

# Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στα χρόνια της κρίσης

**Γκίκας Χαρδούβελης**  
Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς  
τ. Υπ. Οικονομικών

## 1. Εισαγωγή

Η κρίση στην Ελλάδα πλησιάζει τη δεκαετία. Οι ανοδικοί ρυθμοί ανάπτυξης που ξεκίνησαν το 1993, τελείωσαν το 2007-2008. Η Ελλάδα είχε τότε τον δεύτερο υψηλότερο μέσο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση μετά την Ιρλανδία. Το βιοτικό επίπεδο ανέβαινε με γρήγορους ρυθμούς και οι προβληματισμοί που διατυπώνονταν από ορισμένους αναλυτές για τις υπάρχουσες στρεβλώσεις στην οικονομία, όπως το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και η υπερβολική αύξηση των εισαγωγών σε σχέση με τις εξαγωγές, το έλλειμμα στην αποταμίευση, το τεράστιο χρηματοδοτικό κενό του ασφαλιστικού συστήματος, ή τα αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα, έπεφταν στο κενό.<sup>1</sup> Οι τράπεζες ακολούθησαν και αυτές το ρεύμα της εποχής και της κοινωνίας της αφθονίας και, με τον εύκολο και φτηνό δανεισμό που παρείχαν, συνέβαλλαν και αυτές στη διόγκωση της ελληνικής φούσκας.

Με τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 ξεκινάει και η ελληνική περιπέτεια. Το 2008 η κρίση δεν είχε γίνει ακόμα πλήρως αντιληπτή στη χώρα μας αφού η πτώση στην οικονομική δραστηριότητα ήταν μόλις -0,3%. Αυτό ίσως οφείλεται στο γεγονός ότι οι τράπεζες άντεξαν τη διεθνή κρίση, σε αντιδιαστολή με την υπόλοιπη Ευρώπη και τις Η.Π.Α., όπου τα προβλήματα των τραπεζών πρωτοστάτησαν στη δημιουργία και εξάπλωση της εκεί κρίσης. Οφείλεται ίσως και στην ελληνική επεκτατική δημοσιονομική πολιτική της περιόδου 2007-2009, η οποία απέκρυψε και επέτεινε τις προϋπάρχουσες ανισορροπίες της οικονομίας.

---

1. Βλέπετε Χαρδούβελης (2007). Άλλοι πάλι αναλυτές δικαιολογούσαν τις αναπτυσσόμενες ανισορροπίες, τουλάχιστον στο αρχικό τους στάδιο, βλέπετε Blanchard and Giavazzi (2002).

Το 2009 η ύφεση μεγαλώνει στην Ελλάδα, με τις εξαγωγές να καταρρέουν και την οικονομική δραστηριότητα να συρρικνώνεται -4,3%. Τον Οκτώβριο μάλιστα του 2009, την εποχή που η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση φαινόταν να έχει παρέλθει, με την αλλαγή κυβέρνησης στην Ελλάδα, εμφανίστηκε απότομα και με δραματικό τρόπο η δημοσιονομική της ανισορροπία.<sup>2</sup> Τότε η ελληνική περιπέτεια πήρε πλέον ένα δρόμο χωρίς επιστροφή.

Οι μεγάλες - προ του 2010 - ανισορροπίες έφεραν και τη μεγάλη μετέπειτα πτώση έως το τέλος του 2013. Η συνολική πτώση στην οικονομική δραστηριότητα ξεπέρασε το 26% και η ανεργία εκτινάχτηκε στο 27,9% τον Ιούλιο του 2013. Το βάθος της πτώσης ανταγωνίζεται ένα ανάλογο βάθος στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης (Great Depression) των Η.Π.Α. στη δεκαετία του 1930, η οποία και έκτοτε χαρακτήρισε την οικονομική σκέψη για οκτώ δεκαετίες μέχρι σήμερα.

Σε αντιδιαστολή με το βάθος της πτώσης στο ΑΕΠ, η διάρκεια της ελληνικής κρίσης δεν έχει προηγούμενο. Δέκα χρόνια μετά το ξεκίνημα της πτώσης, στις ΗΠΑ η οικονομική δραστηριότητα επανήλθε στο 95% του προ-κρίσεως επιπέδου της. Στην Ελλάδα, δέκα χρόνια αργότερα, δηλαδή στο τέλος του 2017, και με το πιο αισιόδοξο σενάριο πρόβλεψης, η οικονομική δραστηριότητα θα έχει επανέλθει στο 76% του προ-κρίσεως επιπέδου της!

Είναι βέβαιο ότι η μεγάλη διάρκεια της κρίσης στην Ελλάδα θα απασχολήσει πολιτικούς επιστήμονες και οικονομολόγους στο μέλλον. Είναι, όμως, επίσης ξεκάθαρο ότι η μεγάλη αυτή διάρκεια οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι τη στιγμή της απογείωσης της ελληνικής οικονομίας στο τέλος του 2014, η νέα ελληνική κυβέρνηση του 2015, πάτησε φρένο στην ανάπτυξη. Η ελληνική κρίση λοιπόν έχει δύο φάσεις. Η πρώτη τελειώνει το 2013 και η δεύτερη ξεκινάει το 2015. Οι δύο αυτές φάσεις της κρίσης είναι ιδιαίτερα οφθαλμοφανείς στην επίδραση που είχαν στον τραπεζικό τομέα, κάτι που αναλύεται στα επόμενα εδάφια.

Οι τράπεζες στην Ελλάδα συνέβαλλαν και αυτές στη φούσκα της περιόδου 1993-2008, αλλά δεν είναι οι κύριες υπαίτιες για την ελληνική κρίση.<sup>3</sup> Άλλωστε το πρόβλημα των τραπεζών ξεκίνησε αργότερα, όταν το ελληνικό Δημόσιο αρνήθηκε να αποπληρώσει στο ακέραιο τα χρήματα που είχε δανειστεί από τις τράπεζες και, έτσι, ουσιαστικά τις χρεοκόπησε.

Στο επόμενο Εδάφιο 2 γίνεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή των γεγονότων που επηρέασαν τον τραπεζικό τομέα στη διάρκεια της τελευταίας δεκα-

2. Η τελευταία εκτίμηση για το έλλειμμα του 2009 είναι 15,2% του ΑΕΠ!

3. Μια λεπτομερής συνολική περιγραφή και ανάλυση της ελληνικής κρίσης περιέχεται σε σειρά επιστημονικών άρθρων, ενοποιημένων σε πρόσφατο βιβλίο του εκδοτικού οίκου MIT Press (2017), «Beyond Austerity: Reforming the Greek Economy».

ετίας. Το ίδιο το ελληνικό κράτος ακολούθησε τρία διαδοχικά προγράμματα οικονομικής προσαρμογής και σήμερα βρίσκεται στη μέση του τρίτου προγράμματος. Παραλλήλως, στο διάστημα αυτό και μετά το ξεκίνημα της ελληνικής κρίσης, οι αλλαγές στον τραπεζικό τομέα ήταν κοσμογονικές. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα χρεοκόπησε δύο φορές και ανακεφαλαιοποιήθηκε τρεις φορές. Και μάλιστα αναδιρθρώθηκε σε σχεδόν αγνώριστο βαθμό. Σήμερα το 92% του ενεργητικού του κατέχεται από μόνον τέσσερεις συστημικές τράπεζες.

Στο Εδάφιο 3 περιγράφεται η συμπεριφορά του χρηματιστηρίου στη διάρκεια της κρίσης και το πώς οι επενδυτές έβλεπαν την κρίση στις τράπεζες, τόσο στην Ελλάδα όσο και το εξωτερικό. Η άποψη του χρηματιστηρίου είναι η άποψη αυτών που τοποθετούν την περιουσία τους στις τραπεζικές μετοχές και έχουν το κίνητρο της σωστής και αντικειμενικής πληροφόρησης.

Στη συνέχεια, στο Εδάφιο 4 γίνεται μια ενδελεχής ανάλυση της σημερινής κατάστασης των τραπεζών στην Ελλάδα. Αναλύονται τα τρωτά σημεία του παθητικού τους και του ενεργητικού τους. Αναλύεται και η κεφαλαιακή τους επάρκεια. Επισημαίνονται τρία ζητήματα που αποτελούν συγκοινωνούντα δοχεία μεταξύ τους, έχουν επιδράσει το ένα στο άλλο σε έναν αυτοτροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο, που όμως στο μέλλον θα μπορούσε να μετεξελιχθεί σε ενάρετο κύκλο.

Τέλος, στο Εδάφιο 5 παρουσιάζονται τα κύρια συμπεράσματα της ανάλυσης, ενώ επιχειρείται και μια πρόβλεψη για τις μελλοντικές εξελίξεις στον χρηματοοικονομικό χώρο.

## 2. Σύντομη ιστορική αναδρομή

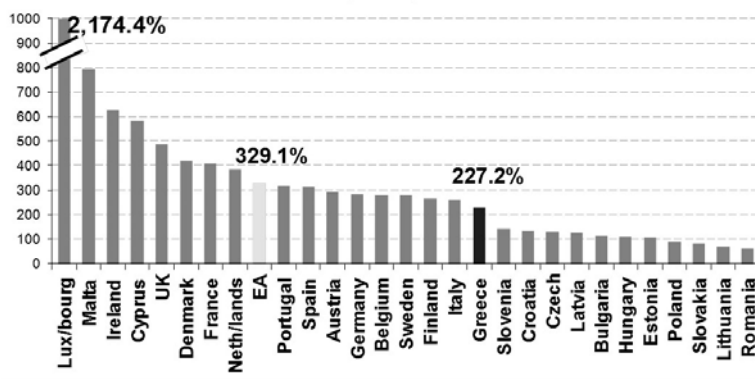
Το χρηματοοικονομικό σύστημα στην Ελλάδα απελευθερώθηκε πλήρως το 1994 και έκτοτε αναπτύχθηκε ραγδαία, ιδιαίτερα ο δανεισμός των νοικοκυριών. Η αύξηση των μεγεθών του σταμάτησε με την έλευση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης το 2008-2009. Σήμερα, το συνολικό ενεργητικό στους ισολογισμούς των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα κυμαίνεται γύρω στο 200% του ΑΕΠ<sup>4</sup> και παραμένει το μικρότερο ποσοστό σε

4. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) περιγράφει το μέγεθος της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας μιας χώρας κατά την διάρκεια ενός έτους. Δεν σχετίζεται με τα τραπεζικά μεγέθη, τα οποία είναι μια «στιγμιαία φωτογραφία» του τραπεζικού τομέα, συνήθως στο τέλος του έτους. Το ΑΕΠ χρησιμοποιείται στον παρονομαστή του κλάσματος Ενεργητικό/ΑΕΠ με μοναδικό σκοπό τη συγκρισιμότητα του ύψους των τραπεζικών μεγεθών στις διαφορετικές οικονομίες, μεγάλες και μικρές.

σχέση με τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά συστήματα των υπολοίπων «παλαιών» χωρών της ΕΕ-15. Στο Διάγραμμα 1 οι χώρες δεξιά της Ελλάδος με μικρότερο μέγεθος χρηματοοικονομικού τομέα ως προς την οικονομία τους, ανήκουν στο πρώην Σοβιετικό μπλοκ και άργησαν να υιοθετήσουν τις αρχές ελεύθερης οικονομίας.

**Διάγραμμα 1**

Σύνολο ενεργητικού χρηματοοικονομικού τομέα  
(% ΑΕΠ)



Πηγή: European Banking Federation για στοιχεία ισολογισμών. Το ΑΕΠ είναι του έτους 2013.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας στην Ελλάδα κυριαρχείται από τις τράπεζες. Μάλιστα ο αριθμός των τραπεζών μειώθηκε δραστικά στη διάρκεια της ελληνικής κρίσης. Σήμερα υπάρχουν μόνον τέσσερις μεγάλες συστημικές τράπεζες, οι οποίες κατέχουν περίπου το 92% του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών και χορηγούν ένα αντίστοιχο ποσοστό από τα συνολικά δάνεια στην οικονομία.

Οι ελληνικές τράπεζες άντεξαν τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση 2007-2009, αλλά η ελληνική δημοσιονομική και μετέπειτα πολιτική κρίση της περιόδου 2015-2016 τις χρεοκόπησε δύο φορές και τις έχει καταστήσει ευάλωτες και για μια ακόμα μελλοντική τρίτη χρεοκοπία. Από το 2010 οι τράπεζες άρχισαν να χάνουν καταθέσεις και όσο η ελληνική κρίση βάθαινε, τόσο η εκροή μεγάλωνε. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες συνεχίζουν και σήμερα να εξαρτώνται πλήρως από τον δανεισμό του Ευρωσυστήματος. Στην πλευρά του ενεργητικού τους, η διεθνής κρίση δυσκόλεψε και τη χορήγηση δανείων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Στο τέλος του 2009 το συνολικό ύψος των δανείων παρέμεινε στάσιμο, ενώ από το 2010 και μετά το ύψος των συνολικών δανείων μειώνεται επειδή ο νέος δανεισμός είναι μικρότερος από τα παλαιά δάνεια που λήγουν και αποπληρώνονται.

Τη μεγάλη διαφορά στη διάρθρωση και πορεία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος την έκανε η διαδικασία κουρέματος του ελληνικού δημοσίου χρέους το 2012, γνωστή ως Private Sector Involvement ή PSI. Το PSI μείωσε κατά περίπου 78% την αξία των ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου που κατείχαν οι τράπεζες, καθώς και τα δάνεια που είχαν χορηγήσει στον ευρύτερο δημόσιο τομέα,<sup>5</sup> και ουσιαστικά έφερε την πρώτη χρεοκοπία: Οι συνολικές απώλειές τους ανήλθαν στα 39 δισεκατομμύρια ευρώ, ένα μέγεθος που υπερέβη κατά πολύ το μετοχικό τους κεφάλαιο.<sup>6</sup>

Το 2012 μετά το PSI η Τράπεζα της Ελλάδος σε συνεννόηση με τους δανειστές αποφάσισε τη διάσωση των τεσσάρων συστημικών τραπεζών, ενώ οι υπόλοιπες θα μπορούσαν να λειτουργούν μόνον εφόσον ανακεφαλαιοποιούντο με ιδιωτικούς πόρους. Η απόφαση αυτή είχε ως αποτέλεσμα την πολύ μεγάλη μετέπειτα συγκέντρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αφού ελάχιστες τράπεζες κατάφεραν να βρουν τα απαιτούμενα κεφάλαια από την ελεύθερη αγορά.<sup>7</sup> Έτσι, αφού πρώτα το ελληνικό κράτος με τη δική του χρεοκοπία προξένησε την ουσιαστική χρεοκοπία των τραπεζών, στη συνέχεια το ίδιο το κράτος με τους δανειστές και τις εποπτικές αρχές, ρευστοποίησε και μεταβίβασε πολλές από αυτές, ενώ αναχρηματοδότησε τις τέσσερις συστημικές, τις οποίες και ουσιαστικά «κρατικοποίησε». Το κράτος έγινε, δηλαδή, κάτοχος της συντριπτικής πλειοψηφίας των μετοχών τους, σε μια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στην οποία συμμετείχε το ίδιο κατά κύριο λόγο. Οι πόροι για τη συμμετοχή του κράτους στην αύξηση κεφαλαίου προήλθαν από δάνειο αξίας 50δς ευρώ, που ήταν μέρος του συνολικού πακέτου διάσωσης, σύμφωνα με το 2ο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής, που υπογράφηκε μαζί με το PSI από την Κυβέρνηση Παπαδήμου. Τότε ιδρύθηκε και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), το οποίο έγινε ο κάτοχος του ποσού των €50 δς και ανέλαβε τις λεπτομέρειες της ανακεφαλαιοποίησης. Η πρώτη αυτή ανακεφαλαιοποίηση έγινε ένα χρόνο μετά την υπογραφή των συμφωνιών, τον Μάρτιο του 2013.<sup>8</sup>

5. Βλέπετε Zettelmeyer, Trebesch, and Gulati (2013).

6. Βλέπετε Bank of Greece (2012).

7. Μία από αυτές ήταν η Τράπεζα Αττικής, η οποία διασώθηκε με τους πόρους του ταμείου των μηχανικών, ΤΣΜΕΔΕ.

8. Στη συμφωνία της ανακεφαλαιοποίησης έγινε προσπάθεια απεγκλωβισμού των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων των τραπεζών από τυχούσες μελλοντικές πολιτικές παρεμβάσεις και σκοπιμότητες. Έτσι, αποφασίστηκε και ανακοινώθηκε πολύ πριν την αύξηση κεφαλαίου, ότι αν μια τράπεζα αντλούσε περισσότερα από το 10% των απαιτούμενων κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές, τότε το κράτος δεν θα μπορούσε να επεμβαίνει στην καθημερινή λειτουργία τους, παρά μόνον στις μεγάλες στρατηγικές τους αποφάσεις. Μάλιστα, προσφέρθηκαν δικαιώματα (warrants) στους ιδιώτες επενδυτές να μπορούν να

Με τη σταθεροποίηση της οικονομίας το 2014, οι συστημικές τράπεζες μπήκαν σε στάδιο ανάκαμψης. Είχαν ήδη ανακεφαλαιοποιηθεί για δεύτερη φορά τον Απρίλιο του 2014 με αμιγώς ιδιωτικούς πόρους αξίας 8,2 δις ευρώ,<sup>9</sup> οι καταθέσεις των πελατών τους είχαν αρχίσει σταδιακά να επανέρχονται στα υποκαταστήματα, η εξάρτησή τους από τον ακριβό δανεισμό του ELA (Emergency Liquidity Assistance του Ευρωσυστήματος) είχε ολοκληρωτικά μηδενιστεί τον Νοέμβριο, ενώ το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις τράπεζες είχε ξεκινήσει να μειώνεται στο τέταρτο τρίμηνο του έτους. Μάλιστα τον Οκτώβριο του 2014, οι ελληνικές τράπεζες πέρασαν επιτυχώς την επιθεώρηση του Ενιαίου Μηχανισμού Εποπτείας (Single Supervisory Mechanism ή SSM) του Ευρωσυστήματος για την ποιότητα των περιουσιακών τους στοιχείων (Asset Quality Review), καθώς και τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (Stress Tests).<sup>10</sup> Οι Ευρωπαίοι επόπτες απεφάνθησαν ότι οι τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες είχαν επαρκή κεφάλαια για να αντέξουν μια απρόσμενη πανευρωπαϊκή κρίση έως το τέλος του 2016.<sup>11</sup>

Η πορεία ανάκαμψης του 2014 διεκόπη από τη μετέπειτα δεύτερη ελληνική κρίση του 2015. Δεν συνέβη μια πανευρωπαϊκή κρίση, όπως είχε υποτεθεί στις προηγούμενες ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, που έκανε ο SSM. Συνέβη, όμως, μια αυτο-προκληθείσα αχρείαστη και αμιγώς ελληνική κρίση με ακραίο αποτέλεσμα. Ως γνωστόν, στο πρώτο εξάμηνο του 2015 η απογείωση της ελληνικής οικονομίας ματαιώθηκε. Η νέα ελληνική κυβέρνηση έδρασε στο εξωτερικό, στο πολιτικό επίπεδο της Ευρωζώνης, ως «ταύρος σε υαλοπωλείο» με αποτέλεσμα το κράτος να υποστεί αποστράγγιση από ρευστότητα, που τελικά οδήγησε και στους περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων. Παράλληλα στο εσωτερικό, η νέα κυβέρνηση αντί να συνε-

---

αγοράζουν σταδιακά στο μέλλον από το ΤΧΣ τις μετοχές που το ίδιο κατείχε, κάτω βέβαια από συγκεκριμένους όρους. Τα δικαιώματα ήταν διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο. Η αξία τους αργότερα μηδενίστηκε μαζί με τη δεύτερη χρεοκοπία των τραπεζών το 2015. Σημειώνεται ότι με εξαίρεση τη Eurobank, η οποία δεν πρόλαβε να προχωρήσει σε αύξηση κεφαλαίου, οι συστημικές τράπεζες βρήκαν περισσότερα από τα ελάχιστα αυτά ιδιωτικά κεφάλαια.

9. Με δεδομένη την επιδείνωση της ύφεσης το 2012, το 2013 η Τράπεζα της Ελλάδος διεξήγαγε νέους ελέγχους προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και ζήτησε από τις συστημικές τράπεζες να προβούν σε νέες αυξήσεις κεφαλαίου (Βλέπετε Τράπεζα της Ελλάδος (2014)), οι οποίες έγιναν τον Απρίλιο του 2014. Με δεδομένη την αισιοδοξία του 2014, τα ποσά που αντλήθηκαν ήταν περισσότερα από αυτά που ζητήθηκαν. Μετά τη δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση, η συμμετοχή του κράτους στη μετοχική σύνθεση των συστημικών τραπεζών μειώθηκε σημαντικά. Η μείωση ήταν ιδιαίτερα αισθητή στη Eurobank.

10. Βλέπετε Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2014).

11. Τον Νοέμβριο του 2014 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μέσω του SSM ανέλαβε τον ενεργό ρόλο εποπτείας των μεγάλων τραπεζών στην Ευρωζώνη.

χίσει την προηγούμενη νουνεχή πορεία ανάκαμψης που μας έβγαζε και από την επιτήρηση των δανειστών, είτε από άγνοια του εξωτερικού περιβάλλοντος, είτε από ιδεοληψία, είτε από έλλειψη εμπειρίας διακυβέρνησης ή έλλειψη οργάνωσης ή επιθυμίας για σκληρή δουλειά, προτίμησε την αδράνεια, και φάνηκε ότι ψάχνονταν να δει τι θα κάνει. Έτσι, σύρθηκε στην πεπατημένη επανάληψη των ίδιων λαϊκίστικων προεκλογικών σλόγκαν, και προσπάθησε αφελώς να επαναφέρει το ρολόι της διαπραγματεύσεως με τους δανειστές πίσω στο 2010, επιδιώκοντας, μεταξύ άλλων, ακόμα και τη μείωση του ύψους του ονομαστικού χρέους του Δημοσίου έναντι των επίσημων ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, λές και οι υπόλοιποι υπουργοί οικονομικών ή αρχηγοί κρατών δεν λογοδοτούσαν στα δικά τους Κοινοβούλια! Η Ελλάδα απομονώθηκε πλήρως στα πλαίσια της Ευρωζώνης.

Ένα από τα πολλά αρνητικά αποτελέσματα της περιόδου εκείνης ήταν να δημιουργηθεί πανικός στους Έλληνες καταθέτες (βλ. παρακάτω Διάγραμμα 6) και στους μετόχους των τραπεζών, ενώ τα προβληματικά δάνεια ξεκίνησαν πάλι να αυξάνονται (βλ. παρακάτω Διάγραμμα 7). Έτσι, οι τράπεζες υπέστησαν τριπλό χτύπημα: Το πρώτο χτύπημα ήταν στο ενεργητικό τους, μέσω της μείωσης της αξίας των προηγούμενων δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Το δεύτερο χτύπημα ήταν στο παθητικό τους, μέσω ενός νέου κύματος απόσυρσης καταθέσεων αλλά και άρνησης των διεθνών τραπεζικών κεφαλαίων να τις χρηματοδοτήσουν έστω βραχυπρόθεσμα στη διατραπεζική αγορά. Το τρίτο χτύπημα ήταν στην αξία της μετοχής τους. Η μετοχική τους αξία μηδενίστηκε για δεύτερη φορά, οδηγώντας στη δεύτερη χρεοκοπία.

Το χτύπημα στη χρηματιστηριακή αξία των ελληνικών τραπεζών μεταφράστηκε και σε άμεσο χτύπημα του ίδιου του κράτους και του μελλοντικού δημόσιου χρέους. Το ελληνικό Δημόσιο έχασε τα κεφάλαια που νωρίτερα τοποθέτησε στις τράπεζες (περίπου 39 δις ευρώ), ή έστω έχασε την αγοραία αξία των περίπου 25 δις ευρώ που κατείχε το καλοκαίρι του 2014.<sup>12</sup> Αυτή η απώλεια δεν ήταν άμεσα αντιληπτή στον πολίτη ούτε προβλήθηκε ιδιαίτερα από τα ΜΜΕ, αφού το κόστος της θα το υποστούν οι φορολογούμενοι του μέλλοντος που θα κληθούν να αποπληρώσουν ένα υψηλότερο χρέος, και όχι οι σημερινοί ψηφοφόροι.

Με την ανατροπή του 2015 στην οικονομία, ο ευρωπαϊκός Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας (SSM) αποφάσισε πριν το καλοκαίρι του 2015 νέα επιθεώρηση των τραπεζών, ειδικά και μόνον για την Ελλάδα. Έτσι, ένα χρόνο μετά

12. Το καλοκαίρι του 2014, προτού η πιθανότητα αλλαγής κυβέρνησης εμφανιστεί στο προσκήνιο, η χρηματιστηριακή αξία των τεσσάρων συστημικών τραπεζών είχε φτάσει τα 33,4 δις ευρώ.

την πανευρωπαϊκή επιθεώρηση του 2014 και τις τότε μηδενικές ανάγκες νέων κεφαλαίων για τις ελληνικές τράπεζες, ο SSM απεφάνθη τον Οκτώβριο του 2015 ότι οι νέες συνθήκες στη χώρα επιδείνωσαν το περιβάλλον και τη λειτουργία των τραπεζών και πλέον υπήρχε ανάγκη νέων κεφαλαίων της τάξης των 14,4 δις ευρώ!<sup>13</sup> Ακολούθησε τρίτη ανακεφαλαιοποίηση το Νοέμβριο του 2015. Τότε πολλά επενδυτικά ταμεία του εξωτερικού που είχαν προηγουμένως συμμετάσχει στην ανακεφαλαιοποίηση του Μαρτίου του 2014 και έχασαν σχεδόν ολοσχερώς την επένδυσή τους, αποφάσισαν να συμμετάσχουν με την ελπίδα αυτή τη φορά να καλύψουν τουλάχιστον μέρος της προηγούμενης ζημίας. Το κράτος, και συγκεκριμένα, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, τοποθέτησε μόνον 5,4 δις από τα απαιτούμενα 14,4 δις ευρώ (και μάλιστα μόνον στην Εθνική Τράπεζα και στην Τράπεζα Πειραιώς), και έτσι η παρουσία του στη μετοχική σύνθεση των τραπεζών περιορίστηκε.<sup>14</sup>

Σήμερα οι τράπεζες έχουν τα απαιτούμενα κεφάλαια ώστε να αντέξουν μια διαρκή στασιμότητα έως το τέλος του 2017 και πιθανόν το 2018. Οι καταθέσεις των πελατών τους, όμως, παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα και τα μη-εξυπηρετούμενα ανοίγματα (Non-Performing Exposures) προς τους οφειλότες τους, που ανέρχονται σχεδόν στο ήμισυ του συνόλου των δανείων, δεν έχουν ξεκινήσει να μειώνονται.<sup>15</sup> Οι τράπεζες παραμένουν εξαρτημένες από την αναμενόμενη ανάπτυξη της χώρας, καθώς και τη διάθεση και ικανότητα των κυβερνώντων να επιλύσουν προβλήματα που χρονίζουν και καθυστερούν την απομείωση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων, όπως ο εξωδικαστικός συμβιβασμός μεταξύ δανειστών και οφειλετών, μια κοινή βάση δεδομένων για τις συνολικές οφειλές των πολιτών προς τις τράπεζες, την εφορία και τα ταμεία, ή η απαλλαγή των στελεχών των τραπεζών από το φόβο του εισαγγελέα για επιχειρηματικές και μόνον αποφάσεις τους όσον αφορά στις ρυθμίσεις ή τη διαγραφή χρεών προς τις τράπεζες.

---

13. Βλέπετε European Central Bank (2015).

14. Σήμερα το ΤΧΣ έχει στην κατοχή του το 40,4% της Εθνικής Τράπεζας, το 26,4% της Τράπεζας Πειραιώς, το 11% της Alpha Bank και το 2,4% της Eurobank.

15. Ο ορισμός των μη-εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (Non-Performing Exposures ή NPEs) είναι πρόσφατος και οφείλεται στην ΕΚΤ και τον SSM, με στόχο να συμπεριλάβουν στον παραδοσιακό ορισμό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων (Non-Performing Loans ή NPLs) και τα δάνεια που πρόσφατα έχουν ρυθμιστεί και που έχουν μεγάλη πιθανότητα αθέτησης των όρων τους. Περιλαμβάνονται λοιπόν στο ορισμό όλα τα δάνεια που έχουν ρυθμιστεί το τελευταίο δωδεκάμηνο. Δηλαδή, στον 13ο μήνα, ένα ρυθμισμένο δάνειο που εξυπηρετείται κανονικά και ήδη για 12 μήνες δεν εμπίπτει στα NPLs, βγαίνει και από το σύνολο των NPEs.



### 3. Πώς είδε το χρηματιστήριο την πορεία των ελληνικών τραπεζών και τις δύο χρεοκοπίες

Ένας γρήγορος και συνοπτικός τρόπος περιγραφής της οικονομικής πορείας των ελληνικών τραπεζών είναι να εξεταστεί η πορεία της μετοχής τους στη διάρκεια του χρόνου.<sup>16</sup> Στο Διάγραμμα 2 περιγράφεται από τον Οκτώβριο του 2004 έως το Μάιο του 2016 η συγκριτική πορεία της συνολικής απόδοσης μιας επένδυσης 100 ευρώ, που τοποθετήθηκε στο τέλος Σεπτεμβρίου 2004 σε τρία εναλλακτικά χαρτοφυλάκια, πρώτον στο χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών (Greek Banks), δεύτερον στο χαρτοφυλάκιο των ευρωπαϊκών τραπεζών (Euro Stoxx Banks), και τρίτον στο χαρτοφυλάκιο των ευρωπαϊκών εταιρειών εκτός χρηματοπιστωτικού κλάδου (Euro Stoxx ex Banks). Τα στοιχεία είναι μηνιαία και η πηγή τους το Πρακτορείο Bloomberg, με τις αποδόσεις να περιέχουν εκτός από τη κεφαλαιακή ανατίμηση ή υποτίμηση των μετοχών, και την απονομή μερισμάτων.

**Διάγραμμα 2**

Η πρώτη τραπεζική χρεοκοπία:

Η συγκριτική πορεία του δείκτη μετοχών των ελληνικών τραπεζών



Πηγή: Bloomberg

16. Οι επενδυτές στο χρηματιστήριο συναλλάσσονται με βάση την προοπτική των εταιρειών. Η προοπτική της μελλοντικής κερδοφορίας των εταιρειών συναρτάται και από την μέχρι τότε πορεία της κερδοφορίας και της σωστής διαχείρισης των εταιρειών αυτών. Η τιμή της μετοχής αντικατοπτρίζει συνεπώς και την εσωτερική «υγεία» των εταιρειών, όπως τη βλέπουν οι επενδυτές.

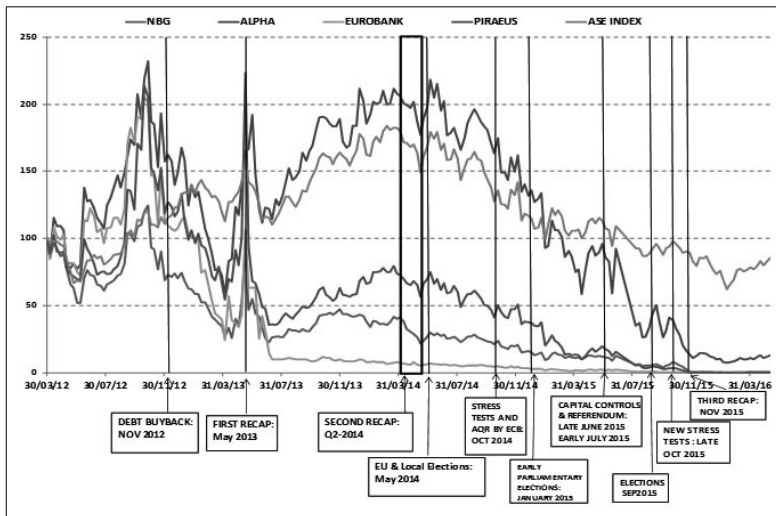
Ο επενδυτής που τοποθέτησε 100 ευρώ σε χαρτοφυλάκιο ελληνικών τραπεζών στις 30.9.2004 υπερδιπλασίασε τα χρήματά του έως το Οκτώβριο του 2007 (είχε στην κατοχή του αξία περίπου 270 ευρώ ή σωρευτική απόδοση στα περίπου τρία χρόνια 170%). Οι αντίστοιχες επενδύσεις σε ευρωπαϊκές μετοχές είχαν επίσης υψηλές, αλλά μικρότερες αποδόσεις. Μετά τον Οκτώβριο του 2007, η διεθνής κρίση μείωσε τις τιμές των μετοχών. Η πτώση διήρκεσε έως τον Μάρτιο του 2009. Οι τραπεζικοί δείκτες σε Ελλάδα και Ευρώπη είχαν πέσει στα 50 ευρώ, δηλαδή τα χαρτοφυλάκια το Μάρτιο του 2009 είχαν τη μισή αξία από αυτήν που είχαν το Σεπτέμβριο του 2004! Οι μη-τραπεζικές ευρωπαϊκές μετοχές διατηρήθηκαν στα 100 ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει ότι η διεθνής κρίση ήταν κυρίως μια χρηματοπιστωτική κρίση.

Από τον Απρίλιο του 2009, μαζί με το τέλος της διεθνούς κρίσης, παρατηρείται ανάκαμψη των χρηματιστηρίων, που όμως για τις τράπεζες σταματάει τον Οκτώβριο του 2009. Τότε ξεκινάει και η ελληνική κρίση με την αποκάλυψη των υψηλών ελληνικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων στην Ελλάδα. Η πτώση είναι τόσο μεγάλη, που η αξία του χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών το Μάρτιο του 2012, μετά το PSI είναι 3 ή 4 ευρώ! Η αντίστοιχη αξία των ευρωπαϊκών τραπεζών έχει ξαναπέσει στα 50 ευρώ, ενώ οι μη τραπεζικές ευρωπαϊκές μετοχές βρίσκονται στα 150 ευρώ. Και στη συνέχεια, μετά το PSI, μηδενίζονται εντελώς οι τραπεζικές μετοχές στην Ελλάδα, δηλαδή χάνονται και τα 3 ή 4 ευρώ του Μαρτίου 2012.

### Διάγραμμα 3

Η δεύτερη τραπεζική χρεοκοπία:

Η πορεία της μετοχής των ελληνικών συστημικών τραπεζών μετά το PSI του 2012



Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Στο Διάγραμμα 3 απεικονίζεται με μεγαλύτερη ευκρίνεια η πορεία της μετοχής έκαστης των τεσσάρων συστημικών ελληνικών τραπεζών, καθώς και του δείκτη του ελληνικού χρηματιστηρίου μετά τις 30 Μαρτίου 2012, δηλαδή μετά τις αποφάσεις για το PSI και τις αρνητικές επιπτώσεις που αυτές είχαν στις χρηματιστηριακές τιμές (κάτι που φαίνεται και στο Διάγραμμα 2). Για διευκόλυνση του αναγνώστη, οι τιμές των μετοχών μετατρέπονται σε δείκτες, που έχουν την τιμή 100 στις 30.3.2012.<sup>17</sup> Στο Διάγραμμα σημειώνονται και οι ημερομηνίες σημαντικών γεγονότων, όπως η πρώτη, η δεύτερη και η τρίτη ανακεφαλαιοποίηση, η ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της επιθεώρησης του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού τον Οκτώβριο του 2014, οι εκλογές στην Ελλάδα τον Ιανουάριο του 2015, οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων τον Ιούλιο του 2015, κλπ.

Στο Διάγραμμα 3 παρατηρείται ότι στις 30.11.2015, αμέσως μετά την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση, ο δείκτης των τριών από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες είχε σχεδόν μηδενιστεί, ενώ της Alpha Bank τον Απρίλιο του 2016 ήταν σε λίγο υψηλότερο επίπεδο, στα 13 ευρώ, που δείχνει πτώση 87% σε σχέση με τις 30/3/2012. Την ίδια στιγμή ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ βρισκόταν στα 86 ευρώ, δηλαδή είχε υποστεί πτώση μόνον 14% σε σχέση με τις 30/3/2012.<sup>18</sup>

#### 4. Οι ελληνικές τράπεζες μετά την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση

Στη διάρκεια της κρίσης οι τράπεζες εμφάνισαν τρία κύρια προβλήματα, στα οποία έγινε σύντομη αναφορά στο δεύτερο εδάφιο και τα οποία είναι συγκοινωνούντα δοχεία μεταξύ τους. Πρώτον, εμφάνισαν πρόβλημα στο ενεργητικό τους με τα δάνεια που είχαν χορηγήσει προς το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα. Τα δάνεια προς το Δημόσιο κουρευτήκαν, ενώ πολλά από τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις μετατράπηκαν σε μη-εξυπηρετούμενα.

17. Με άλλα λόγια, στο Διάγραμμα 3, η τιμή του ελληνικού τραπεζικού δείκτη των 3 ή 4 ευρώ του Μαρτίου του 2012 του Διαγράμματος 2 έχει μετατραπεί σε ένα νέο ύψος των 100 ευρώ ανά μετοχή, και το νέο Διάγραμμα 3 ξεκινάει με βάση το 100. Έτσι, μπορεί να εμφανιστεί ευκρινέστερα και η δεύτερη χρεοκοπία, η οποία με δυσκολία διακρίνεται στο Διάγραμμα 2.

18. Υπενθυμίζεται ότι στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του Νοεμβρίου 2015, η μετοχή της Alpha Bank ισορρόπησε στα 0,04 ευρώ, της Εθνικής στα 0,02 ευρώ, της Eurobank στα 0,01 ευρώ και της Πειραιώς στα 0,003 ευρώ! Μάλιστα η Πειραιώς με δυσκολία έκλεισε το βιβλίο προσφορών και κινδύνευσε να μην μπορέσει να προσελκύσει τα ελάχιστα απαιτούμενα κεφάλαια που είχε θέσει ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός ως απαραίτητη προϋπόθεση ώστε να μην κλείσει η τράπεζα και ρευστοποιηθεί!

Δεύτερον, οι τράπεζες εμφάνισαν πρόβλημα και στο παθητικό τους, αφού οι καταθέτες έχασαν την εμπιστοσύνη τους προς τις τράπεζες και σταδιακά απέσυραν τις καταθέσεις τους. Η απώλεια της εμπιστοσύνης προέρχονταν κυρίως από τη συμπεριφορά του Δημοσίου, τη διαχείριση της κρίσης και την πιθανότητα εξόδου από τη ζώνη του ευρώ.

Φυσικά, η εμπιστοσύνη των καταθετών δεν επηρεάζονταν μόνο από το μακροοικονομικό και πολιτικό περιβάλλον, επηρεάζονταν και από το πρώτο πρόβλημα, δηλαδή τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια της ίδιας της τράπεζάς τους. Όσο μεγαλύτερο το πρόβλημα των μη-εξυπηρετούμενων δανείων, τόσο μεγαλύτερος ο φόβος του καταθέτη. Συγχρόνως, λειτουργούσε ενεργά και η αντίστροφη σχέση: Η απόσυρση των καταθέσεων από τη πλευρά του παθητικού πίεζε τις τράπεζες στην πλευρά του ενεργητικού, αφού περιορίζε σημαντικά το νέο δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Όσο μεγαλύτερος ο φόβος του καταθέτη με τη συνεπαγόμενη απόσυρση, τόσο μεγαλύτερος ο περιορισμός στα νέα δάνεια και τόσο πιο αυστηροί οι τραπεζίτες στις ρυθμίσεις των παλαιών δανείων. Έτσι, ένας φαύλος κύκλος μεταξύ στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού είχε δημιουργηθεί.

Τρίτον, τα παραπάνω δύο προβλήματα στις δύο πλευρές του ισολογισμού είχαν άμεσο αρνητικό αντίκτυπο και στα αποτελέσματα χρήσεως, δηλαδή στην κερδοφορία, καθώς και την κεφαλαιακή επάρκεια, τη φήμη και τη βιωσιμότητα των τραπεζών. Οι συστημικές τράπεζες χρεοκόπησαν δύο φορές και ανακεφαλαιοποιήθηκαν τρεις φορές. Αμφιδρόμως, τα γεγονότα της τραπεζικής χρεοκοπίας προφανώς και επηρέασαν αρνητικά τη συμπεριφορά των πελατών-καταθετών αλλά και των πελατών-οφειλετών. Ο καταθέτης φοβάται περισσότερο την τράπεζα που φημολογείται ότι χρεοκοπεί. Ο οφειλέτης το σκέφτεται να αποπληρώσει το δάνειο σε μια τράπεζα που πιθανόν να μην υπάρχει την επόμενη μέρα. Έτσι, δημιουργήθηκε ένας ευρύτερος φαύλος κύκλος μεταξύ και των τριών προβλημάτων στα δύο σκέλη του ισολογισμού και στα αποτελέσματα χρήσεως και τη βιωσιμότητα.

Στο παρόν εδάφιο αναλύεται η σημερινή κατάσταση των τραπεζών υπό την οπτική γωνία των παραπάνω τριών προβλημάτων. Αναλύεται πρώτα το ζήτημα της κεφαλαιακής επάρκειας με τα εξεζητημένα χαρακτηριστικά της, στη συνέχεια το ζήτημα των καταθέσεων και της εξάρτησης της χρηματοδότησης των τραπεζών από το Ευρωσύστημα, και τέλος το έντονο πρόβλημα του μη-εξυπηρετούμενου δανειακού χαρτοφυλακίου.

#### **4.1 Η κεφαλαιακή επάρκεια των συστημικών τραπεζών**

Στον Πίνακα 1 περιγράφεται το μέγεθος του ενεργητικού και των εποπτικών κεφαλαίων έκαστης των τεσσάρων συστημικών τραπεζών στις 30/6/2016.

Το σύνολο του ενεργητικού των τεσσάρων τραπεζικών ομίλων ανέρχονταν στα μέσα του 2016 στα 308,3 δις ευρώ. Το μέγεθος αυτό είναι ελαφρώς μικρότερο από το μέγεθος που απεικονίζεται στο προηγούμενο Διάγραμμα 1 (εκεί αποτυπώνεται ως % του ΑΕΠ), επειδή εκεί περιγράφεται όλος ο χρηματοοικονομικός τομέας και όχι μόνον οι τέσσερις συστημικές τράπεζες.<sup>19</sup>

### Πίνακας 1

Εποπτικά Κεφάλαια Ομίλων Ελληνικών Συστημικών Τραπεζών (30.6.2016)

	Πειραιώς	Εθνική	Eurobank	Alpha	Σύνολο
1. Ενεργητικό (€εκ.)	84.316	83.917	72.652	67.372	308.257
2. Σταθμισμένο Ενεργητικό (RWAs, €εκ.)	52.492	40.500	38.230	51.300	182.522
3. RWAs / Ενεργητικό	62%	48%	53%	76%	59%
4. Μετοχικό Κεφάλαιο (€εκ.)	7.889	7.736	6.251	8.922	30.798
5. DTA (€εκ.)	5.060	5.080	4.870	4.400	19.410
6. DTA/Μετοχικό Κεφάλαιο	64%	66%	78%	49%	63%
7. Εποπτικό Κεφάλαιο, CET1 (€εκ.)	7.145	6.771	5.564	8.529	28.009
8. CET1/RWAs	13,6%	16,8%	14,5%	16,6%	15,3%
9. CET1 με CoCos & Prefs (€εκ.)	9.185	8.800	6.514	8.529	33.028
10. [CET1 με CoCos & Prefs] / RWAs	17,5%	22,1%	17,0%	16,6%	18,1%

Σημείωση: (α) Η Πειραιώς και η Εθνική κατέχουν υπό-όρους Μετατρέψιμα Ομόλογα σε Μετοχικό Κεφάλαιο (CoCos) αξίας €2.040 εκατ. και €2.029 εκατ. έκαστη. Η Eurobank διαθέτει €950 εκατ. Προνομιούχες Μετοχές (Prefs) του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες λήγουν το 2018.

(β) Το Εποπτικό Κεφάλαιο (Core Equity Tier I ή CET1) είναι μικρότερο του Μετοχικού Κεφαλαίου σε όλες τις τράπεζες εξαιτίας εποπτικών φίλτρων και άλλων ελαφρών μεταβολών που επιφέρει η νομοθεσία για την κεφαλαιακή επάρκεια CRR 573/2013.

Πηγή: Υπολογισμοί του συγγραφέα με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία των τραπεζών.

19. Επίσης, τα στοιχεία του Πίνακα 1 είναι πιο πρόσφατα από τα στοιχεία στο Διάγραμμα 1, και στη διάρκεια του χρόνου το μέγεθος του τραπεζικού τομέα συρρικνώνεται.

Στη σειρά 2 του Πίνακα 1 περιγράφεται το σταθμισμένο ενεργητικό έναντι των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες. Το σταθμισμένο ενεργητικό είναι μικρότερο του ενεργητικού επειδή ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού (όπως τα ρευστά διαθέσιμα) ενέχουν μικρό κίνδυνο απώλειας της αξίας τους, και στον υπολογισμό παίρνουν μια στάθμιση μικρότερη της μονάδος, που είναι και η συνήθης στάθμιση για τις χορηγήσεις. Η Εθνική Τράπεζα παρουσιάζει τη μεγαλύτερη πτώση στο σταθμισμένο ενεργητικό της, αφού αυτό είναι κάτω του ημίσεως του συνολικού ενεργητικού της (48%). Προφανώς, σύμφωνα με τους επόπτες, η Εθνική δεν έχει αναλάβει υψηλούς κινδύνους. Στο άλλο άκρο είναι η Alpha Bank, με σταθμισμένο ενεργητικό στο 76% του συνολικού ενεργητικού.

Τις τελευταίες δεκαετίες οι εποπτικές αρχές επιβάλλουν στις τράπεζες να έχουν ένα ελάχιστο ποσό κεφαλαίων ως συνάρτηση του σταθμισμένου ενεργητικού τους. Στόχος είναι η κινητροποίηση των τραπεζών για μείωση του κινδύνου που αναλαμβάνουν με τα χρήματα των καταθετών τους: Όσο μικρότεροι οι κίνδυνοι που αναλαμβάνουν οι τραπεζίτες, τόσο μικρότερο το σταθμισμένο ενεργητικό τους και, κατά συνέπεια, τόσο λιγότερα τα απαιτούμενα κεφάλαια. Μάλιστα τα τελευταία χρόνια, μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2009, ο ορισμός του εποπτικού κεφαλαίου έχει αυστηροποιηθεί σημαντικά. Είναι πολύ κοντά στον ορισμό του μετοχικού κεφαλαίου. Σύμφωνα με τον Πίνακα 1, στην Ελλάδα τα εποπτικά κεφάλαια είναι σήμερα μικρότερα του μετοχικού κεφαλαίου τους (συγκρίνατε σειρά 7 με σειρά 4)!<sup>20</sup>

Σύμφωνα με τον Πίνακα 1, οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν επαρκή κεφάλαια, πολύ υψηλότερα από τις ελάχιστες προδιαγραφές των εποπτικών αρχών. Ο λόγος κεφαλαιακής επάρκειας, CET1/RWAs (σειρά 8 του Πίνακα 1), για το σύνολο των τεσσάρων τραπεζών είναι στο 15,3% και οι επόπτες απαιτούν σήμερα ένα ελάχιστο ποσοστό 10,5%. Αν μάλιστα στα εποπτικά κεφάλαια προστεθούν και οι μετατρέψιμες ομολογίες και οι προνομιούχες μετοχές, τότε ο λόγος ανεβαίνει στο 18,1% (σειρά 10).

Η ενδιαφέρουσα πληροφορία του Πίνακα 1 βρίσκεται στις σειρές 5 και 6. Ένα μεγάλο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών, κατά μέσο όρο 63%, δεν είναι αυτό-καθεαυτό μετοχικό κεφάλαιο διαπραγματεύσιμο στο χρηματιστήριο, αλλά μια λογιστική εγγραφή που προέρχεται από τον ανα-

---

20. Οι κανονισμοί κεφαλαιακής επάρκειας είναι πολύ σύνθετοι για να περιγραφούν στο παρόν άρθρο. Σημειώσατε ότι μετά την διεθνή χρηματοοικονομική κρίση οι επόπτες παρακολουθούν και τον απλό λόγο εποπτικών κεφαλαίων προς συνολικό ενεργητικό.

βαλλόμενο φόρο (DTA - Deferred Tax Asset).<sup>21</sup> Οι τράπεζες υπέστησαν τεράστιες απώλειες από το PSI και αργότερα από τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Οι απώλειες αυτές θα συμψηφιστούν στο μέλλον με τα μελλοντικά τους κέρδη και έτσι η φορολογία τους αναμένεται να μειωθεί κατά ένα ποσό που αναλογεί περίπου στο φορολογικό συντελεστή των επιχειρήσεων επί το σύνολο των απωλειών που υπέστησαν στο παρελθόν. Το DTA είναι το φορολογικό όφελος από αυτό τον συμψηφισμό. Προσμετράται ως μετοχικό κεφάλαιο σήμερα, ενώ δεν αντικατοπτρίζει πραγματικό σημερινό «χρήμα».<sup>22</sup>

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται μια στατική εικόνα της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Για να προβλεφθεί η κερδοφορία των τραπεζών στο μέλλον - και κατ' επέκταση τα κεφάλαιά τους - είναι σημαντικό να εξεταστούν ορισμένες καθοριστικές παράμετροι της λειτουργίας τους. Στη συνέχεια λοιπόν εξετάζονται θέματα που άπτονται τόσο του παθητικού όσο και του ενεργητικού, και αναδεικνύονται τα τρωτά σημεία των τραπεζών, αυτά που ενέχουν σημαντικούς κινδύνους.

21. Ο αναβαλλόμενος φόρος ισχύει συνήθως για μια πενταετία και αποτελεί μια καθιερωμένη διεθνή λογιστική πρακτική, που ισχύει σε όλες τις χώρες και για όλες τις εταιρείες. Στην Ελλάδα, ειδικά για τις τράπεζες και τα εξειδικευμένα προβλήματά τους που ξεκίνησαν με το PSI, ψηφίστηκε νόμος που την πενταετία την μετέτρεψε σε τριακονταετία.

22. Σύμφωνα με τους εποπτικούς κανόνες της Βασιλείας III, από το 2019 μόνον το 20% του DTA θα προσμετράται ως εποπτικό κεφάλαιο. Για να προσμετρηθεί το 100% του DTA στα εποπτικά κεφάλαια, η ελληνική κυβέρνηση, πριν τα αποτελέσματα της επιθεώρησης των τραπεζών από τον SSM, το φθινόπωρο του 2014 μετέτρεψε το DTA σε DTC (Deferred Tax Credit), δηλαδή εγγυήθηκε ότι σε περίπτωση που σε κάποιο έτος στο μέλλον μια τράπεζα τύχει να έχει αρνητική κερδοφορία, τότε το ελληνικό Δημόσιο υποχρεούται να καλύψει την απώλεια του έτους, δηλαδή να αποδώσει στην τράπεζα κεφάλαια αντίστοιχα της απώλειας σε μορφή ρευστού, και να πάρει ως αντάλλαγμα μετοχές της τράπεζας αντίστοιχης αξίας. Κάτι αντίστοιχο νομοθέτησαν και οι κυβερνήσεις σε Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία πριν τη πανευρωπαϊκή επιθεώρηση των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζών που διενήργησε ο SSM το καλοκαίρι του 2014.

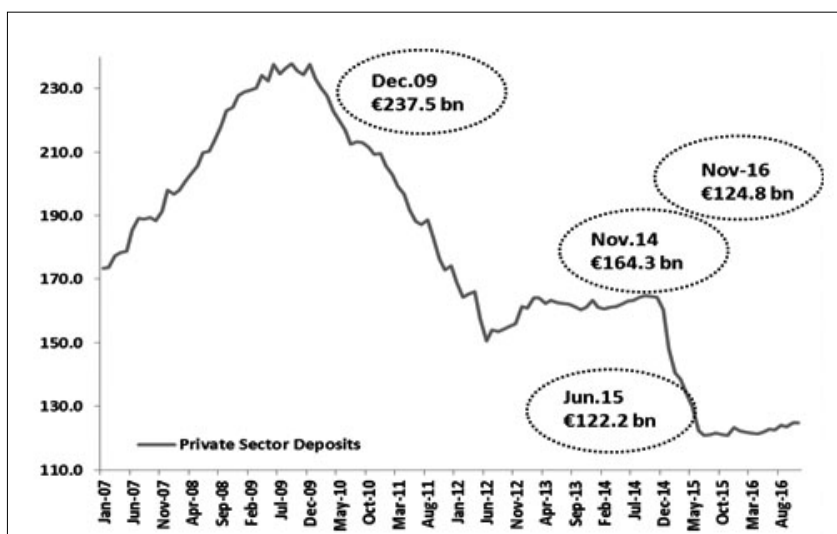
Σημειώνεται ότι η ύπαρξη του DTC διευκολύνει τον τραπεζικό τομέα βραχυπρόθεσμα να απεγκλωβιστεί από τη μεγάλη κρίση της εγχώριας οικονομίας. Συγχρόνως, όμως, δημιουργεί ηθικό κίνδυνο για την ίδια τη χώρα από μια κυβέρνηση που επιδιώκει την κρατικοποίηση των τραπεζών ως αυτοσκοπό. Μια τέτοια κυβέρνηση πιθανόν να μην προέβαινε στις απαιτούμενες και προφανείς ενέργειες που θα βοηθούσαν τις τράπεζες και την οικονομία, π.χ. θα μπορούσε παθητικά να καθυστερήσει τη νομοθεσία για τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια με κόστος για την οικονομία, με συνέπεια οι τράπεζες να υποστούν απώλειες και το κράτος να γίνονταν έτσι μέτοχος των τραπεζών.

## 4.2 Η εξάρτηση από την κεντρική τράπεζα

Στο Διάγραμμα 4 σκιαγραφείται η πορεία του συνόλου των καταθέσεων στην Ελλάδα την τελευταία δεκαετία, από τον Ιανουάριο του 2007 έως τον Νοέμβριο του 2016. Οι καταθέσεις αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα του παθητικού των τραπεζών και είναι συγχρόνως μια φτηνή πηγή χρηματοδότησής τους. Η προσέλκυση καταθέσεων είναι, επομένως, επιθυμητή διότι συμβάλλει σημαντικά στην κερδοφορία μιας τράπεζας. Στο διάγραμμα όμως φαίνεται ότι το αντίθετο συνέβη στη χώρα μας. Παρατηρήθηκε τεράστια απόσυρση καταθέσεων, γεγονός που πίεσε και συνεχίζει να πιέζει την κερδοφορία των τραπεζών.

**Διάγραμμα 4**

Η πορεία των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα (€δισ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Είναι αξιοσημείωτο ότι στη διάρκεια της διεθνούς κρίσης 2007-2009, οι καταθέσεις στην Ελλάδα αυξάνονταν. Η άνοδος σταμάτησε το Δεκέμβριο του 2009, λίγο μετά το ξεκίνημα της ελληνικής κρίσης. Έκτοτε, από €237,5 δις τον Δεκέμβριο του 2009, οι καταθέσεις μειώθηκαν στα περίπου € 150 δις τον Ιούνιο του 2012. Κατά μέσο όρο αποσύρονταν €4,9δις το μήνα. Μετά τις εκλογές του Ιουνίου 2012 η πτώση σταμάτησε. Ακολούθησε μια σταδιακή άνοδος έως το Νοέμβριο του 2014 στα €164,3 δις. Στη συνέχεια, από τον Ιανουάριο του 2015 παρατηρείται μια δεύτερη και πιο απότομη πτώση κατά περίπου €6δις το μήνα, που ως ποσοστό του συνόλου των καταθέσεων είναι ακόμα μεγαλύτερη από την πρώτη περίοδο της πτώσης. Η πτώση σταμάτησε τον Ιούλιο του ίδιου έτους με νομοθετικούς περιορισμούς στις κινήσεις



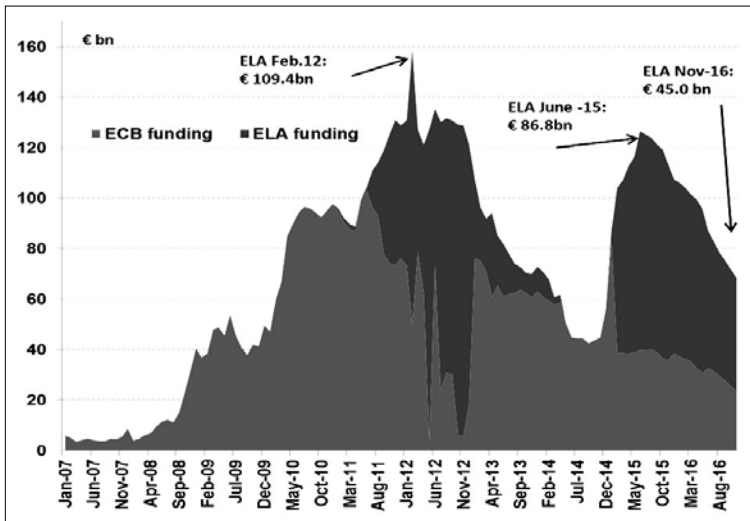
κεφαλαίων. Από την επιβολή των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων τον Ιούλιο του 2015 έως το Νοέμβριο του 2016 παρατηρείται μια μικρή αύξηση των καταθέσεων κατά περίπου €2,6 δις.

Ένα μεγάλο ποσό από τις καταθέσεις που αποσύρθηκαν οφείλεται στην αύξηση της φορολογίας, που συνδυάστηκε με μια ταυτόχρονη μείωση των εισοδημάτων. Πολλοί, επίσης, εκτιμούν ότι ένα μεγάλο ποσό από τις καταθέσεις που αποσύρθηκαν στη διάρκεια της κρίσης βρίσκεται σε τραπεζικές θυρίδες και σταδιακά θα επανέλθει στο τραπεζικό σύστημα μέσω της κατανάλωσης εκείνης που πραγματοποιείται με τη χρήση προηγούμενων αποταμιεύσεων. Αυτό, όμως, δεν έχει συμβεί ακόμα.

Από τη σκοπιά των τραπεζών, η απώλεια στις καταθέσεις αντικατοπτρίζεται σε αυξημένη εξάρτηση από την κεντρική τους τράπεζα. Στο Διάγραμμα 5 περιγράφεται ο τραπεζικός δανεισμός από το Ευρωσύστημα από τον Ιανουάριο του 2007 έως τον Νοέμβριο του 2016. Πριν τη διεθνή κρίση, ο δανεισμός από το Ευρωσύστημα ήταν ελάχιστος, της τάξης των €2 ή €3 δις. Με το φούντωμα της διεθνούς κρίσης το καλοκαίρι του 2008, η διεθνής διατραπεζική αγορά στέρεψε, έτσι οι ανάγκες εναλλακτικής χρηματοδότησης αυξήθηκαν και ο δανεισμός των τραπεζών από το Ευρωσύστημα εκτινάχθηκε στα περίπου €50δις, παρά το γεγονός ότι την ίδια εποχή οι καταθέσεις αυξάνονταν. Την εποχή εκείνη οι τράπεζες είχαν επεκταθεί και δάνειζαν εκτός ελληνικών συνόρων, σε χώρες των Βαλκανίων, όπου οι εγχώριες καταθέσεις ήταν λιγιστές.

### Διάγραμμα 5

Η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα (€δις)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Με γκρι χρώμα ο δανεισμός από την ΕΚΤ και με μαύρο χρώμα από τον ΕΛΑ.

Η μεγάλη εκτίναξη στη χρήση των δανείων του Ευρωσυστήματος έγινε μετά το ξεκίνημα της ελληνικής κρίσης, στους πρώτους μήνες του 2010, όταν ο δανεισμός υπερέβη τα €90 δις<sup>23</sup> και στη συνέχεια παρατηρείται μια δεύτερη εκτίναξη το 2011, με τον δανεισμό να υπερβαίνει τα €120δις και να παραμένει στα υψηλά αυτά επίπεδα για περίπου ενάμισι χρόνο. Μάλιστα τότε πολλά από τα δάνεια έπαψε να τα προσφέρει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αλλά η Τράπεζα της Ελλάδος, με υψηλότερο επιτόκιο κατά τουλάχιστον 1,5 ποσοστιαία μονάδα και με την εγγύηση αποκλειστικά του ελληνικού Δημοσίου.<sup>24</sup> Αιτία ήταν το γεγονός ότι οι τράπεζες δεν είχαν επαρκές ενέχυρο ικανοποιητικής ποιότητας ώστε να μπορούν να δανειοδοτηθούν από την ΕΚΤ.

Την περίοδο Νοεμβρίου 2012 - Νοεμβρίου 2014 παρατηρείται μια συνεχής πτώση στον δανεισμό των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα, ο οποίος κατέληξε στο ποσό των €42,6δις, που ήταν το μικρότερο ποσό σε όλη τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης, μικρότερο και από την εποχή της διεθνούς κρίσης. Μάλιστα το Νοέμβριο του 2014 ο ακριβός δανεισμός από τον ELA είχε εξ ολοκλήρου μηδενιστεί. Στο τέλος του 2014 η εξάρτηση είχε μειωθεί στο ελάχιστο.

Η εικόνα μειωμένης εξάρτησης από το Ευρωσύστημα αντιστράφηκε με την έλευση του 2015 και τη δεύτερη οικονομική κρίση στην Ελλάδα. Ο ακριβός δανεισμός μέσω ELA επανήλθε. Στο τέλος Ιουνίου 2015 ο συνολικός δανεισμός από το Ευρωσύστημα έφτασε τα €126,6δις (από τα οποία τα €86,8δις ήταν μέσω ELA) και ξεπέρασε ακόμα και τις καταθέσεις στις τράπεζες, που ήταν μόνο €122,2δις! Για πρώτη φορά στην ιστορία της ελληνικής κρίσης, η χρηματοδότηση των τραπεζών από το Ευρωσύστημα ήταν μεγαλύτερη από τη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων. Μετά τον Ιούλιο του 2015, ο δανεισμός από το Ευρωσύστημα μειώνεται καθώς η χώρα υπέγραψε τρίτο Μνημόνιο αλλά και το συνολικό ενεργητικό των τραπεζών συρρικνώνεται.

---

23. Ορισμένοι κατηγορούν την ελληνική πολιτική ηγεσία της περιόδου εκείνης ότι δεν έκανε σκληρή διαπραγμάτευση με τους δανειστές και δεν επέβαλε το μετέπειτα PSI νωρίτερα, ήδη από τον Μάιο του 2010, δηλαδή ταυτόχρονα με την υπογραφή του πρώτου Μνημονίου και όχι του δεύτερου. Αυτοί οι εκ των υστέρων επικριτές αγνοούν την παραπάνω βασική παράμετρο. Ότι δηλαδή, πέραν από την πολιτική ηγεσία των Ευρωπαίων, η τότε ελληνική κυβέρνηση είχε απέναντι της κυρίως την ΕΚΤ, η οποία θα μπορούσε να στερέψει το δανεισμό των €90 δις μέσα σε δύο εβδομάδες, που ήταν και η διάρκεια μέχρι τη λήξη αυτών των δανείων.

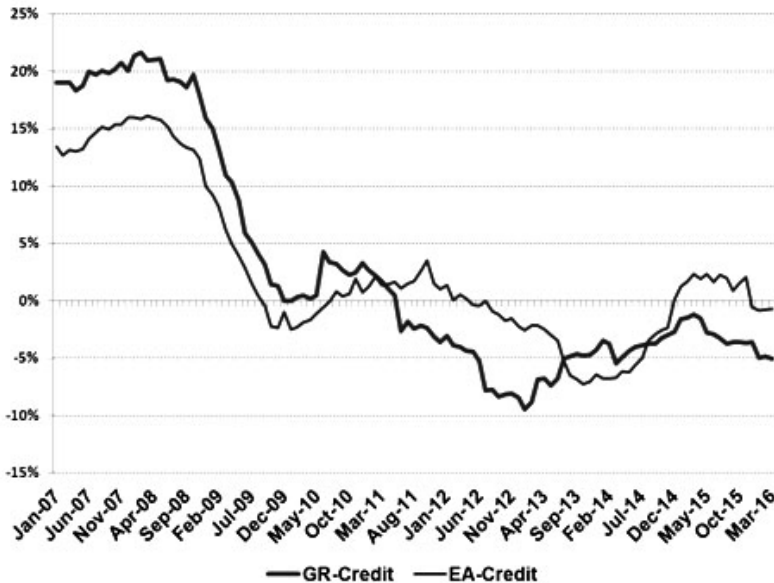
24. Στα δάνεια της ΕΚΤ προς τις τράπεζες της Ευρωζώνης, η χώρα στην οποία είναι εγκατεστημένη η δανειζόμενη τράπεζα δεν είναι εγγυητής των δανείων αυτών. Η χώρα γίνεται εγγυητής μόνον στα δάνεια μέσω Emergency Liquidity Assistance (ELA), που προσφέρεται από την «εγχώρια κεντρική τράπεζα».

### 4.3 Η πορεία του δανειακού χαρτοφυλακίου

Στο Διάγραμμα 6 παρουσιάζεται η πορεία των χορηγήσεων στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιανουάριο του 2007 έως τον Μάρτιο του 2016. Τα στοιχεία αναφέρονται στην ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του συνολικού ποσού των χορηγήσεων σε σχέση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους. Πριν τη διεθνή κρίση, οι χορηγήσεις στην Ελλάδα αυξάνονταν με ετήσιους ρυθμούς γύρω στο 20%. Στην Ευρωζώνη οι ρυθμοί αυτοί ήταν επίσης μεγάλοι, γύρω στο 15%.

Διάγραμμα 6

Ποσοστιαία ετήσια μεταβολή των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η διεθνής κρίση επηρέασε τις χορηγήσεις στην Ελλάδα το 2009. Το Δεκέμβριο του 2009 μηδενίστηκε η αύξησή τους, δηλαδή το συνολικό ποσό των δανείων ήταν το ίδιο με αυτό του Δεκεμβρίου του 2008. Απόλυτη μείωση στα δάνεια εμφανίστηκε για πρώτη φορά ένα χρόνο αργότερα, τον Μάρτιο του 2011. Έκτοτε οι ρυθμοί στην Ελλάδα παραμένουν αρνητικοί, δηλαδή το συνολικό ποσό των χορηγήσεων διαρκώς μειώνεται επειδή τα νέα δάνεια που χορηγούνται είναι λιγότερα από αυτά που λήγουν και αποπληρώνονται.

Η μείωση των χορηγήσεων επιδρά ανασταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα αλλά και την κερδοφορία των τραπεζών. Δεν είναι όμως αυτό το κύριο

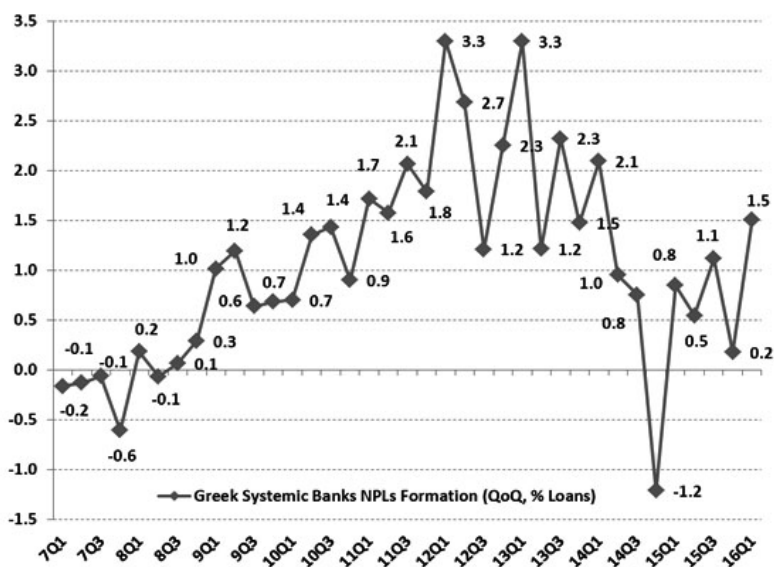
πρόβλημά τους. Το πρόβλημα είναι η αδυναμία πολλών πελατών-οφειλετών να αποπληρώσουν τα δάνεια.

Στο Διάγραμμα 7 παρουσιάζεται η πορεία της τριμηνιαίας μεταβολής του ποσοστού των μη-εξυπηρετούμενων δανείων - ως προς τα συνολικά δάνεια - από το πρώτο τρίμηνο του 2007 έως το πρώτο τρίμηνο του 2016. Στη διάρκεια του 2014 μειώθηκε η τριμηνιαία άνοδος των δανείων αυτών και στο τέταρτο τρίμηνο η μεταβολή ήταν αρνητική, -1,2 ποσοστιαίες μονάδες, που συνεπάγεται ότι το συνολικό ποσό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε (πιο γρήγορα από τα συνολικά δάνεια) για πρώτη φορά. Δυστυχώς η καθοδική πορεία δεν είχε διάρκεια. Με την έλευση του 2015 και της δεύτερης ελληνικής κρίσης, τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια άρχισαν πάλι να αυξάνονται.

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το ύψος των μη-εξυπηρετούμενων δανείων τον Ιούνιο του 2016 ανέρχονταν σε €78,3 δις ή στο 38% του συνολικού ύψους των δανείων. Τα μη-εξυπηρετούμενα ανοίγματα, τα οποία περιλαμβάνουν και τα δάνεια που εμφανίζονται ως εξυπηρετούμενα αλλά που έχουν ρυθμιστεί μέσα στους προηγούμενους δώδεκα μήνες, ανέρχονται σε €106,9 δις ή 51% των συνολικών δανείων!

### Διάγραμμα 7

Η τριμηνιαία μεταβολή στο ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων ως προς τα συνολικά δάνεια,  $\Delta(\% \text{ NPLs/Loans})$



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Το μέγεθος των μη-εξυπηρετούμενων δανείων και μη-εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων είναι εξωφρενικά μεγάλο. Η Κύπρος μόνον έχει ελαφρώς υψηλότερα ποσοστά μη-εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, αλλά εκεί η αντίστοιχη οικονομική κρίση ξεκίνησε κυρίως από τις τράπεζες. Επιπλέον, η Κύπρος έχει σήμερα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια έχουν αρχίσει να μειώνονται. Δεν παρατηρείται κάτι αντίστοιχο στη χώρα μας.<sup>25</sup> Η επόμενη χώρα με υψηλά ποσοστά μη-εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων είναι η Σλοβενία με 21%, η Πορτογαλία με 19%, η Ιρλανδία με 18% και η Ιταλία με 17%. Αυτά τα ποσοστά, όμως, είναι κάτω του ημίσεως των ελληνικών ποσοστών.

Βεβαίως, ένα υψηλό ποσοστό μη-εξυπηρετούμενων δανείων είναι ανεκτό εφόσον οι τράπεζες διατηρούν αντίστοιχα υψηλά συσσωρευμένα αποθέματα προβλέψεων, που εν ανάγκη μπορούν να χρησιμοποιηθούν ώστε να διαγραφεί μέρος των μη-εξυπηρετούμενων δανείων. Διεθνώς, το σύνηθες ποσοστό κάλυψης μέσω συσσωρευμένων προβλέψεων είναι 50% επειδή επικρατεί η άποψη ότι κατά μέσο όρο, μετά από τη λήξη των δικαστικών ζητημάτων και τη ρευστοποίηση του ενέχυρου, η αξία που απομένει στα χέρια των τραπεζών είναι το 50% της οφειλής. Συνεπώς, το 50% των υπαρχόντων προβλέψεων καλύπτει την απώλεια και έτσι τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας παραμένουν ανέπαφα.

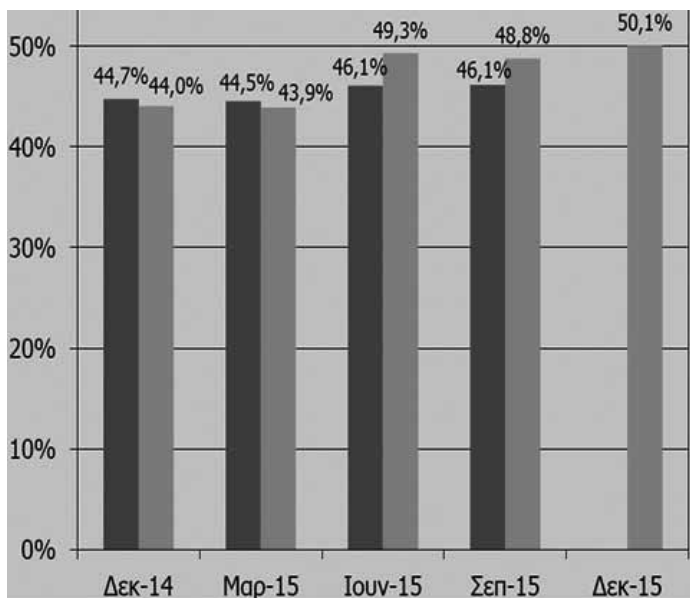
Στο Διάγραμμα 8 περιγράφεται το ποσοστό κάλυψης των μη-εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στη διάρκεια του 2015 τόσο σε τράπεζες της ΕΕ όσο και της Ελλάδος. Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2015 στην Ελλάδα το ποσοστό ξεπέρασε το 50% (και έκτοτε έχει ανεβεί ακόμα περισσότερο). Επειδή το Δεκέμβριο του 2015 τα μη-εξυπηρετούμενα ανοίγματα αντιπροσώπευαν το 44,2% των συνολικών δανείων, η «τρύπα» στους ισολογισμούς των τραπεζών ανέρχονταν στο 22% των δανείων. Μέρος της τρύπας καλύπτεται με τη ρευστοποίηση του ενέχυρου. Αν μετά την εκποίηση του ενέχυρου παραμείνει κάποιο ακάλυπτο υπόλοιπο, αυτό αφαιρείται από τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών και επηρεάζει αρνητικά το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας.

---

25. Βλέπετε Hardouvelis and Gkionis (2016).

### Διάγραμμα 8

Ποσοστό κάλυψης μη-εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων μέσω προβλέψεων στην ΕΕ (μπλε μπάρα) και την Ελλάδα (ερυθρά μπάρα)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σημείωση: Τον Δεκέμβριο του 2015 στην Ελλάδα το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων αντιπροσώπευαν το 44,2% των συνολικών δανείων και από αυτά, στο ανωτέρω διάγραμμα φαίνεται ότι, το 50,1% καλύπτονταν από προβλέψεις

Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός στην Ευρωζώνη και η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθούν εκ του σύνεγγυς την πορεία των μη-εξυπηρετούμενων δανείων και ανοιγμάτων και έχουν θέσει φιλόδοξους στόχους μείωσής τους ανά τράπεζα. Στοχεύουν στο τέλος του 2019 τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια να έχουν μειωθεί στα €40,2 δις ή στο 20% του τότε συνολικού χαρτοφυλακίου, και τα μη-εξυπηρετούμενα ανοίγματα στα €66,7 δις ή στο 34% του τότε συνολικού χαρτοφυλακίου. Η μείωση αναμένεται να επιτευχθεί μέσω εκταμιεύσεων, εισπράξεων, ρευστοποιήσεων, πωλήσεων, διαγραφών, ακόμα και ανταλλαγών χρέους με μετοχικό κεφάλαιο.<sup>26</sup>

Κατά πόσο θα ευοδωθούν οι ανωτέρω προβλέψεις είναι συνάρτηση της βελτίωσης της οικονομίας, αλλά και της δραστηριοποίησης των κυβερνήσεων. Απαιτείται, για παράδειγμα, η άμεση νομοθέτηση του θέματος των εξωδικαστικών συμβιβασμών μεταξύ δανειστών και οφειλετών, καθώς και η νομοθέ-

26. Βλέπε Τράπεζα της Ελλάδος, «Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων», 30.11.2016.

τηση για απαλλαγή των στελεχών των τραπεζών από το φόβο του εισαγγελέα για επιχειρηματικές και μόνον αποφάσεις τους.

## 5. Συμπέρασμα: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;

Δεν είναι εύκολη η πρόβλεψη για το που θα βρίσκονται οι τράπεζες ένα ή δύο χρόνια από σήμερα. Είδαμε ότι το 2015 έφερε τα πάνω-κάτω στην οικονομία και ιδιαίτερα στις τράπεζες, κάτι που δεν μπορούσε εύκολα να προβλεφθεί στις αρχές του 2014, όταν η οικονομία είχε σταθεροποιηθεί και ήταν έτοιμη για το μεγάλο αναπτυξιακό άλμα. Αλλά και το 2016 εξέπληξε αρνητικά ακόμα και τους ειδικούς. Κάποιοι επενδυτές πίστεψαν ότι η οικονομία θα ανακάμψει μετά την υπογραφή του 3ου Μνημονίου και τη στροφή 180ο στο λεξιλόγιο της προηγούμενης ανεργμάνιστης οικονομικής πολιτικής της κυβέρνησης. Αυτοί οι επενδυτές αποφάσισαν να στηρίξουν την ελληνική οικονομία και το Νοέμβριο του 2015 μπήκαν στη τρίτη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με κεφάλαια ύψους περίπου €8 δις. Όμως, 13 μήνες αργότερα, στο τέλος του 2016 είχαν χάσει το 42% της αρχικής τους επένδυσης!

Τα προβλήματα των τραπεζών σήμερα εξακολουθούν να είναι μεγάλα. Αναφέραμε το πρόβλημα εξάρτησης στη χρηματοδότησή τους από το Ευρωσύστημα, αλλά και των μη-εξυπηρετούμενων δανείων. Το τελευταίο είναι και ο ελέφαντας στο δωμάτιο, όχι μόνο για τις τράπεζες, αλλά και για την ελληνική οικονομία. Το ύψος τους δεν έχει ακόμα σταθεροποιηθεί, κάτι που είχε γίνει ωρύτερα, στο τέλος του 2014, αλλά που η αυτο-προκληθείσα δεύτερη ελληνική κρίση του 2015, επανέφερε πίσω στην προηγούμενη ανοδική του πορεία.

Η Τράπεζα της Ελλάδος και ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός των τραπεζών στην Ευρωζώνη έχουν θέσει σκληρούς στόχους στις τράπεζες για δραστική μείωση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων έως το τέλος του 2019. Αλλά η επίτευξη των στόχων προϋποθέτει πολλά. Πρώτον, ταχεία ανάκαμψη στην οικονομία.<sup>27</sup> Στην Κύπρο, όπου τα ποσοστά των μη-εξυπηρετούμενων δανείων είναι εξίσου μεγάλα ή και μεγαλύτερα, πράγματι, η ανάκαμψη της οικονομίας το 2015-2016 έχει αντιστρέψει την προηγούμενη ανοδική τους πορεία. Δεύτερον, προϋποθέτει και ενεργές πολιτικές μείωσης των μη-εξυπηρετούμενων δανείων με τη νομοθέτηση των κατάλληλων κινήτρων, π.χ. στα θέματα του εξωδικαστικού συμβιβασμού ή της απαλλαγής ευθυνών των τραπεζικών στε-

27. Δεν είναι ξεκάθαρο με 100% βεβαιότητα το που κατευθύνεται η οικονομία μεσοπρόθεσμα. Και αυτό διότι με την έλευση της δεύτερης ελληνικής κρίσης το 2015, η πιθανότητα εξόδου από την Ευρωζώνη (Grexit) δεν είναι πλέον αμελητέα και αυξάνεται όσο η οικονομία παραμένει σε στασιμότητα. Μια έξοδος από την Ευρωζώνη θα μπορούσε να φέρει την απόλυτη φτώχεια. Και η πιθανότητα μιας τέτοιας εξόδου εξακολουθεί να παραμένει ενσωματωμένη στην απαιτούμενη απόδοση των επενδυτών όταν σήμερα αγοράζουν ελληνικά ομόλογα.

λεχών. Σε αυτό το πεδίο απαιτείται μεγαλύτερη εγρήγορση από την κυβέρνηση. Τρίτον, προϋποθέτει την ύπαρξη σταθερής και στιβαρής ηγεσίας στις τράπεζες. Δυστυχώς και στον τομέα αυτό υπάρχουν προβλήματα, αφού παραμένουν ακέφαλες συστημικές τράπεζες για μακρό χρονικό διάστημα.

Πιο μακροπρόθεσμα, οι προκλήσεις που θα αντιμετωπίσουν οι τράπεζες ίσως προέλθουν από νέους παίκτες στην αγορά και τον ανταγωνισμό που θα φέρουν. Οι νέες τράπεζες δεν θα είναι επιφορτισμένες με την κληρονομιά του παρελθόντος της κρίσης. Ανταγωνισμός ίσως έρθει και από το χώρο των νέων τεχνολογιών, αλλά αυτή είναι μια παράμετρος που επηρεάζει όλες τις τράπεζες διεθνώς, και όχι μόνο τις ελληνικές.

Γενικότερα, στον χρηματοοικονομικό χώρο, οι μεγάλες αλλαγές θα έρθουν αν τελικά επιλυθεί το ασφαλιστικό με το σωστό τρόπο και έτσι δημιουργεί ο οικειοθελής τρίτος πυλώνας αποταμίευσης αφορολόγητων εισοδημάτων με σκοπό τη σύνταξη.

## Αναφορές

Bank of Greece, 2012, *Report on the Recapitalization and Restructuring of the Greek Banking Sector*, December.

Blanchard, O. and Giavazzi, F., 2002, "Current account deficits in the euro area: the end of the Feldstein-Horioka puzzle?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 2002(2), pp.147-209.

European Central Bank, 2015, Greek Comprehensive Assessment 2015: Results overview, Press call presentation, Saturday, 31 October.

Hardouvelis, Gikas A. and Ioannis Gkionis, 2016, "A decade Long Economic Crisis: Cyprus versus Greece," *Cyprus Economic Policy Review*, vol. 10, No. 2, pp. 3-40, December.

Meghir, K., Pissarides, C., Vayanos, D., and N. Vettas, 2017, Editors of: *Beyond Austerity: Reforming the Greek Economy*, MIT Press, forthcoming.

Zettelmeyer, J., Trebesch, C. and Gulati, M., 2013, "The Greek debt restructuring: an autopsy," *Economic Policy*, 28(75), pp.513-563.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2014, *Συγκεντρωτική Έκθεση σχετικά με την Αξιολόγηση*, Οκτώβριος 2014.

Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, *Άσκηση Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων για τον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα 2013*, Μετάφραση του Κεφαλαίου I: Γενική Επισκόπηση, Μάρτιος.

Τράπεζα της Ελλάδος, 2016, *Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων*, 30 Νοεμβρίου.

Χαρδούβελης, Γκίκας, 2007, «Μακροοικονομική Διαχείριση και η Ανάγκη Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων μετά την Είσοδο στη Νομισματική Ένωση», *Οικονομία και Αγορές*, Eurobank Research, τόμος II, τεύχος 8, σελ. 1-26, Οκτώβριος.