

ευχέρειας συνομολόγησης ρυθμίσεων δανείων στους εκκαθαριστές. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε την πρωτοβουλία να επισπεύσει, μεταξύ άλλων, τη νομοθετική ρύθμιση σχετικά με τη σύσταση Επιτροπής Ειδικών Εκκαθαρίσεων ως ανεξάρτητου γνωμοδοτικού οργάνου για την παροχή σύμφωνης γνώμης επί των αιτημάτων των Ειδικών Εκκαθαριστών. Επιπρόσθετα, κατόπιν υποδείξεων της Τράπεζας της Ελλάδος, έχει πραγματοποιηθεί σημαντικό έργο ως προς την επαναφορά των οφειλετών σε καθεστώς διαπραγματεύσεων και τη βελτίωση της οργανωτικής διάρθρωσης των ειδικών εκκαθαρίσεων, με επακόλουθο την αύξηση της ροής των αιτημάτων των οφειλετών για τη ρύθμιση των δανείων τους.

Οι συνολικές εισπράξεις από δάνεια, σωρευτικά από την έναρξη των εκκαθαρίσεων και μέχρι τις 31.12.2014, ανήλθαν σε 615,6 εκατ. ευρώ (31.12.2013: 410,3 εκατ. ευρώ), ποσό σημαντικό εάν ληφθεί υπόψη ότι τα 13 πιστω-

τικά ιδρύματα υπό καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης κατέχουν χαρτοφυλάκια δανείων που εμφανίζουν καθυστέρηση άνω των 90 ημερών σε ποσοστό 96%. Από το σύνολο των εισπράξεων έχει ήδη διανεμηθεί προς το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και το ΤΕΚΕ ποσό 295,8 εκατ. ευρώ, ενώ έχει εγκριθεί προς διανομή ποσό ύψους 211 εκατ. ευρώ.

Σημειώνεται τέλος ότι η προσπάθεια των ειδικών εκκαθαρίσεων επικεντρώνεται στην αύξηση της αποτελεσματικότητας και της ταχύτητας ολοκλήρωσης του έργου τους, με σκοπό τον περιορισμό του κόστους και του χρονικού οριζοντα της λειτουργίας τους και κατ'επέκταση τη μεγιστοποίηση του προϊόντος της εκκαθάρισης. Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος συνεχίζει να παρακολουθεί σε συνεχή βάση τα έξοδα των εκκαθαριστών και είναι υπό μελέτη η σκοπιμότητα και ο τρόπος λειτουργικής ενοποίησης επιμέρους ειδικών εκκαθαρίσεων ή ακόμη και του συνόλου αυτών.

## Πλαίσιο VII.1

### ΔΑΝΕΙΑ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα τελευταία έξι χρόνια παρατηρείται σοβαρή χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Η αντιμετώπιση αυτού του σύνθετου προβλήματος αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Ο λόγος των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα σε καθυστέρηση προς το σύνολο των τραπεζικών δανείων προς τον τομέα αυτό στην Ελλάδα ανήλθε στο τέλος Σεπτεμβρίου 2014 σε 34,2% και είναι ο υψηλότερος στην ΕΕ (βλ. Διάγραμμα Α). Η διατήρηση των δανείων σε καθυστέρηση σε τόσο υψηλό επίπεδο προκαλεί ποικίλες δυσκολίες για τη λειτουργία του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Ποικίλοι είναι οι παράγοντες που ερμηνεύουν τη συμπεριφορά των δανείων σε καθυστέρηση. Στην εκτενή σχετική βιβλιογραφία<sup>1</sup> έχει τεκμηριωθεί ισχυρή σχέση μεταξύ δανείων σε καθυστέρηση και μεταβλητών όπως το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ), το ποσοστό ανεργίας, το περιθώριο επιτοκίου (δηλ. η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου δανείων και του μέσου επιτοκίου καταθέσεων). Ανιχνεύεται επίσης σχέση μεταξύ δανείων σε καθυστέρηση και (α) του μεγέθους των τραπεζών ή και (β) διαφόρων οικονομικών δεικτών των τραπεζών (π.χ. κερδοφορία, αποτελεσματικότητα κ.λπ.), καθώς και (γ) της ικανότητας και της ποιότητας των διοικήσεών τους.<sup>2</sup> Ακολουθώντας τη βιβλιογραφία, διερευνάται η επίδραση μακροοικονομικών, τραπεζικών και συμπεριφορικών μεταβλητών στην εξέλιξη του λόγου των δανείων (προς τον ιδιωτικό τομέα) σε καθυστέρηση (σε τριμηνιαία βάση) για την περίοδο Δεκεμβρίου 1999-Σεπτεμβρίου 2014, καλύπτοντας έτσι και την περίοδο της κρίσης.

1 Βλ. π.χ. N. Klein (2013), "Non-Performing Loans in CESEE: Determinants and Impact on Macroeconomic Performance", IMF Working Paper 13/72, M. Quagliariello (2007), "Banks' Riskiness Over the Business Cycle: a Panel Analysis on Italian Intermediaries", Applied Financial Economics, 17, 119-138.

2 Για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, ιδιαίτερα χρήσιμη είναι η μελέτη των Louzis, D.P., Vouldis, A.T., and V. Metaxas (2012), Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios, Journal of Banking and Finance, 36, 1012-1027.

Η οικονομετρική διερεύνηση του ζητήματος επικεντρώνεται σε τέσσερα βασικά σημεία: Πρώτον, στην εξέταση της συμβολής της οικονομικής δραστηριότητας στη διαμόρφωση των δανείων σε καθυστέρηση, δεύτερον, στην αξιολόγηση του βαθμού στον οποίο επιδρούν και άλλοι παράγοντες πέραν του ΑΕΠ, τρίτον, στον έλεγχο της σταθερότητας των υποκείμενων σχέσεων κατά την περίοδο της κρίσης και, τέταρτον, στην προβολή της εξέλιξης του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση μέχρι το τέλος του 2016.<sup>3</sup> Η εμπειρική διερεύνηση επιβεβαιώνει τη θεωρητική πρόβλεψη ότι ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων επηρεάζεται από: (α) τη μεταβολή του ΑΕΠ (με αρνητικό πρόσημο), (β) τη μεταβολή της ανεργίας (με θετικό πρόσημο) και (γ) το περιθώριο επιτοκίου (με θετικό πρόσημο).

Η υποχώρηση του ΑΕΠ συμβάλλει στην αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση, καθώς επιδρά αρνητικά στα εισοδήματα (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) και συνεπώς στην ικανότητα των δανειοληπτών να εξυπηρετούν τις υποχρεώσεις τους. Πέραν τούτου, σε περίοδο ύφεσης απομειώνεται η αξία των στοιχείων περιουσίας που έχουν οι δανειολήπτες ή μπορεί να χρησιμοποιηθούν ως εξασφαλίσεις για τη λήψη δανείων (π.χ. αξία κατοικιών) και καθίσταται πιο δύσκολη η ανανέωση ή και αναχρηματοδότηση υφισταμένων δανείων, καθώς οι τράπεζες εμφανίζουν αυξημένη αποστροφή στον κίνδυνο. Επιπλέον, κατά τη φάση της ανόδου του οικονομικού κύκλου που προηγείται της ύφεσης, σταδιακά χαλαρώνουν τα πιστοδοτικά κριτήρια, με αποτέλεσμα την έγκριση πιστώσεων και προς δανειολήπτες χαμηλότερης φερεγγυότητας. Οι δανειολήπτες αυτοί είναι κατά κανόνα οι πρώτοι που δυσκολεύονται να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους στη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης. Αντίθετα, όταν η οικονομία επανέλθει σε περίοδο ανάκαμψης, βελτιώνονται οι εισοδηματικές συνθήκες για τους δανειολήπτες, συνεπώς και η δυνατότητά τους να εξυπηρετήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις.

Αντίστοιχα, η αύξηση της ανεργίας συνδέεται με υποχώρηση των εισοδημάτων των νοικοκυριών, η οποία περιορίζει την ικανότητα εξυπηρέτησης των δανειακών τους υποχρεώσεων. Επίσης, η μειωμένη αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών πλήττει και τη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών και ως εκ τούτου και τις πωλήσεις των επιχειρήσεων, με προφανή αντίκτυπο στην εξυπηρέτηση των επιχειρηματικών τους δανείων. Αναφορικά με το περιθώριο επιτοκίου, η αύξησή του, που συνήθως προέρχεται από την άνοδο των επιτοκίων δανεισμού, αυξάνει το ποσό που απαιτείται για την αποπληρωμή των τόκων, δηλαδή την επιβάρυνση για τους δανειολήπτες, και τείνει να δυσχεραίνει την ομαλή εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεών τους.

Σε δεύτερο στάδιο, χρησιμοποιούνται τα κατάλοιπα της πρώτης εκτίμησης ως εξαρτημένη μεταβλητή, ώστε να αφαιρεθεί η επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών που προαναφέρθηκαν, και ανιχνεύεται η επίδραση πρόσθετων μεταβλητών.<sup>4</sup> Μεταξύ των πρόσθετων στατιστικά σημαντικών μεταβλητών, μειωτική επίδραση στο λόγο των δανείων σε καθυστέρηση παρουσιάζουν οι εξής: (α) η βελ-

3 Για την εμπειρική ανάλυση επιλέχθηκε η μέθοδος της παλινδρόμησης σε δύο στάδια και εφαρμόστηκε η μεθοδολογία των επαναληπτικών προσεγγίσεων (recursive coefficients). Λόγω των ιδιαιτεροτήτων του δείγματος, ελήφθησαν υπόψη ευρήματα σχετικά με την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας στις σειρές, αλλά και, δεδομένης της χαμηλής συχνότητας των σειρών (τριμηνιαία), πιθανής αλλαγής καταστάσεων (regime shift) εντός της περιόδου που καλύπτει το δείγμα.

4 Όπως προκύπτει από το συντελεστή προσδιορισμού του υποδείγματος, οι τρεις μεταβλητές εξηγούν περίπου το 90% της συνολικής μεταβλητότητας του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση, συνεπώς το υπόλοιπο 10% είναι ανεξηγήσιμο. Μάλιστα, κατά μέσο όρο σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, ο βαθμός επεξηγηματικότητας επιμερίζεται σχεδόν ισομερώς στις ανωτέρω τρεις μεταβλητές. Εντούτοις, το ΑΕΠ φαίνεται να έχει διαχρονικά την πιο σταθερή επίδραση (με ποσοστά σταθερά άνω του 40% στα περισσότερα τρίμηνα). Αντίθετα, η ανεργία φαίνεται να είχε μικρή σχετικά επίδραση πριν από την κρίση (η επεξηγηματικότητά της κυμαινόταν περίπου στο 15%), αλλά αποκτά βαρύτητα κατά την περίοδο 2008-2012 (οπότε η επεξηγηματικότητά της ξεπερνά το 40%), ενώ έκτοτε η επίδραση της ανεργίας εμφανίζει φθίνουσα πορεία. Επίσης, η τιμολογιακή πολιτική των τραπεζών (όπως εκφράζεται μέσω του περιθωρίου επιτοκίου) φαίνεται να έχει μεγαλύτερη βαρύτητα κατά την περίοδο που προηγείται της κρίσης (η επεξηγηματικότητά της κυμαίνεται μεταξύ 40% και 60%), ενώ κατά την περίοδο της κρίσης ο βαθμός επεξηγηματικότητας μειώνεται σημαντικά σε επίπεδα πλησίον του 20%. Ενδεικτικά, το τελευταίο τρίμηνο του 2013, το ΑΕΠ φαίνεται να εξηγεί περίπου το 40% της μεταβλητότητας των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η ανεργία περίπου το 30% και το περιθώριο επιτοκίων περίπου το 20%.

τίωση του δείκτη αποτελεσματικότητας (efficiency ratio) των τραπεζών, αλλά και (β) η συμπεριφορική διάθεση των δανειοληπτών να ανταποκρίνονται στις οικονομικές υποχρεώσεις τους.

Η αυξημένη αποτελεσματικότητα των τραπεζών αφενός συμβάλλει στην καλύτερη αξιολόγηση και επιλογή των δανειοδοτήσεων και αφετέρου σε λυσιτελέστερη διαχείριση όσων δανείων τυχόν θα αποβούν προβληματικά. Επίσης, η αναδιάταξη που έλαβε χώρα στον τραπεζικό κλάδο τα τελευταία χρόνια, συνέπεια της οποίας ήταν και η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, βοήθησε στην καλύτερη διαχείριση των δανείων μέσω της συγκέντρωσης των χαρτοφυλακίων σε λιγότερες τράπεζες.

Ο δείκτης μέτρησης της συμπεριφορικής διάθεσης των δανειοληπτών προσεγγίζει, στο μέτρο του δυνατού, το βαθμό συμμόρφωσης των οικονομικά ενεργών ατόμων προς τις οικονομικές τους υποχρεώσεις.<sup>5</sup> Τα αποτελέσματα παρέχουν ενδείξεις ότι μικρό μέρος της αύξησης των δανείων σε καθυστέρηση μπορεί να αποδοθεί σε “επιλογή” εκ μέρους δανειοληπτών οι οποίοι έχουν επαρκή εισοδήματα ώστε να εξυπηρετήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις.

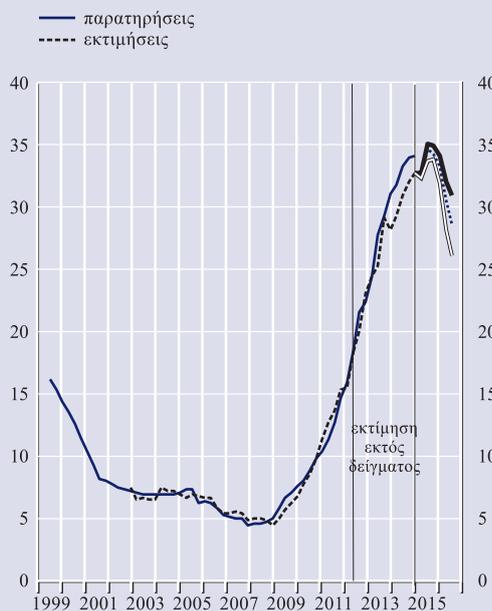
Τέλος, βάσει του ανωτέρω εμπειρικού υποδείγματος εκτιμήθηκε η πορεία του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση μέχρι και το τέλος του 2016, χρησιμοποιώντας μια σειρά παραδοχών για την εξέλιξη του ΑΕΠ, της ανεργίας και της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων δανείων και καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα Α).

Όσον αφορά το ΑΕΠ και την ανεργία, υιοθετούνται οι προβλέψεις του “Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής” το οποίο είχε καθοριστεί για την περίοδο 2013-2016. Επιπλέον δοκιμάζονται τρία σενάρια<sup>6</sup> για την εξέλιξη του περιθωρίου επιτοκίων. Σύμφωνα με τις προβολές, κατά τη διάρκεια του 2015 θα σταματήσει να αυξάνεται ο λόγος δανείων σε καθυστέρηση. Στο πλέον ευνοϊκό σενάριο, προβλέπεται η αποκλιμάκωση του λόγου, συγκριτικά με το επίπεδό του στο τέλος Σεπτεμβρίου 2014, κατά περίπου 8 εκατοστιαίες μονάδες σωρευτικά μέχρι το τέλος του α' τριμήνου του 2016, οπότε εκτιμάται ότι ο λόγος θα διαμορφωθεί σε επίπεδο πλησίον του 26%. Με βάση τα δύο άλλα σενάρια για την εξέλιξη του περιθωρίου επιτοκίων, ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων προβλέπεται να υποχωρήσει σε επίπεδα μεταξύ 29% και 32% αντίστοιχα.

<sup>5</sup> Γίνεται δεκτή η υπόθεση ότι τυχόν χαμηλός βαθμός ανταπόκρισης στις φορολογικές υποχρεώσεις πηγάζει, εν μέρει τουλάχιστον, από συνειδητή επιλογή (παρά από οικονομική αδυναμία). Έτσι, ο βαθμός ανταπόκρισης στις φορολογικές υποχρεώσεις παρέχει ενδείξεις για τη συνέπεια των υποχρέων όσον αφορά εν γένει τις πληρωμές τους (payment culture). Ελέγχεται δε στατιστικά κατά πόσον ο χαμηλός βαθμός ανταπόκρισης στις φορολογικές υποχρεώσεις στον πληθυσμό συμβαδίζει με συχνές καθυστερήσεις ή και αθέτηση της εξυπηρέτησης των οφειλών προς τις τράπεζες.

<sup>6</sup> Το βασικό σενάριο υποθέτει σταθερό περιθώριο 3,5% για όλη την περίοδο, το σενάριο υψηλού περιθωρίου υποθέτει σταθερή αύξηση κατά 15 μονάδες βάσης ανά τρίμηνο και το σενάριο χαμηλού περιθωρίου υποθέτει μείωση κατά 20 μονάδες βάσης ανά τρίμηνο.

## Δάνεια σε καθυστέρηση - οικονομτρική εκτίμηση μελλοντικής εξέλιξης



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, οικονομτρικές εκτιμήσεις.  
 Σενάριο 1: Προβλέψεις ΤτΕ και μείωση της διαφοράς των επιτοκίων κατά 15 μ.β. κάθε τρίμηνο (α' τρίμηνο 2016: 32%).  
 Σενάριο 2: Προβλέψεις ΤτΕ και διαφορά επιτοκίων ίση με 3,5% (α' τρίμηνο 2016: 29%).  
 Σενάριο 3: Προβλέψεις ΤτΕ και αύξηση της διαφοράς των επιτοκίων κατά 20 μ.β. κάθε τρίμηνο (α' τρίμηνο 2016: 26%).