

## Συγγραφείς:

**Φωκίων Καραβίας**  
General Manager  
Member of the Executive  
Committee  
[fkaravias@eurobank.gr](mailto:fkaravias@eurobank.gr)

**Πλάτων Μονοκρούσος**  
Assistant General Manager  
Head of Financial Markets  
Research  
[pmonokrousos@eurobank.gr](mailto:pmonokrousos@eurobank.gr)

**Δημήτρης  
Μαλλιάρηπουλος**  
Economic Research Advisor  
[dmalliaropoulos@eurobank.gr](mailto:dmalliaropoulos@eurobank.gr)

**Τάσος Αναστασάτος**  
Senior Economist  
[tanastasatos@eurobank.gr](mailto:tanastasatos@eurobank.gr)

## ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα. Απαγορεύεται χωρίς προηγούμενη άδεια ή ολική ή μερική αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή ή αναμετάδοση αυτής της έκδοσης σε οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοαντιγραφικό, ηχογραφικό ή άλλο.

## Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας

### Εισαγωγή

Η παρούσα έκθεση προσφέρει μια συνοπτική παρουσίαση των εξελίξεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα κατά την τελευταία τετραετία, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην περίοδο μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της κρίσης χρέους της χώρας μας. Ειδικότερα, η έκθεση αναφέρεται, μεταξύ άλλων, στα ακόλουθα:

Το συνολικό ύψος των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας και των κεφαλαίων που έχει λάβει το εγχώριο τραπεζικό σύστημα από το Δημόσιο ανέρχεται σήμερα σε περίπου €145 δις. Το ποσό αυτό αφορά κατά 90% εγγυήσεις του Δημοσίου στις ομολογιακές εκδόσεις των τραπεζών, τις οποίες χρησιμοποίησαν οι εγχώριες τράπεζες, μαζί με άλλα στοιχεία του ενεργητικού τους, για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα συνολικού ύψους €125 δις. Η σημαντική αυτή ένεση ρευστότητας αξιοποιήθηκε, κυρίως, για (α) να αποφευχθεί η μείωση των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, (β) να αντιμετωπιστεί η εκροή τραπεζικών καταθέσεων άνω των €75 δις την τελευταία τριετία καθώς και (γ) να χρηματοδοτηθούν οι τοποθετήσεις των τραπεζών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου συνολικού ύψους περίπου €60 δις, συμβάλλοντας στην απρόσκοπτη χρηματοδότηση του Δημοσίου πριν το PSI.

Έχοντας αντιμετωπίσει επιτυχώς την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008, οι ελληνικές τράπεζες αύξησαν σημαντικά τις τοποθετήσεις τους σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου όταν αυτό άρχισε να αντιμετωπίζει προβλήματα χρηματοδότησης στις διεθνείς αγορές. Την πρακτική αυτή ακολούθησαν και άλλα τραπεζικά συστήματα στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου. Μετά το 2010, οι ελληνικές τράπεζες συνέβαλαν καθοριστικά στην αντιμετώπιση της κρίσης ρευστότητας του Δημοσίου απορροφώντας, σχεδόν πλήρως, όλες τις εκδόσεις των εντόκων γραμματίων, καθώς το ενδιαφέρον από άλλους επενδυτές ήταν μηδενικό.

Εντούτοις, οι τοποθετήσεις των ελληνικών τραπεζών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου αποδείχθηκαν, εκ των υστέρων, ασύμφορες για τις ίδιες και τους μετόχους τους λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και του PSI. Από το 2007 έως σήμερα οι μέτοχοι – μεταξύ αυτών περί τους 500.000 ιδιώτες επενδυτές και ασφαλιστικά ταμεία – απώλεσαν άνω του 95% των επενδύσεών τους σε τραπεζικές μετοχές. Συγκεκριμένα, ενώ στο τέλος του 2007 η χρηματιστηριακή αξία του τραπεζικού κλάδου ανερχόταν στα €80 δις περίπου, σήμερα είναι μικρότερη από €3,5 δις. Σημειώνεται, δε, ότι κατά την περίοδο 2007-2011, οι μέτοχοι των τραπεζών δεν εισέπραξαν μέρισμα, ενώ συμμετείχαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους €13,7 δις, στηρίζοντας έμπρακτα το τραπεζικό σύστημα.

Από τα προαναφερθέντα προκύπτει ότι, μετά το ξέσπασμα της πρωτόγνωρης δημοσιονομικής κρίσης στην χώρα δεν υπήρξε η αναγκαία πλεονάζουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα, η οποία θα μπορούσε να διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία. Τουναντίον, οι τράπεζες έχουν προστατέψει τους πελάτες τους, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αφού παρά τη μεγάλη μείωση των καταθέσεων την τελευταία τριετία, οι συνολικές χορηγήσεις προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα παραμένουν κοντά στα επίπεδα που ήταν στα τέλη του 2009. Η εξέλιξη αυτή απέτρεψε μια μεγάλη απομόχλευση της οικονομίας η οποία θα επιδείνωνε, σε δραματικό

βαθμό, την ήδη επώδυνη ύφεση.

Η νέα δανειακή σύμβαση που πρόσφατα υπέγραψε η Ελλάδα με τους επίσημους δανειστές της προβλέπει συνολική χρηματοδότηση ύψους €50 δις για την ανακεφαλαιοποίηση των βιώσιμων ελληνικών τραπεζών. Πρωτίστως, το πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης στοχεύει στην αναπλήρωση των ζημιών στην κεφαλαιακή θέση των τραπεζών που προκλήθηκε από το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων (PSI), μέσω του οποίου μειώθηκε, μεν, σημαντικά το δημόσιο χρέος αλλά ζημιώθηκαν οι τράπεζες και οι μέτοχοί τους. Μέρος της δόσης αυτής (ύψους €18δις) διατέθηκε πρόσφατα στις τέσσερις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες έναντι μελλοντικής αύξησης κεφαλαίου. Η κίνηση αυτή, πέραν των θετικών επιπτώσεων που έχει στην κεφαλαιακή διάθρωση των τραπεζών, ενισχύει σημαντικά τα ενέχυρα στα χαρτοφυλάκια τους που είναι αποδεκτά από το Ευρωσύστημα για άντληση ρευστότητας, θωρακίζοντας έτσι σημαντικά το τραπεζικό σύστημα από περαιτέρω αναταράξεις.

Η επιτυχής και άμεση ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης με τη συμμετοχή και ιδιωτικών κεφαλαίων είναι απολύτως αναγκαία, έτσι ώστε να εξασφαλιστούν οι απαιτούμενοι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας για την αποκατάσταση της ευρωστίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Τα ανωτέρω αποτελούν, με τη σειρά τους, βασική προϋπόθεση για τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας στην πραγματική οικονομία και την επιστροφή σε θετικούς και βιώσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Η συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων αναμένεται επίσης να συμβάλει στη μεγιστοποίηση των εσόδων για το Ελληνικό Δημόσιο που θα προκύψει από τη μελλοντική πώληση της κρατικής συμμετοχής στις τράπεζες σε ποσό σημαντικά υψηλότερο αυτού που συντηρητικά εκτιμάται από το Μνημόνιο (€16 δις), ενώ θα έχουν επενδυθεί σε τραπεζικά κεφάλαια περί τα €50 δις.

Η έκθεση τέλος εξηγεί γιατί το δυνητικό κόστος από ένα οριζόντιο, γενικευμένο και χωρίς κριτήρια κούρεμα των τραπεζικών δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, είναι άδικο, οδηγεί σε ανακατανομή του εισοδήματος εις βάρος εκείνων που δεν έχουν δανειστεί ή αποπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους κανονικά, νοθεύει τον υγιή ανταγωνισμό και υπονομεύει τα συναλλακτικά ήθη. Τελικά, το βάρος αυτής της πολιτικής θα το επωμίζονταν ξανά, υπό τις τρέχουσες συνθήκες, οι συνεπείς Έλληνες φορολογούμενοι.

Το υπόλοιπο μέρος της παρούσας έκθεσης είναι διαρθρωμένο ως ακολούθως:

Στο **Κεφάλαιο 1** αναλύονται οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης και της κρίσης χρέους της Ελλάδας στις τράπεζες και τους μετόχους τους. Το **Κεφάλαιο 2** επικεντρώνεται στο ύψος και τη δομή των μέτρων ενίσχυσης προς το εγχώριο τραπεζικό σύστημα και τις επιπτώσεις τους στη ρευστότητα των τραπεζών. Το **Κεφάλαιο 3** υπογραμμίζει την αναγκαιότητα για άμεση και επιτυχή ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Τέλος, το **Κεφάλαιο 4** παρουσιάζει τα κυριότερα συμπεράσματα της έκθεσης.

## Κεφάλαιο 1

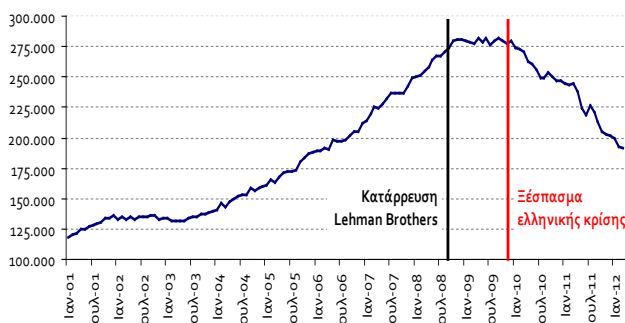
## Επιπτώσεις της ελληνικής χρηματοοικονομικής κρίσης και της κρίσης χρέους της Ελλάδας στις τράπεζες και τους μετόχους τους

## 1.1 Οι ελληνικές τράπεζες στην παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008

Η πρωτόγνωρη επιδείνωση του παγκόσμιου επενδυτικού κλίματος στα τέλη του 2008 βρήκε τις ελληνικές τράπεζες με μηδενική έκθεση σε «τοξικά» διεθνή χρηματοοικονομικά προϊόντα ή άλλες επενδύσεις υψηλού ρίσκου που, κατά κοινή ομολογία, αποτέλεσαν τη βασική αιτία της πρόσφατης διεθνούς οικονομικής κρίσης και οδήγησαν στην κατάρρευση πολλών τραπεζών στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη. Αντί αυτού, τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν επικεντρωθεί σε παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες και στη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας. Δεν είναι λοιπόν τυχαίο ότι οι εισροές καταθέσεων παρουσίασαν αύξηση τους πρώτους μήνες μετά την κατάρρευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008 (Γράφημα 1 & Πίνακας Α). Οι ανωτέρω εξελίξεις υποδηλώνουν την εμπιστοσύνη καταθετών και επενδυτών στη σταθερότητα και την ευρωστία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ιδιαίτερα πριν την πρόσφατη σοβαρή επιδείνωση της κρίσης χρέους της χώρας μας.

Γράφημα 1

Καταθέσεις και repos των μη NXI στα NXI στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος)  
(Σύνολο Γενικής Κυβέρνησης, εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών & μη-κάτοικων)  
(υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)\*



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank EFG Research

\* Από τον Ιούνιο 2010 και μετά, δεν περιλαμβάνονται υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μεταβιβαζόμενα περιουσιακά στοιχεία εγχώριων επιχειρήσεων (που συνεχίζουν να αναγνωρίζονται στη λογιστική)

Πίνακας Α

Καταθέσεις και repos των μη NXI στα NXI στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε δις ευρώ)\*

|                             | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Γενική Κυβέρνηση            | 3,5   | 3,8   | 4,2   | 5,1   | 5,9   | 6,0   | 7,0   | 8,3   | 7,9   | 13,3  | 8,6   | 8,5   |
| Επιχειρήσεις και Νοικοκυριά | 126,0 | 124,2 | 126,2 | 137,5 | 159,6 | 174,9 | 197,9 | 227,6 | 237,5 | 209,6 | 174,2 | 165,4 |
| Μη Κάτοικοι                 | 6,2   | 5,8   | 9,6   | 17,2  | 22,1  | 30,5  | 43,8  | 44,5  | 34,1  | 24,3  | 19,4  | 17,7  |
| Σύνολο καταθέσεων και repos | 135,7 | 133,8 | 140,0 | 159,9 | 187,6 | 211,5 | 248,7 | 280,4 | 279,5 | 247,2 | 202,2 | 191,6 |

Πηγή: ΤτΕ, Eurobank EFG Research

## 1.2 Οι ελληνικές τράπεζες απέφυγαν πρακτικές αλόγιστου δανεισμού προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις

Παρά τις όποιες υπερβολές που έχουν ενδεχομένως σημειωθεί, οι ελληνικές τράπεζες απέφυγαν να ακολουθήσουν πρακτικές αλόγιστης χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

Συγκεκριμένα:

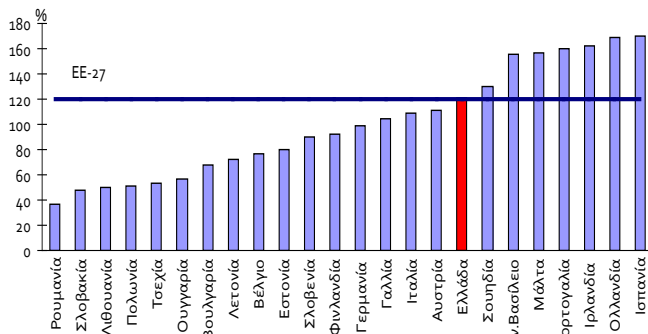
- Ο συνολικός δανεισμός του ιδιωτικού τομέα από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα δεν υπερβαίνει τον αντίστοιχο μέσο ευρωπαϊκό όρο. Το σύνολο των πιστώσεων με τη μορφή καταναλωτικών δανείων παραμένει κοντά στο 13% επί του συνόλου των χορηγηθέντων δανείων στον ιδιωτικό τομέα (Πίνακας Β). Επιπροσθέτως, το σύνολο του δανεισμού προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διαμορφώνεται στο 123% του ΑΕΠ, πολύ κοντά στον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο (Γράφημα 2), με την πρόσφατη αύξηση του παραπάνω ποσοστού να οφείλεται στην δραματική μείωση του ΑΕΠ και όχι στην ενίσχυση του δανεισμού.
- Ενδεικτική της ποιότητας των πιστοδοτικών πολιτικών των ελληνικών τραπεζών τα προηγούμενα έτη αποτελεί η διαγνωστική μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος και της BlackRock. Η σχετική έκθεση συμπεραίνει ότι οι προβλεπόμενες ζημιές από τις ιδιωτικές χορηγήσεις των ελληνικών τραπεζών, κάτω από υποθετικά ακραίες συνθήκες στην αγορά, αναμένεται σε μεγάλο βαθμό να καλυφθούν από τις προβλέψεις που ήδη αυτές έχουν λογιστικοποιήσει, τα κέρδη από τις δραστηριότητες εξωτερικού και την αναμενόμενη (προ-προβλέψεων) κερδοφορία τους τα επόμενα 2-3 έτη. Είναι αξιοσημείωτο ότι αυτό συμβαίνει παρά την πρωτοφανή οικονομική ύφεση από το 2008 έως σήμερα,

που δύσκολα θα μπορούσε να αντιμετωπισθεί από οποιοδήποτε τραπεζικό σύστημα διεθνώς.

Με πρόσφατες δηλώσεις τους στο διεθνή τύπο, στελέχη της BlackRock τόνισαν τη θετική τους έκπληξη για τα ευρήματα της έρευνάς τους αναφορικά με τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των δανειακών χαρτοφυλακίων των ελληνικών τραπεζών. Μεταξύ άλλων, δύο ανώτατα στελέχη της BlackRock σημειώνουν ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν ακολούθησαν απερίσκεπτες πρακτικές δανεισμού, όπως συνέβη με τις τράπεζες των ΗΠΑ κατά την περίοδο δημιουργίας της «φούσκα» στην αγορά ακινήτων<sup>2</sup>. Τονίζουν, επίσης, ότι οι ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν πειθαρχημένες πολιτικές παροχής καταναλωτικών δανείων, ενώ τα επίπεδα μόχλευσης του εγχώριου ιδιωτικού τομέα παραμένουν χαμηλότερα σε σχέση με άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες.

Γράφημα 2

Σύνολο τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα (ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγή: EKT, Eurobank EFG Research

Πίνακας Β

Χρηματοδότηση εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών πλην NXI από τα εγχώρια NXI (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε δις. ευρώ)

|                                                          | 2007  | 2009  | 2011  | 2012  | Μαρ. 2012 | Ως % του συνόλου |
|----------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-----------|------------------|
| Επιχειρήσεις                                             | 111,3 | 130,0 | 120,1 | 118,3 |           | 48,3%            |
| Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις* | 0,0   | 0,0   | 15,4  | 15,1  |           | 6,2%             |
| Ιδιώτες & Ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα              |       |       |       |       |           |                  |
| Εκ των οποίων:                                           |       |       |       |       |           |                  |
| Καταναλωτικά                                             | 31,9  | 36,0  | 33,0  | 32,3  |           | 13,2%            |
| Στεγαστικά                                               | 69,1  | 80,2  | 78,0  | 77,2  |           | 31,6%            |
| Λοιπά                                                    | 2,8   | 3,0   | 1,7   | 1,8   |           | 0,7%             |
| Σύνολο χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα    | 215,1 | 249,2 | 248,1 | 244,7 |           | 100,0%           |

Πηγή: ΤτΕ, Eurobank EFG Research

\* Από τον Ιούνιο του 2010 τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις δεν περιλαμβάνονται στα δάνεια προς επιχειρήσεις, αλλά αποτελούν ξεχωριστή υποκατηγορία δανείων.

### 1.3 Οι τράπεζες και η κρίση χρέους του Ελληνικού Δημοσίου

Έχοντας μηδενική έκθεση σε διεθνή «τοξικά» χρηματοοικονομικά προϊόντα και επενδύσεις υψηλού ρίσκου, ισχυρή κεφαλαιακή θέση, ικανοποιητική ρευστότητα και κερδοφορία, οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες δε μείωσαν την έκθεσή τους σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου. Αντίθετα, αύξησαν τις τοποθετήσεις τους στους τίτλους αυτούς, όταν το Δημόσιο άρχισε να αντιμετωπίζει προβλήματα χρηματοδότησης στις διεθνείς αγορές το 2008 και εντεύθεν, πρακτική που ακολούθησαν και άλλα τραπεζικά συστήματα στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου.

Σημειώνεται ότι μετά το 2010 οι ελληνικές τράπεζες συνέβαλαν καθοριστικά στην αντιμετώπιση της κρίσης ρευστότητας του Δημοσίου, απορροφώντας, σχεδόν πλήρως, όλες τις εκδόσεις των εντόκων γραμματίων, καθώς το ενδιαφέρον από άλλους επενδυτές ήταν μηδενικό και η έλλειψη ρευστότητας έθετε σε κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία του δημόσιου τομέα, της οικονομίας και τελικά και του τραπεζικού συστήματος. Αλλά ακόμα και στην κορύφωση της κρίσης, το ποσοστό των τίτλων του Δημοσίου στα χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών κυμαινόταν μεταξύ 10% και 12%.

Η πρακτική αυτή δεν είναι ασυνήθης, καθώς οι τράπεζες και άλλων ευρωπαϊκών χωρών διατηρούν σημαντικές τοποθετήσεις στα ομόλογα των χωρών τους. Για να υπάρξει μία σύγκριση με άλλες χώρες του ευρωπαϊκού Νότου οι οποίες αντιμετωπίζουν ανάλογα προβλήματα, το αντίστοιχο ποσοστό στην Ιταλία εκτιμάται σήμερα 11%, στην Πορτογαλία 6% και στην Ισπανία 10%. Να τονιστεί ότι τα κρατικά ομόλογα αξιολογούνται από τις εποπτικές αρχές ως επενδύσεις μηδενικού κινδύνου και υψηλής ρευστότητας και συνεπώς, δεν υφίστανται κεφαλαιακές επιβαρύνσεις. Επιπλέον, συνιστάται στις τράπεζες να διατηρούν χαρτοφυλάκιο ομολόγων του Δημοσίου για την αντιμετώπιση κρίσεων ρευστότητας στις αγορές. Άλλωστε, για μακρά περίοδο μετά την ένταξη της χώρας στην Ευρωζώνη, τα ελληνικά ομόλογα, όπως και όλα τα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ευρωζώνης, θεωρούνταν απολύτως ασφαλείς τοποθετήσεις. Συγκεκριμένα, το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, όπως αυτό αποτιμάται από τη διαφορά των αποδόσεων (spreads) των ελληνικών κρατικών ομολόγων από αντίστοιχα ξένα, κυμαινόταν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα π.χ. σημαντικά κάτω από 0,50% σε σχέση με το κόστος δανεισμού της Γερμανίας για τους δεκαετείς τίτλους, έναντι 25% και πλέον που είναι σήμερα.

Σημειώνεται επίσης ότι οι ελληνικές τράπεζες συμμετείχαν στο εθελοντικό πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων με ποσό ομολόγων και ομολογιακών δανείων περίπου €50 δις, δηλαδή 25% της συνολικής περιμέτρου του προγράμματος, γεγονός που βοήθησε καθοριστικά στην επιτυχία του PSI και στο υψηλό τελικό ποσοστό συμμετοχής σε αυτό 96.6%. Τέλος, οι τράπεζες προσέφεραν στη Δημοκρατία της Φινλανδίας τις απαραίτητες εγγυήσεις για τη συμμετοχή της τελευταίας στο 2<sup>ο</sup> χρηματοδοτικό πακέτο για την Ελλάδα, προϋπόθεση απαραίτητη για την ομαλή εξέλιξη του PSI και του συνολικού προγράμματος δανεισμού.

<sup>2</sup> Δηλώσεις των Jessica Tan και Charles Hatami στην εφημερίδα New York Times <http://dealbook.nytimes.com/2012/03/19/in-greek-crisis-a-little-known-adviser-with-outsize-influence/>

#### 1.4 Έσοδα τραπεζών από τοποθετήσεις σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου

Το τελευταίο διάστημα έχει επανειλημμένως εκφραστεί η άποψη ότι οι τράπεζες κατέγραψαν σημαντικά κέρδη αγοράζοντας ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, εισπράττοντας τοκομερίδια της τάξης του 4-5% και χρηματοδοτώντας τα μέσω της ΕΚΤ με επιτόκιο 1%. Ωστόσο, η εκτίμηση αυτή ίσχυε σε κάποιο βαθμό, για την περίοδο που η διατραπεζική αγορά παρείχε ρευστότητα έναντι των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, όταν τα τελευταία είχαν αξιολόγηση επενδυτικού κινδύνου καλύτερη από Α-. Δεν λαμβάνει όμως υπόψη της μια σειρά από παράγοντες που καθιστούσαν αβέβαιες τις αποδόσεις των τοποθετήσεων των τραπεζών σε κρατικά ομόλογα:

**Πρώτον**, η ΕΚΤ δεν χρηματοδοτεί το σύνολο της ονομαστικής αξίας ενός ομολόγου, αλλά μόνο ένα τμήμα αυτού, βάσει συγκεκριμένων συντελεστών που καθορίζονται από την πιστοληπτική διαβάθμιση, τη διάρκεια και την τιμή του. Μετά το 2010, το ποσοστό αυτό υποχώρησε σημαντικά σε επίπεδα ακόμη και κάτω από 50% της ονομαστικής αξίας ενός ομολόγου. Το υπόλοιπο τμήμα, η τράπεζα οφείλει να το χρηματοδοτήσει από άλλες πηγές, συμπεριλαμβανομένων καταθέσεων με υψηλό κόστος και, πιο πρόσφατα, μέσω του Έκτακτου Μηχανισμού Ρευστότητας της Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΛΑ). Το πραγματικό κόστος χρηματοδότησης από το μηχανισμό αυτό καθορίζεται από την ΤτΕ σήμερα στο 3%, έναντι αποδεκτών ενεχύρων. Αν δε, συνηγορηθεί και το κόστος παροχής της εγγύησης του Δημοσίου για την έκδοση τραπεζικών ομολόγων ως ενεχύρων, το οποίο φθάνει το 1,35% ετησίως, το συνολικό κόστος άντλησης ρευστότητας από τον ΕΛΑ ξεπερνά το 4% για χρηματοδότηση μόνο τμήματος της ονομαστικής αξίας του ενεχύρου.

**Δεύτερον**, τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου έχουν σταθερό τοκομερίδιο για όλη τη διάρκεια έως την ωρίμανσή τους, η οποία συνήθως κυμαίνεται από 2 έως 30 έτη. Αντίθετα, το επιτόκιο δανεισμού από την ΕΚΤ είναι βραχυπρόθεσμο και μπορεί να αλλάξει κατά την κρίση της Κεντρικής Τράπεζας. Για παράδειγμα, στις αρχές του 2008 το βασικό παρεμβατικό επιτόκιο της ΕΚΤ ήταν 4,25%. Επομένως, η δυνητική απόδοση της επένδυσης μιας τράπεζας σε κρατικά ομόλογα δεν είναι εξασφαλισμένη, καθώς αυτή μπορεί να μηδενιστεί ή να γίνει ακόμα και αρνητική σε βάθος χρόνου. Στο πλαίσιο της χρηστής διαχείρισης του *επιτοκιακού* κινδύνου, κάθε τράπεζα οφείλει να διαχειριστεί τον κίνδυνο αυτό με πράξεις αντιστάθμισης (swaps) στις διεθνείς αγορές, που έχουν επιπλέον κόστος, το οποίο έχει αυξηθεί σημαντικά την τρέχουσα περίοδο.

**Τρίτον**, λόγω των περιορισμών χρηματοδότησής του από το Ευρωσύστημα, το χαρτοφυλάκιο των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου χρηματοδοτείται, ως επί το πλείστον, από τις καταθέσεις με υψηλό κόστος για τις τράπεζες. Με βάση τα ανωτέρω, οι τοποθετήσεις των τραπεζών σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου δεν είναι μια επένδυση άνευ κινδύνων, γεγονός που επιβεβαιώθηκε και από τη συμμετοχή τους στο PSI

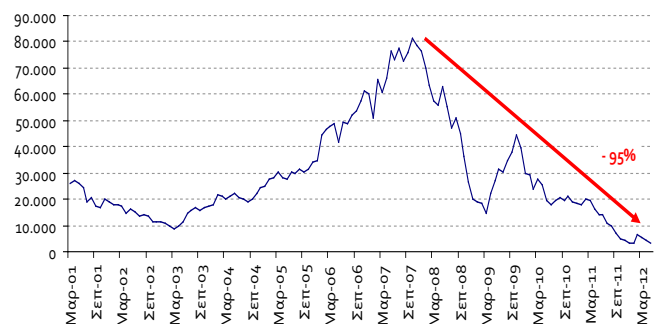
και τη συνεπακόλουθη καταγραφή σημαντικών ζημιών που επιβάρυναν τους μετόχους των τραπεζών και απομείωσαν τα κεφάλαιά τους.

#### 1.5 Οι ζημίες των μετόχων των ελληνικών τραπεζών από το 2007 έως σήμερα

Οι τοποθετήσεις των ελληνικών τραπεζών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου αποδείχθηκαν, εκ των υστέρων, ασύμφορες για τις τράπεζες και τους μετόχους τους λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και του PSI. Από το 2007 έως σήμερα οι μέτοχοι – μεταξύ αυτών περί τους 500.000 ιδιώτες επενδυτές και ασφαλιστικά ταμεία – απώλεσαν άνω του 95% των επενδύσεών τους σε τραπεζικές μετοχές (Γράφημα 3). Συγκεκριμένα, ενώ στο τέλος του 2007 η χρηματιστηριακή αξία του τραπεζικού κλάδου ανερχόταν στα €80δισ περίπου, σήμερα είναι μικρότερη από €3,5 δισ. Σημειώνεται, δε, ότι κατά την περίοδο 2007-2011, οι μέτοχοι των τραπεζών δεν εισέπραξαν μέρισμα, ενώ συμμετείχαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους €13,7 δισ, στηρίζοντας έμπρακτα το τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, λόγω της μεγάλης οικονομικής ύφεσης, οι ελληνικές τράπεζες έχουν καταγράψει σημαντικές προβλέψεις για επισφαλή δάνεια (σωρευτικά άνω των €20 δισ την περίοδο 2007 – 2011), μειώνοντας ισόποσα τα τραπεζικά τους αποτελέσματα.

**Γράφημα 3**

Συνολική αξία τραπεζικών μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο (σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Bloomberg, Eurobank EFG Research

## Κεφάλαιο 2

### Μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας και των κεφαλαίων των τραπεζών

#### 2.1 Ύψος και μορφή προγραμμάτων ενίσχυσης ρευστότητας προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Η επιδείνωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης από το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2008, οδήγησε τις περισσότερες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στη χορήγηση μεγάλων πακέτων ενίσχυσης των τραπεζικών τους συστημάτων. Το πρώτο πακέτο των €28 δις προς τις ελληνικές τράπεζες ήταν από τα μικρότερα που έχουν δοθεί σε χώρα-μέλος της Ευρωζώνης. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, δεν υπερέβη το 12% έναντι περίπου 80% στο Βέλγιο, 52% στην Ολλανδία, 18,5% στην Γαλλία, 22,5% στην Γερμανία και 265% στην Ιρλανδία. Τα ανωτέρω αποτελούν έμπρακτη απόδειξη της ευρωστίας του εγχώριου τραπεζικού συστήματος πριν το ξέσπασμα της κρίσης χρέους της χώρας, κατόπιν της οποίας η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών δέχθηκε σοβαρότατο πλήγμα. Στην δυσμενή αυτή εξέλιξη συνέβαλλαν, μεταξύ άλλων, οι αλληπάλληλες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου και, συνεπακόλουθα, των τραπεζών από τα τέλη του 2009, η απώλεια πρόσβασης των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων στις διεθνείς χρηματαγορές, η σημαντική φυγή καταθέσεων, η αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων στο εξωτερικό και η απομείωση της αξίας των αποδεκτών ενεχύρων. Τα παραπάνω κατέστησαν αναγκαία την παροχή τριών νέων πακέτων ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών. Η ενίσχυση αυτή έλαβε, κυρίως, τη μορφή κρατικών εγγυήσεων στα τραπεζικά ομόλογα, ώστε να γίνονται αποδεκτά ως ενέχυρα από το Ευρωσύστημα. Σημειώνεται ότι η πρακτική αυτή εφαρμόστηκε στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες και στις ΗΠΑ. Συνολικά, η συνολική ενίσχυση που έχουν λάβει οι εγχώριες τράπεζες από το Ελληνικό Δημόσιο έχει ως ακολούθως:

- 1) Πακέτο €28 δις στα τέλη του 2008 με την ακόλουθη κατανομή:
  - i) προνομιούχες μετοχές €5 δις
  - ii) ειδικά ομόλογα έναντι εξασφάλισης ενήμερων δανείων ως ενέχυρο €8 δις
  - iii) εγγυήσεις για έκδοση τραπεζικών ομολόγων €15 δις
- 2) Στη συνέχεια ακολούθησαν και άλλα τρία πακέτα εγγυήσεων σε εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων, συνολικού ύψους €70 δις, το τελευταίο εκ των οποίων (€30 δις) δεν έχει χρησιμοποιηθεί πλήρως.
- 3) Το σύνολο των ανωτέρω ποσών ανέρχεται σε €98 δις. Επίσης, το Δημόσιο έχει δώσει επιπρόσθετες εγγυήσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος για τα ποσά που αντλεί το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μέσω του Έκτακτου Μηχανισμού Ρευστότητας (ELA). Οι εγγυήσεις αυτές αποτελούν συμπληρωματική εξασφάλιση των δανείων διότι, για την άντληση της απαιτούμενης ρευστότητας, οι τράπεζες έχουν πρωτογενώς εκχωρήσει ενήμερα, υγιή δάνεια πελατών τους. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία (Μάρτιος 2012),

η ρευστότητα που έχουν αντλήσει οι ελληνικές τράπεζες από τον ELA εκτιμάται ότι ανέρχεται σε περίπου €46,4 δις.

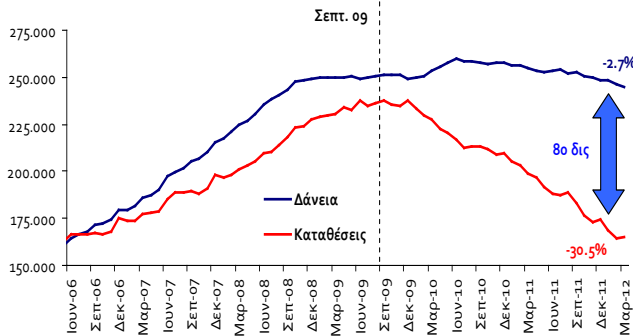
Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το συνολικό ύψος της ενίσχυσης που έχουν ήδη λάβει οι τράπεζες από το Δημόσιο ανέρχεται σε €145 δις περίπου, με το 90% να αφορά εγγυήσεις. Η παροχή των εγγυήσεων αυτών δεν απαιτεί την καταβολή «πραγματικού χρήματος» από το Δημόσιο προς τις τράπεζες η οποία θα επιβάρυνε τον προϋπολογισμό και, συνεπώς, τους Έλληνες φορολογούμενους. Αντίθετα, έναντι της στήριξης αυτής, οι ελληνικές τράπεζες εκτιμάται ότι καταβάλλουν στο Δημόσιο προμήθειες πάνω από €1 δις ετησίως. Σημειώνεται ότι οι προαναφερθείσες κρατικές εγγυήσεις γίνονται αποδεκτές από το Ευρωσύστημα κατ' εξαίρεση των σχετικών κανονισμών, καθώς το Ελληνικό Δημόσιο δεν ικανοποιεί τα απαραίτητα κριτήρια φερεγγυότητας.

#### 2.2 Αποτελεσματικότητα των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών

Ένα εύλογο ερώτημα είναι σε ποιους τομείς και με ποιο τρόπο έχουν χρησιμοποιηθεί οι εγγυήσεις που έχουν δοθεί στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα προκειμένου να μπορέσει να δανειστεί από το Ευρωσύστημα. Είναι σαφές ότι τα μέτρα αυτά δεν απέτρεψαν την κατάρρευση της χρηματιστηριακής αξίας των τραπεζών και τη ζημία των μετόχων τους. Ο μεγάλος ωφελημένος από τα μέτρα ρευστότητας προς τις ελληνικές τράπεζες είναι ο απλός καταθέτης, που απολαμβάνει την ασφάλεια των καταθέσεών του, καθώς η ρευστότητα των τραπεζών διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Επιπροσθέτως, τα μέτρα ρευστότητας απέτρεψαν μια μεγάλη απομόχλευση της ελληνικής οικονομίας - δηλαδή μια δραστηκή μείωση των δανείων για να καλυφθεί η απώλεια των καταθέσεων - που θα μπορούσε να εντείνει σε δραματικό βαθμό την οικονομική ύφεση. Παρά τη σημαντική μείωση των τραπεζικών καταθέσεων από το Σεπτέμβριο του 2009 (κατά 30% και πλέον), τη βαθιά ύφεση και την επακόλουθη άνοδο των προβληματικών δανείων, οι συνολικές πιστώσεις προς τα εγχώρια νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις δεν μεταβλήθηκαν αισθητά την αντίστοιχη περίοδο (συγκεκριμένα, υποχώρησαν κατά μόλις 2,7% από το Σεπτέμβριο του 2009 έως το Μάρτιο του 2012). (Γραφήματα 4, 5 & Πίνακας Β).

**Γράφημα 4**

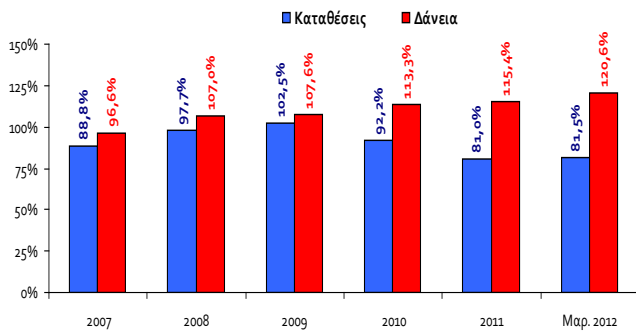
Τραπεζικές καταθέσεις και δάνεια εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών  
(υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank EFG Research

**Γράφημα 5**

Σύνολο τραπεζικής χρηματοδότησης και καταθέσεων εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών  
(υπόλοιπα τέλους περιόδου ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank EFG Research

### 2.3 Χρήση της ρευστότητας που έχει αντληθεί από το Ευρωσύστημα

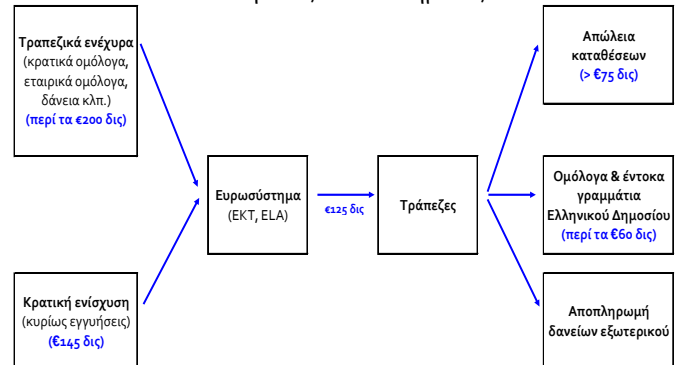
Οι τράπεζες έχουν έως τώρα χρησιμοποιήσει τις κρατικές εγγυήσεις και άλλα στοιχεία του ενεργητικού τους (πχ. ομόλογα και δάνεια) για την άντληση συνολικής ρευστότητας περί τα €125 δις από το Ευρωσύστημα, έναντι συνολικής απορροφώμενης ρευστότητας μικρότερης των €10δις το 2007. Σημειώνεται ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, για κάθε ένα ευρώ ενεχύρου ή εγγυήσεων που λαμβάνει, χορηγεί ως χρηματοδότηση μόνο ένα ποσοστό σε ρευστό (περίπου 50-70% της ονομαστικής αξίας του ενεχύρου). Η προαναφερθείσα ένεση ρευστότητας έχει χρησιμοποιηθεί, μεταξύ άλλων, για την κάλυψη των ακόλουθων αναγκών (Γράφημα 6).

- Εκροή τραπεζικών καταθέσεων μεγαλύτερη των €75 δις την τελευταία τριετία.
- Περί τα €43 δις και €15 δις αντίστοιχα, για την αγορά νέων ομολόγων και εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου καθώς και τη χρηματοδότηση υφιστάμενων θέσεων σε ελληνικά ομόλογα στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια.

- Αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων εξωτερικού (wholesale funding) λόγω μη δυνατότητας ανανέωσης του δανεισμού.
- Διατήρηση του χαρτοφυλακίου δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

**Γράφημα 6**

Πηγές και χρήσεις έκτακτων μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος



Πηγή: Eurobank EFG Research

### 2.4 Αδυναμία των ελληνικών τραπεζών να χρηματοδοτήσουν την εγχώρια οικονομία μετά το ξέσπασμα της κρίσης χρέους της χώρας

Μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (και ιδιαίτερα μετά τη σοβαρή επιδείνωση της κρίσης χρέους της Ελλάδας στα τέλη του 2009), οι εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έχουν αποσύρει περί το 30% των καταθέσεών τους από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η μεγάλη αυτή εκροή έλαβε χώρα με σκοπό την κάλυψη τρεχουσών αναγκών λόγω της μεγάλης μείωσης των εισοδημάτων, καθώς επίσης και λόγω των εντεινόμενων φόβων για το ενδεχόμενο άτακτης χρεοκοπίας της χώρας. Σημειώνεται ότι η συνολική εκροή καταθέσεων από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα την τελευταία τριετία είναι ακόμη μεγαλύτερη, αν σε αυτή συνυπολογιστεί και η απόσυρση καταθέσεων από κατοίκους του εξωτερικού.

Για την αντιμετώπιση της μεγάλης εκροής καταθέσεων, τη χρηματοδότηση των τοποθετήσεών τους σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου καθώς και την αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεών τους στο εξωτερικό, οι ελληνικές τράπεζες αύξησαν την εξάρτησή τους από τα έκτακτα μέτρα ρευστότητας του Ευρωσυστήματος, παρά τις συνεχείς πιέσεις για σημαντική μείωση της εξάρτησης αυτής. Ωστόσο, οι ελληνικές τράπεζες δε μείωσαν σημαντικά το συνολικό ύψος των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, διατηρώντας τα κοντά στα επίπεδα που ήταν στα τέλη του 2009 (Γράφημα 4). Η εξέλιξη αυτή απέτρεψε την περαιτέρω επιδείνωση της ήδη επώδυνης ύφεσης.

Να σημειωθεί ότι το Ευρωσύστημα δεν δανείζει απεριόριστα τις τράπεζες, διότι διαχειρίζεται τους κινδύνους και τα ενέχυρα χρηματοδότησης, διαμορφώνοντας ανώτατα όρια έκθεσης ανά τράπεζα και ανά τραπεζικό σύστημα. Απαιτεί τη διάθεση

αποδεκτών ενεχύρων ποιότητας, δανείζει κυρίως για βραχυχρόνιες περιόδους εκτός εκτάκτων εξαιρέσεων και θέτει δεσμευτικά όρια χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα κάτω από το ισχύον σημερινό καθεστώς δε μπορεί να αποτελέσει μόνιμη πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών και της ελληνικής οικονομίας, υποκαθιστώντας τις καταθέσεις πελατών και τη λειτουργία των διεθνών αγορών. Να επισημανθεί ότι τυχόν διακοπή της χρηματοδότησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από το Ευρωσύστημα θα οδηγήσει τις τράπεζες, τις επιχειρήσεις, το διεθνές εμπόριο και την εύρυθμη οικονομική λειτουργία σε θανάσιμη ασφυξία.

Τα ανωτέρω στοιχεία αποδεικνύουν με σαφήνεια ότι την τελευταία διετία δεν υπήρχε πλεονάζουσα ρευστότητα, αλλά σημαντική στενότητα στην τραπεζική αγορά με αποτέλεσμα τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων να ακολουθούν έντονη αυξητική τροχιά και να υστερεί σημαντικά η χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας.

## Κεφάλαιο 3

### Πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών

#### 3.1 Πώς κατανέμονται οι ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης;

Πέραν των προαναφερθεισών κρατικών εγγυήσεων, η νέα δανειακή σύμβαση που πρόσφατα υπέγραψε η Ελλάδα με τους επίσημους δανειστές της (ευρωπαϊούς εταίρους και ΔΝΤ) προβλέπει συνολική χρηματοδότηση ύψους €50 δις για την ανακεφαλαιοποίηση των βιώσιμων ελληνικών τραπεζών μετά το PSI και τη δημοσιοποίηση των αποτελεσμάτων της BlackRock. Το ύψος των κεφαλαίων, που θα απαιτηθεί για την κάλυψη των προβλεπόμενων απωλειών σε περίπτωση επαλήθευσης των ακραίων σεναρίων της BlackRock, δεν έχει ακόμα ανακοινωθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Επιπροσθέτως, οι ελληνικές τράπεζες καταγράφουν εκτιμώμενες ζημιές ύψους περίπου €37 (προ-φόρων) λόγω της συμμετοχής τους στο PSI και της αποτίμησης των νέων ομολόγων του Δημοσίου βάσει της τρέχουσας αξίας τους. Το μεγαλύτερο μέρος των απωλειών αυτών αποτελεί, ταυτόχρονα, σημαντικό όφελος για το Δημόσιο, λόγω της συνεπαγόμενης μείωσης του δημοσίου χρέους καθώς και της σημαντικής ελάφρυνσης για μελλοντικές πληρωμές τόκων.

Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι η ανακεφαλαιοποίηση των βιώσιμων ελληνικών τραπεζών θα χρησιμοποιηθεί, κυρίως, για την κάλυψη των ζημιών που αυτές υπέστησαν από το πρόσφατο κούρεμα των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Σημειώνεται ότι χωρίς την επίπτωση του PSI και του κουρέματος των ομολόγων, οι ελληνικές τράπεζες, στη συντριπτική τους πλειοψηφία, διατηρούν οριακή κερδοφορία και ικανοποιητικούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, παρά τη βαθειά πολυετή ύφεση και το σημαντικό ύψος των προβλέψεων που ανέλαβαν έναντι επισφαλών δανείων.

Η πρώτη δόση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης συνολικού ύψους €25 δις έχει, ήδη, κατατεθεί στο Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας με τη μορφή βραχυπρόθεσμων ομολόγων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης (EFSF). Μέρος της δόσης αυτής (ύψους €18 δις) έχει κατανεμηθεί και μοιράστηκε πρόσφατα στις τέσσερις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες, έναντι μελλοντικής αύξησης κεφαλαίου. Επίσης, βάσει σχετικού χρονοδιαγράμματος της νέας δανειακής σύμβασης, η δεύτερη (και τελευταία) δόση ύψους €23,5 δις προβλέπεται να κατατεθεί στο Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας έως το τέλος Ιουνίου του 2012.

#### 3.2 Γιατί είναι απολύτως αναγκαία η επιτυχής ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών;

Ο βασικός στόχος του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης είναι να επιτρέψει στις βιώσιμες ελληνικές τράπεζες να επανακτήσουν ισχυρούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας μετά τις σοβαρές απώλειες που υπέστησαν από το κούρεμα των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, το σύνολο των όποιων νέων ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων και των κεφαλαίων που θα προέλθουν από το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας θα πρέπει να αυξήσει το βασικό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών (core tier 1 capital ratio) στο 9% ή υψηλότερα έως το Σεπτέμβριο του 2012.

Ο εν λόγω δείκτης θα πρέπει στη συνέχεια να αυξηθεί περαιτέρω και να φτάσει στο 10%, τουλάχιστον, έως τον Ιούνιο του 2013. Σημειώνεται ότι βάσει των σχετικών οδηγιών της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής (EBA), ο σχετικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας όλων των ευρωπαϊκών τραπεζών πρέπει να διαμορφωθεί στο 9%, τουλάχιστον, έως τον ερχόμενο Σεπτέμβριο. Πώς θα χρησιμοποιηθούν, όμως, τα ανωτέρω κεφάλαια και γιατί είναι απολύτως απαραίτητη η επιτυχής ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών;

Το πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης αποτελεί έναν από τους βασικούς στρατηγικούς πυλώνες του προγράμματος ανασυγκρότησης της ελληνικής οικονομίας. Αυτό βέβαια δεν αποτελεί νεωτερισμό, καθώς η διεθνής εμπειρία με πλειάδα παρόμοιων προγραμμάτων σταθεροποίησης μετά από μεγάλες δημοσιονομικές ή συναλλαγματικές κρίσεις έχει δείξει ότι είναι αδύνατη η επιστροφή σε θετικούς και βιώσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης χωρίς την αρωγή ενός υγιούς τραπεζικού συστήματος. Στην τρέχουσα συγκυρία, η επιτυχής ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης είναι, επίσης, απαραίτητη για τους εξής λόγους:

**Πρώτον**, αποτελεί προϋπόθεση για τη βιωσιμότητα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και την ασφάλεια των καταθέσεων.

**Δεύτερον**, είναι απαραίτητη για να συνεχιστεί η παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, αλλά και για τη χρηματοδότηση του τραπεζικού συστήματος με τα αναπτυξιακά κεφάλαια της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (EIB) και άλλων υπερεθνικών οργανισμών (EBRD, IFC, EIF, κλπ). Σημειώνεται ότι στο νέο αναπτυξιακό πρόγραμμα για την Ευρώπη, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων αναμένεται να αναλάβει κομβικό ρόλο.

**Τρίτον**, αποτελεί αναγκαία συνθήκη για την επιστροφή μέρους των καταθέσεων που έχουν την τελευταία τριετία αποσυρθεί από

το εγχώριο τραπεζικό σύστημα, τη μείωση της εξάρτησης των τραπεζών από τα έκτακτα μέτρα παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος καθώς και τη σταδιακή αύξηση των πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, καταθέσεις συνολικού ύψους έως και €15 δις έχουν, ήδη, αποσυρθεί από τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με τη μορφή χαρτονομισμάτων.

Γενικά, η επανένιχυση του ρόλου του τραπεζικού συστήματος ως βασικού αρωγού της οικονομικής ανάπτυξης και της κοινωνικής ευημερίας προϋποθέτει την εδραίωση αισθήματος πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας στη χώρα μας. Θα πρέπει, επίσης, να συνοδευτεί από την επιτυχή εφαρμογή των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και των όποιων νέων αναπτυξιακών πρωτοβουλιών συμφωνηθούν με τους ευρωπαϊούς εταίρους.

Στο πλαίσιο του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, είναι σημαντικό να εξασφαλιστεί και η συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων ώστε να βελτιωθεί το επενδυτικό κλίμα και να διατηρηθεί ο ιδιωτικός χαρακτήρας των ελληνικών τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της εποπτείας, της διαφάνειας, της λογοδοσίας και του αναπτυξιακού ρόλου του τραπεζικού συστήματος στο νέο περιβάλλον, μπορούν να συμβάλουν καθοριστικά στην ενίσχυση της αξιοπιστίας του τραπεζικού συστήματος, στη θωράκισή του από μελλοντικές αναταράξεις, στο ταχύτερο άνοιγμα των αγορών και στην παγίωση της εμπιστοσύνης των καταθετών ώστε να αποκατασταθεί η βασική λειτουργία της χρηματοδότησης της οικονομίας.

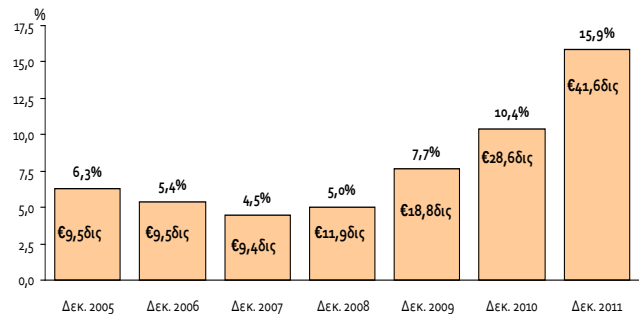
Πρωταρχικός στόχος του Δημοσίου δεν θα πρέπει να είναι η κρατικοποίηση του τραπεζικού συστήματος. Αντίθετα, το Δημόσιο πρέπει να επιδιώξει: α) την ελαχιστοποίηση - μέσω της συμμετοχής ιδιωτικών κεφαλαίων - των απαιτούμενων κεφαλαίων που θα αντληθούν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) τα οποία, αν δεν αποπληρωθούν, θα επιβαρύνουν τελικά τον Έλληνα φορολογούμενο, και β) την επιστροφή των κεφαλαίων από τις τράπεζες στο ΤΧΣ το ταχύτερο δυνατόν, ώστε να μειωθεί ισόποσα το δημόσιο χρέος. Επιπροσθέτως, η διατήρηση του ιδιωτικού χαρακτήρα των τραπεζών μπορεί να εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση της οικονομίας με ορθολογικά τραπεζικά κριτήρια που εφαρμόζονται σε όλες τις χώρες της Ευρώπης, μακριά από πολιτικές επιρροές.

### 3.3 Προτάσεις για κούρεμα των τραπεζικών δανείων

Είναι εμφανές ότι η πρωτόγνωρη οικονομική κρίση που μαστίζει τη χώρα έχει οδηγήσει πολλά νοικοκυριά και επιχειρήσεις σε αδυναμία εξυπηρέτησης των συμβατικών τους υποχρεώσεων προς τις τράπεζες. Αυτό, άλλωστε, αποτυπώνεται και από τη συνεχιζόμενη άνοδο των μη-εξυπηρετούμενων δανείων (Γράφημα 7). Από την πλευρά τους οι τράπεζες έχουν ήδη αναγράψει στους ισολογισμούς τους μεγάλες προβλέψεις έναντι των εξελίξεων

αυτών (€20δισ την τελευταία τριετία) και έχουν προχωρήσει σε αναδιάρθρωση σημαντικού ποσοστού υφιστάμενων δανείων πελατών τους, με στόχο τη διευκόλυνση των δανειοληπτών.

**Γράφημα 7**  
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια\*



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank EFG Research

\* Λόγος μη εξυπηρετούμενων δανείων για περισσότερες από 90 ημέρες προς σύνολο δανείων

Σε αυτό λοιπόν το δύσκολο περιβάλλον, έχουν υπάρξει προτάσεις για ένα οριζόντιο, γενικευμένο και χωρίς κριτήρια κούρεμα των υφιστάμενων τραπεζικών δανείων με στόχο την ανακούφιση των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Μια τέτοια όμως απόφαση θα συνεπαγόταν ισόποσες ζημιές στους ισολογισμούς των τραπεζών και, κατά συνέπεια, περαιτέρω μείωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας, με ζημία για τους μετόχους τους, ο κυριότερος εκ των οποίων θα είναι πλέον το ΤΧΣ και, κατ' επέκταση, το Ελληνικό Δημόσιο.

Οι ανωτέρω ζημιές θα έπρεπε να καλυφτούν είτε με κούρεμα στοιχείων του παθητικού των τραπεζών είτε με νέα ανακεφαλαιοποίησή τους με ποσά που θα έπρεπε να αναζητηθούν στους ευρωπαίους εταίρους και το ΔΝΤ. Το τελικό κόστος αποπληρωμής των νέων αυτών κεφαλαίων θα έπρεπε να το αναλάβει ο κρατικός προϋπολογισμός, δηλαδή ξανά ο συνεπής Έλληνας φορολογούμενος με συνεπαγόμενη επιπλέον αύξηση του δημοσίου χρέους.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι μόνο ο μισός ελληνικός πληθυσμός έχει, σήμερα, δάνεια και περίπου το 80% αυτών εξυπηρετούνται εγκαίρως, η χαριστική συμπεριφορά έναντι τμήματος των πιστωτών, χωρίς κριτήρια και διαδικασίες, θα οδηγούσε σε μεγάλη ανακατανομή του εισοδήματος και σημαντικές αδικίες σε βάρος αυτών που δεν έχουν δανειστεί ή/και είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις τους παρά τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν, ενώ στο επιχειρηματικό κλάδο μια τέτοια ενέργεια θα νόθευε τον υγιή ανταγωνισμό. Η επίπτωση μιας τέτοιας εξέλιξης στα συναλλακτικά ήθη και τη λειτουργία της οικονομίας θα ήταν ιδιαίτερα αρνητική, καθώς θα οδηγούσε όλο και περισσότερους οφειλότες σε γενικευμένη πρακτική αθέτησης των συμβατικών υποχρεώσεων τους προς όλους με δραματικές αρνητικές επιπτώσεις για την οικονομία, την ανάπτυξη και την απασχόληση.

## Κεφάλαιο 4

### Συμπεράσματα

Μετά το ξέσπασμα της πρωτόγνωρης δημοσιονομικής κρίσης της χώρας στα τέλη του 2009, δεν υπήρξε η αναγκαία πλεονάζουσα ρευστότητα στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα η οποία θα μπορούσε να διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία. Εντούτοις, παρά τις συνεχείς πιέσεις για μείωση της εξάρτησής τους από τα έκτακτα μέτρα ρευστότητας του Ευρωσυστήματος, οι τράπεζες προστάτευσαν τους πελάτες τους, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Παρά τη μεγάλη μείωση των καταθέσεων την τελευταία τριετία, οι συνολικές χορηγήσεις προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα παραμένουν κοντά στα επίπεδα που ήταν στα τέλη του 2009. Η εξέλιξη αυτή απέτρεψε μια μεγάλη απομόχλευση της οικονομίας η οποία θα επιδείνωνε, σε δραματικό βαθμό, την ήδη επώδυνη ύφεση.

Μετά το 2010, οι ελληνικές τράπεζες συνέβαλαν καθοριστικά στην αντιμετώπιση της κρίσης ρευστότητας του Δημοσίου, αυξάνοντας σημαντικά τις τοποθετήσεις τους σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και απορροφώντας, σχεδόν πλήρως, όλες τις εκδόσεις των εντόκων γραμματίων, καθώς το ενδιαφέρον από άλλους επενδυτές ήταν μηδενικό. Συμμετείχαν επίσης στο εθελοντικό πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων με ποσό αντίστοιχο του 25% περίπου της συνολικής περιμέτρου του προγράμματος, γεγονός που βοήθησε καθοριστικά στην επιτυχία του PSI. Επίσης, πρόσφεραν στη Δημοκρατία της Φινλανδίας τις απαραίτητες εγγυήσεις για τη συμμετοχή της τελευταίας στο 2<sup>ο</sup> χρηματοδοτικό πακέτο για την Ελλάδα. Λόγω της εντεινόμενης δημοσιονομικής κρίσης και του PSI, οι μέτοχοι – μεταξύ αυτών περί τους 500.000 ιδιώτες επενδυτές και ασφαλιστικά ταμεία – απώλεσαν άνω του 95% των επενδύσεών τους σε τραπεζικές μετοχές από το 2007 έως σήμερα.

Η άμεση και επιτυχής ολοκλήρωση του υφιστάμενου προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών κρίνεται απολύτως αναγκαία για την αποκατάσταση της ευρωστίας του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, την απρόσκοπτη παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα και άλλους αναπτυξιακούς υπερεθνικούς οργανισμούς (EIB, EBRD, IFC, EIF, κλπ), την επιστροφή μέρους των καταθέσεων που έχουν την τελευταία τριετία αποσυρθεί από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα, τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας στην πραγματική οικονομία και την επιστροφή σε θετικούς και βιώσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών είναι σημαντικό να εξασφαλίσει και τη συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων ώστε να βελτιωθεί το επενδυτικό κλίμα και να διατηρηθεί ο ιδιωτικός χαρακτήρας των ελληνικών τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της εποπτείας, της διαφάνειας και της λογοδοσίας του τραπεζικού συστήματος στο νέο περιβάλλον, μπορούν να συμβάλουν καθοριστικά στην ενίσχυση της αξιοπιστίας του, στη θωράκισή του από μελλοντικές αναταράξεις,

στο ταχύτερο άνοιγμα των αγορών και στην παγίωση της εμπιστοσύνης των καταθετών.

## Research Team

### Financial Markets Research Division

**Platon Monokroussos**, *Head of Financial Markets Research Division*  
**Paraskevi Petropoulou**, *G10 Markets Analyst*  
**Galatia Phoka**, *Emerging Markets Analyst*

### Sales Team

**Nikos Laios**, *Head of Sales*  
**Vassillis Gioulbaxiotis**, *Head of International Sales*  
**Yiannis Seimenis**, **Ioannis Maggel**, *Corporate Sales*  
**Stogioglou Achilleas**, *Private Banking Sales*  
**Alexandra Papathanasiou**, *Institutional Sales*

### Economic Research & Forecasting Division

**Dimitris Malliaropoulos**, *Economic Research Advisor*  
**Tasos Anastasatos**, *Senior Economist*  
**Ioannis Gkionis**, *Research Economist*  
**Stella Kanellopoulou**, *Research Economist*  
**Vassilis Zarkos**, *Economic Analyst*  
**Olga Kosma**, *Economic Analyst*  
**Maria Prandeka**, *Economic Analyst*  
**Theodosios Sampaniotis**, *Senior Economic Analyst*  
**Theodoros Stamatou**, *Research Economist*

Eurobank EFG, 20 Amalias Av & 5 Souri Str, 10557 Athens, tel: +30.210.333.7365, fax: +30.210.333.7687, contact email: [Research@eurobank.gr](mailto:Research@eurobank.gr)

## Eurobank EFG Economic Research

More research editions available at <http://www.eurobank.gr/research>

- **New Europe:** Economics & Strategy Monthly edition on the economies and the markets of New Europe
- **Economy & Markets:** Monthly economic research edition
- **Global Economic & Market Outlook:** Quarterly review of the international economy and financial markets

Subscribe electronically at <http://www.eurobank.gr/research>

Follow us on twitter: [http://twitter.com/Eurobank\\_EFG](http://twitter.com/Eurobank_EFG)

