. 2324/1995, με τον οποίο ενσωματώθηκε στο εθνικό δίκαιο η Οδηγία 94/19/ΕΚ.

² Ν. 2832/2000.

³ Ν. 3714/2008.

⁴ Ν. 3746/2009 και 3775/2009.

Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρρεσιών.⁵

Η αποζημίωση σε περίπτωση ενεργοποίησης του ΤΕΚΕ καταβάλλεται μέσω ενός ειδικού κεφαλαίου που σχηματίζεται από τις εισφορές των συμμετεχόντων πιστωτικών ιδρυμάτων. Το ύψος της ετήσιας τακτικής εισφοράς καθορίζεται με βάση κλιμάκια καταθέσεων, τα οποία αναπροσαρμόζονται κάθε χρόνο με απόφαση του Δ.Σ. του ΤΕΚΕ. Η ποσοστιαία, με βάση το κλιμάκιο καταθέσεων, εισφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων στο ΤΕΚΕ για το 2008 απεικονίζεται στον παρακάτω πίνακα:

Κλιμάκια καταθέσεων (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστιαία εισφορά
έως 600	0,6250%
600,01 – 2.990	0,6000%
2.990,01 – 8.843	0,5875%
8.843,01 – 20.940	0,1025%
20.940,01 και άνω	0,0125%

Πιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν για πρώτη φορά στο Σκέλος Κάλυψης Καταθέσεων του ΤΕΚΕ καταβάλλουν αρχική εισφορά ίση με το ποσό που προκύπτει από το γινόμενο του Ενεργητικού του Σκέλους Κάλυψης Καταθέσεων επί το λόγο των ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος προς το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων που ήδη συμμετέχουν.

Όσον αφορά το σκέλος της κάλυψης επενδύσεων, τα πιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν σε αυτό καταβάλλουν εισφορές που διακρίνονται σε:

- Αρχική εισφορά, που καταβάλλεται εφάπαξ και ανέρχεται σε 500.000 ευρώ για πιστωτικά ιδρύματα και 250.000 ευρώ για πιστωτικούς συνεταιρισμούς. Πιστωτικά ιδρύματα που θα συμμετάσχουν στο ΤΕΚΕ μετά την πρώτη δημοσίευση ισολογισμού του ΤΕΚΕ με στοιχεία που αφορούν το Σκέλος Κάλυψης Επενδύσεων καταβάλλουν αρχική εισφορά ίση με το ποσό που προκύπτει από το γινόμενο του

Ενεργητικού του Σκέλους Κάλυψης Επενδύσεων επί το λόγο των ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος προς το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων που ήδη συμμετέχουν. Η αρχική εισφορά στην περίπτωση αυτή δεν μπορεί να υπολείπεται των 500.000 ευρώ για τα πιστωτικά ιδρύματα και 250.000 ευρώ για τους πιστωτικούς συνεταιρισμούς.

- Τακτική εισφορά, που καταβάλλεται κάθε χρόνο και ο τρόπος υπολογισμού της προσδιορίζεται με υπουργική απόφαση από το Υπουργείο Οικονομικών μετά από εισήγηση της Τράπεζας της Ελλάδος και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Τέλος, τα πιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν και στα δύο σκέλη του ΤΕΚΕ καταβάλλουν συμπληρωματική εισφορά όταν για την αποζημίωση καταθετών/επενδυτών ενός πιστωτικού ιδρύματος που περιήλθε σε αδυναμία οι καταβλητέες αποζημιώσεις υπερβαίνουν το ποσό της αξίας του Ενεργητικού του αντίστοιχου Σκέλους Κάλυψης. Το ύψος της έκτακτης εισφοράς καθορίζεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του ΤΕΚΕ και δεν μπορεί να υπερβεί το τριπλάσιο της ετήσιας τακτικής εισφοράς. Στην περίπτωση που τα διαθέσιμα κεφάλαια δεν επαρκούν για την καταβολή αποζημιώσεων των καταθετών/επενδυτών, τότε το ΤΕΚΕ κατόπιν απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου μπορεί να προβεί σε δανεισμό, για τον οποίο τα συμμετέχοντα πιστωτικά ιδρύματα παρέχουν σχετικές εγγυήσεις.

2.2 ΟΡΙΑ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ

Το ανώτατο όριο κάλυψης για τις καταθέσεις ορίστηκε με τον Ν. 2324/1995 σε 20.000 ευρώ ανά καταθέτη. Το αντίστοιχο όριο για τις εγγυήσεις επενδύσεων ορίστηκε με τον Ν. 3746/2009 σε 30.000 ευρώ ανά επενδυτή. Λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης και για τη βελτίωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος

⁵ Για το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο βλ. ενότητα 4 του παρόντος ειδικού θέματος.

και της προστασίας των καταθέσεων των αποταμιευτών, με τον Ν. 3714/2008 αυξήθηκε το όριο της παρεχόμενης κάλυψης εγγύησης καταθέσεων στο ύψος των 100.000 ευρώ ανά καταθέτη έως τις 31 Δεκεμβρίου 2011. Το ποσό αυτό θα καταβάλλεται ανεξάρτητα από τον αριθμό των λογαριασμών, το νόμισμα ή τη χώρα λειτουργίας του υποκαταστήματος του πιστωτικού ιδρύματος στο οποίο τηρείται η κατάθεση. Το όριο εγγύησης καταθέσεων μετά το 2011 θα εξαρτηθεί τόσο από απόφαση της ελληνικής κυβέρνησης όσο και από οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.⁶

Το ΤΕΚΕ ενεργοποιεί τη διαδικασία καταβολής αποζημιώσεων όταν διαπιστωθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος ή από δικαστική αρχή αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων εκ μέρους ενός πιστωτικού ιδρύματος προς τους πελάτες, καταθέτες ή/και επενδυτές. Σε μια τέτοια περίπτωση, το ΤΕΚΕ προβαίνει στις ακόλουθες ενέργειες:

- Καταρτίζει κατάλογο των δικαιούχων αποζημίωσης με βάση τα στοιχεία που του υποβάλλονται από το πιστωτικό ίδρυμα.
- Συμψηφίζει τις τυχόν υποχρεώσεις και απαιτήσεις των δικαιούχων έναντι του πιστωτικού ιδρύματος.
- Ενημερώνει τους δικαιούχους σχετικά με το δικαίωμά τους για αποζημίωση είτε μέσω του ημερησίου τύπου είτε με απευθείας αλληλογραφία.
- Καταβάλλει τις σχετικές αποζημιώσεις.

Ο χρόνος καταβολής της αποζημίωσης, για την περίπτωση της εγγύησης καταθέσεων, ανέρχεται σε τρεις μήνες από την ημερομηνία που οι καταθέσεις κατέστησαν μη διαθέσιμες (με τον Ν. 3775/2009 θα περιοριστεί σε 20 εργάσιμες ημέρες από τις 31 Δεκεμβρίου 2010), ενώ για την περίπτωση της εγγύησης επενδυτικών υπηρεσιών ανέρχεται σε τρεις μήνες από την αποστολή από το ΤΕΚΕ στην Τράπεζα της Ελλάδος του πρακτικού των δικαιούχων αποζημίωσης. Μετά την καταβολή της

αποζημίωσης στους δικαιούχους, το ΤΕΚΕ διατηρεί απαίτηση έναντι του υπό εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος ίση με το ύψος της καταβληθείσας αποζημίωσης.

Από την ίδρυσή του μέχρι σήμερα ο θεσμός της εγγύησης καταθέσεων ενεργοποιήθηκε μόνο μία φορά, το 1995, όταν με την έναρξη ουσιαστικά της λειτουργίας του ο φορέας ανέλαβε την καταβολή αποζημιώσεων ύψους 1,5 εκατ. ευρώ στους καταθέτες της Αραβοελληνικής Τράπεζας, η οποία ήδη είχε τεθεί υπό εκκαθάριση. Μετά την εκποίηση των περιουσιακών στοιχείων της Αραβοελληνικής Τράπεζας, το ΤΕΚΕ εισέπραξε την απαίτησή του στο ακέραιο.

3 ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ – ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Ο θεσμός της ασφάλειας των χρηματιστηριακών συναλλαγών εισήχθη στην Ελλάδα με το ν.δ. 3078/1954, με το οποίο ιδρύθηκε το Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών. Το εν λόγω Κεφάλαιο, μετά την ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο⁷ της Οδηγίας 97/9/ΕΚ σχετικά με την εφαρμογή συστήματος αποζημίωσης επενδυτών, μετονομάστηκε σε Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών (Συνεγγυητικό Κεφάλαιο). Το 2009 το εν λόγω θεσμικό πλαίσιο ενισχύθηκε με τον Ν. 3756/2009.

Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο είναι νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου εποπτευόμενο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και σκοπός του είναι η καταβολή αποζημιώσεων στον εντολέα και στα αντισυμβαλλόμενα μέρη χρηματιστηριακών συναλλαγών σε περίπτωση διαπιστωμένης ορι-

⁶ Στις 11 Μαρτίου 2009 η ΕΕ με την Οδηγία 2009/14/ΕΚ όρισε ως ελάχιστο όριο κάλυψης τα 50.000 ευρώ ανά καταθέτη. Όμως στην Ελλάδα, λόγω της κρίσης, προσωρινά μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2010 το όριο καθορίστηκε στα 100.000 ευρώ ανά καταθέτη (Ν. 3746/2009). Μέχρι το τέλος του 2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα υποβάλει έκθεση προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, η οποία θα εξετάζει αν είναι ενδεδειγμένη η μόνιμη αύξηση του ελάχιστου ορίου εγγύησης καταθέσεων στα 100.000 ευρώ.

⁷ Ν. 2533/1997.

στικής ή μη αναστρέψιμης αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων ενός μέλους του. Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο διοικείται από επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο, πρόεδρος του οποίου είναι το μέλος που ορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ενώ η υπόλοιπη σύνθεσή του αποτελείται από τον πρόεδρο του Συνδέσμου Μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ), τρεις εκπροσώπους των ΑΕΠΕΥ και των πιστωτικών ιδρυμάτων που είναι μέλη του ΧΑ και δύο εκπροσώπων των ΑΕΔΑΚ και των ΑΕΠΕΥ που δεν είναι μέλη του ΧΑ.

3.1 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΚΑΙ ΕΙΣΦΟΡΕΣ

Στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο συμμετέχουν υποχρεωτικά οι ΑΕΠΕΥ (είτε είναι μέλη του ΧΑ είτε όχι), τα πιστωτικά ιδρύματα (εφόσον είναι μέλη του ΧΑ) και οι ΑΕΔΑΚ (που έχουν άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για διαχείριση επενδυτικών κεφαλαίων). Επίσης υποχρεωτικά συμμετέχουν οι ΕΠΕΥ με άδεια λειτουργίας από άλλο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή από τρίτη χώρα, εφόσον δεν συμμετέχουν σε σύστημα εγγύησης που παρέχει, κατά την κρίση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, κάλυψη τουλάχιστον ισοδύναμη με αυτή του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. Εταιρίες που δεν υποχρεούνται σε συμμετοχή στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο μπορούν να υποβάλουν αίτηση προς το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο για παροχή συμπληρωματικής κάλυψης. Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο έχει τη διακριτική ευχέρεια να αποδεχθεί ή να απορρίψει αίτηση συμπληρωματικής κάλυψης και να ορίσει τους όρους και προϋποθέσεις συμμετοχής της αλλοδαπής ΕΠΕΥ στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο.

Όσον αφορά τις εισφορές στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, με βάση τον Ν. 3756/2009, αυτές διακρίνονται σε:

- Αρχική εισφορά σε μετρητά, που καταβάλλεται εφάπαξ, ανάλογα με τις επενδυτικές υπηρεσίες που παρέχουν τα μέλη του. Συγκεκριμένα, η αρχική εισφορά των ΑΕΠΕΥ, των ΑΕΔΑΚ και πιστωτικών ιδρυμάτων ανέρχεται σε 150.000 ευρώ. Η αρχική εισφορά των ΑΕΠΕΥ και των πιστωτικών ιδρυμάτων που

προβαίνουν σε διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, σε αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης ή σε λειτουργία Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης, καθώς και των ΕΠΕΥ που έχουν την καταστατική τους έδρα σε τρίτο εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κράτος και παρέχουν στην Ελλάδα καλυπτόμενες υπηρεσίες μέσω υποκαταστήματος, ανέρχεται σε 500.000 ευρώ. Τέλος, η αρχική εισφορά των ΑΕΠΕΥ που παρέχουν μόνο λήψη και διαβίβαση εντολών, παροχή συμβουλών ή διαχείριση χαρτοφυλακίου, χωρίς να κατέχουν σε κάθε περίπτωση κεφάλαια ή χρηματοπιστωτικά μέσα πελατών ανέρχεται σε 50.000 ευρώ.

- Τακτική εισφορά, που καταβάλλεται κάθε χρόνο από όλα τα μέλη, εκτός των ΑΕΠΕΥ που παρέχουν μόνο την επενδυτική υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης εντολών, παροχής συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου, χωρίς να κατέχουν σε κάθε περίπτωση κεφάλαια ή χρηματοπιστωτικά μέσα πελατών. Τουλάχιστον το 50% της τακτικής εισφοράς θα είναι σε μετρητά, ενώ το υπόλοιπο δύναται να καλύπτεται με εγγυητική επιστολή πιστωτικού ιδρύματος που λειτουργεί στην Ελλάδα. Ο τρόπος υπολογισμού των τακτικών εισφορών προσδιορίζεται από το Υπουργείο Οικονομικών μετά από εισήγηση της Τράπεζας της Ελλάδος και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- Συμπληρωματική εισφορά, που καταβάλλεται από όλα τα μέλη όταν συντρέχουν εξαιρετικές περιπτώσεις και ιδίως για την αντιμετώπιση έκτακτων κινδύνων και αναγκών, με αιτιολογημένη απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. Η συμπληρωματική εισφορά υπολογίζεται ανάλογα με τα ποσά αποζημιώσεων που έχει ήδη αποφασιστεί να καταβληθούν ή εκτιμάται ότι θα καταβληθούν το επόμενο έτος από το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στην οποία κοινοποιείται η απόφαση, δύναται να μην εγκρίνει την επιβολή της συμπληρωματικής εισφοράς ή να θέσει προϋποθέσεις για την επιβολή της ή να ζητήσει την τροποποίησή της.

- Ειδική εισφορά, που καταβάλλεται από ορισμένο μέλος όταν συντρέχουν σοβαροί λόγοι οι οποίοι δημιουργούν αμφιβολίες για την οργανωτική του επάρκεια ή φερεγγυότητα, σύμφωνα με αιτιολογημένη απόφαση του Διοικητικού του Συμβουλίου.

Το συνολικό ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου ανέρχεται σε 170 εκατ. ευρώ περίπου.

3.2 ΟΡΙΑ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ

Το ανώτερο όριο αποζημίωσης με βάση τον Ν. 3746/2009 ορίστηκε στα 30.000 ευρώ. Η αποτίμηση της απαίτησης εντολέα ή του αντισυμβαλλομένου που συνδέεται με τη μη παράδοση χρηματιστηριακών τίτλων γίνεται με βάση την τιμή κλεισίματος αυτών, όπως περιγράφεται στον Ν. 2533/1997.

Η διαδικασία αποζημίωσης ενεργοποιείται στις περιπτώσεις οριστικής αδυναμίας του μέλους να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του για την εκκαθάριση χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η οριστική και μη αναστρέψιμη αδυναμία διαπιστώνεται είτε με δήλωση του μέλους είτε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μετά τη λήψη στοιχείων από το εν λόγω μέλος και την εισήγηση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. Η απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κοινοποιείται εγγράφως στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο.

Στη συνέχεια, το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο γνωστοποιεί, μέσω του ημερήσιου τύπου ή άλλων μέσων που εξασφαλίζουν τον ίδιο τουλάχιστον βαθμό πληροφόρησης, την απόφαση για τη διαδικασία υποβολής αιτήσεων αποζημίωσης και την προθεσμία υποβολής αιτήσεων (που δεν μπορεί να είναι μικρότερη των 15 ημερών). Η καταβολή των αποζημιώσεων γίνεται εντός ενός μηνός από την έκδοση της απόφασης του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. Σε έκτακτες περιπτώσεις, μετά από αίτηση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δικαιούται να παρατείνει την προθεσμία καταβολής αποζημίωσης για περίοδο που δεν θα υπερβαίνει αθροιστικά τους δύο μήνες.

4 ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ – ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Μέσω της εγγύησης ασφαλίσεων παρέχεται προστασία στους πελάτες των ασφαλιστικών εταιριών στην περίπτωση που η ασφαλιστική εταιρία δεν δύναται να ικανοποιήσει τις συμβατικές της υποχρεώσεις είτε με την καταβολή αποζημίωσης είτε με τη μεταφορά του χαρτοφυλακίου του πελάτη σε άλλη ασφαλιστική εταιρία. Στην Ελλάδα, εγγύηση ασφαλίσεων παρέχεται μόνο για αστική ευθύνη του κλάδου ζημιών αυτοκινήτου από το Επικουρικό Κεφάλαιο Ασφάλισης Ευθύνης από Ατυχήματα Αυτοκινήτων (Επικουρικό Κεφάλαιο). Το Επικουρικό Κεφάλαιο συνεστήθη με τον Ν. 489/1976 ως νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου το οποίο τελεί υπό την εποπτεία και τον έλεγχο του Υπουργού Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας και σκοπός του είναι η καταβολή ασφαλιστικής αποζημίωσης για αστική ευθύνη από αυτοκινητιστικά ατυχήματα στα πρόσωπα που ζημιώθηκαν σε περιπτώσεις όπου:

- δεν είναι δυνατή η καταβολή αποζημίωσης από την ασφαλιστική εταιρία του υπεύθυνου του ατυχήματος (π.χ. λόγω πτώχευσης ή ανάκλησης άδειας λειτουργίας της ασφαλιστικής εταιρίας),
- ο υπεύθυνος του ατυχήματος είναι άγνωστος⁸
- αποδειχθεί η ύπαρξη πρόθεσης στην πρόκληση του ατυχήματος,
- το ατύχημα προήλθε στην ελληνική επικράτεια από αυτοκίνητο χωρίς ασφάλιση ή εκτός ελληνικής επικράτειας χωρίς πιστοποιητικό διεθνούς ασφάλισης.⁹

⁸ Στην περίπτωση αυτή όμως δεν υπάρχει υποχρέωση αποζημίωσης λόγω υλικών ζημιών, εκτός αν προκλήθηκαν συγχρόνως και σωματικές βλάβες που απαιτούν νοσοκομειακή περίθαλψη, εφόσον έχει επιληφθεί αστυνομική αρχή και η περίθαλψη αυτή διήρκεσε τουλάχιστον πέντε ημέρες σε δημόσιο νοσοκομείο ή ιδιωτικό θεραπευτήριο.

⁹ Εξαιρούνται της κάλυψης τα πρόσωπα που επιβίβαστηκαν με τη θέλησή τους στο όχημα που προκάλεσε τη ζημία, εφόσον το Επικουρικό Κεφάλαιο αποδείξει ότι γνώριζαν ότι το όχημα δεν ήταν ασφαλισμένο.

4.1 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ, ΕΙΣΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΕΩΝ

Μέλη του Επικουρικού Κεφαλαίου καθίστανται υποχρεωτικώς και αυτοδικαίως οι ασφαλιστικές εταιρίες που ασκούν την ασφάλιση αστικής ευθύνης από ατυχήματα αυτοκινήτων, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων που ασκούν στην Ελλάδα την ασφάλιση με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, οι αλληλασφαλιστικοί συνεταιρισμοί που καλύπτουν τον κίνδυνο αυτόν, καθώς και τα ΝΠΔΔ ή οι οργανισμοί κοινής ωφέλειας εφόσον τα αυτοκίνητά τους εξαιρεθούν της υποχρεωτικής ασφάλισης σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 3 του Ν. 489/1976.

Για την εκπλήρωση του σκοπού του Επικουρικού Κεφαλαίου επιβάλλεται εισφορά υπέρ αυτού, η οποία καθορίζεται με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας, υπολογιζόμενη ως ποσοστό που δεν δύναται να υπερβαίνει το 5% επί των καθαρών ασφαλιστρών του κλάδου αστικής ευθύνης από χερσαία οχήματα. Η εισφορά αυτή βαρύνει κατά 70% τις ασφαλιστικές εταιρίες και κατά 30% τους ασφαλισμένους. Η απόδοση των εισφορών στο Επικουρικό Κεφάλαιο γίνεται εντός 15 ημερών από τη λήξη κάθε ημερολογιακού διμήνου και αφορά τα ασφαλιστήρια συμβόλαια που συνήφθησαν ή ανανεώθηκαν κατά το δίμηνο που έληξε, ανεξάρτητα από το αν οι εισφορές αυτές έχουν εισπραχθεί ή όχι.

Οι ασφαλισμένοι ασφαλιστικών εταιριών των οποίων η λειτουργία διακόπτεται καλύπτονται από το Επικουρικό Κεφάλαιο για διάστημα 30 ημερών. Μετά την παρέλευση του διαστήματος αυτού, τα ασφαλισμένα οχήματα, εάν δεν ασφαλιστούν σε άλλη εταιρία, θεωρούνται ανασφάλιστα.

4.2 ΕΓΓΥΗΤΙΚΑ ΣΧΗΜΑΤΑ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Σε επίπεδο ΕΕ, 13 κράτη-μέλη έχουν μέχρι σήμερα συστήσει εγγυητικά σχήματα ασφάλισεων. Συγκεκριμένα, 3 κράτη-μέλη έχουν εγγυητικά σχήματα για τον κλάδο ζωής, 9 για τον κλάδο ζημιών και 5 έχουν γενικά σχήματα που αφορούν και τους δύο κλάδους.¹⁰ Ειδικότερα για τον κλάδο ζημιών, τα υπάρχοντα σχήματα αφορούν είτε όλες τις υποκατηγορίες είτε κάποιες συγκεκριμένες εξ αυτών, π.χ. ασφάλιση για εργατικά ατυχήματα, συμπληρωματική ασφάλιση υγείας ή ασφάλιση κυνηγών. Τονίζεται ότι, αντίθετα με άλλους κλάδους του χρηματοπιστωτικού συστήματος όπου υπάρχει εναρμόνιση σε ευρωπαϊκό επίπεδο μέσω σχετικών οδηγιών, π.χ. για την εγγύηση καταθέσεων (94/19/ΕΚ) και την εγγύηση αποζημίωσης επενδυτών (97/9/ΕΚ), στον ασφαλιστικό κλάδο δεν υπάρχει κοινό ευρωπαϊκό πλαίσιο. Εξαίρεση αποτελούν οι οδηγίες σχετικά με την ασφάλιση οχημάτων και με τον έλεγχο της υποχρέωσης προς ασφάλιση της ευθύνης αυτής.¹¹ Σύμφωνα με τις οδηγίες αυτές, τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να λάβουν όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε η αστική ευθύνη που προκύπτει από την κυκλοφορία οχημάτων να καλύπτεται από ασφάλιση. Επιπλέον υποχρεούνται να ιδρύσουν ένα φορέα με σκοπό την καταβολή αποζημίωσης στις περιπτώσεις όπου το ζημιόγono όχημα είναι άγνωστο ή ανασφάλιστο. Στις οδηγίες δεν προβλέπεται υποχρέωση του φορέα για αποζημίωση σε περίπτωση πτώχευσης της ασφαλιστικής εταιρίας.

¹⁰ Τρία κράτη-μέλη έχουν αναπτύξει διαφορετικά σχήματα για την κάλυψη των κλάδων ζωής και ζημιών και ένα κράτος-μέλος έχει αναπτύξει ένα γενικό σχήμα και για τους δύο κλάδους, αλλά και ένα σχήμα για συγκεκριμένη κατηγορία του κλάδου ζημιών.

¹¹ Βλ. Οδηγίες 2005/14/ΕΚ, 2000/26/ΕΚ, 90/232/ΕΟΚ, 84/5/ΕΟΚ, 72/430/ΕΟΚ και 72/166/ΕΟΚ.

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Αναδυόμενη Ευρώπη (Emerging Europe): για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, ως χώρες της Αναδυόμενης Ευρώπης νοούνται η Αλβανία, η Βουλγαρία, η Ουκρανία, η ΠΓΔΜ, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σερβία και η Τουρκία.

Αναμενόμενη ζημία (expected loss – EL): η μέση ζημία την οποία αναμένει να υποστεί μια τράπεζα από κάποιο στοιχείο του ενεργητικού της εντός δεδομένης χρονικής περιόδου (συνήθως ενός έτους).

Αντικυκλική πολιτική (counter-cyclical policy): η πολιτική που αποσκοπεί στην άμβλυνση της έντασης και των επιπτώσεων του οικονομικού κύκλου.

Αξία σε κίνδυνο ή δυνητική ζημία (value at risk – VaR): η μέγιστη ζημία που μπορεί να υποστεί ένα χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων σε ορισμένη χρονική περίοδο και η οποία συνδέεται με συγκεκριμένη πιθανότητα πραγματοποίησης.

Απόθεμα ρευστότητας (liquidity buffer): ρευστά ή άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού (όπως αυτά ορίζονται στην ΠΔ/ΤΕ 2614/7.4.2009) τα οποία διακρατεί ένα πιστωτικό ίδρυμα με σκοπό τη ρευστοποίησή τους, αν αυτό καταστεί αναγκαίο, για την κάλυψη ταμειακών εκροών σε αντίξοες περιόδους ή σε περιόδους κρίσης.

Βαθμός συγκέντρωσης (concentration ratio): ο βαθμός συγκέντρωσης ενός κλάδου συνήθως μετρείται είτε με βάση το σωρευτικό μερίδιο αγοράς ενός συγκεκριμένου αριθμού Ν επιχειρήσεων στο συνολικό ενεργητικό των επιχειρήσεων του κλάδου (CR-N) είτε με βάση το **δείκτη Herfindahl-Hirschmann (HHI)**.

Βασικά ίδια κεφάλαια (core capital/Tier I capital): περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο, το αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, τα αποθεματικά και τα αποτελέσματα εις νέον, τις διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας στοιχείων του ενεργητικού και τους υβριδικούς τίτλους. Από το άθροισμα των ανωτέρω αφαιρούνται η υπεραξία από εξαγορές και ορισμένα άλλα στοιχεία, όπως αυτά ορίζονται στην ΠΔ/ΤΕ 2587/20.08.2007.

Βασιλεία I (Basel I framework/Basel I): το πρώτο πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Εκδόθηκε το 1988 και επικεντρώθηκε στην αντιμετώπιση του **πιστωτικού κινδύνου**, μέσω της θέσπισης ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Κάλυπτε επίσης και τον κίνδυνο αγοράς. Ήδη έχει αντικατασταθεί από το πλαίσιο **Βασιλεία II**.

Βασιλεία II (Basel II framework/Basel II): το πλαίσιο Βασιλεία II είναι το υφιστάμενο πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς χρηματοοικονομικού και τραπεζικού συστήματος. Διαδέχθηκε το πλαίσιο **Βασιλεία I** και αποσκοπεί στην πληρέστερη και ορθότερη απεικόνιση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα και στην καλύτερη σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους κινδύνους αυτούς. Αποτελείται από τρεις Πυλώνες. Ο Πυλώνας 1 αφορά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, όπου βελτιώθηκε ο τρόπος υπολογισμού τους για τον **πιστωτικό κίνδυνο** και εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον **λειτουργικό κίνδυνο**. Ο Πυλώνας II αφορά τη διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης, όπου αξιολογείται με ποιοτικά κριτήρια το σύνολο των κινδύνων που αναλαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα, ακόμα και αυτών που δεν ποσοτικοποιούνται στον Πυλώνα I. Τέλος, ο Πυλώνας 3 αποσκοπεί στην πειθαρχία της αγοράς, προβλέποντας την υποχρέωση δημοσιοποίησης στοιχείων για την πληροφόρηση των επενδυτών και των συμβαλλομένων του πιστωτικού ιδρύματος.

Carry trade: επενδυτική πρακτική, όπου το προϊόν δανεισμού σε νομίσματα με χαμηλό επιτόκιο τοποθετείται σε νομίσματα με υψηλότερο επιτόκιο, για την αποκόμιση κέρδους.

Δάνεια σε καθυστέρηση (non-performing loans – NPLs): δάνεια σε καθυστέρηση (για εποπτικούς σκοπούς) θεωρούνται τα δάνεια για τα οποία έχει καθυστερήσει η αποπληρωμή (του συνόλου ή ενός μέρους) των τόκων ή/και του κεφαλαίου για χρονικό διάστημα πέραν των 90 ημερών. Για τον υπολογισμό του ύψους των δανείων αυτών λαμβάνεται υπόψη το σύνολο της ανεξόφλητης οφειλής και όχι μόνο το τμήμα της εκείνο του οποίου η πληρωμή έχει καθυστερήσει.

Δάνεια σε οριστική καθυστέρηση (defaulted loans): δάνεια τα οποία οι τράπεζες θεωρούν σχεδόν βέβαιο ότι οι δανειολήπτες δεν θα μπορέσουν να εξυπηρετήσουν.

Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (return on assets – ROA): δείχνει το βαθμό αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και ορίζεται ως ο λόγος των κερδών (προ ή μετά από φόρους) προς το μέσο ετήσιο επίπεδο του ενεργητικού.

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on equity – ROE): δείχνει το βαθμό αποδοτικότητας των επενδεδυμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων και ορίζεται ως ο λόγος των κερδών (προ ή μετά από φόρους) προς το μέσο ετήσιο επίπεδο των ιδίων κεφαλαίων.

Δείκτης αποδοτικότητας σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού (return on risk-weighted assets): παρέχει μια ένδειξη της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας τράπεζας σε σχέση με τους κινδύνους που απορρέουν από τα στοιχεία που αυτό περιλαμβάνει. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται επικουρικά προς το **δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού** και ορίζεται ως ο λόγος των κερδών (προ ή μετά από φόρους) προς το μέσο ετήσιο επίπεδο του **σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού**.

Δείκτης αποτελεσματικότητας (cost-to-income ratio): ορίζεται ως ο λόγος των λειτουργικών εξόδων προς τα λειτουργικά έσοδα. Στα λειτουργικά έξοδα δεν περιλαμβάνονται οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο (δηλαδή οι ζημίες απομείωσης). Συνώνυμος όρος: δείκτης “κόστος προς έσοδα”.

Δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων (mismatch ratio): μετρά τη δυνατότητα ενός πιστωτικού ιδρύματος να καλύπτει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που λήγουν και δεν ανανεώνονται. 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. Σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2614/7.4.2009, το ελάχιστο όριο του δείκτη ορίζεται σε -20%.

Δείκτης βασικών κεφαλαίων (Tier I ratio): ορίζεται ως το πηλίκο των **βασικών ιδίων κεφαλαίων** διά το **σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό**.

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών (household debt-to-income ratio): ορίζεται ως ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημά τους.

Δείκτης Herfindahl-Hirschmann (Herfindahl-Hirschmann Index – HHI): δείκτης που μετρά το βαθμό συγκέντρωσης ενός κλάδου και υπολογίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των επιχειρήσεων του κλάδου. 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 συγκέντρωσης.

Δείκτης καθαρών καθυστερήσεων προς εποπτικά ίδια κεφάλαια (ratio of non-performing loans – NPLs – net of provisions to regulatory capital): 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. Ο δείκτης ορίζεται ως ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση, αφού αφαιρεθούν οι **συσσωρευμένες προβλέψεις** για τον πιστωτικό κίνδυνο, προς τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Υψηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν ανεπάρκεια των προβλέψεων.

Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (interest coverage ratio): μετρά τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να εξυπηρετούν από τα κέρδη τους τις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις και ορίζεται ως ο λόγος του αθροίσματος των κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών δαπανών προς τις χρηματοοικονομικές δαπάνες.

Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (ΔΚΕ) (capital adequacy ratio – CAR): μετρά τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν αναμενόμενες και μη ζημιές προερχόμενες από τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των **εποπτικών ιδίων κεφαλαίων** διά το **σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό**.

Δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια (debt-to-equity ratio): ορίζεται ως ο λόγος των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης.

Δείκτης ρευστών διαθεσίμων (liquid asset ratio): υπολογίζεται ως το πηλίκο των ρευστών (ταμείο και απαιτήσεις από πιστωτικά ιδρύματα) με διάρκεια μέχρι 30 ημέρες και άμεσα ρευστοποιήσιμων διαθεσίμων στοιχείων του ενεργητικού διά το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων με διάρκεια μέχρι ένα έτος. Σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2614/07.04.2009, το ελάχιστο όριο του δείκτη ορίζεται σε 20%.

Δείκτης φερεγγυότητας (solvency ratio): μετρά κατά πόσον τα κεφάλαια των ασφαλιστικών επιχειρήσεων επαρκούν για την απορρόφηση σημαντικών μη προβλέψιμων ζημιών ώστε να διασφαλίζεται η κάλυψη των υποχρεώσεών τους προς τους ασφαλισμένους, σύμφωνα με την Οδηγία **“Φερεγγυότητα II”**, η οποία θα τεθεί σε υποχρεωτική εφαρμογή στα τέλη Οκτωβρίου 2012. Ο δείκτης καλύπτει όλους τους κινδύνους που αντιμετωπίζει μια ασφαλιστική επιχείρηση (ασφάλισης, αγοράς, πιστωτικό και λειτουργικό) και λαμβάνει υπόψη κάθε αντιστάθμιση κινδύνου που αυτή εφαρμόζει. Υπολογίζεται με τη μέθοδο της **δυναμικής ζημίας** και καλύπτει διάστημα εμπιστοσύνης 99,5% για χρονικό ορίζοντα ενός έτους.

Δείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις (loan-to-deposit ratio): ορίζεται ως ο λόγος του συνολικού υπολοίπου των δανείων προς το συνολικό υπόλοιπο των καταθέσεων των πελατών.

“Διαθέσιμο προς πώληση” χαρτοφυλάκιο (“available-for-sale” financial assets): πρόκειται κυρίως για μετοχικούς και ομολογιακούς τίτλους και δευτερευόντως δάνεια, που αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους και τα κέρδη/ζημιές από αυτή την αποτίμηση χρεοπιστώνονται σε σχετικό αποθεματικό στην καθαρή θέση, ενώ στα αποτελέσματα χρήσεως μεταφέρονται τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές, δηλαδή μόνο εφόσον συντελεστεί η πώληση του χρηματοπιστωτικού μέσου.

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης είναι μία θεσμοθετημένη λειτουργία του Ευρωσυστήματος, όπου παρέχεται η δυνατότητα στις εμπορικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ να ενισχύσουν τη ρευστότητά τους, μέσω

δανεισμού μικρής διάρκειας (μίας ημέρας), με την παροχή εγγυήσεων και με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Ενιαίος χώρος πληρωμών σε ευρώ (single euro payment area – SEPA): ο ενιαίος χώρος πληρωμών σε ευρώ θα παρέχει τη δυνατότητα στους πολίτες της ευρωζώνης να διενεργούν διασυνοριακές συναλλαγές σε ευρώ χωρίς μετρητά προς κάθε δικαιούχο εντός της ζώνης του ευρώ, χρησιμοποιώντας ένα μόνο τραπεζικό λογαριασμό και μία ενιαία δέσμη μέσων πληρωμής. Με τον τρόπο αυτό, όλες οι συναλλαγές μικρής αξίας σε ευρώ θα θεωρούνται εγχώριες συναλλαγές.

EONIA (euro overnight index average): το EONIA υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς ενός δείγματος τραπεζών για δάνεια μίας ημέρας σε ευρώ χωρίς την παροχή εξασφαλίσεων σταθμισμένο με τα αντίστοιχα ποσά των δανείων.

Επισφαλείς απαιτήσεις (doubtful loans): οι απαιτήσεις για τις οποίες υπάρχουν βάσιμες ενδείξεις ότι δεν θα ικανοποιηθούν για το σύνολο της οφειλής.

Επιτοκιακός κίνδυνος (interest rate risk): ο κίνδυνος μεταβολής της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου λόγω μεταβολής των επιτοκίων.

Εποπτικά ίδια κεφάλαια (prudential own funds): 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 2587/20.08.2007). Τα εποπτικά ίδια κεφάλαια αναλύονται σε **βασικά ίδια κεφάλαια** και **συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια**.

Εποπτικοί δείκτες ρευστότητας (compulsory liquidity ratios): οι εποπτικοί δείκτες ρευστότητας είναι ο **δείκτης ρευστών διαθεσίμων** και ο **δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων**. Οι εν λόγω δείκτες θεσμοθετήθηκαν με την ΠΔ/ΤΕ 2560/1.4.2005.

Euribor (euro interbank offered rate): το Euribor αποτελεί επιτόκιο αναφοράς για τις πράξεις στη διατραπεζική αγορά με το οποίο μία τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Υπολογίζεται σε ημερήσια βάση (για διάφορες διάρκειες μέχρι και 12 μηνών) από την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών (FBE). Ο υπολογισμός του βασίζεται στο μέσο όρο των επιτοκίων ενός δείγματος τραπεζών για πράξεις που διενεργούνται στη διατραπεζική αγορά στη ζώνη του ευρώ για δάνεια χωρίς εξασφαλίσεις.

Ζημία απομείωσης (impairment loss): ζημία απομείωσης είναι το ποσό κατά το οποίο η λογιστική αξία ενός περιουσιακού στοιχείου υπερβαίνει το ανακτήσιμο ποσό του (προβλεψη έναντι κινδύνου).

Ζημία δεδομένης της αθέτησης (loss given default – LGD): η ζημία την οποία υφίσταται η τράπεζα από την αθέτηση πληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων του οφειλέτη εκφρασμένη ως ποσοστό της συνολικής οφειλής. Για τον καθορισμό της λαμβάνεται υπόψη το ποσό που αναγκά η τράπεζα από τη χρήση εγγυήσεων ή/και τη ρευστοποίηση εμπράγματων εξασφαλίσεων.

Καθαρά δάνεια σε καθυστέρηση (net non-performing loans – NPLs): τα δάνεια σε καθυστέρηση μείνουν τις συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο.

Καθαρά έσοδα από τόκους (net interest income): τα έσοδα από τόκους μείνουν τα έξοδα για τόκους.

Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο (net interest margin – NIM): υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους (δηλαδή έσοδα από τόκους μείνουν έξοδα για τόκους) προς το μέσο ενεργητικό και δείχνει την ικανότητα των τραπεζών να αποκομίζουν έσοδα από την κύρια διαμεσολαβητική τους δραστηριότητα.

Καλυμμένες ομολογίες (covered bonds): οι καλυμμένες ομολογίες συνιστούν ομολογιακούς τίτλους διπλής εξασφάλισης, καθόσον οι επενδυτές έχουν αφενός προνομιακή απαίτηση έναντι των στοιχείων του “καλύμματος”, το οποίο αποτελείται κυρίως από ενυπόθηκα δάνεια και κρατικά χρεόγραφα, και αφετέρου ισοδύναμα δικαιώματα (pari passu) με αυτά που αναλογούν στους καταθέτες και λοιπούς επενδυτές σε πλήρους εξασφάλισης τίτλους έκδοσης της τράπεζας έναντι της λοιπής περιουσίας του εκδότη, για όσες τυχόν απαιτήσεις δεν ικανοποιηθούν από τα περιουσιακά στοιχεία που συγκαταλέγονται στο κάλυμμα.

Κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (central counterparty): ο οργανισμός που διεκπεραιώνει την εκκαθάριση των συναλλαγών στις αγοραπωλησίες χρεογράφων. Η συμμετοχή του κεντρικού αντισυμβαλλόμενου μειώνει τον κίνδυνο αθέτησης ενός εκ των δύο συμμετεχόντων, καθώς σε περίπτωση αθέτησης θα επωμιστεί τη ζημία.

Κίνδυνος αγοράς (market risk): η πιθανή ζημία από τις μεταβολές των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (εντός και εκτός ισολογισμού), π.χ. ομολόγων, μετοχών κ.ά. Στην περίπτωση των τραπεζών, για εποπτικούς σκοπούς, η παρακολούθηση του κινδύνου αγοράς επικεντρώνεται στα στοιχεία ενεργητικού που περιλαμβάνονται στα **χαρτοφυλάκια συναλλαγών**.

Κίνδυνος αθέτησης (default risk): ο κίνδυνος ο οποίος προκύπτει σε περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του.

Κίνδυνος αναχρηματοδότησης (funding liquidity risk): η ενδεχόμενη αδυναμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να εξεύρουν τους αναγκαίους πόρους ώστε να αντεπεξέλθουν άμεσα στις υποχρεώσεις τους όταν γίνουν απαιτητές, χωρίς να υποστούν υπερβολικές ζημιές.

Κίνδυνος μετάδοσης (contagion risk): προκύπτει όταν αναταραχή σε μία επιχείρηση/κλάδο/αγορά/χώρα διαχέεται αντίστοιχα σε άλλες επιχειρήσεις/κλάδους/αγορές/χώρες μέσω των μεταξύ τους διασυνδέσεων.

Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk): η ενδεχόμενη αδυναμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους όταν αυτές γίνουν απαιτητές χωρίς να υποστούν υπερβολικές ζημιές. Ο κίνδυνος ρευστότητας διακρίνεται σε **κίνδυνο αναχρηματοδότησης** και σε **κίνδυνο ρευστότητας αγοράς**.

Κίνδυνος ρευστότητας αγοράς (market liquidity risk): αφορά την αδυναμία άμεσης ρευστοποίησης μιας επενδυτικής θέσης χωρίς σημαντική επίπτωση στην αγοραία αξία της.

Κόστος εξυπηρέτησης δανείων νοικοκυριών (household debt servicing ratio): το πηλίκο των δαπανών εξυπηρέτησης των χρεών των νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημά τους.

Λειτουργικός κίνδυνος (operational risk): ο κίνδυνος επέλευσης ζημιών οφειλόμενων είτε στην ανεπάρκεια είτε στην αστοχία εσωτερικών διαδικασιών, φυσικών προσώπων και συστημάτων είτε σε εξωτερικά γεγονότα, περιλαμβανομένου και του νομικού κινδύνου.

Λόγος δανείου προς την αξία του υπέγγυου ακινήτου (loan-to-value – LTV – ratio): το πηλίκο της διαίρεσης του υπολοίπου ενός στεγαστικού δανείου διά την αξία της υποθήκης που έχει εγγραφεί επί του ακινήτου που χρηματοδοτήθηκε με το εν λόγω δάνειο. Δείχνει το βαθμό κατά τον οποίο η απαίτηση της τράπεζας έναντι του δανειολήπτη καλύπτεται από εμπράγματα εξασφάλιση. Υπολογίζεται είτε κατά την έγκριση ενός δανείου είτε κατά τη διάρκεια της εξυπηρέτησής του.

Μακροπροληπτική εποπτεία (macroprudential supervision): η συστηματική παρακολούθηση των δομικών χαρακτηριστικών και των συγκυριακών τάσεων α) στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τα βασικά υποσύνολά του, β) στην υπόλοιπη οικονομία και τα βασικά υποσύνολά της και γ) στους διαύλους που συνδέουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα με την υπόλοιπη οικονομία.

Μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα (large exposure): το καθαρό χρηματοδοτικό άνοιγμα που υπερβαίνει το 10% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος. Το (ακαθάριστο) χρηματοδοτικό άνοιγμα περιλαμβάνει 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 ορισμένο ποσό σύμφωνα με τα οριζόμενα στην ΠΔ/ΤΕ 2246/16.09.1993.

Μικροπροληπτική εποπτεία (microprudential supervision): η μικροπροληπτική εποπτεία εστιάζει σε επιμέρους εποπτευόμενους φορείς, όπως τράπεζες, ασφαλιστικές επιχειρήσεις κ.λπ., σε αντίθεση με τη **μακροπροληπτική εποπτεία** που καλύπτει το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων (interest rate spread): η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου χορηγήσεων και του επιτοκίου καταθέσεων.

Πιθανότητα αθέτησης (probability of default): η πιθανότητα ένας δανειολήπτης να μην εκπληρώσει συμβατικές υποχρεώσεις του.

Πιστοληπτική διαβάθμιση (credit rating): η αξιολόγηση της φερεγγυότητας του δανειολήπτη, δηλαδή της ικανότητάς του να εξοφλήσει το χρέος του. Η αξιολόγηση αυτή διενεργείται από ειδικές εταιρίες με βάση το πιστωτικό ιστορικό και την οικονομική κατάσταση του δανειολήπτη.

Πιστωτικά παράγωγα (credit derivatives): επενδυτικά προϊόντα μέσω των οποίων μεταβιβάζεται ο **πιστωτικός κίνδυνος** σε τρίτους φορείς. Η πλειονότητα των πιστωτικών παραγώγων αφορά συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος ζημίας από την αδυναμία του οφειλέτη (εκδότη ομολόγου ή δανειολήπτη) να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις (coverage ratio): το πηλίκο των **συσσωρευμένων προβλέψεων** για τον **πιστωτικό κίνδυνο** διά το σύνολο των δανείων σε καθυστέρηση. Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για την ικανότητα του πιστω-

τικού ιδρύματος να καλύψει ζημίες που ενδεχομένως θα προκύψουν από τη μη εξυπηρέτηση των δανείων σε καθυστέρηση.

Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (main refinancing operations):

οι πράξεις παροχής ρευστότητας μέσω αντιστρεπτέων συναλλαγών με εβδομαδιαία διάρκεια. Εκτελούνται από τις κατά τόπους εθνικές κεντρικές τράπεζες με τακτικές δημοπρασίες σε εβδομαδιαία βάση σύμφωνα με προκαθορισμένο πρόγραμμα. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης είναι οι σημαντικότερες από τις πράξεις ανοικτής αγοράς, σηματοδοτούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και συμβάλλουν στη διαμόρφωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ.

Πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας (leading economic indicators): οικονομικοί δείκτες που δείχνουν την πιθανή κατεύθυνση της μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας στο προσεχές μέλλον.

Σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής (EONIA swap rate): το επιτόκιο που συνομολογείται σε μία συμφωνία ανταλλαγής του επιτοκίου μίας ημέρας και παραμένει σταθερό για όλη τη διάρκεια της συμφωνίας (π.χ. 3 μήνες). Με βάση το επιτόκιο αυτό, ο συμβαλλόμενος καταβάλλει τόκους επί δεδομένου ποσού και ως αντάλλαγμα εισπράττει από τον αντισυμβαλλόμενο τόκους που προκύπτουν αν το δεδομένο ποσό τοκιστεί με βάση το επιτόκιο διάρκειας μίας ημέρας που ισχύει στη διατραπεζική αγορά (EONIA) ανατοκισζόμενο ημερησίως καθ' όλη τη διάρκεια της συμφωνίας.

Σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό (risk weighted assets – RWA): τα στοιχεία ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων σταθμισμένα ανάλογα με τον κίνδυνο που ενέχουν, επί των οποίων υπολογίζονται ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις με βάση συγκεκριμένα ποσοστά. Για τον υπολογισμό του σταθμισμένου ενεργητικού και των κεφαλαιακών απαιτήσεων, βλ. ΠΔ/ΤΕ 2588, 2589, 2590 και 2591/20.8.2007.

Συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps – CDSs): παράγωγα προϊόντα τα οποία συνδέονται με τον **πιστωτικό κίνδυνο** συγκεκριμένων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων (συνήθως ομολόγων και δανείων) 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 στοιχείου. Τα συμβόλαια αυτά αποτελούν ένα εργαλείο μετάθεσης του πιστωτικού κινδύνου ενός περιουσιακού στοιχείου αναφοράς (reference asset) από έναν επενδυτή σε έναν άλλον χωρίς να μεταβιβάζεται και η κυριότητα του στοιχείου αυτού.

Συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια (supplementary capital/Tier II capital): περιλαμβάνουν στοιχεία των εποπτικών κεφαλαίων τα οποία απορροφούν ζημίες στην περίπτωση λύσης και εκκαθάρισης της τράπεζας, καθώς οι απαιτήσεις των κομιστών των τίτλων αυτής της κατηγορίας έπονται όλων των λοιπών πιστωτών της τράπεζας. Μεταξύ άλλων περιλαμβάνουν αποθεματικά αναπροσαρμογής, δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος.

Συναλλαγματικός κίνδυνος (foreign exchange risk): ο κίνδυνος μείωσης της αξίας μιας επένδυσης ή τοποθέτησης σε ξένο νόμισμα λόγω δυσμενούς μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Συντελεστής μόχλευσης (leverage ratio): ο λόγος του ενεργητικού προς τα λογιστικά ίδια κεφάλαια.

Συσσωρευμένες προβλέψεις (accumulated provisions): αποθεματικό κεφάλαιο που σχηματίζεται με σκοπό την κάλυψη αναμενόμενων ζημιών επί στοιχείων του ενεργητικού (κυρίως επί του χαρτοφυλακίου δανείων). 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) και μειωμένες κατά το ύψος των διαγραφών της περιόδου.

Σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) (real time gross settlement system – RTGS): σύστημα διακανονισμού όπου η κάθε συναλλαγή διακανονίζεται χωριστά τη στιγμή που εισέρχεται στο σύστημα ή σε κάποιο προκαθορισμένο χρόνο, υπό την προϋπόθεση ότι στο λογαριασμό του συμβαλλομένου μέσω του οποίου θα γίνει ο διακανονισμός υπάρχει επαρκής ρευστότητα. Ως ρευστότητα εν προκειμένω λογίζεται το άθροισμα των διαθεσίμων στο λογαριασμό διακανονισμού και του πιστωτικού ορίου που δύνανται να λάβουν τα μέλη του συστήματος έναντι τίτλων.

Συστημικός κίνδυνος (systemic risk): ο κίνδυνος μετάδοσης των διαταράξεων που πλήττουν ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή μια αγορά σε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, μέσω των μεταξύ τους αλληλεξαρτήσεων, με συνέπεια την ενδεχόμενη διατάραξη της σταθερότητας του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): σύστημα πληρωμών αποτελούμενο από μία ομάδα εθνικών **συστημάτων διακανονισμού σε συνεχή χρόνο** και το μηχανισμό πληρωμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Οι διασυνδέσεις των ανωτέρω συστημάτων παρείχαν ένα μηχανισμό διεκπεραίωσης των πληρωμών σε ευρώ, σε όλες τις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ανεξάρτητα αν είχαν υιοθετήσει το κοινό νόμισμα ή όχι. Το σύστημα TARGET λειτούργησε από το 1999 μέχρι την αντικατάστασή του από το σύστημα TARGET2 το Νοέμβριο του 2007.

TARGET2: σύστημα πληρωμών διάδοχος του **TARGET**, σχεδιασμένο να προσφέρει ένα εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών, με βάση μια κοινή τεχνική πλατφόρμας, μέσω της οποίας όλες οι συναλλαγές διεκπεραιώνονται με τον ίδιο τρόπο. Το TARGET2 άρχισε να λειτουργεί από το Νοέμβριο του 2007. Η ελληνική συνιστώσα του είναι το TARGET2-GR.

Τιτλοποίηση απαιτήσεων (securitisation): 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 απαιτήσεων υλοποιείται με την ομαδοποίηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των χρηματοοικονομικών ροών τους και τη συνακόλουθη πώλησή τους σε επενδυτές με τη μορφή τίτλων, από κάποια εταιρία που είναι ανεξάρτητη από τον αρχικό πωλητή.

Υβριδικά κεφάλαια (hybrid capital): τα υβριδικά κεφάλαια είναι συνήθως προνομιούχοι μετοχικοί τίτλοι, οι οποίοι εκδίδονται από τις τράπεζες και συμπεριλαμβάνονται στα **βασικά ίδια κεφάλαια**, εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις που προβλέπονται στην Εγκύκλιο Διοίκησης 21/2004. Το προϊόν της έκδοσης υβριδικών κεφαλαίων αναγνωρίζεται από τις εποπτικές αρχές μέχρι ένα ποσοστό επί του συνόλου των βασικών ιδίων κεφαλαίων, το οποίο στην περίπτωση

της Ελλάδος καθορίζεται στην ΠΔ/ΤΕ 2587/2007. Τα υβριδικά κεφάλαια συνδυάζουν χαρακτηριστικά ομολόγων και μετοχών και οι εκδότες καταβάλλουν συνήθως στους επενδυτές σταθερή απόδοση αντί για μέρισμα. Επιπλέον σε περίπτωση λύσης και εκκαθάρισης της τράπεζας, οι απαιτήσεις των κατόχων υβριδικών κεφαλαίων ικανοποιούνται πριν από τους μετόχους και μετά τους ομολογιούχους.

Υπερβάλλον κεφάλαιο (capital buffer): το πλεόνασμα που προκύπτει όταν από τα **εποπτικά ίδια κεφάλαια** αφαιρεθεί το ποσό που είναι αναγκαίο για την ικανοποίηση του ελάχιστου απαιτούμενου **δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας** (δηλαδή 8%). Συνεπώς, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του υπερβάλλοντος κεφαλαίου, τόσο βελτιώνεται η ικανότητα των τραπεζών να απορροφήσουν απροσδόκητες ζημιές.

Υπερκυκλικότητα χρηματοπιστωτικού συστήματος (financial system's pro-cyclicality): η δυναμική αλληλεπίδραση μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και του τομέα της πραγματικής οικονομίας, μέσω της οποίας μεγεθύνονται οι φυσικές διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου.

“Φερεγγυότητα II” (Solvency II): το εποπτικό πλαίσιο “Φερεγγυότητα II” θεσπίζει κεφαλαιακές απαιτήσεις τις οποίες θα πρέπει να υπολογίζουν οι ασφαλιστικές και οι αντασφαλιστικές εταιρίες των κλάδων ζωής και ζημιών με βάση τους αναλαμβανόμενους κινδύνους. Περιλαμβάνει τρεις πυλώνες. Ο Πυλώνας 1 καθορίζει τους χρηματοοικονομικούς πόρους που απαιτούνται ώστε να διασφαλίζεται η φερεγγυότητα των ασφαλιστικών εταιριών σε συνάρτηση με τους πραγματικούς κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Ο Πυλώνας 2 καθορίζει τις αρχές εσωτερικού ελέγχου και την εποπτική διαδικασία ελέγχου της εταιρικής φερεγγυότητας, ενώ ο Πυλώνας 3 καθορίζει τις απαιτήσεις δημοσίευσης και διαφάνειας, παρέχοντας τη δυνατότητα αποτελεσματικότερης εποπτείας της ασφαλιστικής αγοράς και ισχυρότερης προστασίας των καταναλωτών. Το πλαίσιο “Φερεγγυότητα II” πρόκειται να ενσωματωθεί στο ελληνικό δίκαιο μέχρι το τέλος Οκτωβρίου 2012.

Χαρτοφυλάκιο δανείων και απαιτήσεων (loans and receivables): περιλαμβάνει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού που έχουν καθορισμένες πληρωμές και δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά. Στην κατηγορία αυτή δεν εντάσσονται τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Χαρτοφυλάκιο συναλλαγών (trading book): περιλαμβάνει το σύνολο των θέσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα (π.χ. ομόλογα, μετοχές κ.λπ.) και βασικά εμπορεύματα που κατέχονται με σκοπό είτε τη διαπραγμάτευση είτε την αντιστάθμιση κινδύνων σχετιζόμενων με άλλα στοιχεία του χαρτοφυλακίου συναλλαγών.

Χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών μέσων διακρατούμενων έως τη λήξη τους (“held-to-maturity” portfolio): περιλαμβάνει μη παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα με άγιες ή προσδιορισμένες πληρωμές και συγκεκριμένη λήξη τα οποία οι τράπεζες έχουν την πρόθεση και τη δυνατότητα να διακρατήσουν μέχρι τη λήξη τους.

Χρέος μειωμένης εξασφάλισης (subordinated debt): χρέος που βρίσκεται σε χαμηλή σειρά εξόφλησης, δηλαδή σε περίπτωση ρευστοποίησης ικανοποιείται μετά την ικανοποίηση του κύριου χρέους (senior debt).

