

# **Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου**

**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Τραπεζική και  
Χρηματοοικονομική**

## **Μεταπτυχιακή Διατριβή**



**Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης στα Δανειακά  
Χαρτοφυλάκια των Ελληνικών Τραπεζών με Έμφαση τα  
Στεγαστικά Δάνεια: Μελέτη Περίπτωσης Ελληνικής  
Τράπεζας**

**Αθανάσιος Τσακπίνης**

**Επιβλέπων Καθηγητής  
Δρ. Χρήστος Νούνης**

**Ιανουάριος 2017**

# **Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου**

**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Τραπεζική και  
Χρηματοοικονομική**

## **Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης στα Δανειακά  
Χαρτοφυλάκια των Ελληνικών Τραπεζών με Έμφαση τα  
Στεγαστικά Δάνεια: Μελέτη Περίπτωσης Ελληνικής  
Τράπεζας**

**Αθανάσιος Τσακπίνης**

**Επιβλέπων Καθηγητής  
Δρ. Χρήστος Νούνης**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

**Ιανουάριος 2017**



## Περίληψη

Η παρούσα διατριβή εστιάζει στην επιδείνωση των μεγεθών των δανειακών χαρτοφυλακίων των πιστωτικών ιδρυμάτων εξαιτίας της κρίσης. Έμφαση δίνεται στα στεγαστικά χαρτοφυλάκια και τη σύνδεσή τους με την εξέλιξη της αγοράς κατοικίας. Η μελέτη έχει ως κεντρικό άξονα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, των οποίων η πορεία τα τελευταία χρόνια είναι ιδιαίτερα ανησυχητική, αποτελώντας την σημαντικότερη ίσως πρόκληση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Κατά τη θεωρητική προσέγγιση του ζητήματος γίνεται επισκόπηση σε ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία και αναλύονται θέματα σχετικά με το χρηματοπιστωτικό σύστημα, την οικονομική κρίση, την αγορά κατοικίας και τις επιπτώσεις της κρίσης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Στη συνέχεια ακολουθεί μελέτη περίπτωσης με την εμπειρική διερεύνηση των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων ελληνικής τράπεζας.

Αξιολογώντας τα αποτελέσματα, αρχικά επαληθεύεται η επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου της υπό εξέταση τράπεζας κυρίως λόγω της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Στη συνέχεια, προκύπτουν αρκετά συμπεράσματα ως προς τις περιπτώσεις που το πρόβλημα εμφανίζεται εντονότερο μέσω διερεύνησης των παραγόντων που αλληλεπιδρούν με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

## **Summary**

The M.A. dissertation that follows is focused on the deteriorated sizes of loan portfolios of financial institutions due to the economic crisis. Emphasis is given in mortgage portfolios and their connection with the development of the housing market. The study approaches the matter basically through the non-performing loans, the route of which over the last years is particularly alarming and has become the most significant challenge of the Greek banking system.

In the theoretical approach to the issue, Greek and international literature is reviewed and analysis is given over issues concerning the financial system, the economic crisis, the housing market and the impact of the crisis in the Greek banking system. In the case study that follows, an empirical investigation of the non-performing loans of a Greek bank takes place.

By evaluating the results, one verifies the deterioration of the quality of the bank's under examination portfolio, mainly due to the increase of the bank's non-performing loans. Furthermore, several conclusions are arisen as to where the problem appears more intense through the investigation of factors that interact with non-performing loans.

## Περιεχόμενα

<b>1</b>	<b>Εισαγωγή</b> .....	1
1.1	Σκοπός και Μεθοδολογία της Διατριβής .....	1
1.2	Δομή της Διατριβής .....	2
<b>2</b>	<b>Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα</b> .....	4
2.1	Έννοια και Δομή του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος .....	4
2.2	Η Σημασία της Εύρυθμης Λειτουργίας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος στην Πραγματική Οικονομία .....	5
2.3	Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα .....	8
<b>3</b>	<b>Η Οικονομική Κρίση</b> .....	11
3.1	Εισαγωγή .....	11
3.2	Το Χρονικό της Κρίσης .....	11
3.3	Τα Αίτια της Κρίσης .....	13
3.4	Η Κρίση στον Ελληνικό Χώρο .....	16
3.4.1	Η Κατάσταση στην Ελλάδα πριν την Κρίση .....	17
3.4.2	Το Χρονικό της Κρίσης στην Ελλάδα .....	18
3.4.3	Οι Οικονομικές και Κοινωνικές Επιπτώσεις της Ελληνικής Κρίσης .....	20
3.4.3.1	Α.Ε.Π. και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος .....	21
3.4.3.2	Πληθωρισμός .....	22
3.4.3.3	Απασχόληση και Ανεργία .....	23
3.4.3.4	Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα .....	25
3.4.3.5	Φορολογία .....	26
3.4.3.6	Κοινωνικές Επιπτώσεις .....	27
<b>4</b>	<b>Αγορά Κατοικίας και Τραπεζικές Κρίσεις. Η Περίπτωση της Ελλάδας</b> .....	29
4.1	Η Σημασία της Αγοράς Κατοικίας στην Οικονομία .....	29
4.2	Αγορά Κατοικίας και Μακροοικονομικοί Παράγοντες .....	30
4.2.1	Εισόδημα και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν .....	30
4.2.2	Επιτόκια και Πιστωτική Επέκταση .....	31
4.2.3	Πληθωρισμός .....	31
4.2.4	Φορολογία .....	32
4.2.5	Λοιποί Παράγοντες .....	32
4.3	Η Αγορά Κατοικίας και η Παγκόσμια Κρίση .....	33
4.4	Η Σημασία της Αγοράς Κατοικίας για την Ελληνική Οικονομία .....	35
4.5	Η Εξέλιξη της Αγοράς Κατοικίας στην Ελλάδα .....	38
4.6	Οι Αιτίες της Ύφεσης στην Ελληνική Αγορά Ακινήτων .....	40
<b>5</b>	<b>Οι Επιπτώσεις της Κρίσης στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα</b> .....	41
5.1	Ο Τραπεζικός Τομέας κατά την Περίοδο της Κρίσης .....	41
5.2	Διάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος .....	42
5.3	Η Εξέλιξη της Διάρθρωσης του Ενεργητικού και του Παθητικού των Ελληνικών Τραπεζών .....	43
5.4	Ρευστότητα .....	46
5.5	Ανθεκτικότητα .....	48
5.5.1	Αποδοτικότητα .....	48
5.5.2	Κεφαλαιακή Επάρκεια .....	50
5.6	Ο Πιστωτικός Κίνδυνος και τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια .....	52
<b>6</b>	<b>Μελέτη Περίπτωσης: Εμπειρική Διερεύνηση Μη Εξυπηρετούμενων Στεγαστικών Δανείων Ελληνικής Τράπεζας</b> .....	56
6.1	Εισαγωγή .....	56
6.2	Συνοπτική Ανάλυση της Εξέλιξης των Μεγεθών Στεγαστικής Πίστης της Τράπεζας ΑΒΓ .....	57
6.3	Παράγοντες που Αλληλεπιδρούν με τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια .....	61
6.3.1	Γεωγραφικοί Παράγοντες .....	62
6.3.2	Δείκτης LTV .....	63

6.3.3	Δείκτης Δόση προς Εισόδημα .....	65
6.3.4	Σκοπός Δανεισμού .....	66
6.3.5	Περίοδος Χορήγησης .....	67
6.3.6	Ποσό Χορήγησης .....	68
6.3.7	Διάρκεια Δανεισμού .....	70
6.3.8	Πλήθος Ενεχομένων .....	71
6.3.9	Εισόδημα Ενεχομένων .....	72
6.3.10	Επαγγελματική Δραστηριότητα .....	72
7	<b>Συμπεράσματα</b> .....	75
	<b>Βιβλιογραφία</b> .....	80

# Κεφάλαιο 1

## Εισαγωγή

### 1.1 Σκοπός και Μεθοδολογία της Διατριβής

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελούν τον κυριότερο εκφραστή λειτουργίας ενός χρηματοοικονομικού συστήματος. Οι εξελίξεις των τελευταίων ετών άλλωστε, κατέδειξαν τη στενή σχέση του τραπεζικού συστήματος με την οικονομία κάθε χώρας, αφού φάνηκε πως η αποτυχία ορθής λειτουργίας αυτών μπορεί να οδηγήσει μία χώρα σε κρίση. Η εμπειρία της κρίσης δημιούργησε πολλά ερωτηματικά για τη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα αρκετών πιστωτικών ιδρυμάτων, με αποτέλεσμα την αποδυνάμωση ολόκληρου του τραπεζικού τομέα. Το πρόβλημα αυτό μετακυλίστηκε στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην πραγματική οικονομία. Παράλληλα, αναδείχτηκε εμφατικά η ανάγκη αποτελεσματικής εποπτείας του τραπεζικού συστήματος για την ομαλή εξέλιξη της οικονομικής ζωής κάθε χώρας.

Στην παρούσα εργασία επιχειρείται, μέσω της μεθόδου της βιβλιογραφικής επισκόπησης σε ελληνική και ξενόγλωσση βιβλιογραφία, μια ανάλυση τόσο των αιτιών της κρίσης, όσο και των επιπτώσεων αυτής, κυρίως στα πιστωτικά ιδρύματα. Θα δείξουμε ότι μπορεί οι τράπεζες να ευθύνονται εν πολλοίς για τη δημιουργηθείσα κατάσταση, ωστόσο παράλληλα ήταν και αυτές που επηρεάστηκαν περισσότερο από κάθε άλλον από την ίδια τη κρίση και τις αλυσιδωτές αντιδράσεις που προκλήθηκαν. Δίνεται έμφαση στα στεγαστικά χαρτοφυλάκια των τραπεζών και τη σημερινή επιβαρυντική εικόνα τους με τη σημαντική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Παράλληλα, γίνεται διερεύνηση των επιμέρους στοιχείων που συμβάλλουν στην αποδυνάμωση των εν λόγω χαρτοφυλακίων και το μέγεθος συμβολής του καθενός από αυτά (π.χ. ανεργία, μείωση εισοδημάτων, πτώση αξίας ακινήτων, έλλειψη εμπιστοσύνης κτλ.).



Μετά τη θεωρητική παρουσίαση και ανάλυση του προβλήματος, στο δεύτερο μέρος της εργασίας ακολουθεί εμπειρική ανάλυση, με τη μελέτη περίπτωσης (case study) ελληνικής τράπεζας. Βασικός στόχος της μελέτης είναι να καταδειχθεί το προαναφερθέν πρόβλημα και τα επιμέρους στοιχεία του, μέσα από την εξέλιξη του στεγαστικού χαρτοφυλακίου της υπό εξέταση τράπεζας. Χρησιμοποιούνται πραγματικά στοιχεία, για να παρουσιασθεί η ραγδαία αύξηση των "κόκκινων δανείων" και οι λόγοι που οδήγησαν σε αυτήν. Επιχειρείται διαχρονική αλλά και διαστρωματική ανάλυση για την κατά το δυνατόν πιο αξιόπιστη εξαγωγή συμπερασμάτων και στατιστική απεικόνιση αυτών για ευκολότερη κατανόησή τους. Τέλος, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας και τα συμπεράσματα που εξάγονται από αυτά.

Το υπό διερεύνηση θέμα της εργασίας κρίνεται επίκαιρο και σημαντικό, καθώς τα τελευταία έτη οι τράπεζες αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας, που οδηγούν με τη σειρά τους σε μείωση της ρευστότητάς τους και σε αδυναμία μεταφοράς πόρων προς την πραγματική οικονομία για να επέλθει η πολυπόθητη ανάπτυξη. Αυτό άλλωστε οφείλεται σε κάποιο βαθμό, στην αδυναμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να εισπράξουν τα κεφάλαια που έχουν χορηγήσει μέσω στεγαστικών δανείων, με αποτέλεσμα την αδυναμία εκπλήρωσης των δικών τους υποχρεώσεων, την αύξηση των χρηματοδοτικών αναγκών τους και την ανάγκη για επαναλαμβανόμενες σε τακτά χρονικά διαστήματα ενέργειες ανακεφαλαιοποίησης.

## **1.2 Δομή της Διατριβής**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή αποτελείται από επτά (7) επιμέρους κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο είναι εισαγωγικό και περιλαμβάνει βασικές πληροφορίες για το σκοπό, τη μεθοδολογία και τη δομή της διατριβής. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια σύντομη επισκόπηση της δομής και της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και η διασύνδεσή του με την πραγματική οικονομία. Παράλληλα, πραγματοποιείται συνοπτική καταγραφή της εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Στο τρίτο κεφάλαιο επιχειρείται μια αποτύπωση της πρόσφατης οικονομικής κρίσης. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζονται το χρονικό και τα αίτια της κρίσης, με περισσότερο εκτενή αναφορά στον ελληνικό χώρο, σε ότι αφορά τον τρόπο που αυτή εκδηλώθηκε αλλά και τις οικονομικές και κοινωνικές της προεκτάσεις. Το τέταρτο κεφάλαιο ξεκινά με τη σημασία της αγοράς κατοικίας στην οικονομία, τη συσχέτισή της με διάφορους μακροοικονομικούς παράγοντες και τις μεταβολές που

επήλθαν με τη παγκόσμια κρίση. Στη συνέχεια, γίνεται περιγραφή της ελληνικής πραγματικότητας, με τη σημασία και την εξέλιξη της αγοράς κατοικίας στην Ελλάδα, αλλά και τις αιτίες της ύφεσης αυτής.

Οι επιπτώσεις της κρίσης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι το θέμα που αναλύεται στο πέμπτο κεφάλαιο. Αναλυτικότερα, καταγράφονται οι προκλήσεις και οι κίνδυνοι που αντιμετώπισαν τα πιστωτικά ιδρύματα και η αποτύπωση αυτών στις οικονομικές τους καταστάσεις. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται σε τομείς όπως η ρευστότητα και η ανθεκτικότητά των τραπεζών, αλλά και στον ιδιαίτερα αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν τα τελευταία έτη με την έξαρση των "κόκκινων δανείων". Στο έκτο κεφάλαιο διενεργείται μελέτη περίπτωσης ελληνικής τράπεζας αναφορικά με την επίδραση της κρίσης στο στεγαστικό της χαρτοφυλάκιο. Αρχικά, γίνεται ανάλυση της εξέλιξης των μεγεθών στεγαστικής πίστης της εν λόγω τράπεζας. Εν συνεχεία, μελετάται ο βαθμός επίδρασης στα μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια της τράπεζας μιας σειράς δεικτών και παραγόντων, καταδεικνύοντας τις περιπτώσεις που το πρόβλημα εμφανίζεται διογκωμένο. Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται καταγραφή των συμπερασμάτων που προέκυψαν από την εμπειρική διερεύνηση που προηγήθηκε και γίνονται προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

# Κεφάλαιο 2

## Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

### 2.1 Έννοια και Δομή του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένα σύνολο αγορών στις οποίες συναλλάσσονται χρηματοπιστωτικά προϊόντα και εργαλεία. Στη συναλλαγή αυτή εμπλέκονται και διαπραγματεύονται οι αποταμιευτές με τους επενδυτές με αποτέλεσμα τη μεταφορά της αγοραστικής δύναμης από τις πλεονασματικές μονάδες στις ελλειμματικές. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές, καθώς αποτελούν το συντονιστή των συναλλαγών διασφαλίζοντας την ομαλή λειτουργία τους.

Η κατανομή των πλεοναζόντων κεφαλαίων επιτυγχάνεται με τη χρήση των χρηματοπιστωτικών προϊόντων τα οποία έχουν δημιουργηθεί και εξελίσσονται συνεχώς ανάλογα με τις ανάγκες των οικονομικών μονάδων. Ενδεικτικά, ως τέτοια προϊόντα αναφέρουμε τις μετοχές, τα ομόλογα, τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, τα πιστοποιητικά καταθέσεων και τα στεγαστικά δάνεια.

Η διοχέτευση των χρηματοοικονομικών μέσων και προϊόντων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα γίνεται μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες επίσης αναπτύσσονται κι εξελίσσονται διαρκώς, προκειμένου να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις κάθε εποχής, ενώ συμβάλλουν στη βελτίωση των υφιστάμενων ή και στη δημιουργία νέων προϊόντων. Παραδείγματα χρηματοπιστωτικών αγορών αποτελούν η πρωτογενής αγορά, η δευτερογενής αγορά, η χρηματαγορά, η κεφαλαιαγορά, οι αγορές συναλλάγματος, η διατραπεζική αγορά κ.ο.κ.

Η μεταφορά των κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες στις ελλειμματικές μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με άμεση επικοινωνία μεταξύ τους, οπότε και έχουμε την άμεση χρηματοδότηση, είτε με την παρεμβολή των χρηματοπιστωτικών

οργανισμών προς διευκόλυνση των εμπλεκομένων στη συναλλαγή, οπότε και έχουμε την έμμεση χρηματοδότηση. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δραστηριοποιούνται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα τόσο για λογαριασμό των πελατών τους, όσο και για δικό τους λογαριασμό, ως επενδυτές ή ως κερδοσκόποι, με στόχο το κέρδος βάσει των προβλέψεών τους για την πορεία των αγορών (Αγγελόπουλος 2013: 45). Οι βασικότεροι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί είναι τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς με τη λειτουργία τους ως διαμεσολαβητές επιλύουν πολλά από τα προβλήματα που ανακύπτουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα κατά την άμεση χρηματοδότηση και κυρίως όσα έχουν να κάνουν με την ποσοτική και χρονική διαφοροποίηση των πόρων που προσφέρονται και ζητούνται από τις οικονομικές μονάδες κάθε φορά.

**Εικόνα 1: Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα.**



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

## 2.2 Η Σημασία της Εύρυθμης Λειτουργίας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος στην Πραγματική Οικονομία

Το χρηματοοικονομικό σύστημα με κύριο εκφραστή του τα πιστωτικά ιδρύματα θα λέγαμε ότι αποτελεί τη ραχοκοκαλιά ενός οικονομικού συστήματος. Μόνο τυχαίο δεν είναι το γεγονός ότι όλες οι ανεπτυγμένες οικονομίες του κόσμου απολαμβάνουν άριστα

ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα ενώ τα συστήματα αυτά υπολείπονται σε λιγότερο ανεπτυγμένες οικονομίες. Η ανάπτυξη άλλωστε μιας οικονομίας έχει ως προϋπόθεση ένα καλό και αποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Εφόσον σε μια οικονομία το σύστημα αυτό υστερεί ή δεν υπάρχει, τότε καθίσταται δύσκολη η ανάληψη επενδυτικών έργων, καθώς η άντληση κεφαλαίων είναι δύσκολη, αν όχι αδύνατη.

Η πρωταρχική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος έγκειται στη μεταφορά κεφαλαίων από ετερογενείς πηγές αποταμίευσης προς τους επενδυτές (Μόσχος & Χορταρέας 2011: 56). Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαθέτοντας τους κατάλληλους μηχανισμούς μπορεί να αξιολογεί τους υποψήφιους δανειολήπτες από τη μία και να διαθέτει τους πόρους που του εμπιστεύονται οι πλεονασματικές οικονομικές μονάδες προς τις διάφορες παραγωγικές μονάδες από την άλλη, βοηθώντας έτσι στην ανάπτυξη της οικονομίας. Με αυτό τον τρόπο ανακατανέμονται οι πόροι μεταξύ των οικονομικών μονάδων αφού οι ελλειμματικές μονάδες δαπανούν κεφάλαια που ανήκουν στις πλεονασματικές μονάδες. Παράλληλα, οι πόροι αυτοί ανακατανέμονται και σε βάθος χρόνου, αφού επιτυγχάνεται η κατανάλωση στο παρόν έναντι μελλοντικών εισοδημάτων (Howells & Bain 2009: 67). Όσο πιο ορθολογική είναι η διάθεση κεφαλαίων και η διοχέτευσή τους προς τους επενδυτές, τόσο καλύτερα αναπτύσσεται μια οικονομία.

Σε ένα καλά οργανωμένο και αποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργούνται συνεχώς νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα τα οποία ικανοποιούν καταναλωτικές και επενδυτικές ανάγκες. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελούν το σημείο τομής των αποκλινόντων συμφερόντων δανειστών και δανειζομένων, καθώς έχουν τη δυνατότητα να συγκεντρώνουν διάφορα κεφάλαια στη μορφή που οι πλεονασματικές μονάδες τα διαθέτουν και να δημιουργούν ελκυστικά και με ποικίλα χαρακτηριστικά προϊόντα στη μορφή που τα ζητούν οι επενδυτές.

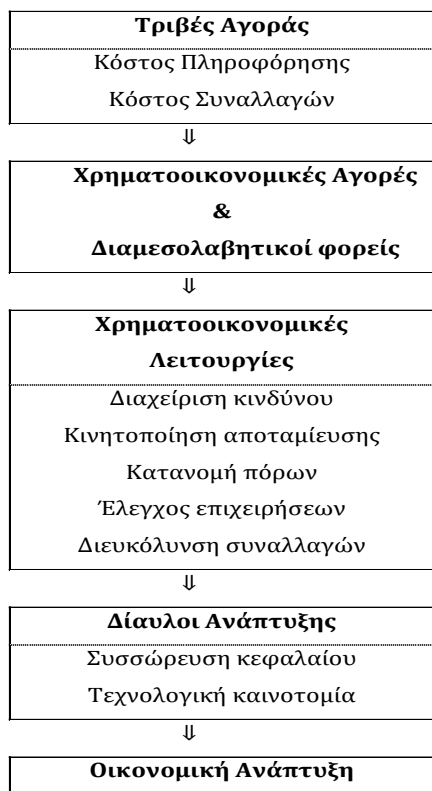
Μια ακόμα σημαντική λειτουργία που επιτελεί ένα άρτια λειτουργικό χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ότι συμβάλλει στη μείωση του κινδύνου. Αυτό συμβαίνει ποικιλοτρόπως. Αρχικά, στην περίπτωση των τραπεζικών καταθέσεων, οι καταθέτες δεν έχουν τον κίνδυνο απώλειας των χρημάτων τους, καθώς τον κίνδυνο αυτό τον αναλαμβάνουν οι τράπεζες, οι οποίες έχουν την υποχρέωση της άμεσης

καταβολής και στο ακέραιο, τόσο των τόκων στους καταθέτες, όσο και του κεφαλαίου τους εφόσον αυτό ζητηθεί. Επιπλέον, η ευρεία γκάμα προϊόντων που παρέχονται, δίνει στους επενδυτές τη δυνατότητα να δημιουργήσουν αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια και να μειώσουν τον αντίστοιχο κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται. Καθώς μετριάζεται ο κίνδυνος ρευστότητας και ο κίνδυνος των επενδυτικών αποφάσεων, δημιουργείται μεγαλύτερο αίσθημα ασφάλειας κάτι που με τη σειρά του οδηγεί σε περαιτέρω οικονομική πρόοδο.

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος συμβάλλει στην οικονομική μεγέθυνση μέσω της μείωσης του κόστους συναλλαγών και της παροχής πληρέστερης πληροφόρησης. Σε συνδυασμό και με όσα αναφέραμε παραπάνω, η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση συμβάλλει ουσιαστικά στη μείωση του κόστους συναλλαγών μέσω του μηχανισμού συγκέντρωσης των επιμέρους κεφαλαίων από πολλούς και ετερογενείς αποταμιευτές και τη διάθεσή τους προς τους επενδυτές. Παράλληλα, συλλέγει και αξιοποιεί πληροφόρηση για το επιχειρηματικό περιβάλλον και τις οικονομικές προοπτικές προς όφελος των οικονομικών μονάδων γλιτώνοντάς τες ουσιαστικά από χρόνο και χρήμα. Το παραπάνω γίνεται κατανοητό με ένα πολύ απλό παράδειγμα: Ο χρόνος που απαιτείται για να γίνει μια κατάθεση σε μια τράπεζα είναι πολύ μικρότερος από το χρόνο που απαιτείται για την εύρεση ενός αξιόπιστου προσώπου στο οποίο θα μπορούσαμε να δανείσουμε τα χρήματά μας με ασφάλεια. Στην εικόνα 2 απεικονίζεται σχηματικά πως συντελούν οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος προς την ανάπτυξη.

Γίνεται κατανοητό πως όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας λειτουργεί σωστά, μόνο οφέλη μπορεί να έχει για την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας αυτής. Τυχόν αστοχίες ή δυσλειτουργία του συστήματος μπορούν να οδηγήσουν μια χώρα από την ανάπτυξη στον οικονομικό μαρασμό. Το παράδειγμα της πρόσφατης οικονομικής κρίσης είναι χαρακτηριστικό. Ίσως τελικά η αποφυγή παρόμοιων κρίσεων να είναι και ο σημαντικότερος λόγος για την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε συνδυασμό με τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω.

**Εικόνα 2: Θεωρητική Προσέγγιση Χρηματοοικονομικής Ανάπτυξης και Μεγέθυνσης.**



Πηγή: Λώλος Σ. (2007)

### 2.3 Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν το βασικό χρηματοοικονομικό οργανισμό σε κάθε οικονομία. Το πρώτο πιστωτικό ίδρυμα στην Ελλάδα ιδρύθηκε το 1828 από τον Ιωάννη Καποδίστρια για τις ανάγκες του απελευθερωτικού αγώνα με ολιγόχρονη ωστόσο ζωή λόγω έλλειψης χρηματοδοτικών πόρων. Η ίδρυση της πρώτης εμπορικής τράπεζας τοποθετείται στα 1841 και ήταν αυτή της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος με βασική της εργασία την έκδοση χρήματος, καθώς η Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύθηκε αρκετά αργότερα, το 1928. Στη συνέχεια έχουμε την ίδρυση και άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων (εμπορικές τράπεζες, τράπεζες ναυτιλιακής πίστης, τράπεζες βιομηχανικής πίστης), τα περισσότερα εκ των οποίων έπαυσαν σύντομα την λειτουργία τους ή απορροφήθηκαν από την Εθνική Τράπεζα,

αδυνατώντας να ανταπεξέλθουν στις ανάγκες της ελληνικής οικονομίας. Χαρακτηριστικό είναι ότι μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο όλες οι τράπεζες τέθηκαν υπό τον άμεσο ή έμμεσο κρατικό έλεγχο.

Η αποτελεσματικότητα των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων έως και τα μέσα της δεκαετίας του 1980 κρίνεται ιδιαίτερα χαμηλή, εξαιτίας των κρατικών κανόνων και παρεμβάσεων. Μετά την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (1981) και την εναρμόνιση του ελληνικού ρυθμιστικού πλαισίου με το κοινοτικό, παρουσιάζεται μια σταδιακή απελευθέρωση των τραπεζών από την αυστηρή εποπτεία της Κεντρικής Τράπεζας και των κρατικών παρεμβατισμών. Παράλληλα, η είσοδος της Ελλάδας στην Κοινότητα, είχε ως αποτέλεσμα την απελευθέρωση των επιτοκίων, την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών, τον εκσυγχρονισμό στην αγορά ομολόγων, την αναβάθμιση του ελληνικού χρηματιστηρίου και την ανάπτυξη ενός νέου συστήματος διατραπεζικών συναλλαγών. Απόρροια της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος ήταν η είσοδος νέων πιστωτικών ιδρυμάτων και μάλιστα σε τέτοιο βαθμό που το 1993 ο ελληνικός τραπεζικός χώρος έφτασε να απαριθμεί 25 τράπεζες. Ωστόσο, ένα κύμα διαδοχικών εξαγορών και συγχωνεύσεων που ακολούθησε, οδήγησε σε δραστική μείωση του αριθμού αυτού στα τέλη της δεκαετίας 1990 σε 18 τράπεζες (Gibson & Δεμέννας 2002: 7-10).

Τον Ιούνιο του 2000 η Ελλάδα εντάσσεται στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος βρίσκεται μπροστά σε νέες προκλήσεις καθώς έχει πλέον να αντιμετωπίσει ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Είναι η περίοδος κατά την οποία υιοθετούνται τα διεθνή πρότυπα λειτουργίας αγορών και η εναρμόνιση των κανόνων λειτουργίας των ελληνικών τραπεζών με τα υπόλοιπα κράτη μέλη. Από την άλλη όμως μειώθηκε σημαντικά το κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών ιδρυμάτων. Παράλληλα, είχαμε δραστική μείωση των επιτοκίων καταθέσεων και προθεσμιακών, κάτι που με τη σειρά του αύξησε εντυπωσιακά τον ανταγωνισμό στην κεφαλαιαγορά. Οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιήθηκαν περισσότερο στον τομέα της λιανικής τραπεζικής, καθώς η απελευθέρωση των στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων αύξησε σημαντικά την κερδοφορία τους.

Η "προέλαση" των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα ανταγωνιστικό και άκρως απελευθερωμένο χρηματοοικονομικό σύστημα, με έκδηλη την απουσία



θεσμοθετημένων κανόνων και ρυθμιστικού πλαισίου, έμελλε να ανακοπεί από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Στην Ελλάδα ο αριθμός των τραπεζών μειώθηκε σημαντικά μετά τις τελευταίες εξελίξεις. Σύμφωνα με πρόσφατη καταγραφή της Τράπεζας της Ελλάδος (Ιούλιος 2016), στον ελληνικό χώρο δραστηριοποιούνται συνολικά τριάντα οκτώ πιστωτικά ιδρύματα εκ των οποίων δεκαεπτά έχουν έδρα στην Ελλάδα, είκοσι είναι υποκαταστήματα ξένων τραπεζών και ένα ειδικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων).

**Πίνακας 1: Πιστωτικά Ιδρύματα με Έδρα στην Ελλάδα.**

Κωδικός Αριθμός	Όνομα Πιστωτικού Ιδρύματος
011	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
014	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
016	ΑΤΤΙΚΑ ΒΑΝΚ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
017	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.
026	ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS Α.Ε.
034	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
056	ΑΕΓΕΑΝ ΒΑΛΤΙΚ ΒΑΝΚ Α.Τ.Ε.
057	CREDICOM CONSUMER FINANCE ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
069	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΑΝΙΩΝ ΣΥΝ.Π.Ε.
075	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΗΠΕΙΡΟΥ ΣΥΝ.Π.Ε.
087	ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.
088	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Ν. ΕΒΡΟΥ ΣΥΝ.Π.Ε.
089	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.
091	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.
094	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΕΡΙΑΣ - ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΠΙΣΤΗ ΣΥΝ.Π.Ε.
095	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΡΑΜΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.
099	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΕΡΡΩΝ ΣΥΝ.Π.Ε.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

# Κεφάλαιο 3

## Η Οικονομική Κρίση

### 3.1 Εισαγωγή

Η συνεισφορά του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ανάπτυξη είναι αναμφίβολα ιδιαίτερα σημαντική. Αυτός είναι άλλωστε και ο βασικός λόγος ύπαρξής του. Δεν είναι όμως λίγες οι φορές που βρέθηκε στο επίκεντρο των οικονομικών εξελίξεων για το ρόλο που επιτελεί στις οικονομικές κρίσεις, οι οποίες τα τελευταία έτη μόνο σπάνιες δεν είναι, με αποκορύφωμα την κρίση του 1929 αλλά και την πλέον πρόσφατη του 2007. Τα αποτελέσματα των κρίσεων αυτών είναι συνήθως από αρνητικά έως καταστροφικά, τόσο για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, όσο και για τις τράπεζες και τις οικονομίες γενικότερα.

Έχοντας διανύσει μια ασυνήθιστα μεγάλη χρονική περίοδο οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης, η παγκόσμια οικονομία κλήθηκε να αντιμετωπίσει μια μεγάλη οικονομική κρίση που ξεκίνησε αρχικά το 2007 από τις ΗΠΑ και επεκτάθηκε στη συνέχεια σε ολόκληρο τον κόσμο. Η κρίση έφτασε στην Ελλάδα με κάποια καθυστέρηση χάρη στην κλειστή συγκριτικά με άλλες χώρες οικονομία της και στη μικρή έκθεση των τραπεζών της σε τοξικές επενδύσεις, με αποτέλεσμα να μην είναι πολύ εκτεθειμένη σε διεθνείς κλυδωνισμούς. Ωστόσο, παρά την καθυστέρηση και τη διαφορετική μορφή που έλαβε, η ελληνική οικονομία βρέθηκε σύντομα αντιμέτωπη με τη δική της κρίση (Ράπανος 2011: xiii).

### 3.2 Το Χρονικό της Κρίσης

Πριν τη ξαφνική εμφάνιση της κρίσης του 2008 η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε και αναπτυσσόταν σε ένα καθεστώς απεριόριστης αισιοδοξίας. Καθώς διανύαμε τη μεγαλύτερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη της τελευταίας τεσσαρακονταετίας κι έχοντας αφήσει πολλά χρόνια πίσω την τελευταία μεγάλη κρίση του 1929, κανείς, οικονομολόγος ή μη, μπορούσε να προβλέψει ή να φανταστεί το τι θα ακολουθούσε και

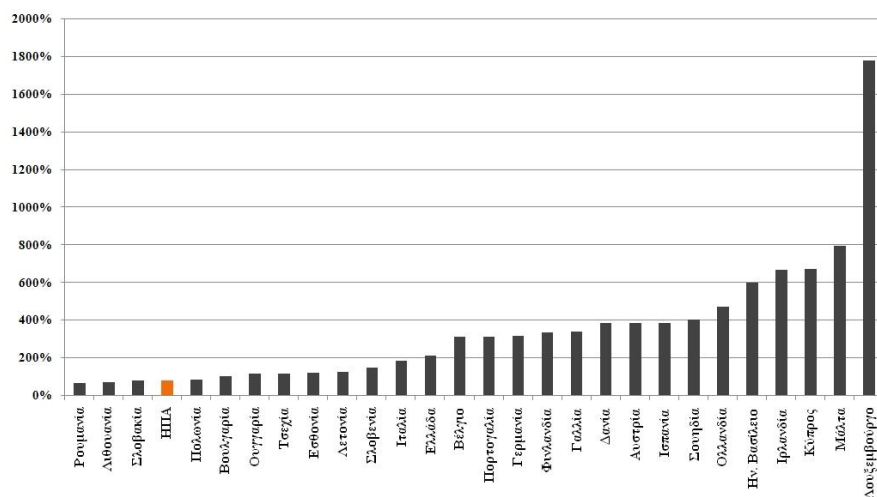
τις διαστάσεις που θα λάμβανε. Δεν είναι τυχαίο το ότι η περίοδος πριν από την κρίση ονομάστηκε από πολλούς οικονομολόγους με πρώτους ίσως τους Stock και Watson (2003) ως "great moderation". Ήταν η εποχή κατά την οποία ο χρηματοπιστωτικός τομέας συνεχώς αναπτυσσόταν, λειτουργώντας πλέον όχι σαν απλός διαμεσολαβητικός μηχανισμός και ανεπηρέαστος ουσιαστικά από ρυθμιστικές παρεμβάσεις (Χαρδούβελης 2011β: 33-34).

Η προσγείωση στην πραγματικότητα δυστυχώς ήταν ανώμαλη. Έτσι, τον Αύγουστο του 2007 και με αφορμή την αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime mortgages) στις ΗΠΑ, η κρίση έκανε την εμφάνισή της. Το Φθινόπωρο του 2008 μάλιστα, κατέρρευσε η Lehman Brothers, η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα στην Αμερική και οι εξελίξεις πλέον ήταν ραγδαίες αφού η χρηματοπιστωτική κρίση των ΗΠΑ, μετεξελίχτηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση.

Αρχικά, επλήγησαν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και ιδιαίτερα οι τράπεζες, καθώς πολλές από αυτές, ιδιαίτερα στις αναπτυγμένες οικονομίες, οδηγήθηκαν σε πτώχευση. Χαρακτηριστικό είναι πως σύμφωνα με στοιχεία του Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), τη διετία 2009-2010 πτώχευσαν στις ΗΠΑ 297 τράπεζες. Εξίσου επηρεάστηκαν σταδιακά πολλές επιχειρήσεις, αλλά και κράτη στο σύνολό τους όπως η Ισλανδία και η Ελλάδα. Για πρώτη φορά στη μεταπολεμική περίοδο, είχαμε αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας με τις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες να βρίσκονται σε βαθιά ύφεση (Αγγελόπουλος 2013: 66).

Η μεταφορά της κρίσης από τις ΗΠΑ στην Ευρώπη ήταν αλυσιδωτή. Αρχικά επηρεάστηκαν αρκετές τράπεζες που ήταν εκτεθειμένες στον κίνδυνο των τιτλοποιημένων αμερικανικών στεγαστικών δανείων και στη συνέχεια και οι υπόλοιπες λόγω της αλληλεξάρτησής τους. Η κρίση του τραπεζικού τομέα απέκτησε τεράστια σημασία για την Ευρωπαϊκή οικονομία, καθώς η εξάρτηση των Ευρωπαϊκών χωρών από τον τραπεζικό τους τομέα ήταν ιδιαίτερα αυξημένη. Ενδεικτικό ως προς αυτό, είναι το παρακάτω διάγραμμα. Σε ότι αφορά στην Ευρωζώνη, το σύνολο του ενεργητικού των τραπεζών είναι περίπου 3,5 φορές το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της, όταν στις ΗΠΑ την ίδια περίοδο (Ιούνιος 2012), το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 78%.

**Διάγραμμα 1: Σύνολο Ενεργητικού των Τραπεζών ως Ποσοστό του ΑΕΠ (Ιούνιος 2012).**



Πηγή: ΕΚΠΑ και ΙΕΣΟΕΛ

Η Ευρώπη δεν είχε να αντιμετωπίσει μόνο το πρόβλημα της ύφεσης και της απειλής πτώχευσης των τραπεζικών ιδρυμάτων της, αλλά και το πρόβλημα στις οικονομίες πολλών κρατών της. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ που καταγράφηκαν ήταν αρνητικοί για όλες τις χώρες που βρίσκονταν στη ζώνη του ευρώ, με εντονότερο το πρόβλημα στις περισσότερο ανοικτές οικονομίες. Τα δημοσιονομικά μεγέθη επιδεινώθηκαν επίσης αρκετά, δεδομένου ότι οι κυβερνήσεις των χωρών αναγκάστηκαν να λάβουν μέτρα για τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας (Τράπεζα της Ελλάδος 2014: 27-28). Παράλληλα, η αδυναμία κάποιων χωρών να στηρίξουν επαρκώς το τραπεζικό τους σύστημα, οδήγησε σε αυστηρότερο ή και καθόλου δανεισμό των χωρών αυτών από τις αγορές, με αποτέλεσμα την αδυναμία κάλυψης των ελλειμμάτων στους προϋπολογισμούς τους. Πολύ γρήγορα η κρίση που ξεκίνησε ως τραπεζική μετεξελίχθηκε για κάποιες χώρες, μεταξύ τους και η Ελλάδα, σε κρίση δημοσίου χρέους.

### 3.3 Τα Αίτια της Κρίσης

Η αδυναμία πρόβλεψης της κρίσης παραπέμπει μεταξύ άλλων και στο συμπέρασμα ότι δεν προκλήθηκε από έναν μόνο παράγοντα, αλλά από ένα συνδυασμό παραγόντων, οι οποίοι αλληλεπίδρασαν πολλαπλασιαστικά μεταξύ τους. Δημιουργήθηκε έτσι μια

ισχυρή αρνητική δυναμική που οδήγησε σε πολλές χρεοκοπίες, σε συνεχείς πτώσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και σε μεγάλη ύφεση σε παγκόσμιο επίπεδο (Χαρδούβελης 2011β: 35).

Ως κυριότεροι παράγοντες που οδήγησαν στην παρούσα κατάσταση αναφέρονται η με καθυστέρηση θεσμοθέτηση κανόνων και η μη τήρηση από τα πιστωτικά κυρίως ιδρύματα του υφιστάμενου ρυθμιστικού πλαισίου, αλλά και η αδυναμία εποπτείας του θεσμικού πλαισίου για την ορθή τήρηση αυτού (Αγγελόπουλος 2013: 67). Δεν είναι άλλωστε τυχαίο ότι από τους κανόνες της Βασιλείας 1, χρειάστηκε να μεταβούμε σε αυτούς της Βασιλείας 2 και πιο πρόσφατα στη Βασιλεία 3. Σύμφωνα με τους Κολλίντζα και Ψαλιδόπουλο (2009), από το 1999 κι έπειτα υπήρχε στις ΗΠΑ και σε άλλα κράτη μια αποστροφή στην εφαρμογή ρυθμιστικών κανόνων σχετικά με τον κίνδυνο της μόχλευσης και της ανεξέλεγκτης πιστωτικής επέκτασης. Το ίδιο έτος άλλωστε, ήταν που επετράπη από την Federal Reserve η επανασύνδεση της κλασικής εμπορικής τραπεζικής με την επενδυτική τραπεζική. Ήταν η εποχή που το θεσμικό εκκρεμές κατά τον Αντζουλάτο (2011) είχε γύρει προς τον άκρατο φιλελευθερισμό, αφήνοντας στην αντίπερα όχθη τον όποιο παρεμβατισμό.

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας που οδήγησε στην κρίση είναι σύμφωνα με τον Καραμούζη (2009) η εσφαλμένη αντίληψη που είχε επικρατήσει για τη λειτουργία της οικονομίας και της αγοράς. Η αποτελεσματικότητα των ελεύθερων αγορών, η αποδοχή της έμφυτης σταθερότητας, η ικανότητα αυτορρύθμισης των αγορών, η πεποίθηση της ορθολογικής λειτουργίας των οικονομικών μονάδων, ήταν μερικές μόνο από τις αρχές που είχαν, εσφαλμένα όπως τελικά αποδείχτηκε, υιοθετηθεί από την πλειονότητα της οικονομικής κοινότητας.

Μια ακόμα συνιστώσα σύμφωνα με πολλούς οικονομολόγους ήταν οι μεγάλες παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες. Οι διαφορές στα επίπεδα αποταμίευσης και επένδυσης που οδήγησαν σε πλεονάσματα τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών των χωρών της Ανατολής και ταυτόχρονη διεύρυνση του ελλείμματος στις ΗΠΑ, η μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία προς τις ΗΠΑ που δημιούργησε αύξηση της ρευστότητας και μείωση των επιτοκίων στις ΗΠΑ, η πολιτική των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών σε συνδυασμό και με τα χαλαρά κριτήρια χρηματοδότησης των τραπεζών,

έπαιξαν το δικό τους ρόλο στην εμφάνιση κι εξάπλωση της κρίσης (Καραμούζης 2009, Κολλίντζας και Ψαλιδόπουλος 2009, Χαρδούβελης 2011β).

Οι παραπάνω μακροοικονομικοί παράγοντες ήταν αφορμή για μια αλληλουχία αρνητικών γεγονότων. Δημιουργήθηκαν πλασματικά κεφάλαια διαφόρων μορφών, με κυριότερα τα σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα (π.χ. παράγωγα), η δομή των οποίων επιτρέπει την τοποθέτηση ελάχιστων κεφαλαίων για τη δημιουργία πλασματικών ποσών. Παράλληλα, η δυνατότητα τιτλοποίησης των τραπεζικών δανείων, οδήγησε τις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε όχι και τόσο φερέγγυους δανειολήπτες, γνωρίζοντας εκ των προτέρων ότι τα δάνεια αυτά δε θα παρέμεναν στον ισολογισμό τους. Τα μεγέθη του πίνακα 2 είναι αποκαλυπτικά καθώς αποδεικνύεται πως μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2009 είχε τιτλοποιηθεί το 64% του συνόλου των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ.

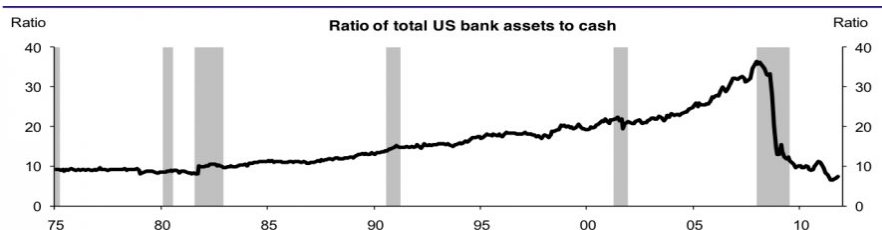
**Πίνακας 2: ΗΠΑ - Η Πορεία των Τιτλοποιήσεων Στεγαστικών Δανείων**

Έτος	Σύνολο Στεγαστικών δανείων (δισ. \$)	Τιτλοποιημένα Στεγαστικά Δάνεια / Σύνολο Στεγαστικών δανείων
1980	1,458	12%
1985	2,368	25%
1990	3,781	35%
1995	4,525	52%
2000	6,754	53%
2005	12,065	60%
2007	14,529	63%
2008	14,616	62%
3 <sup>ο</sup> τρίμηνο 2009	14,419	64%

Πηγή: Securities Industry and Financial Markets Association, US Census Bureau, EFG Eurobank Research

Πολλές τράπεζες στήριξαν τη λειτουργία τους στην υπερβολική χρηματοοικονομική μόχλευση. Χαρακτηριστικό είναι το διάγραμμα 2, στο οποίο αποτυπώνεται η διαχρονική εξέλιξη της μόχλευσης των τραπεζών των ΗΠΑ με το ύψιστο σημείο της γραμμής να τοποθετείται λίγο πριν τη κρίση. Η αλόγιστη χρηματοδότηση οδήγησε με τη σειρά της σε αυξημένη ζήτηση για κατοικία και στην υπερβολική αύξηση της αξίας των ακινήτων, κάτι που εξισορρόπησε το όφελος από τα χαμηλά επιτόκια και οδήγησε τελικά στη λεγόμενη "φούσκα των ακινήτων" (Αγγελόπουλος 2013: 68-70).

**Διάγραμμα 2: Δείκτης Μόχλευσης Αμερικανικών Τραπεζών.**



Πηγή: FRB, Haver Analytics & DB Global Markets Research

Επιπλέον, σε σημαντικό αριθμό πιστωτικών ιδρυμάτων εμφανίστηκαν αδυναμίες στην οργάνωση και εταιρική διακυβέρνηση και κυρίως σε θέματα που άπτονται της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων. Η αδυναμία πολλών υψηλόβαθμων στελεχών να αναγνωρίσουν τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και η τοποθέτηση του στόχου επίτευξης πωλήσεων και εσόδων πάνω από κάθε άλλη προτεραιότητα, οδήγησε σε ανισορροπία τη σχέση μετόχων - κοινωνικού συνόλου, σαφέστατα υπέρ των πρώτων (Χαραλαμπίδης 2011: 126).

Στην κρίση συνετέλεσαν σε κάποιο βαθμό και οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης. Οι οίκοι αυτοί αφενός δεν αντιλήφθηκαν έγκαιρα το μέγεθος του προβλήματος ώστε να προειδοποιήσουν το επενδυτικό κοινό, αφετέρου δεν παρείχαν πλήρη και σωστή ενημέρωση για τα πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Αντιθέτως, φαίνεται πως σε κάποιες περιπτώσεις κατέταξαν σε υψηλότερη βαθμίδα από αυτή που έπρεπε συγκεκριμένους τίτλους επηρεαζόμενοι ίσως από το γεγονός ότι οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για τις αξιολογήσεις (Antzoulatos 2012: 544, Χαρδούβελης 2011β).

### **3.4 Η Κρίση στον Ελληνικό Χώρο**

Η ελληνική κρίση όπως πολύ παραστατικά αναφέρει ο Antzoulatos (2011) ήταν "μια τραγωδία που περίμενε να συμβεί". Αντίθετη με την κρίση στις περισσότερες χώρες, η κρίση στην Ελλάδα ήταν σχετικά προβλέψιμη. Άλλωστε, τόσο τα αίτια, όσο και η μορφή που αυτή έλαβε στη χώρα μας, ήταν διαφορετικά από τον υπόλοιπο κόσμο. Η ύφεση στην Ελλάδα δεν είχε τόσο να κάνει με το χρηματοπιστωτικό της σύστημα, αφού η συμμετοχή του σε τοξικές επενδύσεις ήταν μικρή, όσο με χρόνια δημοσιονομικά

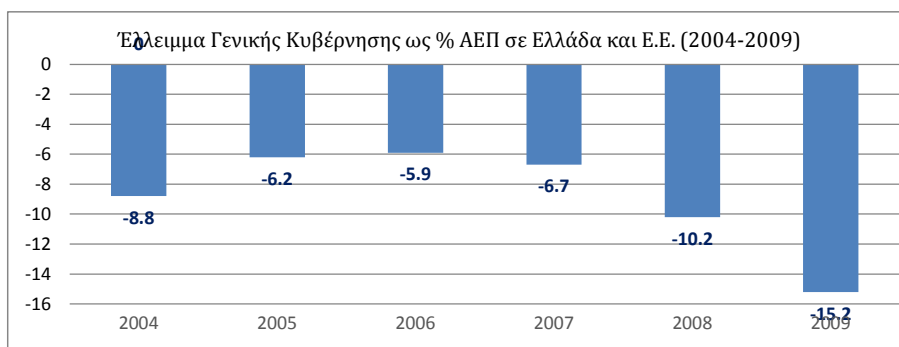
προβλήματα και προβλήματα ανταγωνισμού που κοιτάζοντας πίσω χρονολογούνται από τη δεκαετία του 1970 (Baltas 2013 & Kouretas 2010).

### 3.4.1 Η Κατάσταση στην Ελλάδα πριν την Κρίση

Ο εικοστός πρώτος αιώνας άρχισε για την Ελλάδα με τους καλύτερους αιώνους. Η ένταξη στο ευρώ αναβάθμισε την εικόνα της χώρας σε διεθνές επίπεδο και δημιουργούσε προσδοκίες για εκσυγχρονισμό των δομών της. Οι μοναδικές προϋποθέσεις που τέθηκαν ήταν η εναρμόνιση της δημοσιονομικής πολιτικής με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η υλοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών προκειμένου να τεθούν οι βάσεις για υγιή ανάπτυξη και εναρμόνιση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, η Ελλάδα δεν κατάφερε να τηρήσει το δικό της μέρος της συμφωνίας. Η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κάτω από το 3% και ο σταδιακός περιορισμός του δημοσίου χρέους κάτω από το 60% του ΑΕΠ δεν επετεύχθησαν ποτέ.

Ως αποτέλεσμα της μη εκπλήρωσης των στόχων, η χώρα υπάχθηκε στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος και μάλιστα δύο φορές, τον Ιούλιο του 2004 και τον Απρίλιο του 2009. Και πάλι όμως η προσπάθεια για εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών ήταν πλημμελής. Χωρίς τη δημιουργία θεσμικού δημοσιονομικού πλαισίου, αν και προτάθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τα δημοσιονομικά μεγέθη συνέχισαν να εκτροχιάζονται με το έλλειμμα να φτάνει στο 15,2% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος στο 126,7% του ΑΕΠ το 2009 (Διαγράμματα 3 & 4).

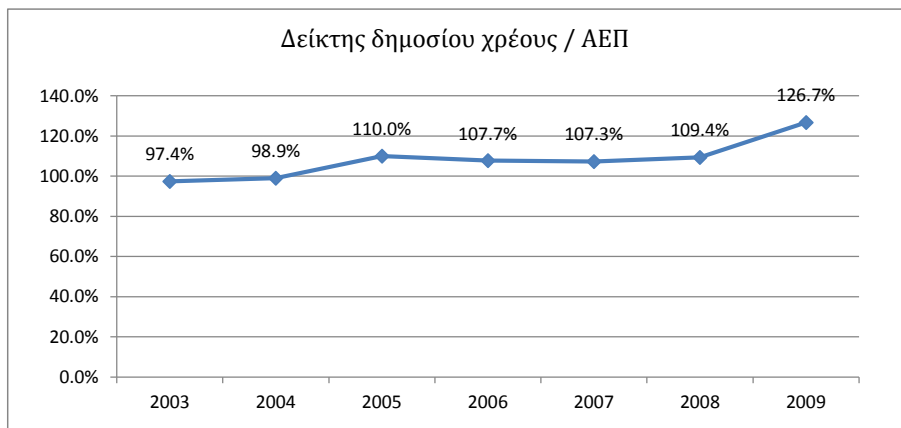
Διάγραμμα 3: Εξέλιξη Ελληνικού Ελλείμματος (2004 - 2009).



Πηγή: Eurostat



**Διάγραμμα 4: Εξέλιξη Δείκτη Δημοσίου Χρέους / ΑΕΠ (2003 - 2009).**



Πηγή: Eurostat

Από κοινωνικής πλευράς τα χρόνια πριν την κρίση χαρακτηρίζονται από συνεχή αύξηση των εισοδημάτων και μεγαλύτερη ευκολία δανεισμού, παράγοντες που αύξησαν την ιδιωτική κατανάλωση αλλά και μείωσαν αντίστοιχα την αποταμίευση επιβαρύνοντας το εξωτερικό ισοζύγιο. Η αδυναμία λήψης των απαραίτητων πρωτοβουλιών αλλά και ευθυνών και η λανθασμένη συλλογική αντίληψη, οδήγησαν στην όξυνση φαινομένων όπως η φοροδιαφυγή, η παραοικονομία και η διαφθορά. Γίνεται σαφές πως οι παραπάνω αδυναμίες και ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας, είχαν καταστήσει την Ελλάδα κάτι παραπάνω από ευάλωτη σε πιθανές δυσμενείς ανακατατάξεις των μακροοικονομικών δεδομένων (Τράπεζα της Ελλάδος 2014: 20-23).

### **3.4.2 Το Χρονικό της Κρίσης στην Ελλάδα**

Στο τέλος του 2009 η Ελλάδα εισέρχεται στη δική της κρίση η οποία μεταδίδεται σύντομα σε ολόκληρη την Ευρωζώνη. Ο Krugman (2012) κάνει λόγο για τη "μητέρα των μαχών". Οι αγορές ξαφνικά "αφυπνίζονται", βλέπουν το δημοσιονομικό πρόβλημα της χώρας και αποφασίζουν να σταματήσουν να την δανείζουν λόγω του αυξημένου δημοσίου χρέους και καθώς η ικανότητα αποπληρωμής τέθηκε υπό αμφισβήτηση. Σε πολιτικό επίπεδο, η Ευρωπαϊκή ηγεσία προσπαθεί με τη βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου να σώσει την Ελλάδα από τη χρεοκοπία, χορηγώντας της τριετές δάνειο ύψους €110 δις, δημιουργώντας ταυτόχρονα ένα μηχανισμό στήριξης για χώρες που πιθανόν να αντιμετώπιζαν παρεμφερή με της Ελλάδας προβλήματα. Το πρώτο

Μνημόνιο είναι γεγονός. Ωστόσο, οι αγορές δεν καθυστερήσαν. Στις αναλύσεις τους ήταν πλέον εμφανής η αδυναμία της Ευρωζώνης να επιτύχει τη συνοχή ανάμεσα στα μέλη της και τη δημοσιονομική πειθαρχία τους. Οι συζητήσεις για αλλαγή πλεύσης και για μια νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης είχαν ξεκινήσει. (Χαρδούβελης 2011α).

Παράλληλα, η κατάσταση στην Ελλάδα γίνεται ολοένα και πιο δυσχερής. Η αβεβαιότητα για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας αυξανόταν και το έλλειμμα εμπιστοσύνης οδήγησε σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας. Σε ότι αφορά στις ελληνικές τράπεζες, παρά τη σχετική επιτυχία με την οποία αντιμετώπισαν τα πρώτα προβλήματα της κρίσης, η συνέχεια δεν είναι ανάλογη. Τα προβλήματα ρευστότητας κάνουν την εμφάνισή τους καθώς ο δανεισμός πλέον είναι εξαιρετικά δύσκολος ενώ παρατηρείται και απόσυρση καταθέσεων λόγω του φόβου που επικρατεί. Η αναθεώρηση του ελλείμματος σε υπερδιπλάσια τιμή από την προβλεπόμενη, οδηγεί σε νέα αβεβαιότητα και υποβαθμίσεις.

Τον Μάιο του 2010 ενεργοποιείται από τα κράτη της Ευρωζώνης και το ΔΝΤ ο μηχανισμός στήριξης της ελληνικής οικονομίας προκειμένου να αποφευχθεί ο κίνδυνος εξάπλωσης της κρίσης και σε άλλες χώρες. Η βοήθεια αυτή, βέβαια, συνοδεύεται από ισχυρούς δεσμευτικούς όρους. Παράλληλα θεσπίζεται και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας για να προστατευθεί η σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ στην αρχή με τον τίτλο "προσωρινός" ενώ στα τέλη του έτους απέκτησε μόνιμο χαρακτήρα. Η επόμενη διετία βρίσκει την Ελλάδα σε συνεχιζόμενη ύφεση και συρρίκνωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Αποφασίζεται δεύτερο πακέτο βοήθειας - Μνημόνιο ύψους 109 δις ευρώ, αυτή τη φορά όμως και με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στη μείωση του χρέους με απώτερο στόχο τη μείωση του δημοσίου χρέους στο 120% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος 2014: 61-71). Τα PSI (Private Sector Initiative) όπως ονομάστηκαν τα δύο προγράμματα ανταλλαγής ελληνικών ομολόγων που έλαβαν χώρα το 2012 και ήταν μια από τις δεσμεύσεις της Ελλάδας στο Μνημόνιο στέφθηκαν με επιτυχία. Σε αυτό συνέβαλλαν τα μέγιστα οι ελληνικές τράπεζες, όχι όμως χωρίς κόστος, αφού αναγκάστηκαν να χάσουν μεγάλο μέρος του ενεργητικού τους και να καταγράψουν τεράστιες ζημιές σε σημείο που να καθίσταται αμφίβολη η κεφαλαιακή επάρκεια και η συνέχιση της λειτουργίας τους. Από το 2008 έως το 2013 παρουσιάστηκε μείωση των ελληνικών εμπορικών τραπεζών από 12 σε 8, των συνεταιριστικών από 16 σε 10 και των ξένων με παρουσία στην Ελλάδα από 37 σε 20.

Το 2013 η κατάσταση κρίνεται βελτιωμένη αλλά σίγουρα όχι ακόμα σταθεροποιημένη. Οι τράπεζες διαχωρίζονται σε συστημικές και μη συστημικές και προχωρούν σε απαραίτητη για τη ρευστότητα και βιωσιμότητά τους ανακεφαλαιοποίηση. Γενικότερα, τη διετία 2013-2014 παρουσιάζεται μια μικρή βελτίωση των μακροοικονομικών δεδομένων της Ελλάδας, με την κατακόρυφη πτώση του ΑΕΠ να επιβραδύνεται και να γίνεται προσπάθεια ανάκτησης της εμπιστοσύνης μετά και από τη θετική συνολική αξιολόγηση του τραπεζικού συστήματος και της επάρκειάς του ειδικότερα, από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό. Μια σειρά γεγονότων, όμως, πολιτικής κυρίως φύσης, οδηγούν σε νέα ανατροπή του κλίματος προς το χειρότερο το 2015 με αποκορύφωμα το καθεστώς αναγκαστικής αργίας στο οποίο περιήλθε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα για είκοσι περίπου ημέρες (28/06/15 - 18/07/2015) και τους συνεπακόλουθους κεφαλαιακούς ελέγχους που επιβλήθηκαν (capital controls) και που σε σημαντικό βαθμό παραμένουν έως σήμερα.

Σε μια προσπάθεια αποκατάστασης της ομαλότητας, τον Αύγουστο του 2015 αποφασίστηκε η χορήγηση τριετούς προγράμματος σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης. Κρίθηκε απαραίτητη, λοιπόν, μια ενδελεχής αξιολόγηση της δανειακής έκθεσης των τραπεζών, ώστε να φανούν οι κεφαλαιακές τους ανάγκες και να προχωρήσουν σε μια ακόμα ανακεφαλαιοποίηση, η οποία ευτυχώς ολοκληρώθηκε επιτυχώς στο τέλος του έτους (Παναγόπουλος & Πελετίδης 2015).

Τους πρώτους μήνες του 2016, η ελληνική οικονομία φάνηκε επηρεασμένη από τους κεφαλαιακούς περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων και τη μεγάλη καθυστέρηση στην ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης του νέου προγράμματος. Ως αποτέλεσμα είχαμε το πάγωμα της χρηματοδότησης αναζωπυρώνοντας εκ νέου την αβεβαιότητα για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας. Παρόλα αυτά επικρατεί μια συγκρατημένη αισιοδοξία για σταδιακή βελτίωση του κλίματος και ανάσχεση της ύφεσης (Τράπεζα της Ελλάδος 2016α).

### **3.4.3 Οι Οικονομικές και Κοινωνικές Επιπτώσεις της Ελληνικής Κρίσης**

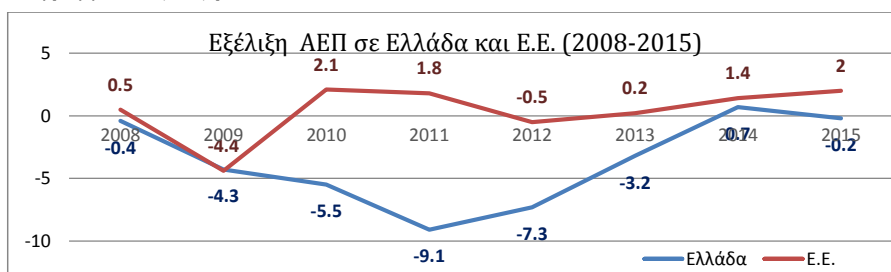
Η επίδραση της κρίσης, οι διακυμάνσεις της και οι προοπτικές ανάκαμψης αποτυπώνονται έκδηλα στη διακύμανση των βασικών οικονομικών και κοινωνικών

μεγεθών της Ελλάδας κατά τα τελευταία έτη. Η διαγραμματική σύγκριση με το μέσο όρο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης κρίνεται σκόπιμη για να διαφανεί το μέγεθος της επίδρασης της κρίσης στην ελληνική οικονομία και κοινωνία σε σχέση με τα υπόλοιπα κράτη.

### 3.4.3.1 Α.Ε.Π. και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

Λέγοντας Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.), εννοούμε το σύνολο των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγει η χώρα σε ένα έτος. Δηλώνει ουσιαστικά τη συνολική παραγωγική δύναμη μιας χώρας και είναι ο βασικός δείκτης μέτρησης της ανάπτυξης και της ευημερίας μιας χώρας. Η Ελλάδα μέχρι και το 2008 κατέγραφε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης ως αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης για καταναλωτικά αγαθά, αλλά και χάρη στις επενδύσεις που είχαν πραγματοποιηθεί τα τελευταία έτη. Η πορεία του ΑΕΠ στα χρόνια της κρίσης ήταν καθοδική με αποκορύφωμα το 2011 που είχαμε μείωση κατά 9,1%. Την ίδια χρονιά ο μέσος όρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 κρατών μελών της ήταν ανοδικός κατά 1,8% (Διάγραμμα 5). Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ (Δελτίο Τύπου 4 Μαρτίου 2016) για το έτος 2015 το ΑΕΠ παρουσίασε μείωση κατά 0,2%. Η μείωση αυτή είναι ενδεικτική της εύθραυστης τροχιάς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας καθώς το αμέσως προηγούμενο έτος είχαμε θετικό πρόσημο μετά από πολλά έτη. Η νέα ύφεση του 2015 συνδέεται με τη σημαντική ανάλωση αποθεμάτων η οποία οδήγησε σε κάμψη των συνολικών επενδύσεων, σε μια περίοδο περιορισμένης ρευστότητας και διατάραξης της ροής των εισαγωγών, ένεκα κυρίως της τραπεζικής αργίας και των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων (ΚΕΠΕ 2016, Τράπεζα της Ελλάδος 2016α). Σε κάθε περίπτωση πάντως η παρακολούθηση του ΑΕΠ σε επίπεδο τριμήνου καταδεικνύει πως η ένταση της ύφεσης σταδιακά μετριάζεται.

**Διάγραμμα 5: Εξέλιξη Α.Ε.Π. σε Ελλάδα και Ε.Ε.**



Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator) είναι ένας σύνθετος δείκτης και αποτελείται από πέντε επιμέρους δείκτες εμπιστοσύνης με διαφορετικές σταθμίσεις: τον δείκτη βιομηχανικής εμπιστοσύνης, τον δείκτη εμπιστοσύνης υπηρεσιών, τον δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτή, τον δείκτη εμπιστοσύνης κατασκευών και το δείκτη εμπιστοσύνης λιανικού εμπορίου (Eurostat). Η διακύμανση του εν λόγω δείκτη απεικονίζεται στο διάγραμμα 6. Σε ότι αφορά στις πλέον πρόσφατες εξελίξεις, η τάση ανάκαμψης που παρουσίασε ο δείκτης από το Σεπτέμβριο του 2015 έως και τον Ιανουάριο του 2016 ανακόπηκε τους επόμενους τρεις μήνες, πιθανόν λόγω της πορείας των διαπραγματεύσεων στα πλαίσια της πρώτης αξιολόγησης του ελληνικού προγράμματος ενώ κινείται ανοδικά κατά τους τελευταίους μήνες που είναι ένα ενθαρρυντικό σημάδι για τη συνέχεια (ΚΕΠΕ 2016). Η εξέλιξη του δείκτη για το 2016 παρουσιάζεται στο διάγραμμα σε τρίμηνα.

**Διάγραμμα 6: Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος σε Ελλάδα και Ε.Ε.**



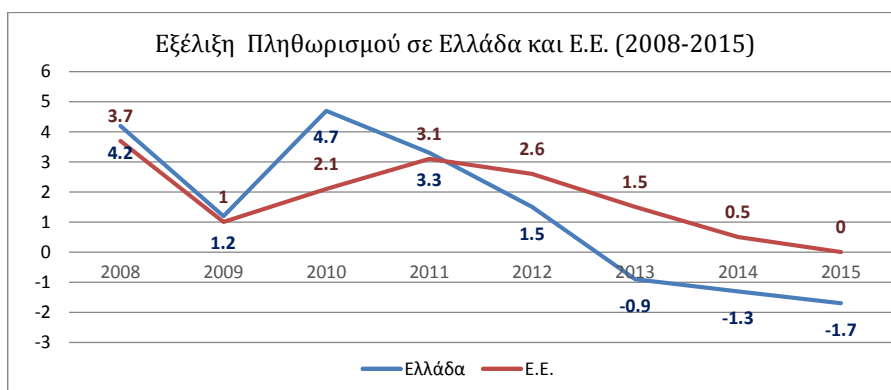
Πηγή: Eurostat, IOBE

### 3.4.3.2 Πληθωρισμός

Το φάντασμα του αποπληθωρισμού, της συνεχούς δηλαδή μείωσης των τιμών, πλανάται τα τελευταία χρόνια πάνω από την Ευρώπη και πολύ περισσότερο πάνω από την Ελλάδα. Ο πληθωρισμός στόχος του 2% που έχει θέσει η ΕΚΤ απέχει πολύ από τα ποσοστά των τελευταίων ετών όλων των χωρών της Ευρώπης. Μετά τις προσπάθειες της ελληνικής οικονομίας να μειώσει τον ιδιαίτερα αυξημένο μέχρι και το 2011 πληθωρισμό της, βρέθηκε από το 2013 και μετά να αντιμάχεται τον αρνητικό πληθωρισμό (Διάγραμμα 7). Ως κυριότερες αιτίες του φαινομένου αναγνωρίζονται η

μείωση της εγχώριας ζήτησης, η πτώση της τιμής σε διάφορες κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών και η μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας. Συγκεκριμένα στον ελληνικό χώρο, για τους πρώτους μήνες του 2016 παρατηρείται νέα πτωτική πορεία του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιτίας κυρίως της μείωσης κάποιων επιμέρους δεικτών και κυρίως των ομάδων "Στέγαση", "Μεταφορές", "Ενδυση και Υπόδηση" (IOBE 2016). Οι αυξομειώσεις του δείκτη των τελευταίων μηνών στην Ελλάδα, σηματοδοτούν για μια ακόμα φορά την έντονη αστάθεια των προσπαθειών για ανάκαμψη. Η κατάσταση σε ότι αφορά τον αποπληθωρισμό δεν είναι βέβαια καλύτερη και στην υπόλοιπη Ευρώπη όπου συνεχίζεται η καθοδική του πορεία όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 7. Ωστόσο, εκτιμάται ότι με τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και την υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, η κατάσταση θα παρουσιαστεί βελτιωμένη το 2016.

**Διάγραμμα 7: Εξέλιξη Πληθωρισμού σε Ελλάδα και Ε.Ε.**



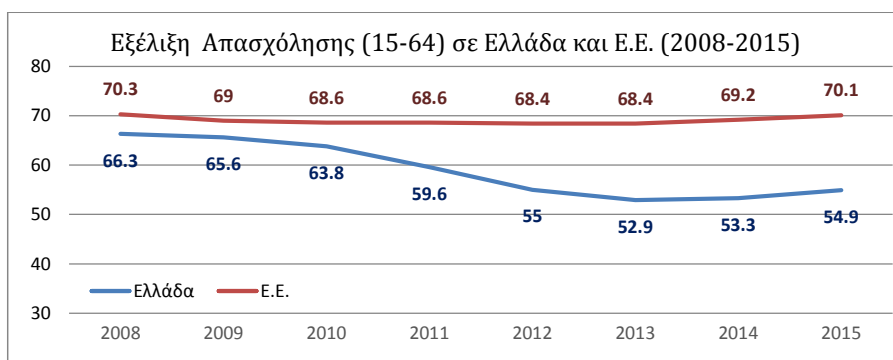
Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ

### 3.4.3.3 Απασχόληση και Ανεργία

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Διαγράμματος 8, η απασχόληση συνεχίζει να αυξάνεται για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά μετά το αρνητικό ρεκόρ που καταγράφηκε το 2013, αλλά και πάλι υπολείπεται σημαντικά από την υψηλότερη επίδοση απασχολούμενων όπως αυτή κατεγράφη το 2008. Η σφοδρότητα της οικονομικής κρίσης και οι δυσλειτουργίες στην αγορά εργασίας αποτυπώνονται ανάγλυφα από το γεγονός ότι τη δεκαετία μέχρι το 2008 είχαμε τη δημιουργία σχεδόν 500 χιλιάδων νέων θέσεων εργασίας, ενώ την επταετία 2008 - 2015 έχουμ χαθεί σχεδόν ένα εκατομμύριο θέσεις εργασίας. Η

συνεχόμενη μείωση της απασχόλησης έχει δημιουργήσει σημαντικά προβλήματα στα έσοδα του κράτους, καθώς μειώνονται οι ασφαλιστικές εισφορές και αυξάνονται οι ανάγκες για κοινωνική προστασία. Η αναλογία μεταξύ εργαζομένων και ατόμων που δεν παράγουν συνεχώς αυξάνεται, με αποτέλεσμα όλο και λιγότεροι απασχολούμενοι να πρέπει να "συντηρήσουν" περισσότερα άτομα. Το θετικό είναι από το 2013 κάποιοι κλάδοι έχουν αναπτύξει μια δυναμική ανάκαμψης, η οποία αν υποβοηθηθεί και συνεχιστεί θα ωφελήσει ιδιαίτερα τον τομέα της απασχόλησης (ΚΕΠΕ 2016).

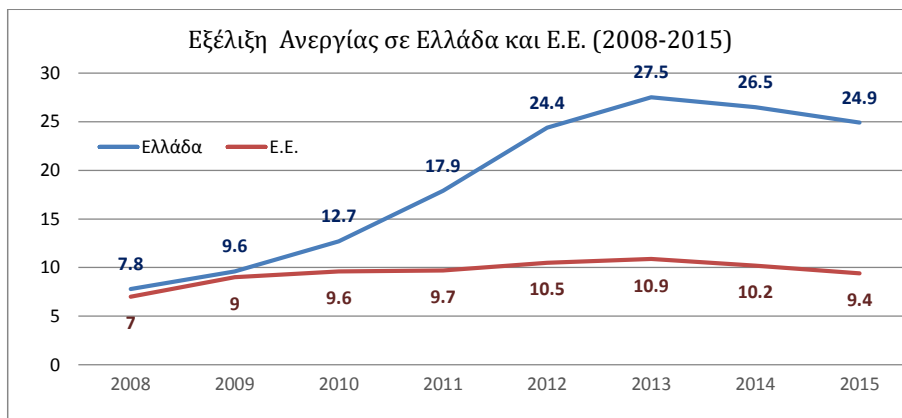
**Διάγραμμα 8: Εξέλιξη Απασχόλησης (15-64) σε Ελλάδα και Ε.Ε.**



Πηγή: Eurostat

Σε ότι αφορά στο γενικό ποσοστό ανεργίας, παρατηρείται μια συνεχόμενη αύξησή του, ως αποτέλεσμα της παρατεταμένης οικονομικής κρίσης. Από το 2008 και μετά οι αυξήσεις στα ποσοστά ανεργίας είναι αλματώδεις με αποκορύφωμα το 2013 όπου καταγράφηκε ποσοστό 27,5%. Μια αχτίδα ανάκαμψης φάνηκε από το 2014 οπότε και άρχισαν να καταγράφονται μικρές μειώσεις στα ποσοστά ανεργίας. Παρόλα αυτά η Ελλάδα κατέχει "τα πρωτεία" στην ανεργία τα τελευταία χρόνια με δεύτερη την Ισπανία, ενώ το ποσοστό της Ευρωπαϊκής Ένωσης κυμαίνεται γύρω στο 10% (Διάγραμμα 9). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι σύμφωνα με έρευνες εργατικού δυναμικού, ένα σημαντικό ποσοστό 74% των ανέργων είναι μακροχρόνια άνεργοι ενώ το 23% δεν έχει εργαστεί καθόλου στο παρελθόν. Τέλος, τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας, ήτοι 41,6% παρουσιάζονται στην ηλικιακή ομάδα 30 - 44.

**Διάγραμμα 9: Εξέλιξη Ανεργίας σε Ελλάδα και Ε.Ε.**

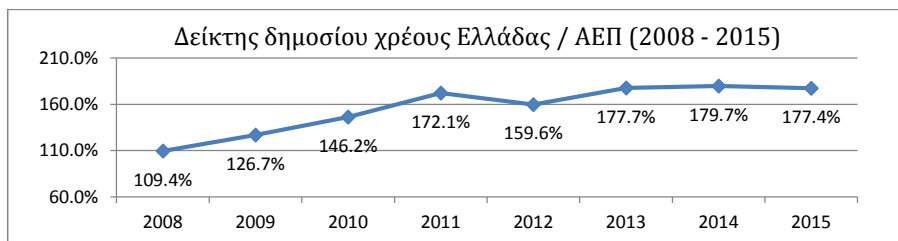


Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ

#### 3.4.3.4 Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα

Έχουμε ήδη αναφέρει πως η κρίση της Ελλάδας προκλήθηκε εν πολλοίς από τα χρόνια δημοσιονομικά προβλήματα της. Η βελτίωση των ήδη άσχημων δημοσιονομικών μεγεθών της δεν κατέστη δυνατή στα χρόνια της κρίσης. Παρά την προσπάθεια περιορισμού του δημοσίου χρέους (υπενθυμίζουμε τα προγράμματα ανταλλαγής ομολόγων το 2012), η βελτίωση ήταν μόνο παροδική καθώς το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ συνέχισε να αυξάνεται (Διάγραμμα 10). Η μείωση που παρουσιάζεται το 2015 είναι πολύ μικρή καθώς το χρέος της γενικής κυβέρνησης το έτος αυτό επηρεάστηκε από την επιστροφή των αχρησιμοποίητων ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών), τις δόσεις του νέου προγράμματος, το κόστος της νέας ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών και την αποπληρωμή χρεολυσίων.

**Διάγραμμα 10: Εξέλιξη Δημοσίου Χρέους Ελλάδας ως % ΑΕΠ.**

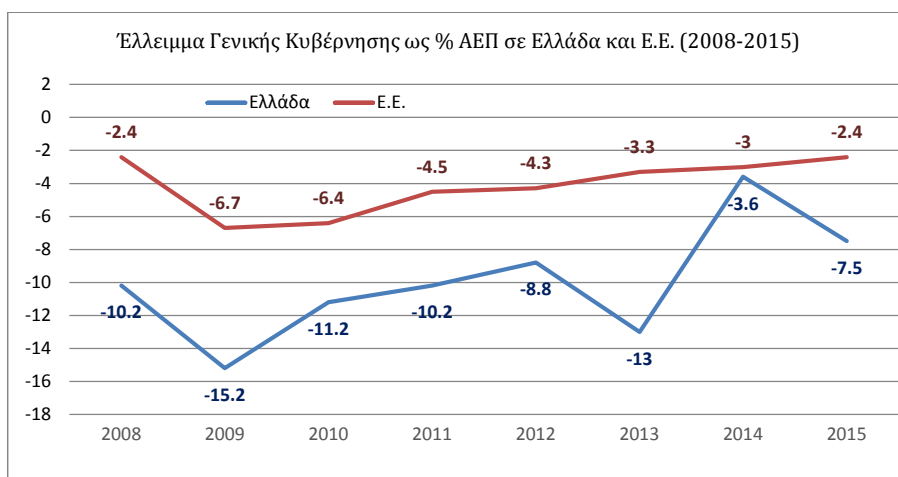


Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ



Παράλληλα, σύμφωνα με την πρόσφατη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την ΕΛΣΤΑΤ, στα πλαίσια της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης εμφανίζει αυξημένο έλλειμμα ύψους 7,5% ως ποσοστό του ΑΕΠ από 3,6% το 2014 (Διάγραμμα 11). Ως βασική αιτία της μεγάλης αυτής επιδείνωσης αναφέρεται η κρατική στήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εντός του 2015 (Τράπεζα της Ελλάδος 2016α). Για το ίδιο έτος, ο μέσος όρος του ύψους ελλείμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι 2,4%.

**Διάγραμμα 11: Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης ως % του Α.Ε.Π. σε Ελλάδα και Ε.Ε.**



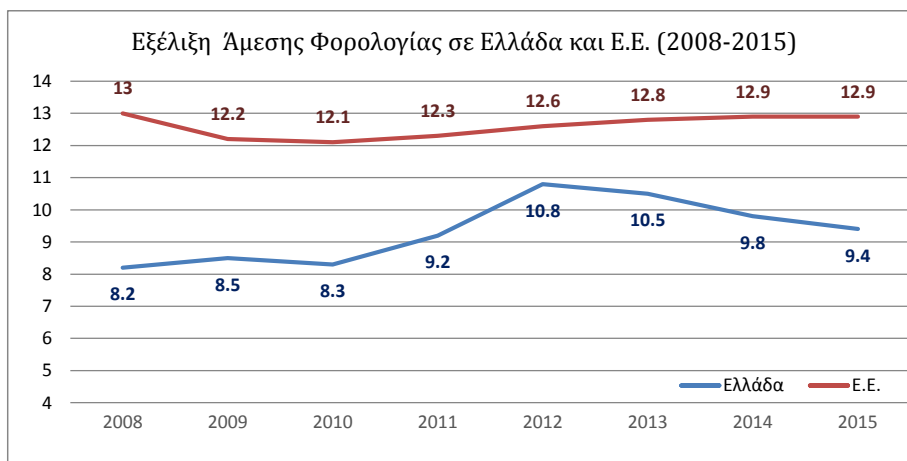
Πηγή: Eurostat

### 3.4.3.5 Φορολογία

Στην προσπάθεια που συντελείται στα χρόνια της κρίσης για δημοσιονομική προσαρμογή έχει παρατηρηθεί αύξηση τόσο στην άμεση όσο και στην έμμεση φορολογία. Οι αυξήσεις αυτές έχουν επιβαρύνει κυρίως τα φυσικά πρόσωπα ενώ είναι γεγονός ότι δεν έχουν αποφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Πολλές εμπειρικές μελέτες έχουν καταδείξει ότι όταν η δημοσιονομική προσαρμογή στηρίζεται στην αύξηση της φορολογίας το αποτέλεσμα είναι ακόμα βαθύτερη και μακροχρόνια ύφεση. Αντιθέτως, όταν στηρίζεται σε μείωση δαπανών μόνιμου χαρακτήρα, οι πιθανότητες βελτίωσης του οικονομικού κλίματος και των προσδοκιών ανάπτυξης είναι μεγαλύτερες (IOBE 2016).

Έτσι και στην Ελλάδα, αντί της αύξησης των φορολογικών εσόδων, παρατηρούνται φαινόμενα αύξησης της φοροδιαφυγής, της εισφοροδιαφυγής και της αδήλωτης εργασίας εξαιτίας της παρατεταμένης και αυξανόμενης φορολογίας. Εξάλλου, η αύξηση των ληξιπροθέσμων οφειλών προς το Δημόσιο που παρατηρείται τους τελευταίους μήνες, υποδηλώνει σημάδια εξάντλησης της φοροδοτικής ικανότητας των φορολογουμένων (Τράπεζα της Ελλάδος 2016β). Το κυριότερο πρόβλημα του ελληνικού φορολογικού συστήματος σύμφωνα με τους Ράπανο & Καπλάνογλου (2014) είναι η πολυπλοκότητά του, η φοροδιαφυγή και η αναποτελεσματική διοίκηση. Εφόσον δεν αρθούν τα προβλήματα αυτά, το ελληνικό φορολογικό σύστημα θα εξακολουθεί να αποτελεί τροχοπέδη στην οικονομική μεγέθυνση της χώρας. Η εξέλιξη της άμεσης φορολογίας σε Ελλάδα και Ευρώπη απεικονίζονται παρακάτω στο Διάγραμμα 12.

**Διάγραμμα 12: Εξέλιξη Άμεσης Φορολογίας σε Ελλάδα και Ε.Ε.**



Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ

### 3.4.3.6 Κοινωνικές Επιπτώσεις

Είναι πλέον σαφές σε όλους πως το κοινωνικό κράτος στην Ελλάδα έχει εισέλθει στην εποχή της "μόνιμης λιτότητας" (Pierson 2004). Η οικονομική έρευνα του ΟΟΣΑ για την Ελλάδα καταδεικνύει αύξηση του ποσοστού της φτώχειας στο ένα τρίτο του πληθυσμού από την έναρξη της κρίσης. Ο αριθμός των ανθρώπων που ζουν σε νοικοκυριά χωρίς κάποιο εισόδημα έχει διπλασιαστεί. Όλο και περισσότεροι άνθρωποι δηλώνουν πως δεν είναι ικανοποιημένοι από τη ζωή τους ενώ δεν έχουν καμία

εμπιστοσύνη στις εθνικές αρχές. Οι κοινωνικές συνέπειες της κρίσης σε τομείς όπως η υγεία, η δημιουργία οικογένειας και η τεκνοποίηση θα είναι ακόμα πιο έντονες στο μέλλον (OECD 2015). Περιορισμός στις δαπάνες διαβίωσης και αύξηση των κρουσμάτων κατάθλιψης, αλκοολισμού και αυτοκτονιών είναι μερικές ακόμα από τις κοινωνικές προεκτάσεις της κρίσης στην Ελλάδα.

Σύμφωνα με τον Ματσαγγάνη (2014) τα δημοσιονομικά περιθώρια για την άσκηση κοινωνικής πολιτικής έχουν γίνει ασφυκτικά. Το κοινωνικό δίκτυ ασφαλείας θα πρέπει να ενισχυθεί και οι διαθέσιμοι πόροι να κατανεμηθούν με γνώμονα την ανάγκη των ομάδων για κοινωνική προστασία και όχι με πολιτικά συμφέροντα. Το πρόβλημα φαίνεται να διογκώνεται και από την έλλειψη εκπροσώπησης αυτών των κοινωνικών ομάδων ώστε να "ακουστεί" το πρόβλημα και να περιοριστούν τα φαινόμενα της φτώχειας και του κοινωνικού αποκλεισμού.

# Κεφάλαιο 4

## Αγορά Κατοικίας και Τραπεζικές Κρίσεις. Η Περίπτωση της Ελλάδας

### 4.1 Η Σημασία της Αγοράς Κατοικίας στην Οικονομία

Η σημασία της αγοράς ακινήτων ποικίλει από χώρα σε χώρα, καθώς οι προκλήσεις και τα προβλήματα που αντιμετωπίζει κάθε μία είναι διαφορετικά. Η έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Αμερική από την εν λόγω αγορά, αλλά και οι διαστάσεις που αυτή έλαβε, καταδεικνύουν τη μεγάλη σημασία που έχουν οι εξελίξεις στην αγορά ακινήτων για την εδραίωση της χρηματοπιστωτικής και μακροοικονομικής σταθερότητας.

Οι επενδύσεις στην αγορά κατοικίας έχουν μεγάλη συμμετοχή στην οικονομική δραστηριότητα των αναπτυσσόμενων και ανεπτυγμένων χωρών. Είναι ενδεικτικό το γεγονός ότι στην Ελλάδα το 2008 η συμμετοχή των επενδύσεων σε κατοικίες αποτελούσε περίπου το 25% των συνολικών επενδύσεων. Επιπλέον, η προστιθέμενη αξία της αγοράς ακινήτων στην οικονομία είναι ακόμα μεγαλύτερη καθώς συσχετίζεται με μεγέθη που επηρεάζουν την αγοραστική δύναμη όπως για παράδειγμα οι τιμές των ακινήτων, το ύψος των ενοικίων και τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Τα μεγέθη αυτά με τη σειρά τους διαμορφώνουν την τάση των νοικοκυριών προς κατανάλωση ή αποταμίευση, επηρεάζοντας τελικά το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας και τον πληθωρισμό, όπως επίσης και την ασφάλεια και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Προβόπουλος 2009: 9).

Η συμβολή του κατασκευαστικού κλάδου στην οικονομική μεγέθυνση είναι μεγάλη, καθώς ενισχύεται η συνολική ζήτηση χάρη στη διασύνδεσή του αφενός με τους τομείς της μεταποίησης και των ορυχείων - λατομείων, αφετέρου με διάφορες άλλες

κατηγορίες υπηρεσιών όπως η διαχείριση ακίνητης περιουσίας (Βλάμης, Καραγιάννης & Μπένος 2010). Επιπλέον, τα ακίνητα αποτελούν τη βασικότερη εξασφάλιση των πιστωτικών ιδρυμάτων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου όταν χορηγούν κυρίως στεγαστικά αλλά και επιχειρηματικά δάνεια (Μητράκος & Ακαντζιλιώτου 2012: 77). Η ισχυρή αυτή διασύνδεση της αγοράς κατοικιών με το τραπεζικό σύστημα έχει σαν αποτέλεσμα την άμεση επίδραση των διακυμάνσεων των τιμών στην καθαρή θέση των τραπεζών και πολύ περισσότερο όταν η διακύμανση είναι προς τα κάτω, οπότε και πρέπει τα πιστωτικά ιδρύματα να αναπληρώσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια με οποιοδήποτε κόστος (Συμιγιάννης & Χονδρογιάννης 2009: 89).

Τα ακίνητα κατέχουν την υψηλότερη θέση ως περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυριών στις περισσότερες χώρες. Λόγω του όγκου και της περιορισμένης ρευστότητας των επενδύσεων σε αυτά, τα ακίνητα επηρεάζουν σημαντικά τα νοικοκυριά ως προς το ύψος των συνολικών καθαρών περιουσιακών στοιχείων τους, την έκθεση σε κίνδυνο, τη δυνατότητα κάλυψης των αναγκών τους μετά τη συνταξιοδότηση αλλά και τη δυνατότητα μεταβίβασης πλούτου στις επόμενες γενιές. Σημαντικό κρίνεται επίσης το κατά πόσο συνδυάζονται με άλλα περιουσιακά στοιχεία όπως και κατά πόσο είναι υποθηκευμένα ή όχι (Χαλιάσος 2012: 12).

## **4.2 Αγορά Κατοικίας και Μακροοικονομικοί Παράγοντες**

Οι περισσότεροι ερευνητές θεωρούν ότι ο ρόλος της κατοικίας είναι διπλός καθώς από την μία πλευρά πρόκειται για καταναλωτικό αγαθό, από την άλλη όμως αποτελεί ταυτόχρονα και επένδυση. Επομένως, πέρα από τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης που διέπουν τα καταναλωτικά αγαθά, υφίσταται μία πληθώρα παραγόντων που επηρεάζουν και αλληλεπιδρούν με τις τιμές και συνεπακόλουθα τις πωλήσεις των κατοικιών. Οι βασικότεροι από τους παράγοντες αυτούς εξετάζονται συνοπτικά στη συνέχεια.

### **4.2.1 Εισόδημα και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν**

Σύμφωνα με τον Χαρδούβελη (2009: 24) υπάρχει μια αμφίδρομη σχέση μεταξύ της αγοράς κατοικίας και της οικονομικής δραστηριότητας. Με κάθε αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, αυξάνεται και το διαθέσιμο εισόδημα, με

αποτέλεσμα την άνοδο της ζήτησης για ακίνητα και τελικά την αύξηση της τιμής τους. Αντίστροφα, οι αυξήσεις των τιμών των ακινήτων, οδηγούν σε αύξηση των επενδύσεων και της απασχόλησης, αύξηση της κατανάλωσης που προκαλείται από την αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών, αλλά και αύξηση των πιστώσεων από τις τράπεζες οι οποίες λαμβάνουν πλέον ισχυρότερες εξασφαλίσεις. Σύμφωνα με εμπειρικές έρευνες (Annett 2005, McCarthy and Peach 2004, Meen 2002) έχει παρατηρηθεί πως μια αύξηση κατά 1% στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, προκαλεί αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών κατά 3,2% στις ΗΠΑ, κατά 2,5% στο Ηνωμένο Βασίλειο και κατά 0,7% στις χώρες της Ευρωζώνης.

#### **4.2.2 Επιτόκια και Πιστωτική Επέκταση**

Ο πλέον διαδεδομένος τρόπος απόκτησης κατοικίας είναι με τη λήψη στεγαστικού δανείου για την απόκτηση μέρους ή του συνόλου των χρημάτων που απαιτούνται. Είναι λοιπόν επόμενο το επιτόκιο δανεισμού να αποτελεί μια από τις πιο σημαντικές παραμέτρους για τη λήψη μιας τέτοιας απόφασης. Όταν το επιτόκιο δανεισμού αυξάνεται, η ζήτηση για κατοικίες πέφτει καθώς έχουμε αποθάρρυνση των υποψήφιων αγοραστών για τη λήψη δανείου. Παράλληλα, η αύξηση των επιτοκίων δανεισμού συνεπάγεται και αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων, παρέχοντας ένα επιπλέον κίνητρο στους καταναλωτές για αποταμίευση αντί για επένδυση. Ως αποτέλεσμα της μειωμένης ζήτησης, έχουμε και την πτώση στις τιμές των κατοικιών. Ακριβώς τα αντίθετα αποτελέσματα παρατηρούνται σε πιθανή μείωση των επιτοκίων (Apergis & Rezitis 2010: 561-565). Επομένως, υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στο επιτόκιο δανεισμού και στις τιμές των κατοικιών.

#### **4.2.3 Πληθωρισμός**

Μια ακόμα σημαντική μεταβλητή που επηρεάζει τις τιμές και την αγορά κατοικίας είναι ο πληθωρισμός. Μάλιστα, για κάποιους ερευνητές όπως οι Τσατσαρώνης and Zhu (2007) είναι η πιο σημαντική μεταβλητή απ' όλες. Φαίνεται να υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ τους καθώς όταν αυξάνεται ο πληθωρισμός, παρατηρείται αύξηση των επιτοκίων και μείωση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια, άρα και μείωσης τελικά των τιμών των ακινήτων. Ο πληθωρισμός επηρεάζει ιδιαίτερα τη διακύμανση των τιμών λόγω του διπλού ρόλου των ακινήτων ως καταναλωτικό αγαθό και ως επένδυση, δεδομένου ότι οι επενδυτές χρησιμοποιούν την κατοικία ως αντιστάθμισμα στον

κίνδυνο που μπορεί δυνητικά ο πληθωρισμός να επιφέρει στον πλούτο τους (Feldstein 1992: 252-253, Χαρδούβελης 2007: 30).

#### **4.2.4 Φορολογία**

Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους οι κυβερνήσεις φορολογούν την κατοικία είναι δύο. Πρώτον λόγω της μεγάλης αγοραίας αξίας του αποθέματος κατοικιών και δεύτερον λόγω της δυσκολίας στην αποφυγή φορολόγησης των ακινήτων εξαιτίας της ακινησίας τους και της ανθεκτικότητάς τους στο χρόνο (Leung 2004). Η πολιτική φορολόγησης που ακολουθείται κάθε φορά επηρεάζει και την αντίστοιχη ζήτηση. Έτσι, όταν το φορολογικό σύστημα είναι ευνοϊκό με ενθάρρυνση από τα κράτη της επένδυσης σε ακίνητα μέσω επιδοτήσεων, φοροελαφρύνσεων ή φοροαπαλλαγών, παρουσιάζεται αυξημένη ζήτηση για την αγορά τους. Ενδεικτικό τέτοιων πολιτικών είναι οι εκπιπτόμενοι από τη φορολόγηση τόκοι των στεγαστικών δανείων που ισχύει σε πολλές χώρες και η οποία κάνει πιο προσιτή την αγορά κατοικίας αυξάνοντας παράλληλα τον όγκο των στεγαστικών δανείων (ECB 2009). Από την άλλη μεριά, η εξαγγελία νέων μέτρων φορολόγησης της ιδιοκτησίας ή η άρση των προαναφερθεισών ελαφρύνσεων, οδηγεί σε σπασμωδικές κινήσεις τους ιδιοκτήτες και τους πιθανούς αγοραστές με άμεση επίπτωση στη ζήτηση και φυσικά στις τιμές των ακινήτων. Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της Ελλάδας τα τελευταία έτη με τις συνεχείς μειώσεις στις τιμές των ακινήτων οι οποίες μεταξύ άλλων οφείλονται και στις αλληπάλληλες αυξήσεις της φορολογικής επιβάρυνσης της ακίνητης περιουσίας.

#### **4.2.5 Λοιποί Παράγοντες**

Στους παραπάνω παράγοντες θα μπορούσαν να προστεθούν μερικοί ακόμα όπως είναι η σχέση τιμών - ενοικίων, η ανεργία και δημογραφικοί παράγοντες. Η τιμή των κατοικιών ισούται σε θεωρητικό επίπεδο με την παρούσα αξία όλων των προσδοκώμενων μελλοντικών υπηρεσιών από τις κατοικίες, δηλαδή των ενοικίων. Όταν λοιπόν ο λόγος των τιμών των κατοικιών προς τα ενοίκια είναι υψηλός, έχουμε σημάδια υπερεκτίμησης της αξίας των κατοικιών και πιθανή ένδειξη "φούσκας". Ωστόσο, ο λόγος αυτός δεν μπορεί να αποτελέσει ακριβή δείκτη για το πότε και πόσο θα μεταβληθούν οι τιμές των ακινήτων (Gallin 2008, Συμυγιάννης & Χονδρογιάννης 2009). Η ανεργία ή η απασχόληση όντας παράμετροι στενά συνδεδεμένοι με το εισόδημα αλλά και το ΑΕΠ μιας χώρας επηρεάζουν με τη σειρά τους τις τιμές των κατοικιών. Έτσι, έχει φανεί από αρκετές μελέτες τόσο στις ΗΠΑ (Baffoe-Bonnie 1998, Reichert 1990), όσο και

στον Ευρωπαϊκό χώρο (Hartzell et all 1992), πως η αύξηση της ανεργίας οδηγεί σε μείωση της ζήτησης για κατοικίες και επομένως μείωση των τιμών αυτών. Τέλος, μια σειρά δημογραφικών παραγόντων όπως το μέγεθος και η σύνθεση των διαφόρων ηλικιακών ομάδων και η μετανάστευση είναι πιθανόν να επηρεάζουν την εξέλιξη της αγοράς ακινήτων διαχρονικά.

### **4.3 Η Αγορά Κατοικίας και η Παγκόσμια Κρίση**

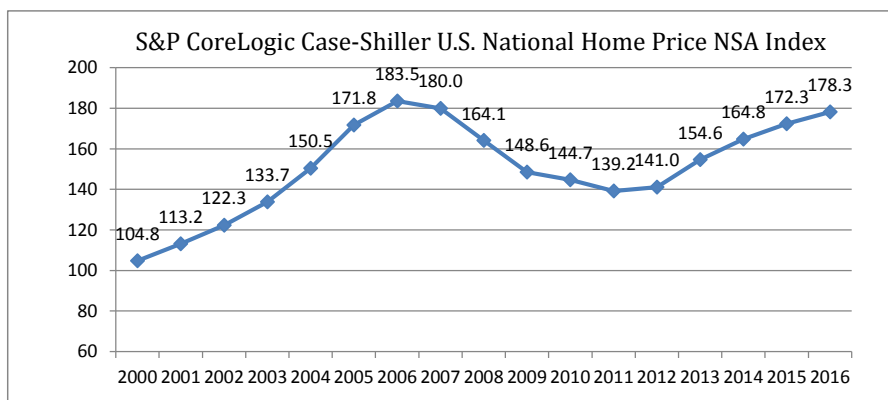
Η αγορά ακινήτων έπαιξε πολύ σημαντικό ρόλο στην πρόσφατη οικονομική κρίση αφού από αυτήν ουσιαστικά την αγορά δημιουργήθηκε η κρίση στις ΗΠΑ και στη συνέχεια επεκτάθηκε και στις υπόλοιπες χώρες. Όλα ξεκίνησαν από την ιδιαίτερη αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης στις ΗΠΑ. Οι πολύ υψηλές τιμές των ακινήτων (φούσκα) και η απότομη πτώση τους στη συνέχεια σε συνδυασμό με τα διάφορα παράγωγα προϊόντα που είχαν δημιουργηθεί με βάση τις τιμές των δανείων χαμηλής εξασφάλισης, οδήγησαν σε πανικό και ντόμινο αρνητικών εξελίξεων. Η πολύ υψηλή μόχλευση που υπήρχε μέχρι τότε και η μεγάλη έλλειψη ρευστότητας που ακολούθησε οδήγησε το αμερικανικό πιστωτικό σύστημα ένα βήμα πριν την κατάρρευση και το σύνολο της οικονομικής κοινότητας σε ύφεση.

Όπως και σε όλες τις προηγούμενες χρηματοπιστωτικές κρίσεις, έτσι και στην πλέον πρόσφατη, η πολύ μεγάλη άνοδος των τιμών των ακινήτων που είχε προηγηθεί ακολούθηθηκε από παρατεταμένη και έντονη πτώση μετά την εμφάνιση της κρίσης. Βασικό χαρακτηριστικό της σημερινής κρίσης είναι η επίδρασή της, παρά τις όποιες προσπάθειες κρατικής παρέμβασης, στη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Το αποτέλεσμα αυτού ήταν η έντονη απομόχλευση, δηλαδή του περιορισμού στην παροχή νέων πιστώσεων σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις από τα πιστωτικά ιδρύματα με πολύ αρνητικές συνέπειες στην πραγματική οικονομία (Χαρδούβελης 2009). Παράλληλα, η πτώση των τιμών των κατοικιών οδήγησε, όπως θα δούμε αναλυτικότερα και παρακάτω, σε απομείωση της καθαρής θέσης των τραπεζών που χορηγούσαν δάνεια με εξασφάλιση ακίνητα. Ταυτόχρονα, τις έφερε αντιμέτωπες με την αδυναμία, λόγω γενικότερης οικονομικής κρίσης ή και την απροθυμία, λόγω μεγάλης απόκλισης των δανείων και των αξιών των ακινήτων, των δανειοληπτών να αποπληρώσουν τα δάνειά τους.



Η κρίση στην αγορά κατοικίας μπορεί να εξεταστεί μελετώντας τον δείκτη τιμών των κατοικιών τα τελευταία έτη τόσο στις ΗΠΑ , όσο και στις οικονομίες της Ευρώπης που βρίσκονται στο επίκεντρο της κρίσης με εξαίρεση την Ελλάδα, με την οποία θα ασχοληθούμε αναλυτικότερα παρακάτω. Στο Διάγραμμα 13 απεικονίζεται η εξέλιξη του δείκτη τιμών κατοικίας στις ΗΠΑ με τη βοήθεια του δείκτη των S&P Case & Shiller, ο οποίος και θεωρείται ως πιο αντιπροσωπευτικός από τον επίσημο δείκτη διότι αντιπροσωπεύει καλύτερα τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και τις πωλήσεις κατοικιών υψηλής αξίας (Χαρδούβελης 2009).

**Διάγραμμα 13: Δείκτης Τιμών Κατοικίας στις ΗΠΑ των Case & Shiller.**



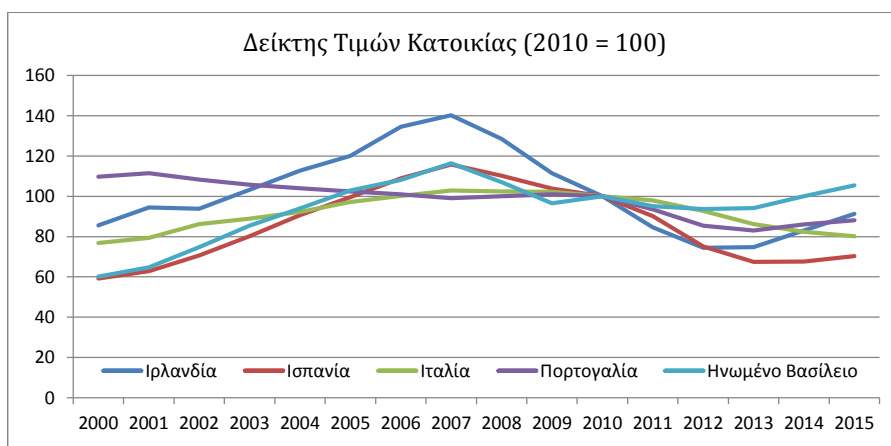
Πηγή: S&P Dow Jones Indices

Παρατηρούμε πως η άνοδος των τιμών μέχρι και το 2006 ήταν εκρηκτική, απόρροια των χαμηλών στεγαστικών επιτοκίων και της πολιτικής της τότε κυβέρνησης των ΗΠΑ. Η εικόνα φαίνεται να αντιστρέφεται από την εμφάνιση της κρίσης και μέχρι το 2012, έτος αφετηρία για σταθεροποίηση αρχικά και ανάκαμψη στη συνέχεια του δείκτη τιμών.

Οι αντίστοιχοι δείκτες για τις Ευρωπαϊκές οικονομίες που επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από την κρίση, απεικονίζονται στο Διάγραμμα 14. Τα στοιχεία είναι ετήσια, έχουν ως έτος βάσης το 2010 και αφορούν τις οικονομίες της Ιρλανδίας, Ισπανίας, Ιταλίας, Πορτογαλίας και Ηνωμένου Βασιλείου. Μεγαλύτερη ήταν η έξαρση των τιμών μέχρι την εμφάνιση της κρίσης στην Ιρλανδία, στην Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο και αρκετά μικρότερη για την Ιταλία και την Πορτογαλία. Η πτώση των τιμών που ακολούθησε

διατηρήθηκε για τις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης μέχρι και το 2013-2014, οπότε και άρχισε σιγά-σιγά η ανάκαμψη. Αξίζει να αναφερθεί πως η πορεία του εν λόγω δείκτη εξακολουθεί να είναι πτωτική για την Ισπανία, αλλά και για την Ελλάδα όπως θα δούμε και στη συνέχεια. Είναι γεγονός πως οι χώρες με τα μεγαλύτερα ποσοστά ιδιοκατοίκησης, αλλά και τις μεγαλύτερες αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών τη δεκαετία πριν την κρίση, είναι αυτές που δυσκολεύονται περισσότερο να σταθεροποιήσουν την κατάσταση και να ανακάμψουν (Ισπανία, Ιρλανδία, Ελλάδα).

**Διάγραμμα 14: Δείκτης Τιμών Κατοικίας (2010 = 100).**



Πηγή: Eurostat

#### 4.4 Η Σημασία της Αγοράς Κατοικίας για την Ελληνική Οικονομία

Είναι γεγονός πως στην Ελλάδα, τα ακίνητα αποτελούν το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο των περισσότερων νοικοκυριών. Τα χρόνια που ακολούθησαν τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, οι επενδυτικές επιλογές των Ελλήνων ήταν ιδιαίτερα περιορισμένες και η μοναδική προστασία μακροπρόθεσμα έναντι του πληθωρισμού ήταν η επένδυση σε οικόπεδα και κατοικίες (Χαρδούβελης 2009). Μόνο τυχαίο δεν είναι το γεγονός πως το μεγαλύτερο μέρος του πλούτου των Ελλήνων είναι τοποθετημένο σε ακίνητα και μάλιστα σε ποσοστά μεταξύ του 80% και 90% του συνόλου της περιουσίας τους, σύμφωνα με εκτιμήσεις διαφόρων μελετών όπως αυτή της Eurobank EFG Research του 2008 με το αντίστοιχο ποσοστό να ανέρχεται σε 81,8%.

Η σημασία που έχει διαχρονικά για τον Έλληνα η απόκτηση ιδιόκτητης κατοικίας, καθώς φαίνεται μεταξύ άλλων να θεωρείται ως δείγμα κοινωνικής καταξίωσης, αποτυπώνεται στο ποσοστό ιδιοκατοίκησης (Πίνακας 3). Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, μέχρι το 2014 το ποσοστό ιδιοκατοίκησης στην Ελλάδα ανερχόταν σε 74%, το τρίτο υψηλότερο μετά την Ισπανία και την Πορτογαλία ανάμεσα στις χώρες της Ε.Ε. πριν τη διεύρυνση (15 κράτη μέλη). Ωστόσο, οι 13 χώρες που μπήκαν στη συνέχεια έχουν όλες, με εξαίρεση την Κύπρο, μεγαλύτερα ποσοστά από αυτό της Ελλάδας, ενώ ο μέσος όρος της Ε.Ε. των 28 είναι 70,1%. Αξίζει ίσως να αναφερθεί πως το ποσοστό στις αγροτικές περιοχές της Ελλάδας είναι κατά πολύ υψηλότερο προσεγγίζοντας το 95% - 97%.

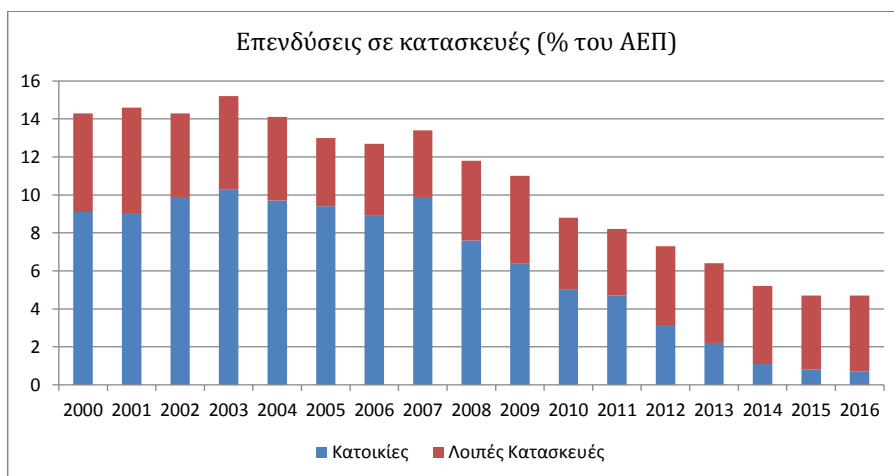
**Πίνακας 3: Ιδιοκατοίκηση Χωρών Ε.Ε., 2014**

ΡΟΥΜΑΝΙΑ	96,1%
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	90,3%
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	89,9%
ΚΡΟΑΤΙΑ	89,7%
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	89,1%
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	84,4%
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	84,3%
ΠΟΛΩΝΙΑ	83,5%
ΛΕΤΟΝΙΑ	80,9%
ΜΑΛΤΑ	80%
ΤΣΕΧΙΑ	78,9%
ΙΣΠΑΝΙΑ	78,8%
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	76,7%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	74,9%
<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>74%</b>
ΙΤΑΛΙΑ	73,2%
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	73,2%
ΚΥΠΡΟΣ	72,9%
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	72,5%
ΒΕΛΓΙΟ	72%
Ε.Ε.	70,1%
ΣΟΥΗΔΙΑ	69,3%
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	66,9%
ΓΑΛΛΙΑ	65,1%
ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	64,8%
ΔΑΝΙΑ	63,3%
ΑΥΣΤΡΙΑ	57,2%
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	52,5%

Πηγή: Eurostat

Ο κατασκευαστικός τομέας, με αιχμή του δόρατος την κατοικία, αποτελεί πολύ σημαντικό τμήμα της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Συνδέεται με μια πληθώρα δαπανών και υπηρεσιών που βοηθούν στην τόνωση της οικονομίας και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου και οι οποίες αλληλεπιδρούν άμεσα ή έμμεσα με τις κατασκευές, όπως είναι οι πρώτες ύλες, η επίπλωση και οι δαπάνες συντήρησης. Επιπλέον, επηρεάζει την απασχόληση και το εισόδημα πολλών επαγγελματιών όπως αυτά του μηχανικού, αρχιτέκτονα, διαφόρων τεχνιτών, του συμβολαιογράφου, του μεσίτη, του τραπεζικού κτλ. Συνεπώς, καταδεικνύονται τα πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα που έχει ο εν λόγω κλάδος στην οικονομία της Ελλάδας (Χαρδούβελης 2009). Η σημασία του κλάδου των κατασκευών απεικονίζεται στο Διάγραμμα 15, όπου σκιαγραφείται διαχρονικά η επένδυση στις κατασκευές ως ποσοστό του ΑΕΠ της Ελλάδας. Παρατηρούμε το πολύ υψηλό ποσοστό των επενδύσεων ειδικά σε κατοικίες έως και το 2007, ενδεικτικό της σημασίας τους για την εγχώρια οικονομία, αλλά και τη συνεχιζόμενη μέχρι σήμερα πτώση αυτών, με πολλές επιπτώσεις στην απασχόληση και στην ανάπτυξη της Ελλάδας (Τα στοιχεία για το 2016 αφορούν το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο).

**Διάγραμμα 15: Επενδύσεις σε Κατασκευές ως ποσοστό του ΑΕΠ.**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

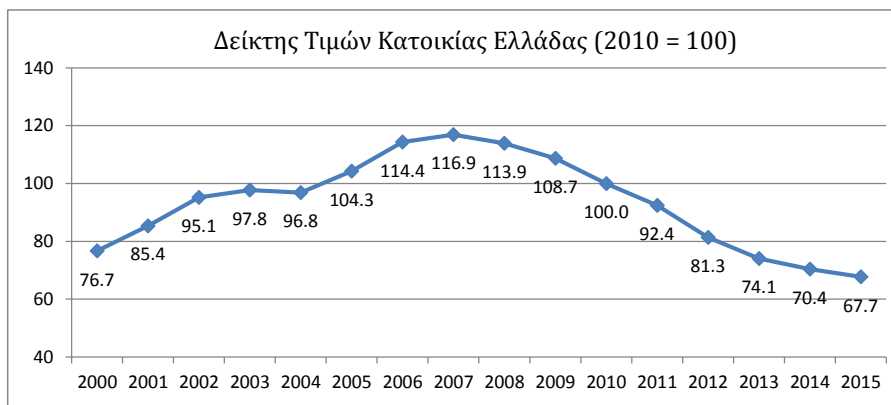
Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η αγορά κατοικίας είναι άμεσα συνυφασμένη μεταξύ άλλων και με την εξέλιξη των στεγαστικών δανείων, αφενός διότι πολλές αγορές πραγματοποιούνται με τη λήψη δανείων, αφετέρου γιατί τα πιστωτικά ιδρύματα

χρησιμοποιούν τις κατοικίες ως εξασφάλιση των δανείων αυτών. Μόνο τυχαία δεν είναι λοιπόν, η κατακόρυφη αύξηση των στεγαστικών δανείων πριν την κρίση, ακολουθώντας την πορεία των επενδύσεων σε κατοικίες, αλλά και η αντίστοιχη πτώση τους τα χρόνια που ακολούθησαν με πολλές αρνητικές συνέπειες για τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών, όπως θα δούμε και αναλυτικότερα σε επόμενο κεφάλαιο της παρούσας διατριβής.

## 4.5 Η Εξέλιξη της Αγοράς Κατοικίας στην Ελλάδα

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζεται η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη τιμών κατοικίας στην Ελλάδα, με έτος βάσης το 2010, όπως αυτός εκτιμάται από τη Eurostat.

Διάγραμμα 16: Δείκτης Τιμών Κατοικίας Ελλάδας (2010 = 100).



Πηγή: Eurostat

Παρατηρούμε δύο τάσεις, μια αυξητική που κράτησε μέχρι και το 2007 και μία πτωτική, με εντονότερες μεταβολές, η οποία συνεχίζεται μέχρι και σήμερα. Σύμφωνα με τα αντίστοιχα στοιχεία που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος - τα οποία συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα - η κλίση της καμπύλης είναι παρεμφερής με μοναδική διαφορά ότι η πτωτική τάση ξεκινά από το 2009 και μετά. Επιπλέον, σύμφωνα πάντα με την Τράπεζα της Ελλάδος, οι μεγαλύτερες πιέσεις στις τιμές των ακινήτων εμφανίζονται στα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας και στα παλαιότερα διαμερίσματα, σε σχέση με τις υπόλοιπες πόλεις και τα διαμερίσματα έως πέντε ετών.

Αναφορικά με τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις, το 2015 εξακολούθησαν οι πιέσεις τόσο στις εμπορικές αξίες, όσο και στα μισθώματα των οικιστικών αλλά και επαγγελματικών ακινήτων. Η ζήτηση εξακολούθησε να είναι περιορισμένη, απόρροια μιας σειράς παραγόντων όπως είναι η υψηλή ανεργία, η έλλειψη ρευστότητας και η φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας. Ωστόσο, τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2016 παρατηρείται μείωση της έντασης των πτωτικών τάσεων, ενώ εκτιμάται πως οι τιμές θα συνεχίσουν να μειώνονται αλλά με ακόμα πιο συγκρατημένους ρυθμούς (Τράπεζα της Ελλάδος 2016α: 69).

Ανάλογη πορεία έχει διαγράψει τα τελευταία έτη και η οικοδομική δραστηριότητα στην Ελλάδα. Είδαμε νωρίτερα στο Διάγραμμα 15 τις συνεχώς μειούμενες επενδύσεις σε κατοικίες. Αντίστοιχη είναι και η εικόνα που προκύπτει από τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με την έκδοση νέων αδειών οικοδομής (Διάγραμμα 17).

**Διάγραμμα 17: Αριθμός Αδειών Νέων Οικοδομών.**



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Η ελληνική αγορά ακινήτων όπως έχει ήδη αναφερθεί δεν ευθύνεται για το ξέσπασμα της κρίσης όπως έγινε σε άλλες χώρες, π.χ. ΗΠΑ. Δυστυχώς όμως η κρίση με τη σειρά της ευθύνεται για τη δραματική ύφεση που έχει υποστεί η αγορά κατοικίας στην Ελλάδα. Οι βασικότερες αιτίες για την ύφεση αυτή θα σκιαγραφηθούν αμέσως παρακάτω.

## 4.6 Οι Αιτίες της Ύφεσης στην Ελληνική Αγορά Ακινήτων

Στη σχετική βιβλιογραφία απαριθμούνται μια σειρά από αιτίες που έχουν προκαλέσει την ύφεση στην ελληνική αγορά κατοικίας. Σύμφωνα με τον Βλάμη (2012), η δεινή οικονομική κατάσταση της εν λόγω αγοράς έχει επέλθει εξαιτίας των ακόλουθων παραγόντων:

- Τη συνολική ύφεση της ελληνικής οικονομίας, η οποία επηρεάζει όλους τους παραγωγικούς κλάδους καθώς και εκατοντάδες επαγγέλματα
- Την εφαρμογή πολύ πιο αυστηρών κριτηρίων στη χορήγηση στεγαστικών δανείων από τα πιστωτικά ιδρύματα και τη συνεπακόλουθη έλλειψη ρευστότητας των υποψήφιων αγοραστών ακινήτων
- Την έλλειψη αγοραστικού ενδιαφέροντος από τα νοικοκυριά εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας για το μέλλον και τα εισοδήματά τους
- Το φόβο για μεσομακροπρόθεσμη αύξηση του κόστους του χρήματος
- Την προσαρμογή σταδιακά της προσφοράς στα δεδομένα του κύκλου της κτηματαγοράς
- Το δυσμενές φορολογικό περιβάλλον για την κατοικία όπως αυτό έχει διαμορφωθεί τα τελευταία έτη
- Την καθυστέρηση ή και ακύρωση μεγάλων έργων υποδομής
- Τις εκκρεμείς οφειλές του δημοσίου προς κατασκευαστικές και εργοληπτικές επιχειρήσεις
- Τη δυσκολία ή και αδυναμία των κατασκευαστικών εταιρειών να αποπληρώσουν τα δάνεια που έχουν λάβει στο παρελθόν
- Την κακή ψυχολογία και την έλλειψη εμπιστοσύνης που παρατηρείται στην αγορά ακινήτων.

Στις παραπάνω αιτίες θα μπορούσαν να προστεθούν μερικές ακόμα. Το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, το αυξημένο κόστος στέγασης καθώς οι Έλληνες δαπανούν σημαντικό μέρος του εισοδήματός τους για την κατοικία τους, το υψηλό κόστος συναλλαγών που επιβαρύνει αποκλειστικά τον αγοραστή, το δημογραφικό πρόβλημα με τη συνεχιζόμενη γήρανση του πληθυσμού και η γενικότερη αβεβαιότητα μέχρι να φανούν τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, είναι παράγοντες που επίσης επιδρούν αρνητικά στην ελληνική αγορά κατοικιών και ακινήτων γενικότερα (Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης 2012).

# Κεφάλαιο 5

## Οι Επιπτώσεις της Κρίσης στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

### 5.1 Ο Τραπεζικός Τομέας κατά την Περίοδο της Κρίσης

Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας επηρεάστηκε από διάφορα αρνητικά γεγονότα με αντίκτυπο στην κεφαλαιακή του διάρθρωση, την αποδοτικότητα και την ανθεκτικότητά του. Είναι γεγονός ότι αρχικά ο εν λόγω κλάδος δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα από την κρίση. Επηρεάστηκε όμως στη συνέχεια, όταν η κρίση μετεξελίχθηκε σε κρίση χρέους, οδηγώντας σε σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και αδυναμία χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Αν αναζητήσουμε τις αιτίες για το λόγο που συνέβη αυτό, θα τις βρούμε κυρίως στα δημοσιονομικά μέτρα λιτότητας που επιβλήθηκαν στην ελληνική οικονομία και στην κρίση χρέους γενικότερα, αφού πριν από αυτά, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν σχετικά υγιές και επαρκώς κεφαλαιοποιημένο.

Όπως ήταν αναμενόμενο, τα πιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποίησαν την κεφαλαιακή τους βάση για να αντιμετωπίσουν την παρατεταμένη ύφεση, με αποτέλεσμα να μην μπορούν αφενός να χρηματοδοτήσουν την οικονομία της χώρας, αφετέρου να λάβουν μεγαλύτερες επενδυτικές θέσεις. Παράλληλα, επηρεάστηκε αρνητικά και η χρηματιστηριακή αξία των εμπορικών τραπεζών ως αποτέλεσμα των κακών αξιολογήσεων του ελληνικού προγράμματος, της έλλειψης για παρατεταμένο διάστημα σταθερότητας και εμπιστοσύνης στις τράπεζες και στη χώρα γενικότερα, αλλά και της πτωτικής τάσης τέλος, όλων των διεθνών χρηματαγορών.

Ιδιαίτερο ρόλο στην επιδείνωση του χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών έπαιξε και η εφαρμογή του προγράμματος με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους (PSI), με τις τράπεζες να καταγράφουν



σημαντικές ζημιές και να χάνουν μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους. Για την αποκατάσταση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας απαιτήθηκαν συνεχόμενες ανακεφαλαιοποιήσεις και ενίσχυση των τραπεζών από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τον ιδιωτικό τομέα, ενώ κρίθηκαν αναγκαίες και κάποιες συγχωνεύσεις και εξαγορές των προβληματικών τραπεζών από τις μεγαλύτερες και περισσότερο εύρωστες του κλάδου (Γεωργικόπουλος 2016: 61-62).

## 5.2 Διάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που αναφέρθηκαν αμέσως παραπάνω σε συνδυασμό με την αποχώρηση αρκετών ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων με δραστηριότητα στον ελληνικό χώρο, οδήγησαν σε αναδιάρθρωση και συρρίκνωση το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Έτσι, ενώ το 2008 ο αριθμός του συνόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα ήταν 66, αυτά μειώθηκαν σε 52 το 2012 και σε 38 το 2016 (Πίνακας 4).

**Πίνακας 4: Αριθμός Πιστωτικών Ιδρυμάτων στην Ελλάδα**

Πιστωτικά Ιδρύματα	2008	2012	2013	2014	2015	2016
Εμπορικές Τράπεζες	19	16	10	9	8	8
Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών	30	22	20	20	22	20
Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	17	14	11	11	10	10
<b>Σύνολο</b>	<b>66</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>38</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η συρρίκνωση του τραπεζικού συστήματος στον ελληνικό χώρο συνετέλεσε στην αξιοσημείωτη αύξηση της συγκέντρωσής του με τη δημιουργία τεσσάρων μεγάλων τραπεζικών ομίλων, των λεγόμενων συστημικών τραπεζών (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank). Ενδεικτικό της υψηλής συγκέντρωσης είναι το γεγονός ότι, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εμπορικές τράπεζες αποτελούν το 95,4% του συνολικού ενεργητικού του πιστωτικού συστήματος στη χώρα μας, ενώ οι τέσσερις μόνο συστημικές τράπεζες συγκροτούν το 93,8%. Στον Πίνακα 5 απεικονίζεται το μερίδιο αγοράς ενεργητικού των τεσσάρων συστημικών τραπεζών ως προς το σύνολο των εμπορικών τραπεζών διαχρονικά καταδεικνύοντας τη μεγάλη συγκέντρωση που αναφέρθηκε.

**Πίνακας 5: Μερίδιο Αγοράς Ενεργητικού Συστημικών Τραπεζών (%)**

<b>Συστημικές Τράπεζες</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Εθνική Τράπεζα	25,37	26,56	26,69	26,28
Alpha Bank	17,51	21,48	22,03	22,14
Τράπεζα Πειραιώς	20,52	27,06	27,56	28,28
Eurobank	19,80	22,29	21,99	21,87
<b>Σύνολο Συστημικών Τραπεζών (%)</b>	<b>83,2</b>	<b>97,39</b>	<b>98,27</b>	<b>98,57</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

### **5.3 Η Εξέλιξη της Διάρθρωσης του Ενεργητικού και του Παθητικού των Ελληνικών Τραπεζών**

Οι κλυδωνισμοί στον τραπεζικό κλάδο τα τελευταία χρόνια εξαιτίας της κρίσης, αποτυπώνονται έκδηλα στην εξέλιξη των μεγεθών των ισολογισμών των τραπεζών. Οι μεταβολές σε αυτούς, τόσο στην πλευρά του Ενεργητικού, όσο και στην πλευρά του Παθητικού είναι χαρακτηριστικές, απόρροια κυρίως της αδυναμίας των τραπεζών να αντλήσουν κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου σε συνδυασμό με τη σημαντική μείωση των καταθέσεων. Για λόγους σύγκρισης θα χρησιμοποιηθούν τα μεγέθη των ισολογισμών των ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων για τα έτη 2010 και 2015.

Ειδικότερα, παρατηρήθηκε μείωση του ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών από το 2010 μέχρι και το 2015 κατά 114 δισ. ευρώ. Πρόκειται για μια μείωση της τάξης του 25%, η οποία οφείλεται στους εξής παράγοντες (Πίνακας 6):

- Μείωση του υπολοίπου των δανείων κατά 122 δισ. ευρώ (αύξηση προβλέψεων, μεταφορά περιουσιακών στοιχείων σε εκκαθάριση, πώληση θυγατρικών, προσθήκη δανείων κυπριακών τραπεζών κτλ.)
- Μείωση της θέσης σε ομόλογα - μετοχές κατά 12 δισ. ευρώ (PSI κτλ.)
- Μείωση των διατραπεζικών απαιτήσεων κατά 14 δισ. ευρώ
- Μείωση του ταμείου και των διαθεσίμων στην κεντρική τράπεζα κατά 12 δισ. ευρώ
- Αύξηση συμμετοχών, παγίων και λοιπών στοιχείων κατά 45 δισ. ευρώ (αναγνώριση αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης κτλ.).

**Πίνακας 6: Διάρθρωση του Ισολογισμού των Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζικών Ομίλων (ποσά σε εκατ. ευρώ)**

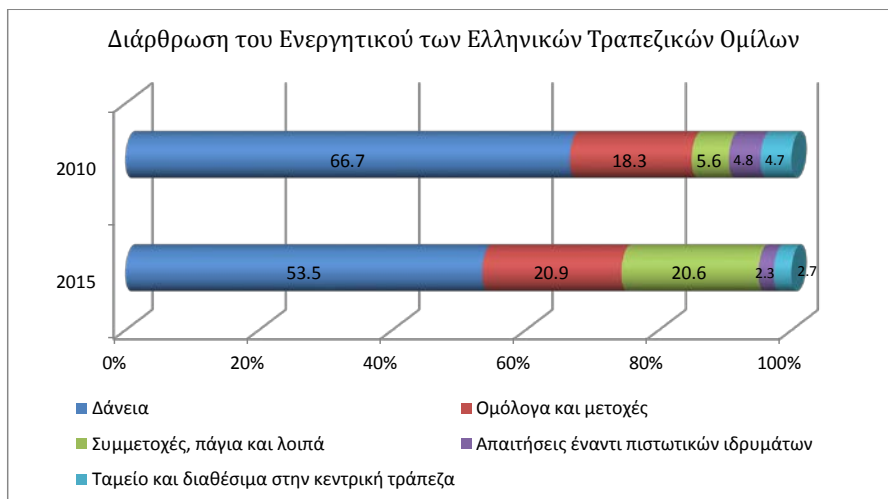
<b>Ενεργητικό</b>	<b>2010</b>	<b>2015</b>	<b>Μεταβολή</b>
Δάνεια	306.752	185.094	-121.658
Ομόλογα και μετοχές	84.037	72.262	-11.775
Συμμετοχές, πάγια και λοιπά	25.803	71.123	45.320
Απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων	22.011	7.830	-14.181
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	21.579	9.460	-12.119
<b>Σύνολο</b>	<b>460.182</b>	<b>345.769</b>	<b>-114.413</b>
<b>Παθητικό</b>	<b>2010</b>	<b>2015</b>	<b>Μεταβολή</b>
Καταθέσεις πελατών	251.689	147.073	-104.616
Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	132.629	115.442	-17.186
Ίδια κεφάλαια	31.939	36.925	4.986
Ομόλογα έκδοσης των τραπεζών	23.687	1.905	-21.782
Λοιπά	20.238	44.424	24.186
<b>Σύνολο</b>	<b>460.182</b>	<b>345.769</b>	<b>-114.413</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σε όρους ποσοστών παρατηρούμε πως τα δάνεια, παρόλο που συνεχίζουν να αποτελούν το πιο σημαντικό στοιχείο του ενεργητικού, εντούτοις αποτελούν πλέον το 53,5% (2015) του ενεργητικού από 66,7% (2010). Μεγάλη διαφοροποίηση παρουσιάζεται και στα λοιπά στοιχεία, τα οποία αποτελούν το 20,6% (2015) του συνολικού ενεργητικού από 5,6% (2010), ως αποτέλεσμα κυρίως νομοθετικών ρυθμίσεων λογιστικής φύσεως. Τέλος, τα ποσοστά συμμετοχής των υπολοίπων λογαριασμών του ενεργητικού δεν έχουν διαφοροποιηθεί σημαντικά (Διάγραμμα 18).

Σε ότι αφορά στην πλευρά του παθητικού, ξεχωρίζει η μεγάλη μείωση των καταθέσεων κατά 105 περίπου δισ. ευρώ ως αποτέλεσμα της δημοσιονομικής κρίσης και της αβεβαιότητας των καταθετών για την ασφάλεια των χρημάτων τους, αλλά και της ισχυρής απομόχλευσης από την πλευρά των τραπεζών. Επιπλέον, μείωση κατά 17 δισ. ευρώ παρουσιάστηκε στις υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και κατά 22 δισ. ευρώ στα ομόλογα έκδοσης των τραπεζών, τα οποία δε γίνονταν αποδεκτά ως ενέχυρο για αναχρηματοδότηση από την ΕΚΤ. Ως αντιστάθμισμα είχαμε την αξιοσημείωτη αύξηση δανεισμού από τον ΕΛΑ. Τέλος, αναφορικά με τα ίδια κεφάλαια, θα πρέπει να

**Διάγραμμα 18: Διάρθρωση του Ενεργητικού των Ελληνικών Τραπεζικών Ομίλων.**

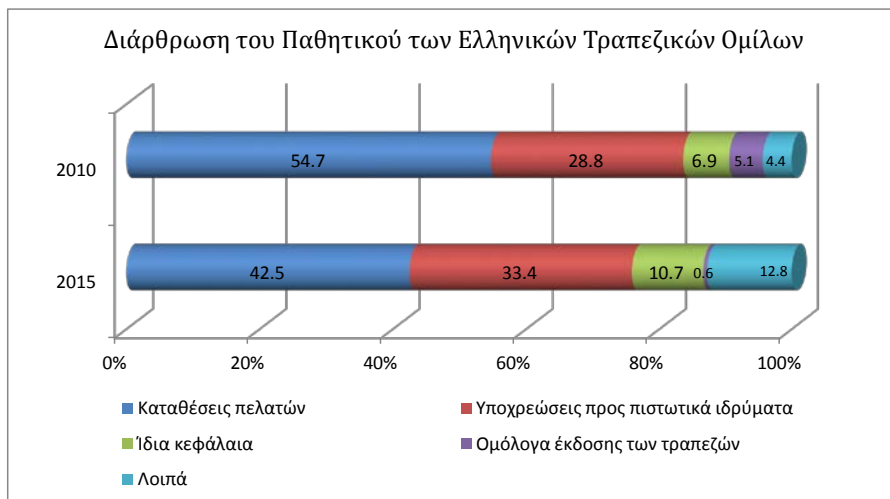


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

αναφερθεί πως η αύξηση κατά 5 δισ. ευρώ δεν έγινε χωρίς κόστος, καθώς απαιτήθηκαν τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις για να ανέλθουν σε αυτά τα επίπεδα. Η πρώτη μετά τη διάρρωσή τους από το PSI και τη διαμόρφωσή τους σε αρνητικά επίπεδα το 2012 και οι δύο επόμενες προκειμένου να καλυφθούν οι ζημιές από τα συνεχώς διογκούμενα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Τα παραπάνω γεγονότα διαφοροποίησαν τη διάρθρωση του παθητικού με περισσότερο αξιοσημείωτες μεταβολές την μείωση του ποσοστού των καταθέσεων πελατών από 54,7% σε 42,5% και την αύξηση του ποσοστού του δανεισμού μέσω του ELA (Διάγραμμα 19).

Οι εξελίξεις των τελευταίων ετών δεν άφησαν ανεπηρέαστη και την κερδοφορία του τραπεζικού συστήματος. Παρά την προσπάθεια μείωσης των γενικών και διοικητικών εξόδων, αλλά και των αμοιβών προσωπικού, από την άλλη πλευρά τα έσοδα από τόκους και τα λοιπά έσοδα παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, η λειτουργική κερδοφορία του τραπεζικού συστήματος για την περίοδο 2010-2015 κινήθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς ανήλθε σε 31 δισ. ευρώ συνολικά. Δεν ήταν αρκετή όμως για να αντισταθμίσει τις προβλέψεις ύψους 101 δισ. ευρώ που διενήργησαν οι τράπεζες κατά την ίδια περίοδο, με αποτέλεσμα τη συσσώρευση ζημιών ύψους 70 δισ. ευρώ για το τραπεζικό σύστημα την τελευταία εξαετία (Τράπεζα της Ελλάδος 2016β: 17-19).

**Διάγραμμα 19: Διάρθρωση του Παθητικού των Ελληνικών Τραπεζικών Ομίλων.**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

## 5.4 Ρευστότητα

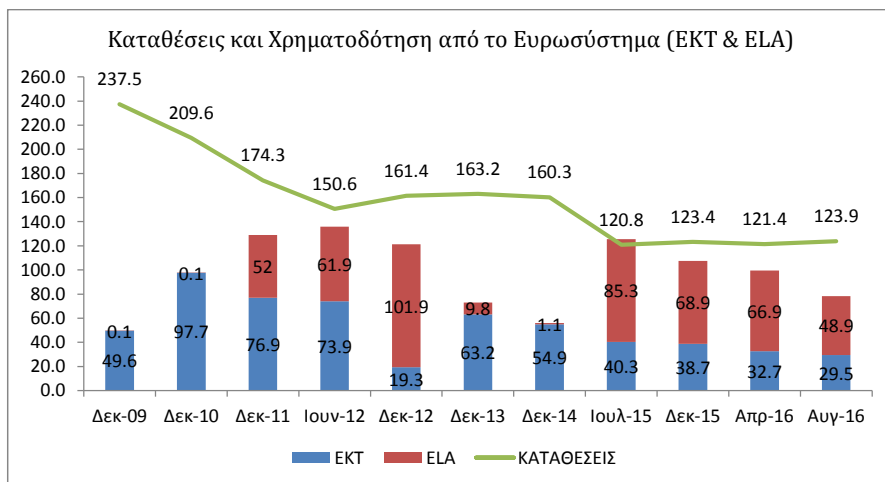
Σε ότι αφορά στην ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού κλάδου, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΚΕΠΕ (2016) και της Τράπεζας της Ελλάδος (2016β) σημειώθηκαν δύο περίοδοι με αξιόλογη εκροή καταθέσεων, εξαιτίας της απώλειας της εμπιστοσύνης των καταθετών αναφορικά με την ελληνική οικονομία και τη δυνατότητα ή μη παραμονής της Ελλάδας στην Ευρωζώνη. Η μεγάλη αβεβαιότητα που πυροδοτήθηκε από την χρηματοοικονομική κρίση και την κρίση χρέους, σηματοδοτεί την πρώτη περίοδο και συγκεκριμένα το διάστημα από τα τέλη του 2009 μέχρι και τον Ιούνιο του 2012. Το ύψος των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες μειώθηκε από €238 δις σε €151 δις μετακινούμενο κυρίως προς ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Η δεύτερη περίοδος αφορά το χρονικό διάστημα μετά την εκλογή της σημερινής κυβέρνησης στα τέλη του Ιανουαρίου του 2015 και τη μεγάλη αβεβαιότητα του καταθετικού κοινού σχετικά με την έκβαση των διαπραγματεύσεων με τους δανειστές για την επίτευξη νέας συμφωνίας για τη χρηματοδότηση της Ελλάδας, μέχρι και την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων τον Ιούνιο της ίδιας χρονιάς. Έτσι, το ύψος των καταθέσεων μειώθηκε σε ένα τετράμηνο από €148 δις σε €130 δις κινούμενες κυρίως αυτή τη φορά εντός της ελληνικής επικράτειας (οικίες, θυρίδες κτλ.).

Η κατάσταση επιδεινώθηκε περισσότερο καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης από τις αναλήψεις που πραγματοποιήθηκαν από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις για την κάλυψη των βασικών αναγκών τους, αλλά και εξαιτίας της υψηλής και αυξανόμενης φορολογίας, σε συνδυασμό με τα μέτρα λιτότητας, τη μείωση του εισοδήματος και την αύξηση της ανεργίας. Άλλωστε, οι καταθέσεις είναι ένας παράγοντας άμεσα συνυφασμένος με τη δημοσιονομική κατάσταση και το ΑΕΠ της χώρας. Ως αποτέλεσμα, το ύψος των καταθέσεων περιορίστηκε περαιτέρω σε €121 δις τον Ιούλιο του 2015.

Η συμφωνία που επετεύχθη τελικά με τους θεσμούς τον Ιούλιο του 2015, ομαλοποίησε κάπως την κατάσταση για το επόμενο εξάμηνο πριν ακολουθήσει νέα εκροή καταθέσεων τους πρώτους μήνες του 2016 ένεκα της αβεβαιότητας για τη θετική αξιολόγηση του ελληνικού προγράμματος από τους θεσμούς. Απόρροια αυτού ήταν να περιορισθούν εκ νέου οι καταθέσεις σε €121 δις τον Απρίλιο. Η θετική αξιολόγηση που ακολούθησε δημιούργησε τις προϋποθέσεις για βελτίωση της ρευστότητας των τραπεζών με μικρές αλλά σταθερές εισροές καταθέσεων, ανεβάζοντας το συνολικό ύψος τους σε € 124 δις τον Αύγουστο του 2016.

**Διάγραμμα 20: Καταθέσεις Πελατών και Χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα (ΕΚΤ και ΕΛΑ).**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 20, οι καταθέσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος υποχώρησαν από €237,5 δις το Δεκέμβριο του 2009 στα 121 δις περίπου τον τελευταίο χρόνο. Οι ελληνικές τράπεζες επομένως, χρειάστηκε να στραφούν προς άλλες πηγές χρηματοδότησης και συγκεκριμένα προς το Ευρωσύστημα. Μάλιστα, καθώς υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ καταθέσεων και εξωτερικής χρηματοδότησης, κάθε φορά που οι πρώτες μειώνονται, έχουμε αντίστοιχη αύξηση του δανεισμού από το Ευρωσύστημα. Έτσι, λοιπόν, παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση της χρηματοδότησης από €49,7 δις το Δεκέμβριο του 2009 σε €135,8 δις τον Ιούνιο του 2012 και από €56 δις το Δεκέμβριο του 2014 σε €125,6 δις τον Ιούλιο του 2015.

Στο σημείο αυτό, αξίζει να αναφερθεί πως η χρηματοδότηση των τραπεζών από το Ευρωσύστημα περιλαμβάνει αφενός την απευθείας χρηματοδότηση από την ΕΚΤ, αφετέρου τη χρηματοδότηση από τον Έκτακτο Μηχανισμό Ρευστότητας (ELA). Η χρηματοδότηση από τον ELA είναι μια λύση έκτακτης ανάγκης για τις περιπτώσεις που παρουσιάζονται απότομες και μεγάλες εκροές καταθέσεων και για τις περιπτώσεις που δεν είναι δυνατός ο δανεισμός από την ΕΚΤ, κάθε φορά δηλαδή που η τελευταία δεν αναγνωρίζει τα ελληνικά ομόλογα ως υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Ενδεικτικό είναι και πάλι το Διάγραμμα 20, όπου αποτυπώνεται χαρακτηριστικά η αύξηση του δανεισμού από τον ELA στις περιόδους που είχαμε μεγάλη εκροή καταθέσεων. Βέβαια, καθώς οι ύστατες λύσεις είναι συνήθως και οι πιο κοστοβόρες, θα πρέπει να επισημανθεί πως το επιτόκιο δανεισμού της ΕΚΤ είναι 0,05%, ενώ το αντίστοιχο του ELA είναι 1,55%.

## 5.5 Ανθεκτικότητα

Η έλλειψη εμπιστοσύνης και η παρατεταμένη αβεβαιότητα κατά την περίοδο της κρίσης, δημιούργησαν πολλούς κλυδωνισμούς στην ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα. Στη συνέχεια, ακολουθεί μια σύντομη περιγραφή της, υπό το πρίσμα της αποδοτικότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, όπως έχουν διαμορφωθεί μετά τις τελευταίες εξελίξεις.

### 5.5.1 Αποδοτικότητα

Με τη βοήθεια του Πίνακα 7, στον οποίο απεικονίζονται τα αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζικών ομίλων για την περίοδο 2012 - 2015, μπορούμε να αναλύσουμε

την αποδοτικότητα του τραπεζικού κλάδου τα τελευταία έτη. Παρατηρούμε πως η λειτουργική κερδοφορία των τραπεζικών ομίλων στην επισκοπούμενη τετραετία παρέμεινε σταθερή και σχετικά ικανοποιητική, παρά τις αντιξοότητες. Ωστόσο, οι ιδιαίτερα αυξημένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και οι λοιπές ζημιές, οδήγησαν τελικά τις τρεις από τις τέσσερις χρονιές στην εμφάνιση σημαντικών ζημιών μετά από φόρους. Εξάλλου, ακόμα και το 2013, όπου καταγράφηκαν κέρδη μετά από φόρους, αυτά οφείλονταν σε μη επαναλαμβανόμενα κέρδη που δημιουργήθηκαν από τη θετική επίδραση της εξαγοράς τραπεζών από τις συστημικές τράπεζες (αρνητική υπεραξία εξαγορών).

**Πίνακας 7: Αποτελέσματα Χρήσεως Τραπεζικών Ομίλων 2012 - 2015 (ποσά σε εκατ. ευρώ)**

	2012	2013	2014	2015	Μεταβολή % 2012- 2015
<b>Λειτουργικά έσοδα</b>	<b>9.953</b>	<b>10.163</b>	<b>8.837</b>	<b>8.542</b>	<b>-14,2</b>
Καθαρά έσοδα από τόκους	7.978	7.932	7.451	7.283	-8,7
- Έσοδα από τόκους	18.935	16.209	12.629	11.310	-40,3
- Έξοδα τόκων	10.957	8.276	5.178	4.027	-63,2
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	1.975	2.231	1.386	1.260	-36,2
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.412	1.460	1.026	929	-34,2
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-34	402	-1.045	37	
- Λοιπά έσοδα	597	369	465	293	-50,9
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>	<b>6.731</b>	<b>7.146</b>	<b>5.534</b>	<b>5.219</b>	<b>-22,5</b>
Δαπάνες προσωπικού	3.714	3.930	3.035	2.762	-25,6
Διοικητικά έξοδα	2.399	2.647	2.054	2.031	-15,3
Αποσβέσεις	618	569	445	427	-30,9
<b>Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα - λειτουργικά έξοδα)</b>	<b>3.222</b>	<b>3.017</b>	<b>3.303</b>	<b>3.323</b>	<b>3,1</b>
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	10.489	7.542	10.043	13.472	28,4
Λοιπές ζημιές απομείωσης	1.672	854	1.046	1.032	-38,3
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	198	6.768	90	-96	
<b>Κέρδη (+) / Ζημιές (-) προ φόρων</b>	<b>-9.137</b>	<b>1.388</b>	<b>-7.697</b>	<b>-11.277</b>	
Φόροι	1.351	3.345	4.141	4.167	
Κέρδη (+) / Ζημιές (-) από διακοπτόμενες δραστηριότητες	-82	-66	99	-1.857	
<b>Κέρδη (+) / Ζημιές (-) μετά φόρων</b>	<b>-7.868</b>	<b>4.667</b>	<b>-3.458</b>	<b>-8.967</b>	

Πηγή: Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών



Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα από τόκους παρουσίασαν συνολική μείωση -8,7%, καθώς η μεγάλη μείωση των εξόδων τόκων που συντελέστηκε (-63,2%) δεν κατάφερε να αντισταθμίσει την μείωση των εσόδων από τόκους (-40,3%). Τα έσοδα από τόκους μειώθηκαν κυρίως λόγω της συρρίκνωσης του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, ενώ τα έξοδα από τόκους λόγω της μείωσης των επιτοκίων καταθέσεων και της μεταστροφής πολλών καταθέσεων από προθεσμίας σε ταμιευτηρίου και τρεχούμενες, απόρροια της υψηλής αβεβαιότητας. Τα καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες μειώθηκαν συνολικά κατά 36,2% εξαιτίας της μεγάλης μείωσης των εσόδων από προμήθειες (-34,2%) και των λοιπών εσόδων (-50,9%), υποδηλώνοντας την κάμψη των δανειακών εργασιών την τελευταία τετραετία.

Η υποχώρηση των λειτουργικών εσόδων αντισταθμίστηκε από τη μεγάλη προσπάθεια των τραπεζών να μειώσουν αντίστοιχα και το λειτουργικό τους κόστος. Οι μεταβολές στις δαπάνες προσωπικού (-25,6%), στα διοικητικά έξοδα (-15,3%) και στις αποσβέσεις (-30,9%), διατήρησαν το πρόσημο των αποτελεσμάτων προ προβλέψεων θετικό, με αντίστοιχα κέρδη (προ προβλέψεων) για κάθε έτος πάνω από τα €3 δις. Ωστόσο, το συνεχώς επιδεινούμενο μακροοικονομικό περιβάλλον, οδήγησε τα πιστωτικά ιδρύματα στον σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, με αποτέλεσμα την καταγραφή τελικά πολύ υψηλών ζημιών. Παράλληλα, επιδεινώθηκε σημαντικά η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE) και του συνολικού ενεργητικού (ROA), οι δείκτες των οποίων για το έτος 2015 κυμάνθηκαν σε -20,5% και -2% αντίστοιχα (Τράπεζα της Ελλάδος 2016β).

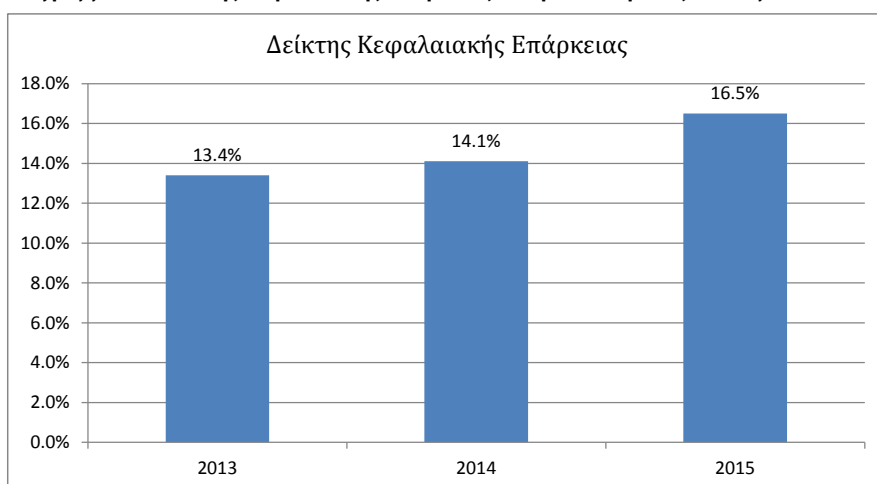
### **5.5.2 Κεφαλαιακή Επάρκεια**

Η κατάσταση δυσκόλεψε ακόμα περισσότερο για τις τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες μετά τον έλεγχο της ποιότητας του ενεργητικού τους από την ΕΚΤ και τη διεξαγωγή προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων το καλοκαίρι του 2015, καθώς εντοπίστηκε κεφαλαιακό έλλειμμα το οποίο έπρεπε να αναπληρωθεί. Πιο συγκεκριμένα, προέκυψαν ανάγκες ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης κατά 5,2 δις ευρώ για το βασικό σενάριο και 15,4 δις ευρώ για το δυσμενές σενάριο.

Στοχεύοντας στην πλήρη κάλυψη των κεφαλαιακών τους αναγκών, οι τέσσερις τραπεζικοί όμιλοι προέβησαν το Δεκέμβριο του 2015 σε ανακεφαλαιοποιήσεις, καλύπτοντας μάλιστα το μεγαλύτερο μέρος αυτών από τον ιδιωτικό τομέα και λιγότερο

από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Ως αποτέλεσμα είχαμε τη σημαντική βελτίωση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας για το 2015 με το Γενικό Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων να διαμορφώνεται στο 16,5% έναντι 14,1% το προηγούμενο έτος (Διάγραμμα 21). Στη διαμόρφωση καλύτερων δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας συνέδραμε και η μικρή μείωση που παρουσίασε το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό εξαιτίας του σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων για πιστωτικό κίνδυνο από τις τράπεζες (Τράπεζα της Ελλάδος 2016β).

**Διάγραμμα 21: Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας Ελληνικών Τραπεζικών Ομίλων.**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

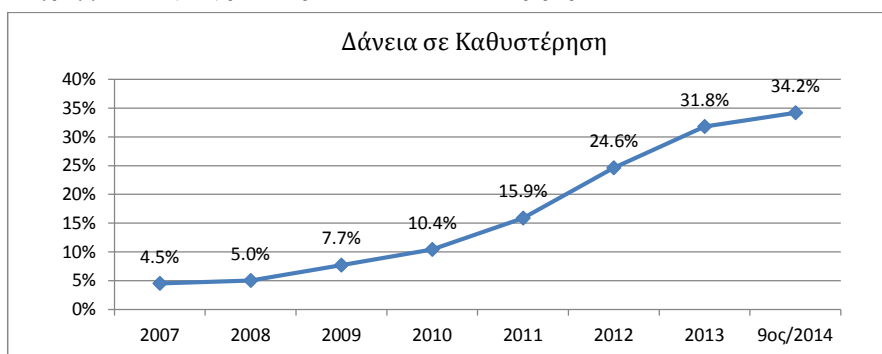
Η ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης ήταν αναγκαία για τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες, προκειμένου να δημιουργηθεί ένα απόθεμα καλής ποιότητας κεφαλαίων για να ανταπεξέλθουν στο μεγάλο ύψος των επισφαλειών και τα συνεχόμενα αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα. Τα δε ποσοστά των εν λόγω δεικτών, αν και είναι υψηλότερα από τους αντίστοιχους μέσους όρους των χωρών της Ευρωζώνης, κρίνονται από τους ειδικούς απαραίτητα, προκειμένου να ξεπεραστούν όσο πιο ανώδυνα γίνεται οι σκόπελοι της έλλειψης ρευστότητας, της αβεβαιότητας και των επισφαλών απαιτήσεων, τις οποίες θα δούμε στη συνέχεια.

## 5.6 Ο Πιστωτικός Κίνδυνος και τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια

Ο πιστωτικός κίνδυνος σε συνδυασμό με τη συνεχώς επιδεινούμενη κατάσταση στα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι και σήμερα, αποτελούν την βασικότερη αιτία της αστάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της μη μετακύλισης πόρων στην πραγματική οικονομία. Όπως είδαμε και νωρίτερα, η επέλαση της κρίσης στην Ελλάδα λειτούργησε ανασταλτικά σε πάρα πολλούς τομείς και οδήγησε σε αύξηση της ανεργίας, μείωση της απασχόλησης και σε περικοπές μισθών και συντάξεων. Αν βάλουμε στην παραπάνω εξίσωση και την αύξηση των φορολογικών υποχρεώσεων, θα λάβουμε σαν αποτέλεσμα την αξιοσημείωτη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και συνεπακόλουθα την αδυναμία πολλών νοικοκυριών και επιχειρήσεων να αποπληρώσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις.

Σύμφωνα με τον Υποδιοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, κ. Θεόδωρο Μητράκο (2016), το ζήτημα της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση που καλείται να αντιμετωπίσει το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Από τα τέλη του 2007 που ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση ως προς το σύνολο των δανείων κατέγραψε την χαμηλότερη ιστορικά τιμή του 4,5%, έκτοτε παρατηρείται μία συνεχόμενη και επιταχυνόμενη χειροτέρευση του λόγου, που έφτασε το 34,2% το Σεπτέμβριο του 2014 (Διάγραμμα 22).

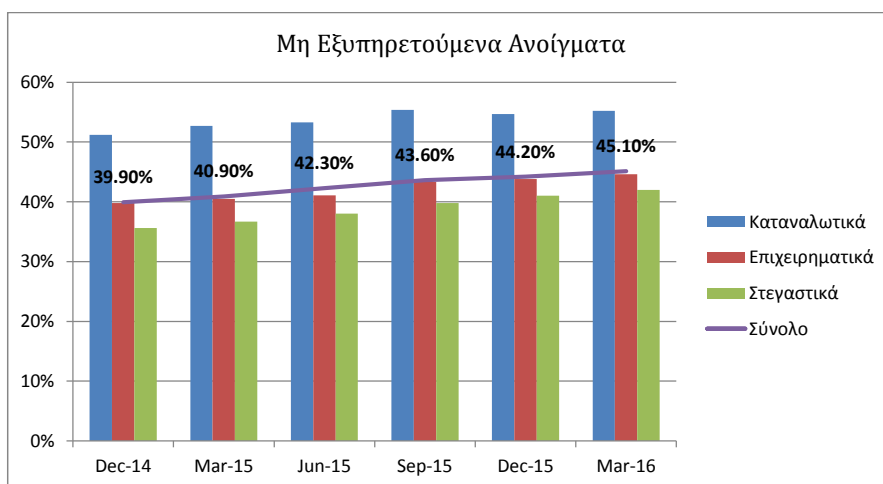
**Διάγραμμα 22: Εξέλιξη Δείκτη Δανείων σε Καθυστέρηση.**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Από το Δεκέμβριο του 2014 οι τράπεζες αρχίζουν να παρέχουν πλέον στοιχεία για τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, στα οποία εκτός από τα δάνεια σε καθυστέρηση, περιλαμβάνονται και τα δάνεια που είναι είτε ενήμερα, είτε παρουσιάζουν καθυστέρηση μικρότερη των 90 ημερών, αλλά υπάρχουν ενδείξεις ότι ο οφειλέτης ενδέχεται να μην εκπληρώσει πλήρως τις δανειακές υποχρεώσεις του χωρίς τη ρευστοποίηση των σχετιζόμενων εξασφαλίσεων (Τράπεζα της Ελλάδος 2015: 14). Όπως αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα 23, όταν μιλάμε με όρους μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, η κατάσταση δείχνει ακόμα πιο ανησυχητική για τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα.

**Διάγραμμα 23: Εξέλιξη Δείκτη Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων.**



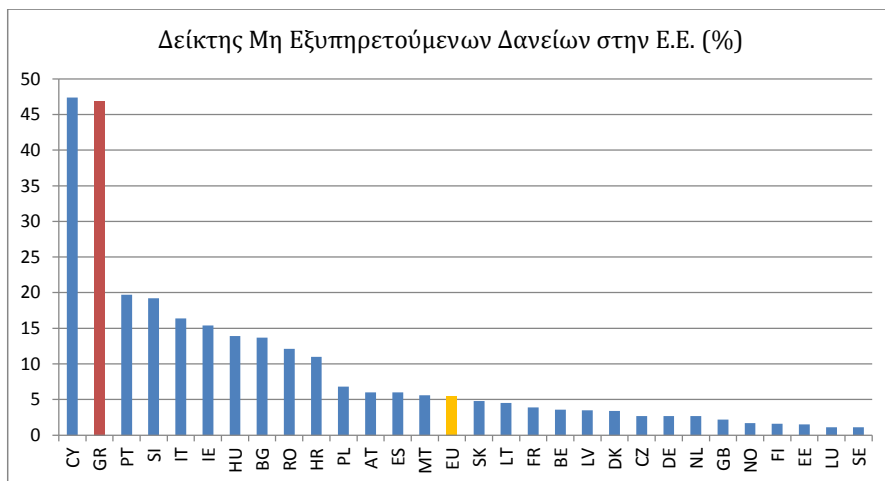
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Αναφορικά με τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις, ο αυξανόμενος ρυθμός απομόχλευσης, η μειωμένη ζήτηση για χρηματοδότηση και οι διαγραφές στα δάνεια των τραπεζών που έλαβαν χώρα, διαμόρφωσαν το λόγο των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στο 44,20% το 2015, έναντι 43,60% το 2014 για να αυξηθεί ακόμα περισσότερο σε 45,10% το πρώτο τρίμηνο του 2016. Σε απόλυτους όρους το ύψος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων το 2015 ανήλθε σε 108 δις ευρώ έναντι 99 δις ευρώ την προηγούμενη χρονιά. Αναλύοντας το λόγο στις επιμέρους κατηγορίες δανείων που τον αποτελούν, είχαμε αύξηση σε όλες τις κατηγορίες με τη μεγαλύτερη να συντελείται στο στεγαστικό χαρτοφυλάκιο. Πιο συγκεκριμένα, ο επιμέρους δείκτης για το καταναλωτικό

χαρτοφυλάκιο ανήλθε από 51,2% το 2014 σε 54,7% το 2015 και σε 55,2% το Μάρτιο του 2016, για το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο από 39,8% σε 43,8% και 44,6% και για το στεγαστικό χαρτοφυλάκιο από 35,6% σε 41% και 42% αντίστοιχα.

Με βάση τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής (EBA), ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (46,9%) είναι ο δεύτερος υψηλότερος μετά από αυτόν της Κύπρου (47,4%) ανάμεσα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και πολύ υψηλότερος από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (5,5%). Τα στοιχεία που παρατίθενται στο Διάγραμμα 24 είναι ενημερωμένα μέχρι και τον Ιούνιο του 2016.

**Διάγραμμα 24: Δείκτης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην Ε.Ε.**



Πηγή: Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (EBA).

Η κρισιμότητα της κατάστασης γίνεται περισσότερο αντιληπτή μετά την ανάλυση της κατανομής των υπολοίπων των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (2016β), τα 2/3 του συνόλου των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων που ανήκουν στην κατηγορία των δανείων με καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, εμφανίζουν καθυστέρηση μεγαλύτερη του ενός έτους. Επιπλέον, από τα δάνεια με καθυστέρηση άνω του ενός έτους, το 40% έχει καθυστέρηση άνω των 720 ημερών με τάσεις που βαίνουν αυξανόμενες. Τέλος, ενδεικτικό είναι ότι για ποσοστό άνω του 90% των καταγγελλόμενων απαιτήσεων, δεν

έχει γίνει κάποια μορφή οριστικής διευθέτησης. Σε απόλυτους αριθμούς από ένα σύνολο 9,4 εκατομμυρίων φακέλων δανείων, πάνω από 3 εκατομμύρια αυτών εμπίπτουν στην κατηγορία των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Τα παραπάνω στοιχεία αναδεικνύουν το πόσο δύσκολη είναι η αποτελεσματική διαχείριση των προβληματικών δανείων από τα πιστωτικά ιδρύματα και ταυτόχρονα την άμεση ανάγκη εξεύρεσης λύσεων για να μην παγιωθεί περαιτέρω η κατάσταση.

Στο επόμενο κεφάλαιο πραγματοποιείται ανάλυση περίπτωσης σε συγκεκριμένη ελληνική τράπεζα. Γίνεται προσπάθεια να καταδειχθεί το προαναφερθέν πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, εστιάζοντας στο στεγαστικό χαρτοφυλάκιο της υπό εξέταση τράπεζας. Δίνεται έμφαση στη διαχρονική επιδείνωση του εν λόγω χαρτοφυλακίου και κυρίως στη σύνθεση αυτού σε μια προσπάθεια κατανόησης των βαθύτερων αιτιών και παραγόντων που οδήγησαν στην όξυνση του προβλήματος.

# Κεφάλαιο 6

## Μελέτη Περίπτωσης: Εμπειρική Διερεύνηση Μη Εξυπηρετούμενων Στεγαστικών Δανείων Ελληνικής Τράπεζας

### 6.1 Εισαγωγή

Όπως φάνηκε και από τα κεφάλαια που προηγήθηκαν, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση επέδρασε ιδιαίτερα αρνητικά στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο εμποδίζοντας την ομαλή λειτουργία των τραπεζών και επιδεινώνοντας σημαντικά τα χαρτοφυλάκιά τους και τα οικονομικά τους μεγέθη. Ένας από τους τομείς στους οποίους τα πιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν προβλήματα αλλά και πιέσεις για εξεύρεση λύσεων είναι τα στεγαστικά δάνεια και τα συνολικά χαρτοφυλάκια αυτών. Τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα της στεγαστικής πίστης βαίνουν συνεχώς αυξανόμενα τα τελευταία έτη δημιουργώντας ισχυρούς κλυδωνισμούς στις ελληνικές τράπεζες. Ενδεικτική ως προς αυτό, είναι η εικόνα που παρουσιάστηκε στο Διάγραμμα 23.

Σκοπός της εμπειρικής έρευνας του παρόντος κεφαλαίου, είναι αρχικά να καταδειχτεί το προαναφερθέν πρόβλημα αναλύοντας τη διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών στεγαστικής πίστης της υπό εξέταση ελληνικής τράπεζας, την οποία θα ονομάσουμε ΑΒΓ. Στη συνέχεια, θα εστιάσουμε στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε μια προσπάθεια "αποκωδικοποίησής" των επί μέρους στοιχείων τους. Συγκεκριμένα, θα γίνει διαστρωματική ανάλυση σε πολλαπλούς τομείς, ώστε να αναδειχθούν με τη βοήθεια πινάκων και διαγραμμάτων, οι περιπτώσεις που το πρόβλημα εμφανίζεται εντονότερο και να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα. Για όλα τα παραπάνω θα χρησιμοποιηθούν

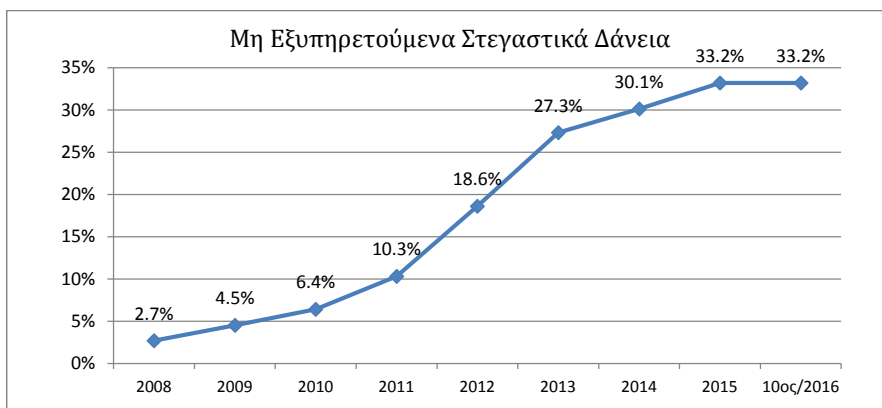
πραγματικά στοιχεία της τράπεζας για το σύνολο του στεγαστικού χαρτοφυλακίου της ώστε να προκύψουν αξιόπιστα αποτελέσματα.

## 6.2 Συνοπτική Ανάλυση της Εξέλιξης των Μεγεθών Στεγαστικής Πίστης της Τράπεζας ABΓ

Στο αμέσως προηγούμενο κεφάλαιο διαπιστώσαμε τις πολύ σημαντικές και δυσμενείς επιπτώσεις της κρίσης στο σύνολο του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα, είδαμε την συνεχώς επιδεινούμενη εικόνα τόσο των συνολικών, όσο και των επιμέρους χαρτοφυλακίων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην παρούσα ενότητα θα εξετάσουμε τη διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών που αφορούν στα στεγαστικά δάνεια για την ελληνική τράπεζα ABΓ.

Στο ακόλουθο διάγραμμα αποτυπώνεται η εξέλιξη του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων. Η εικόνα είναι άκρως αποκαλυπτική. Από την εμφάνιση της κρίσης στη χώρα μας και μετά, το ποσοστό αυξάνεται με καταγιστικούς ρυθμούς, έχοντας σχεδόν υπερδεκαπλασιαστεί μέσα σε μια οχταετία. Το στεγαστικό χαρτοφυλάκιο της τράπεζας ABΓ δεν κατάφερε να ξεφύγει από τη μέγγνη της αλματώδους αύξησης των δανείων σε καθυστέρηση που είδαμε στα διαγράμματα 22 και 23 για το σύνολο του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

**Διάγραμμα 25: Εξέλιξη Δείκτη Μη Εξυπηρετούμενων Στεγαστικών Δανείων της Τράπεζας ABΓ.**



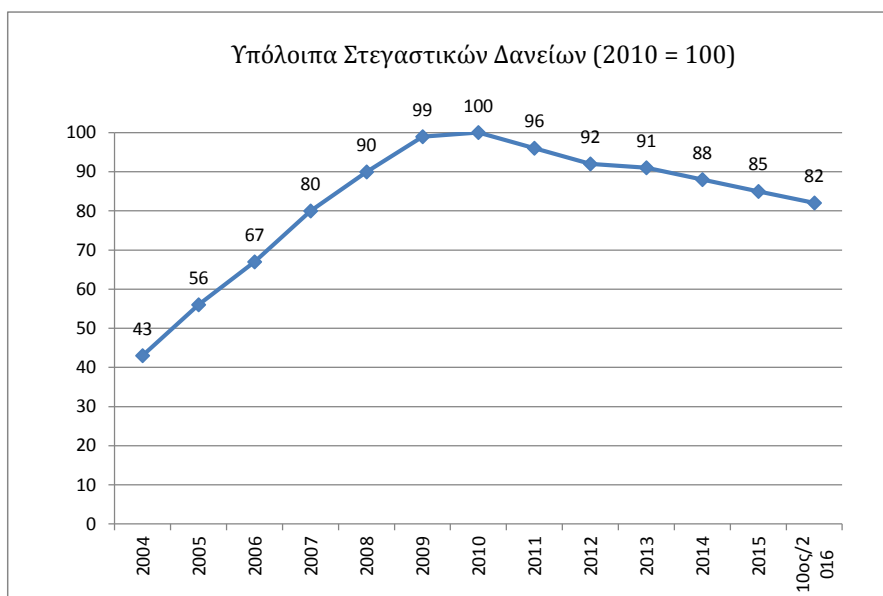
Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ABΓ.



Θα πρέπει, ωστόσο, να επισημανθούν κάποια πράγματα. Τα τελευταία έτη φαίνεται να μειώνεται η αυξητική τάση που υπάρχει στα εν λόγω δάνεια, με αποκορύφωμα το 2016 που μέχρι και τον Οκτώβριο που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, διατηρείται το ίδιο ποσοστό με το αμέσως προηγούμενο έτος. Αυτό είναι περισσότερο απόρροια των μεγάλων προσπαθειών που καταβάλλει η τράπεζα να περικόψει την τρελή πορεία που έχουν διαγράψει τα κόκκινα δάνεια και λιγότερο της εν γένει βελτίωσης της κατάστασης σε πολιτικό και κοινωνικό επίπεδο.

Αναφορικά με το συνολικό υπόλοιπο του χαρτοφυλακίου στεγαστικών δανείων, παρατηρείται μια συνεχόμενη και ραγδαία αύξηση των μεγεθών μέχρι και το έτος 2010, οπότε και ξεκίνησε η σταδιακή ελάττωσή του για να φτάσει τον Οκτώβριο του 2016 στο 82% σε σχέση με τα υψηλότερα μεγέθη του 2010 (Διάγραμμα 26). Τα μεγέθη είναι ενδεικτικά, τόσο για την περίοδο ανάπτυξης που προηγήθηκε με το μεγάλο και αυξανόμενο όγκο χορηγήσεων, όσο και της εντατικής απομόχλευσης και συρρίκνωσης των χαρτοφυλακίων που ακολούθησε και παρατηρείται συνολικά τα τελευταία έτη σε όλες τις τράπεζες.

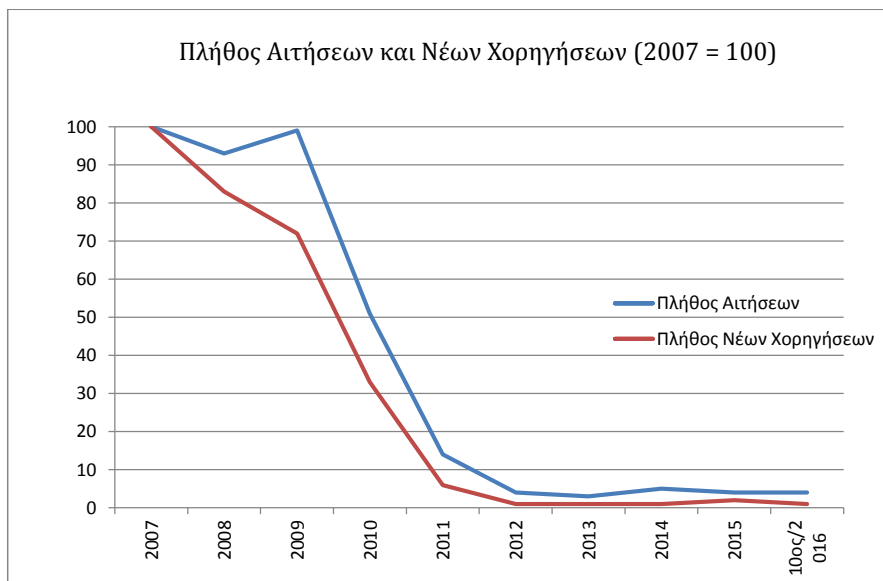
**Διάγραμμα 26: Εξέλιξη Υπολοίπων Στεγαστικών Δανείων της Τράπεζας ΑΒΓ (2010 = 100).**



Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Από το 2011 και έπειτα τα νέα στεγαστικά δάνεια χορηγούνται με το σταγονόμετρο. Τα διαγράμματα 27 και 28 καταδεικνύουν τη μεγάλη μείωση που παρατηρείται, τόσο σε πλήθος νέων χορηγήσεων, όσο και σε εκταμιευμένα ποσά, με τα μεγέθη των τελευταίων πέντε ετών να αντιστοιχούν μόλις στο ένα εκατοστό των μεγεθών του έτους 2007 που λαμβάνεται ως έτος βάσης. Ωστόσο, αυτό δεν έχει να κάνει μόνο με την αλλαγή πλευσης της τράπεζας ως προς τη χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων και την ελάττωση αυτών, αλλά και με τον πολύ μικρότερο αριθμό αιτημάτων για χορήγηση νέων δανείων από την πλευρά των δανειοληπτών, αφού για κάθε 100 αιτήματα του 2007, τα τελευταία έτη εισέρχονται στην αντίστοιχη Διεύθυνση της τράπεζας μόλις τρεις με πέντε αιτήσεις.

**Διάγραμμα 27: Πλήθος Αιτήσεων και Νέων Χορηγήσεων Στεγαστικών Δανείων της Τράπεζας ΑΒΓ (2007 = 100).**

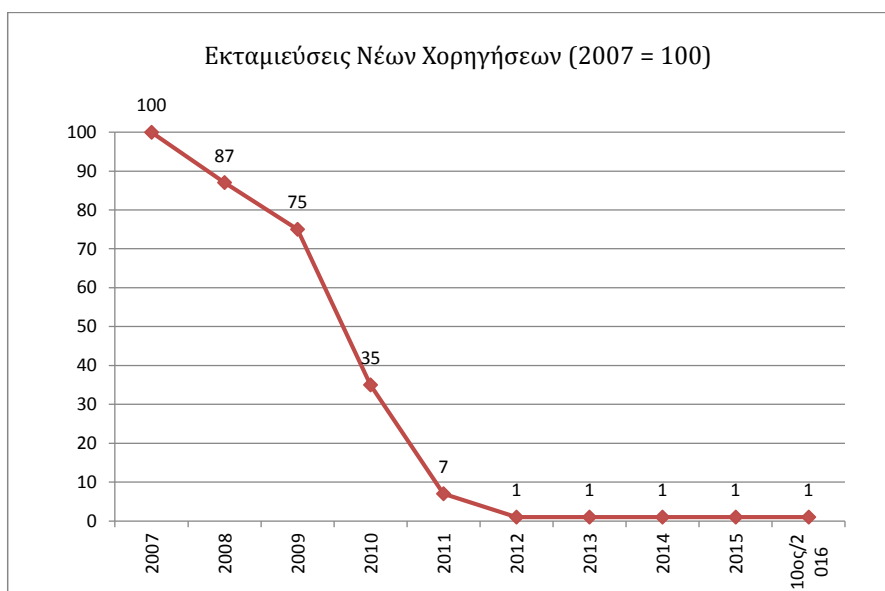


Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό εγκρισιμότητας δεν έχει μεταβληθεί δραστικά. Το 2016 μάλιστα κυμαίνεται περίπου στο 74%. Αυτό οφείλεται και σε ορισμένους άλλους παράγοντες. Πέραν των λιγότερων ποσοτικά αιτήσεων δανείων, θα πρέπει να πούμε ότι και αυτές που συμπληρώνονται είναι καλύτερα στοιχειοθετημένες, αφού και οι δυνητικοί δανειολήπτες και τα καταστήματα υποδοχής αιτήσεων είναι περισσότερο

ώριμοι ως προς την κατανόηση των δυνατοτήτων λήψης ενός δανείου. Ταυτόχρονα, καθώς τα βασικά έσοδα για μια τράπεζα προέρχονται από τόκους και προμήθειες και στα πλαίσια της πολυπόθητης ανάπτυξης, έχει καταστεί σαφές πως θα πρέπει να ανοίξουν σταδιακά οι «κάνουλες», υπό το πρίσμα όμως μιας προσεκτικής και σωστής αξιολόγησης των αντίστοιχων αιτημάτων δανειοδότησης. Ήδη από το 2013 και μετά παρατηρείται μια αναστροφή στις νέες χορηγήσεις με μικρή μεν αύξηση αυτών, αλλά ενδεικτική του κλίματος αλλαγής που επιχειρείται.

**Διάγραμμα 28: Εκταμιεύσεις Νέων Χορηγήσεων Στεγαστικών Δανείων της Τράπεζας ΑΒΓ (2007 = 100).**



Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να γίνουν ορισμένες επισημάνσεις. Όταν μιλάμε για μη εξυπηρετούμενα δάνεια εννοούμε τα δάνεια με καθυστέρηση πληρωμής άνω των 90 ημερών. Αυτό δεν συνεπάγεται πως όλα τα υπόλοιπα δάνεια είναι απολύτως ενήμερα. Υπάρχει και το ποσοστό των δανείων με δείκτη καθυστέρησης μέχρι 90 ημέρες, τα οποία δείχνουν μία προοπτική και επομένως καταδεικνύουν ένα ακόμα μεγαλύτερο πρόβλημα, καθώς τα απολύτως ενήμερα δάνεια καταλήγουν τελικά να είναι περίπου ένα στα δύο. Επιπλέον, κάποια από τα δάνεια που χαρακτηρίζονται ως ενήμερα, έχουν στο παρελθόν υπαχθεί σε προϊόν διευκόλυνσης, αναχρηματοδότησης ή ακόμα και

ρύθμισης, που σημαίνει ότι έστω και παροδικά οι δανειολήπτες τους είχαν προβλήματα στην ομαλή καταβολή των δόσεων τους. Ενδεικτικά, για την τράπεζα ABΓ, περίπου 4 στα 10 δάνεια έχουν υπαχθεί σε ανάλογα προϊόντα. Τέλος, είναι σημαντική η κατανομή των δανείων που θεωρούνται ως μη εξυπηρετούμενα ανάλογα με την πρότερη κατάστασή τους, δηλαδή ανάλογα με το αν έχουν υπαχθεί σε κάποιο προϊόν διευκόλυνσης – ρύθμισης ή όχι. Αυτό είναι σημαντικό γιατί τα δάνεια που εμφανίζουν καθυστέρηση άνω των 90 ημερών και έχουν ήδη υπαχθεί μία ή περισσότερες φορές π.χ. σε προϊόντα ρύθμισης σηματοδοτούν ίσως μια μη αναστρέψιμη κατάσταση. Για την εξεταζόμενη τράπεζα τα ποσοστά αθέτησης ανά κατηγορίες προϊόντων, παρουσιάζονται στον κάτωθι πίνακα.

**Πίνακας 8: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Κατηγορία Προϊόντων**

<b>Κατηγορία Προϊόντων</b>	<b>Ποσοστό % με Ληξιπροθεσμία &gt; 90 Ημερών</b>
Αρχικά Προϊόντα	33%
Διευκολύνσεις Ενήμερων Δανείων	15%
Αναχρηματοδοτήσεις	31%
Ρυθμισμένα Προϊόντα	39%

Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ABΓ.

Παρατηρούμε πως ένα στα τρία δάνεια χωρίς καμία τροποποίηση από την αρχική χορήγησή τους δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί, ενώ από τα ενήμερα δάνεια που έχουν υπαχθεί σε κάποιου είδους διευκόλυνση π.χ. επιμήκυνση διάρκειας, μόλις ένα 15% υπεισέρχεται σε καθεστώς υψηλής ληξιπροθεσμίας. Τέλος, το πιο ανησυχητικό για την τράπεζα είναι το γεγονός ότι το μεγαλύτερο ποσοστό αθέτησης, ήτοι 39%, εμφανίζεται στα δάνεια που έχουν ήδη υπαχθεί σε καθεστώς ρύθμισης τουλάχιστον μία φορά.

## **6.3 Παράγοντες που Αλληλεπιδρούν με τα Μη**

### **Εξυπηρετούμενα Δάνεια**

Για τη συνέχεια της έρευνας, επιλέχθηκαν διάφοροι δείκτες και παράγοντες που αφορούν τους δανειολήπτες στεγαστικών δανείων της υπό εξέταση τράπεζας, ώστε να φανεί ο τρόπος και το μέγεθος που αλληλεπιδρούν και επηρεάζουν την ομαλή ή μη αποπληρωμή των δανειακών τους υποχρεώσεων. Σημείο αναφοράς κάθε φορά θα είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε μια προσπάθεια ανάλυσης και αποκωδικοποίησής τους.

### 6.3.1 Γεωγραφικοί Παράγοντες

Η πρώτη ανάλυση που πραγματοποιήθηκε είναι γεωγραφική και σκοπό έχει να καταδείξει τις περιοχές στη χώρα μας που το πρόβλημα των κόκκινων δανείων είναι εντονότερο, τουλάχιστον για την υπό εξέταση τράπεζα. Καθώς ο αριθμός και τα ποσά που έχουν χορηγηθεί σε κάθε γεωγραφικό διαμέρισμα διαφέρουν, με τη Στερεά Ελλάδα (κυρίως Αθήνα) να έχει λάβει πάνω από το 50% των συνολικών χορηγήσεων (Πίνακας 9), επιλέχθηκε το ποσοστό αθέτησης των δανείων αναλογικά για κάθε μία περιοχή.

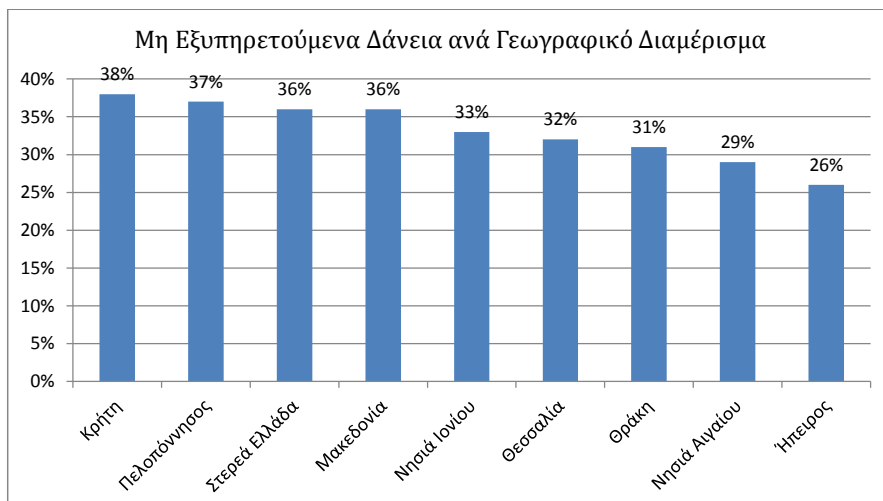
**Πίνακας 9: Κατανομή Στεγαστικών Δανείων Τράπεζας ΑΒΓ ανά Γεωγραφικό Διαμέρισμα**

Γεωγραφικό Διαμέρισμα	Ποσοστό % Συνολικού Χαρτοφυλακίου
Στερεά Ελλάδα	55%
Μακεδονία	14%
Πελοπόννησος	9%
Κρήτη	6%
Νησιά Αιγαίου	6%
Θεσσαλία	4%
Νησιά Ιονίου	2%
Θράκη	2%
Ήπειρος	2%
<b>Σύνολο</b>	<b>100%</b>

Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Έτσι, παρατηρούμε πως τα υψηλότερα ποσοστά αθέτησης εμφανίζονται στην Κρήτη, όπου σχεδόν ένας στους τέσσερις δανειολήπτες δεν θέλει ή δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το στεγαστικό του δάνειο. Ακολουθούν οι περιοχές της Πελοποννήσου με 37% και της Στερεάς Ελλάδας και της Μακεδονίας με 36%. Στον αντίποδα, ποσοστά κάτω του 30% εμφανίζουν μόνο οι περιοχές των Νησιών του Αιγαίου και της Ηπείρου με ποσοστά 29% και 26% αντίστοιχα, γεγονός που σημαίνει πως είτε έχουν επηρεαστεί λιγότερο από την οικονομική κρίση, είτε εμφανίζουν μεγαλύτερη προθυμία και καταβάλλουν μεγαλύτερες προσπάθειες να κρατήσουν τα δάνειά τους ενήμερα (Διάγραμμα 29).

**Διάγραμμα 29: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Γεωγραφικό Διαμέρισμα.**



Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

### 6.3.2 Δείκτης LTV

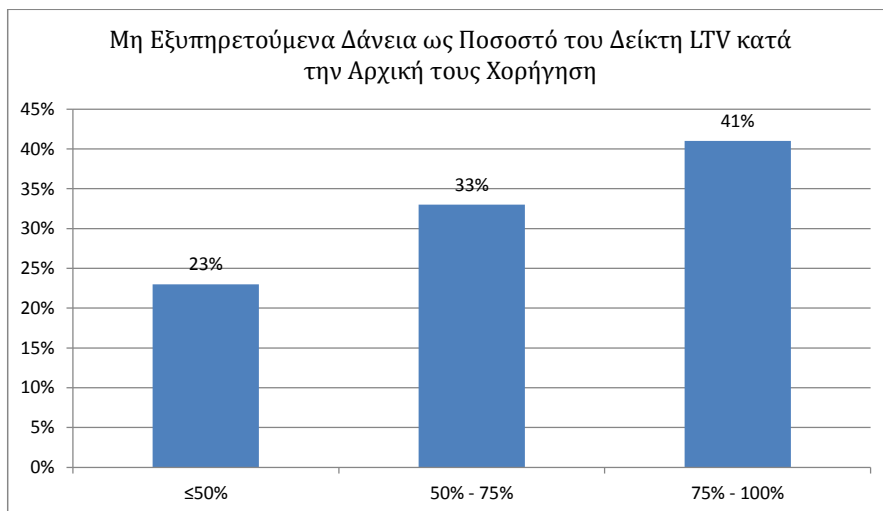
Ο δείκτης LTV (Loan to Value) αναφέρεται στο λόγο του ποσού του δανείου προς την αξία του ακινήτου το οποίο προσημειώνεται προς εξασφάλιση της τράπεζας και είναι συνήθως το ακίνητο το οποίο αποκτά ο δανειολήπτης, αφενός με τη χορήγηση του δανείου και αφετέρου με τη δική του συμμετοχή. Πρόκειται για έναν πολύ σημαντικό δείκτη τόσο κατά την αρχική χορήγηση ενός δανείου όσο και στη συνέχεια της ζωής αυτού.

Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης LTV κατά την χορήγηση ενός δανείου, τόσο πιο ευνοϊκοί οι όροι με τους οποίους η τράπεζα δανείζει τους πελάτες της. Αυτό συμβαίνει γιατί όσο μικρότερος ο δανεισμός σε σχέση με την αξία του ακινήτου, τόσο μεγαλύτερη η ίδια συμμετοχή σε χρήματα του πελάτη και επομένως τόσο μικρότερος ο κίνδυνος που η τράπεζα αναλαμβάνει. Το κίνητρο για ομαλή αποπληρωμή ενός δανείου είναι σαφώς μεγαλύτερο όταν ο δανειολήπτης κινδυνεύει να χάσει ένα ακίνητο στο οποίο έχει επενδύσει δικά του χρήματα.

Δεν μας προξενεί επομένως μεγάλη εντύπωση το επόμενο διάγραμμα στο οποίο αποτυπώνεται το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων ανά κατηγορία αρχικού LTV. Παρατηρούμε πως όσο μεγαλώνει ο λόγος δάνειο προς αξία ακινήτου, μειώνεται το

κίνητρο αποπληρωμής του δανείου και αυξάνονται αντίστοιχα τα ποσοστά των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

**Διάγραμμα 30: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ως Ποσοστό του Δείκτη LTV κατά την Αρχική τους Χορήγηση.**



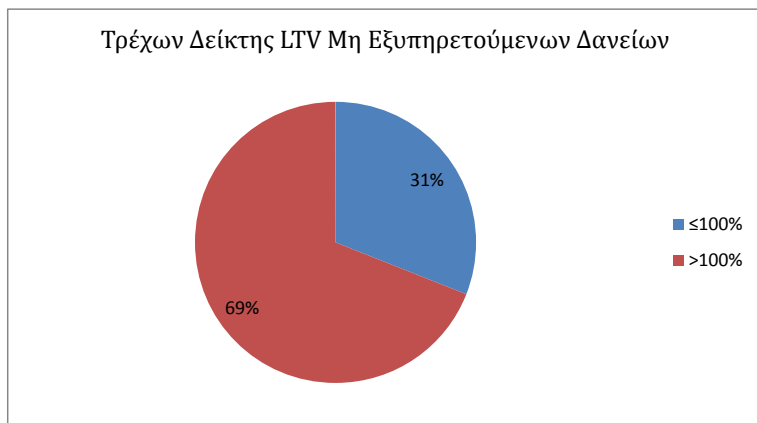
Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Μόνο τυχαίο δεν είναι το γεγονός ότι τα τελευταία έτη οι τράπεζες έχουν μειώσει τα όρια του μέγιστου δυνατού LTV, ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν και να αποφευχθούν τα λάθη του παρελθόντος όταν τα πιστωτικά ιδρύματα δάνειζαν μέχρι και το 100% της αξίας του ακινήτου ή και ακόμα περισσότερο!

Ειπώθηκε νωρίτερα πως ο δείκτης Loan to Value είναι σημαντικός καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής ενός δανείου. Αυτό συμβαίνει γιατί πρόκειται για έναν δείκτη που μεταβάλλεται διαρκώς. Από τη μία πλευρά έχουμε διαφοροποίηση του αριθμητή όσο μειώνεται το υπόλοιπο του δανείου και από την άλλη του παρονομαστή καθώς οι αξίες των ακινήτων μεταβάλλονται πολύ συχνά. Στο κεφάλαιο 4 είδαμε τη μεγάλη πτώση που συντελείται στο δείκτη τιμών των κατοικιών από την εμφάνιση της κρίσης και μετά. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να έχει μειωθεί κατά πολύ η αξία των ακινήτων πολλών δανειοληπτών σε βαθμό που να υπολείπεται του δανείου τους, αφαιρώντας τους ουσιαστικά το κίνητρο για ομαλή αποπληρωμή. Στην πράξη, αυτό μεταφράζεται με δείκτες LTV άνω της μονάδας ή του 100%. Στο διάγραμμα 31 παρατηρούμε πως από το

σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων της τράπεζας ΑΒΓ, ποσοστό 69% έχει τρέχον LTV >100%, αποδεικνύοντας περίτρανα τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω.

**Διάγραμμα 31: Τρέχων Δείκτης LTV Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων.**



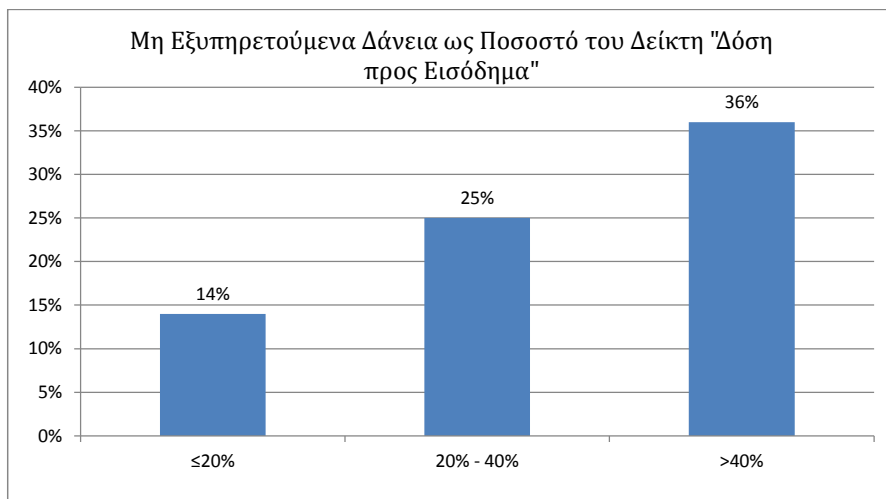
Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

### 6.3.3 Δείκτης Δόση προς Εισόδημα

Όταν αναφερόμαστε στο δείκτη δόση ή δόσεις προς εισόδημα εννοούμε την αναλογία των μηνιαίων ή ετήσιων πληρωμών ενός ατόμου προς το συνολικό του εισόδημα (μηνιαίο ή ετήσιο αντίστοιχα). Πρόκειται για ένα δείκτη πολύ σημαντικό καθώς αποτυπώνει αν ο δανειολήπτης μπορεί και με πόση ευκολία να επιβαρυνθεί με τη δόση του δανείου που αιτείται. Στο διάγραμμα 32 εμφανίζονται οι δανειολήπτες στεγαστικών δανείων της τράπεζας ΑΒΓ χωρισμένοι σε τρεις κατηγορίες ανάλογα με το δείκτη «Δόση προς Εισόδημα» που εμφάνιζαν κατά την χορήγηση των δανείων που έλαβαν, καθώς επίσης και το ποσοστό δανείων κάθε κατηγορίας που έχουν περιέλθει στην κατηγορία των μη εξυπηρετούμενων. Παρατηρούμε πως για τους δανειολήπτες που εμφάνιζαν χαμηλό δείκτη, ήτοι σχετική ευκολία στην αποπληρωμή των δόσεών τους, ποσοστό μόλις 14% εμφανίζει αδυναμία αποπληρωμής, σε αντίθεση με τους δανειολήπτες που εμφάνιζαν δείκτη άνω του 40%, από τους οποίους σήμερα παραπάνω από ένας στους τρεις αδυνατεί να ανταπεξέλθει στις δανειακές του υποχρεώσεις.



**Διάγραμμα 32: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ως Ποσοστό του Δείκτη "Δόση προς Εισόδημα".**



Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

#### 6.3.4 Σκοπός Δανεισμού

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα ποσοστά των μη εξυπηρετούμενων δανείων ανά σκοπό δανεισμού (Διάγραμμα 33).

**Διάγραμμα 33: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Σκοπό Δανεισμού.**



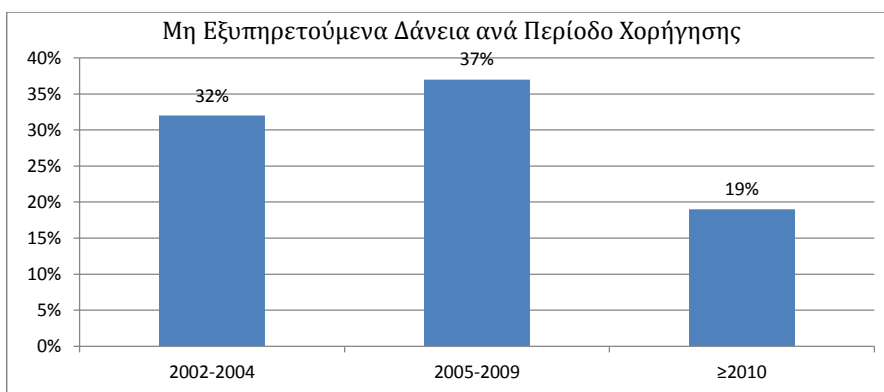
Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Για τα δάνεια που χορηγήθηκαν με σκοπό «Κατοικία» ποσοστό 31% έχει περιέλθει σε οριστική καθυστέρηση. Το ποσοστό ανέρχεται σε 40% για τα δάνεια που χορηγήθηκαν για λοιπούς σκοπούς δανεισμού. Όταν μιλάμε για λοιπούς σκοπούς εννοούμε αγορά οικοπέδου, αγορά ή βελτίωση επαγγελματικής στέγης και άλλους σκοπούς. Από την άλλη, με τον σκοπό κατοικία, αναφερόμαστε σε αγορά ή ανέγερση ή βελτίωση κατοικίας, σκοπούς δηλαδή που εξυπηρετούν αμιγώς στεγαστικές ανάγκες. Η διαφοροποίηση είναι εύλογη, καθώς για πολλούς δανειολήπτες φαίνεται να αποτελεί προτεραιότητα η διασφάλιση της οικογενειακής στέγης και η αποπληρωμή των αντίστοιχων δανείων, ιδιαιτέρως όταν πρόκειται για πρώτη κατοικία.

### 6.3.5 Περίοδος Χορήγησης

Για τη διερεύνηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων με βάση το έτος χορήγησης επιλέχθηκε η περίοδος μετά την ένταξη της χώρας μας στη ζώνη του ευρώ (2002 και μετά), καθώς τα δάνεια που χορηγήθηκαν αυτή την περίοδο αποτελούν το 98% του συνολικού σημερινού χαρτοφυλακίου της εξεταζόμενης τράπεζας. Η περίοδος αυτή χωρίζεται σε 3 επιμέρους υποπεριόδους: την περίοδο 2002 – 2004 που χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια και αποτελεί ουσιαστικά την απαρχή της οικονομικής μεγέθυνσης των πιστωτικών ιδρυμάτων, την περίοδο 2005 – 2009 οπότε και έχουμε τη βασική περίοδο απελευθέρωσης και ανάπτυξης των τραπεζών με τις χορηγήσεις νέων στεγαστικών δανείων να φτάνουν σε πολύ υψηλά νούμερα και σαν πλήθος και σαν ποσά και τέλος την περίοδο 2010 – σήμερα, με βασικά χαρακτηριστικά της την οικονομική κρίση και τη μεγάλη απομόχλευση των τραπεζικών δανείων.

**Διάγραμμα 34: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Περίοδο Χορήγησης.**



Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Όπως φαίνεται και από το παραπάνω διάγραμμα, από τα δάνεια που χορηγήθηκαν την περίοδο 2002 – 2004, ποσοστό 32% θεωρείται σήμερα μη εξυπηρετούμενο. Το ποσοστό αυξάνεται σε 37% για τα δάνεια που χορηγήθηκαν την αμέσως επόμενη περίοδο, δηλαδή την περίοδο που τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα είχαν χαλαρώσει ιδιαίτερα τα πιστωτικά τους κριτήρια και χορηγούσαν στεγαστικά δάνεια με σχετική ευκολία. Ενδεικτικό ως προς αυτό είναι το γεγονός πως τα δάνεια που χορηγήθηκαν αυτή την περίοδο αποτελούν το 78% του συνολικού χαρτοφυλακίου της τράπεζας ABΓ (Πίνακας 10). Τέλος, από τα δάνεια που χορηγήθηκαν τα τελευταία έτη, μόλις το 19% έχει περιέλθει σε κατάσταση υψηλής ληξιπροθεσμίας, γεγονός που αποδεικνύει πως οι τράπεζες είναι πλέον πολύ πιο προσεκτικές αλλά και αυστηρές στη χορήγηση νέων δανείων. Παρόλα αυτά, σχεδόν 1 στους 5 δανειολήπτες αυτής της περιόδου αντιμετωπίζει προβλήματα εξυπηρέτησης των οφειλών του, ένεκα προφανώς της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης.

**Πίνακας 10: Κατανομή Στεγαστικών Δανείων Τράπεζας ABΓ ανά Περίοδο Χορήγησης**

Περίοδος χορήγησης	≤2001	2002-2004	2005-2009	≥2010	Σύνολο
Ποσοστό % συνολικού χαρτοφυλακίου	2,03	10,25	78,24	9,48	100

Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ABΓ.

### 6.3.6 Ποσό Χορήγησης

Ο επόμενος παράγοντας που θα εξετάσουμε σε σχέση με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια είναι το ποσό χορήγησης. Η αρχική υπόθεση ήταν πως όσο μεγαλύτερο το ποσό δανεισμού τόσο πιο πιθανό θα ήταν να μην εξυπηρετηθεί ομαλά. Η υπόθεση επιβεβαιώθηκε με μια εξαίρεση: τα πολύ χαμηλά ποσά. Όπως βλέπουμε και από το διάγραμμα 35 υψηλότερα ποσοστά αθέτησης παρουσιάζουν τα ποσά >€200.000, αλλά και τα ποσά ≤€50.000 με ποσοστό 37%, ενώ για τα ποσά από €50.000 έως €200.000 το ποσοστό κυμαίνεται στο 34%. Αν και τα ποσοστά των δύο ακραίων κατηγοριών ως προς το σύνολο του χαρτοφυλακίου είναι σχετικά χαμηλά με 18,5% και 13,8% σύμφωνα και με τον Πίνακα 11, εντούτοις χρήζουν περαιτέρω διερεύνησης.

Σε ότι αφορά τα πολύ υψηλά ποσά το αποτέλεσμα δεν εκπλήσσει καθώς μεγαλύτερα ποσά συνεπάγονται μεγαλύτερες δόσεις με αποτέλεσμα οποιαδήποτε μείωση του εισοδήματος του δανειολήπτη να μπορεί να αποβεί ολέθρια. Ωστόσο, εξήγηση μπορεί να δοθεί και για την περίπτωση των χαμηλότερων ποσών.

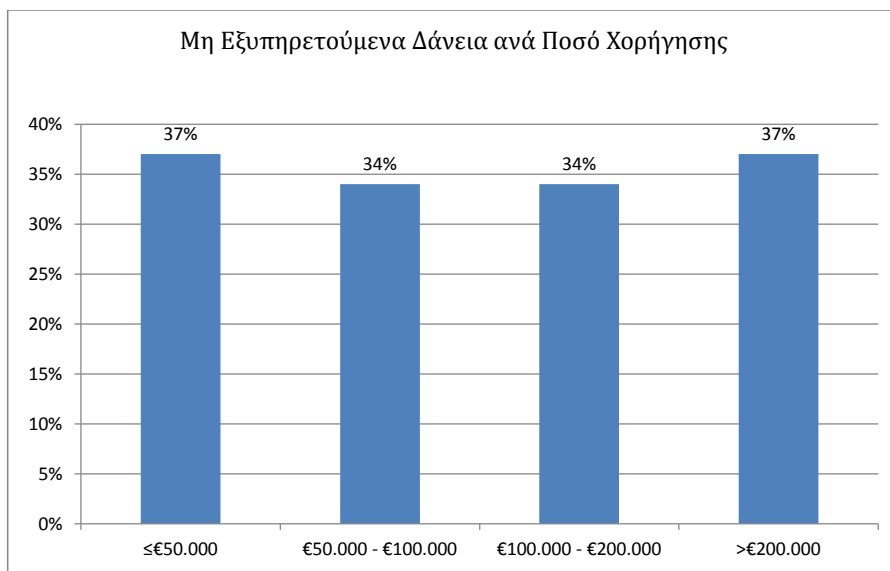
**Πίνακας 11: Κατανομή Στεγαστικών Δανείων Τράπεζας ΑΒΓ ανά Ποσό Χορήγησης**

Ποσό Χορήγησης	≤50.000	50.000-100.000	100.000-200.000	≥200.000	Σύνολο
Ποσοστό % Συνολικού Χαρτοφυλακίου	18,55	40,57	27,05	13,83	100

Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Συνήθως τα χαμηλά αιτούμενα ποσά συνεπάγονται και χαμηλή αξία του αντίστοιχου ακινήτου που επιθυμεί να αποκτήσει ο δανειολήπτης. Επομένως, μιλάμε είτε για μικρά σπίτια, είτε για υψηλής παλαιότητας που είναι κι αυτά που επηρεάζονται περισσότερο από τις πτώσεις των τιμών των ακινήτων, όπως είδαμε και στο κεφάλαιο τέσσερα. Σε συνδυασμό λοιπόν και με το δείκτη LTV που είδαμε νωρίτερα, είναι πολύ πιθανό η μεγάλη πτώση της αξίας των ακινήτων αυτών, να λειτουργήσει ως αντικίνητρο για τη συνέχιση της εξυπηρέτησης των χαμηλόποσων δανείων. Επιπλέον, τα χαμηλά ποσά συνεπάγονται και αδυναμία λήψης υψηλότερου ποσού, άρα περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα, περιορισμένα εισοδήματα και μεγαλύτερη ίσως πιθανότητα να απωλέσθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης.

**Διάγραμμα 35: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Ποσό Χορήγησης.**

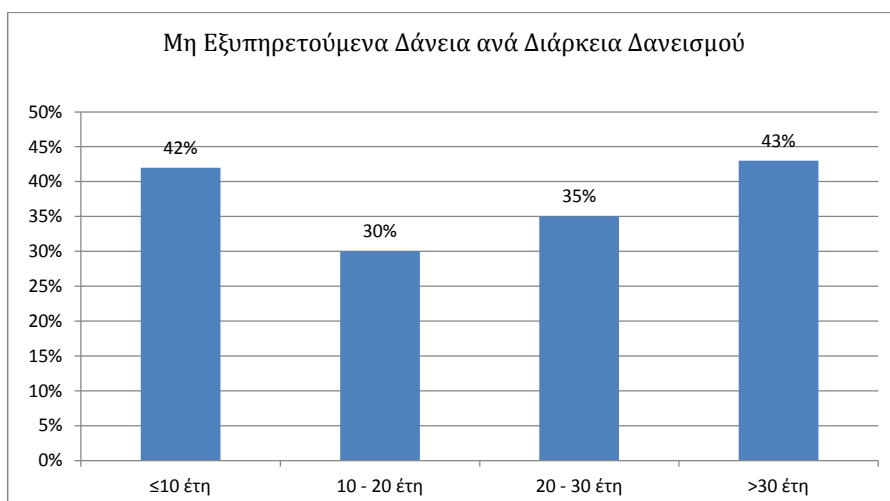


Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

### 6.3.7 Διάρκεια Δανεισμού

Μία βασική παράμετρος κατά τη χορήγηση ενός δανείου, η οποία επηρεάζει την δόση του δανείου και το ύψος των τόκων που θα κληθεί ο πελάτης της τράπεζας να πληρώσει, είναι η διάρκεια του δανείου. Η σχετική έρευνα στο χαρτοφυλάκιο της τράπεζας ABΓ κατέδειξε πως το χαμηλότερο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων παρουσιάζεται στα δάνεια με αρχική διάρκεια 10 – 20 έτη (30%). Στον αντίποδα, τα υψηλότερα ποσοστά εμφανίζονται στα δάνεια με αρχική διάρκεια >30 ετών και < 10 ετών με 43% και 42% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 36: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Διάρκεια Δανεισμού.



Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ABΓ.

Οι δανειολήπτες που επιθυμούν τη μεγαλύτερη δυνατή διάρκεια, συνήθως αποζητούν πολύ χαμηλή δόση. Αυτό ίσως είναι δείγμα ότι τα οικονομικά τους δεν τους επιτρέπουν μεγαλύτερη δόση, οπότε οποιαδήποτε αναποδιά στα εισοδήματά τους μπορεί να επηρεάσει την αποπληρωμή των δόσεών τους. Εξάλλου, η μεγαλύτερη διάρκεια σε ένα δάνειο αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο για το τραπεζικό ίδρυμα, επομένως ζητείται μεγαλύτερο επιτόκιο και περισσότεροι συνολικά τόκοι, αυξάνοντας αρκετά το συνολικό ποσό που θα κληθεί να αποπληρώσει ο κάτοχος του δανείου.

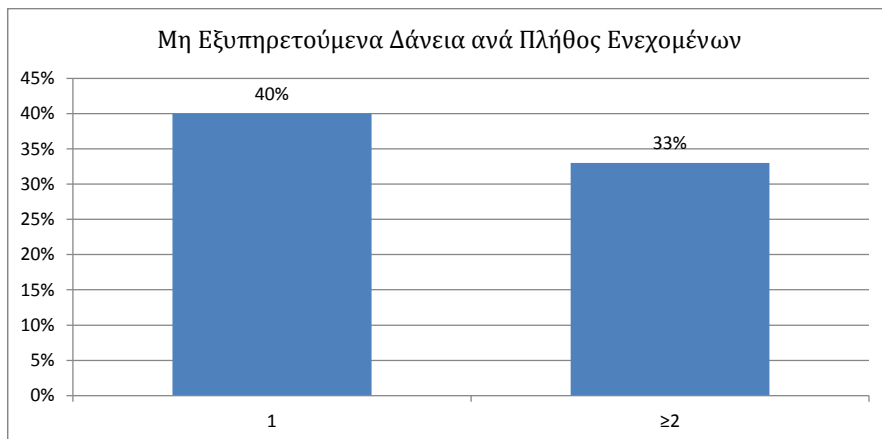
Από την άλλη πλευρά, η πολύ χαμηλή διάρκεια, όταν μάλιστα συνδυάζεται με σχετικά υψηλά ποσά δανεισμού, αυξάνει κατά πολύ τη μηνιαία δόση. Δόσεις που ήταν σχετικά

εύκολο για πολλούς να πληρώνονται πριν την εμφάνιση της κρίσης, όχι όμως και στη συνέχεια. Σε κάθε περίπτωση πάντως επισημαίνεται πως όλες οι τράπεζες δίνουν τη δυνατότητα στους δανειολήπτες τους, με κάποια μικρή επιτοκιακή επιβάρυνση ίσως, να επιμηκύνουν τη διάρκεια του δανείου τους ώστε να μειωθεί η δόση του σε περίπτωση που αντιμετωπίσουν πρόβλημα στην αποπληρωμή του.

### 6.3.8 Πλήθος Ενεχομένων

Αποτελεί προσφιλή τακτική των τραπεζών κατά την χορήγηση στεγαστικών δανείων, να επιδιώκουν την προσκόμιση εγγυητών προκειμένου να ισχυροποιήσουν τις εξασφαλίσεις τους και να επιτύχουν μεγαλύτερες πιθανότητες επανείσπραξης των χρημάτων που δανείζουν. Το διάγραμμα 37 φαίνεται να τις επιβεβαιώνει, καθώς αποδεικνύεται στην πράξη πως τα στεγαστικά δάνεια με έναν μόνο ενεχόμενο της τράπεζας ABΓ έχουν ποσοστό αθέτησης 40% έναντι ποσοστού 33% των δανείων με περισσότερους από έναν ενεχομένους. Άλλωστε, αν στα δάνεια με έναν μόνο ενεχόμενο, αυτός αδυνατεί ή δεν επιθυμεί να τηρήσει την συμφωνία δανεισμού, το δάνειο είναι καταδικασμένο να καταστεί μη βιώσιμο. Αντιθέτως, είναι πάντα λιγότερο πιθανό να συμβεί ταυτόχρονα κάτι τέτοιο σε περισσότερα από ένα άτομα που ενέχονται στο δάνειο.

Διάγραμμα 37: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Πλήθος Ενεχομένων.



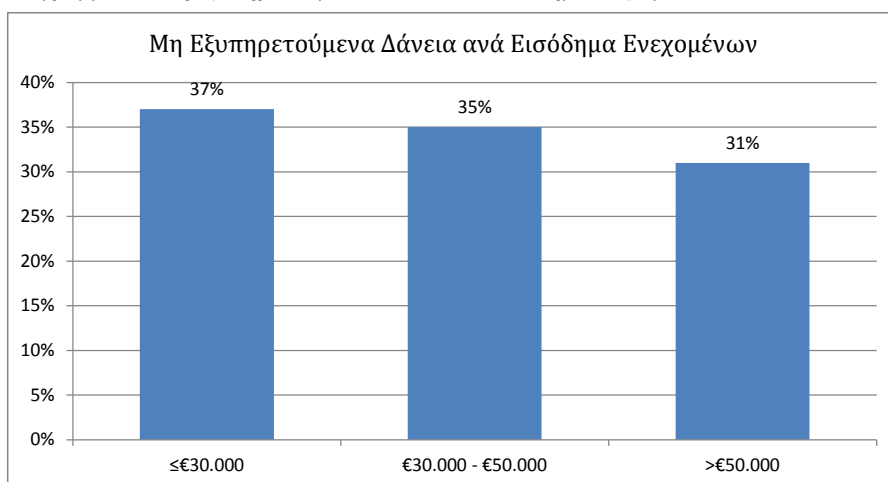
Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ABΓ.

### 6.3.9 Εισόδημα Ενεχομένων

Έχουμε ήδη αναφερθεί αρκετές φορές στο εισόδημα των δανειοληπτών ως παράγοντα του οποίου οι αυξομειώσεις επηρεάζουν μια σειρά άλλων παραγόντων όπως την δόση του δανείου, τον δείκτη «Δόση προς Εισόδημα» κ.ά. Το ύψος άλλωστε του εισοδήματος επηρεάζει ίσως περισσότερο από κάθε τι άλλο την εξέλιξη ενός δανείου, αφού από αυτό εξαρτάται η ικανότητα των δανειοληπτών να αποπληρώνουν τις δόσεις τους εμπρόθεσμα.

Η υπόθεση πως όσο υψηλότερα τα εισοδήματα των ενεχομένων σε ένα δάνειο, τόσο πιο πιθανό είναι τα τελευταία να εξυπηρετηθούν, επιβεβαιώνεται απόλυτα στην περίπτωση της τράπεζας ABΓ. Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 38, το χαμηλότερο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (31%) παρουσιάζεται στα δάνεια των οποίων οι ενεχόμενοι έχουν πολύ υψηλά εισοδήματα (>€50.000). Αντιθέτως, χαμηλότερα εισοδήματα, τα οποία πιθανότατα είναι και περισσότερο ευμετάβλητα, έχουν σαν αποτέλεσμα αυξημένα ποσοστά των κόκκινων δανείων.

Διάγραμμα 38: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Εισόδημα Ενεχομένων.



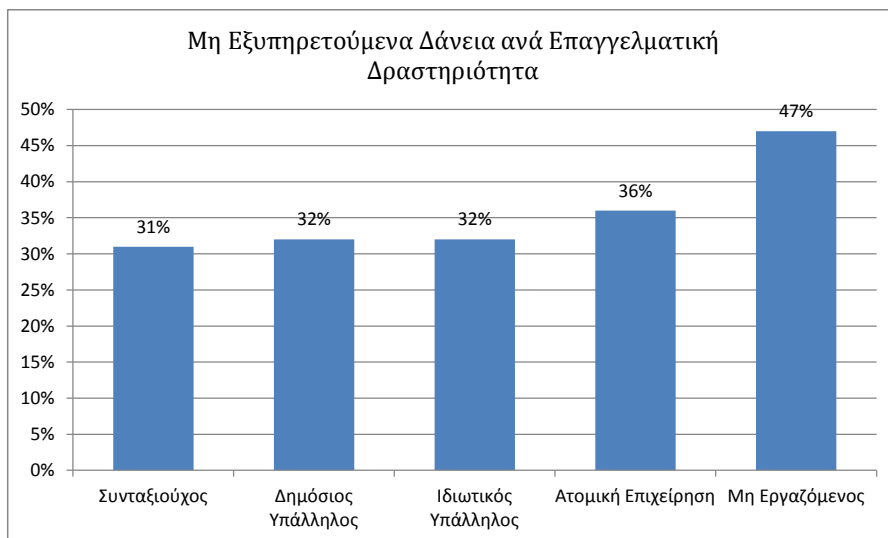
Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ABΓ.

### 6.3.10 Επαγγελματική Δραστηριότητα

Τελευταίος, αλλά σίγουρα όχι λιγότερο σημαντικός παράγοντας, ο οποίος έχει αλληλεπιδράσει τα τελευταία χρόνια με την εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων

είναι η επαγγελματική δραστηριότητα. Αφού επισημανθεί πως η έρευνα έγινε με το τρέχον επάγγελμα των δανειοληπτών, μπορούμε να δούμε τα αποτελέσματα με τη βοήθεια του παρακάτω διαγράμματος.

**Διάγραμμα 39: Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ανά Επαγγελματική Δραστηριότητα.**



Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

Παρατηρούμε πως το χαμηλότερο ποσοστό με 31% των μη εξυπηρετούμενων δανείων αναφορικά με το επάγγελμα εμφανίζουν οι συνταξιούχοι, ακολουθούν οι δημόσιοι και οι ιδιωτικοί υπάλληλοι με 32%, εν συνεχεία οι ατομικές επιχειρήσεις με 36% και το μεγαλύτερο ποσοστό, ήτοι 47%, εμφανίζουν οι μη εργαζόμενοι. Σε ότι αφορά τους μη εργαζόμενους επισημαίνεται πως πρόκειται κυρίως για δανειολήπτες που δηλώνουν πλέον άνεργοι, προφανώς εξαιτίας της οικονομικής κρίσης και της μεγάλης αύξησης του ποσοστού ανεργίας (23,4% τον Αύγουστο 2016 σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ), οδηγώντας σχεδόν τον έναν στους δύο σε αδυναμία εξυπηρέτησης του δανείου τους.

Η αμέσως επόμενη κατηγορία με υψηλά ποσοστά αθέτησης είναι οι ατομικές επιχειρήσεις, γεγονός που επίσης δεν εκπλήσσει ιδιαίτερα, αν αναλογιστούμε τα χιλιάδες «λουκέτα» που έχουν μπει σε επιχειρήσεις τα τελευταία δύσκολα χρόνια. Οι εργαζόμενοι τόσο του δημοσίου, όσο και του ιδιωτικού τομέα φαίνεται να έχουν επηρεαστεί εξίσου από την κρίση, οι μεν πρώτοι από τις προσπάθειες δημοσιονομικής



εξυγίανσης των κυβερνήσεων των τελευταίων ετών, οι δε δεύτεροι από τις μειώσεις των μισθών αλλά και λοιπών παροχών και επιδομάτων τους. Τέλος, είναι αξιέπαινη η προσπάθεια των συνταξιούχων, οι οποίοι παρότι έχουν υποστεί αλλεπάλληλες μειώσεις στις συντάξεις τους, καταβάλλουν προσπάθειες να διατηρήσουν ενήμερα τα στεγαστικά δάνειά τους, με τους εφτά στους δέκα να το καταφέρνουν.

# Κεφάλαιο 7

## Συμπεράσματα

Η συνεχής επιδείνωση που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια στα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών είναι ένα σύνθετο οικονομικό και κοινωνικό πρόβλημα που αναζητά τη λύση του. Η έντονη ανταγωνιστικότητα και ο υπερδανεισμός του κοντινού παρελθόντος από την πλευρά των τραπεζών, συνδυαζόμενες με τις δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί από την επέλαση της κρίσης, δημιούργησαν το κατάλληλο μείγμα για την εκτόξευση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ως αποτέλεσμα, επηρεάστηκε αρνητικά η εύρυθμη λειτουργία των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων περιορίζοντας σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα και την αναπτυξιακή διαδικασία της εγχώριας οικονομίας.

Η διαχείριση των "κόκκινων δανείων" αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση των ημερών προκειμένου να αποκατασταθεί ο διαμεσολαβητικός ρόλος των τραπεζών και να ανακτηθεί η χαμένη εμπιστοσύνη. Τα υψηλά νούμερα των μη εξυπηρετούμενων δανείων αναγκάζουν τις τράπεζες να δεσμεύσουν κεφάλαια, τα οποία υπό άλλες συνθήκες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας και την επιστροφή σταδιακά στην ανάπτυξη. Παρά τις προσπάθειες των τελευταίων ετών από τις ελληνικές τράπεζες για περιορισμό του φαινομένου, αυτό δεν κατέστη δυνατό ως αποτέλεσμα της συνεχώς επιδεινούμενης οικονομικής κατάστασης των δανειοληπτών, της έλλειψης εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα και της ανεπαρκούς εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από το κράτος.

Η μελέτη περίπτωσης που πραγματοποιήθηκε στο στεγαστικό χαρτοφυλάκιο της ελληνικής τράπεζας ΑΒΓ βοήθησε στην εξαγωγή πολλών και χρήσιμων συμπερασμάτων σχετικά με την συνολική πορεία του χαρτοφυλακίου της, αλλά και την ανάλυση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στα επιμέρους συστατικά τους. Άλλωστε, όταν γνωρίζεις τον αντίπαλό σου, είναι πάντα πιο εύκολο να τον αντιμετωπίσεις.

Στο πρώτο σκέλος της έρευνας πραγματοποιήθηκε μια συνοπτική ανάλυση της εξέλιξης των μεγεθών στεγαστικής πίστης της τράπεζας, η οποία και επιβεβαίωσε τον κανόνα. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων της τράπεζας ήταν ραγδαία, καθώς το αντίστοιχο ποσοστό εκτοξεύθηκε από 2,7% το 2008 σε 33,2% τα τελευταία δύο έτη, αναδεικνύοντας το μέγεθος του προβλήματος. Χαρακτηριστική είναι και η απομόχλευση του συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου καθώς από το 2010 και μετά τα υπόλοιπα στεγαστικών δανείων βαίνουν συνεχώς μειούμενα, έχοντας απολέσει την περίοδο αυτή το 18% του όγκου τους. Αυτό μόνο τυχαίο δεν είναι καθώς οι εκταμιεύσεις των τελευταίων ετών παρουσιάζουν μείωση κατά 99% σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη του 2007.

Από την έρευνα προέκυψε μεταξύ άλλων, πως 4 στα 10 δάνεια του συνολικού χαρτοφυλακίου, έχουν υπαχθεί σε κάποιο προϊόν διευκόλυνσης, αναδιάρθρωσης ή ρύθμισης, ενώ από το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων, περίπου 4 στα 10 είχαν προηγουμένως υπαχθεί σε προϊόν ρύθμισης τουλάχιστον μία φορά. Αυτό σημαίνει πως τα ιδιαίτερα ευνοϊκά προϊόντα ρύθμισης των τελευταίων ετών, με χαρακτηριστικά όπως περίοδο χάριτος, κλασματική καταβολή δόσης, διαγραφή τόκων κτλ., δεν ήταν αρκετά για το 40% αυτών που τα έλαβαν, σηματοδοτώντας πιθανότατα ολική αδυναμία ή απροθυμία να τηρήσουν ακόμα και την οποιαδήποτε ρύθμιση των οφειλών τους.

Στο δεύτερο σκέλος της έρευνας εξετάστηκε μια σειρά παραγόντων, οι οποίοι αλληλεπιδρούν με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, καθώς και η αντίστοιχη συμβολή αυτών στο πρόβλημα, σε μια προσπάθεια να αναδειχθούν πιθανά "λάθη" κατά την χορήγηση των δανείων αυτών ώστε να μην επαναληφθούν στο μέλλον, αλλά και περιπτώσεις που χρήζουν μεγαλύτερης προσοχής η και αντιμετώπισης λόγω όξυνσης του φαινομένου.

Σε ότι αφορά τη γεωγραφική κατανομή, η έρευνα έδειξε πως την πρωτιά στην αναλογία μη εξυπηρετούμενων δανείων την έχει η Κρήτη με ποσοστό 38%, ενδεικτικό ίσως του έντονου ταμπεραμέντου των κατοίκων της και ακολουθούν η Πελοπόννησος με 37% και τα γεωγραφικά διαμερίσματα όπου βρίσκονται τα μεγαλύτερα αστικά κέντρα της

χώρας με 36% (Στερεά Ελλάδα και Μακεδονία). Το χαμηλότερο ποσοστό παρουσιάζει η περιοχή της Ηπείρου με 26%.

Η αναζήτηση με βάση το δείκτη LTV έφερε δύο σημαντικά αποτελέσματα. Πρώτον, ότι όσο μεγαλύτερος ήταν ο δείκτης LTV κατά την αρχική χορήγηση, τόσο μεγαλύτερο το ποσοστό των προβληματικών δανείων σήμερα, υποδεικνύοντας μια ευθεία σχέση των δύο μεγεθών. Δεύτερον, από το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων σήμερα, το 69% έχει δείκτη LTV πάνω από 100%, στερώντας ουσιαστικά από τους δανειολήπτες το κίνητρο για αποπληρωμή του δανείου τους, καθώς αυτό είναι πολύ μεγαλύτερο από τη σημερινή αξία του ακινήτου τους.

Ευθεία είναι και η σχέση ανάμεσα στον δείκτη δόση προς εισόδημα κατά τη χορήγηση και τα σημερινά προβληματικά δάνεια, όπως φάνηκε από τη μελέτη. Έτσι, όσο χαμηλότερος ήταν ο δείκτης όταν χορηγήθηκε το δάνειο, τόσο μικρότερα τα ποσοστά αθέτησης σήμερα. Αναφορικά με το σκοπό δανεισμού, παρατηρήθηκαν χαμηλότερα ποσοστά "κόκκινων δανείων" όταν επρόκειτο για "πραγματική" στεγαστική ανάγκη και υψηλότερα για λοιπούς σκοπούς π.χ. οικόπεδο, επαγγελματική στέγη.

Ενδιαφέρον είναι το συμπέρασμα που προκύπτει από τη συσχέτιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων με την περίοδο που αυτά χορηγήθηκαν. Το υψηλότερο ποσοστό με 37% προκύπτει για τα δάνεια που χορηγήθηκαν τα έτη 2005 - 2009, όταν και οι τράπεζες είχαν χαλαρώσει πολύ τα πιστωτικά τους κριτήρια στα πλαίσια του ανταγωνισμού μεταξύ τους και της επίτευξης μεγαλύτερου κέρδους, χορηγώντας ίσως περισσότερα δάνεια από όσα θα έπρεπε. Στον αντίποδα, τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί από το 2010 και μετά, που οι τράπεζες περνούν τους επίδοξους δανειολήπτες από μεγαλύτερο και αυστηρότερο έλεγχο, έχουν το χαμηλότερο ποσοστό αθέτησης με 19%.

Η έρευνα κατέδειξε ότι τα στεγαστικά δάνεια με ποσό χορήγησης από €50.000 έως €200.000 είχαν έστω και λίγο χαμηλότερες πιθανότητες να μην εξυπηρετηθούν σε σχέση με μεγαλύτερα αλλά και μικρότερα από αυτό το εύρος ποσά. Παράλληλα, όσον αφορά τη διάρκεια δανεισμού, φαίνεται πως και πάλι η μέση οδός είναι προτιμητέα. Τα δάνεια με διάρκεια 10 - 20 έτη έχουν ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση 30% και τα δάνεια με διάρκεια 20 - 30 έτη 35%, ενώ αρκετά υψηλότερα είναι τα ποσοστά για διάρκειες κάτω των 10 και πάνω των 30 ετών. Εξάλλου, σχετικά με το πλήθος των

ενεχομένων, προέκυψαν χαμηλότερα άρα και καλύτερα ποσοστά όταν οι ενεχόμενοι στο δάνειο ήταν τουλάχιστον δύο.

Τέλος, δύο ακόμα συσχετίσεις με ενδιαφέρον ως προς το αποτέλεσμά τους, ήταν αυτές των μη εξυπηρετούμενων δανείων με το εισόδημα των ενεχομένων και με την επαγγελματική τους δραστηριότητα. Στην πρώτη περίπτωση, αποδείχθηκε το μάλλον λογικό σενάριο πως όσο υψηλότερα τα εισοδήματα των ενεχομένων, τόσο λιγότερες οι πιθανότητες να αθετηθεί η υποχρέωση. Στη δεύτερη, καταγράφηκαν οι δυσκολίες αποπληρωμής των δανείων ανά επάγγελμα με τους άνεργους να βρίσκονται στη χειρότερη θέση, αφού ένας στους δύο αδυνατεί να κρατήσει το δάνειο του ενήμερο. Ιδιαίτερα έχουν επηρεαστεί οι ελεύθεροι επαγγελματίες, αλλά και οι δημόσιοι και ιδιωτικοί υπάλληλοι μαρτυρώντας τις οικονομικές επιπτώσεις της κρίσης στους περισσότερους επαγγελματικούς κλάδους. Φωτεινή εξαίρεση αναλογικά, είναι η περίπτωση των συνταξιούχων που βρίσκονται στην τελευταία θέση ανάμεσα στους "κακούς δανειολήπτες" με ποσοστό μη εξυπηρέτησης 31%. Τα συνολικά αποτελέσματα της μελέτης καταγράφονται συνοπτικά στον Πίνακα 12.

Η έρευνα που διενεργήθηκε στο στεγαστικό χαρτοφυλάκιο της τράπεζας ABΓ, βοήθησε να αναδυθούν στην επιφάνεια οι περιπτώσεις που το ούτως ή άλλως φλέγον θέμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων εμφανίζεται εντονότερο. Η χρησιμοποίηση ως δείγματος του συνολικού χαρτοφυλακίου της τράπεζας καθιστά τα αποτελέσματα περισσότερο αντικειμενικά και αξιόπιστα. Σε μια εποχή που οι συζητήσεις για την εξεύρεση ουσιαστικής λύσης στο πρόβλημα των "κόκκινων δανείων" φουντώνουν, η παρούσα μελέτη θα μπορούσε να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο για την καλύτερη αντιμετώπιση του φαινομένου ή ακόμα και για τη δημιουργία μιας νέας σκορόκαρτας για την τράπεζα, που θα οδηγεί συνδυαστικά σε έγκριση τις περιπτώσεις δανείων με χαμηλότερες πιθανότητες να μην εξυπηρετηθούν στο μέλλον και σε απόρριψη τις περιπτώσεις υψηλού κινδύνου αθέτησης. Σε μια μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να διευρυνθεί το αντικείμενο μελέτης και με άλλες κατηγορίες δανειακών προϊόντων, όπως είναι τα καταναλωτικά και τα επιχειρηματικά δάνεια, αφενός για να προκύψουν τυχόν ομοιότητες και διαφορές μεταξύ των χαρτοφυλακίων, αφετέρου για να αναζητηθούν συνολικές λύσεις στο πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

**Πίνακας 12: Συνοπτική Παράθεση Αποτελεσμάτων Μελέτης Περίπτωσης**

<b>Παράγοντας Συσχέτισης με τα ΜΕΔ</b>	<b>Μεγαλύτερη Πιθανότητα Αθέτησης</b>	<b>Μικρότερη Πιθανότητα Αθέτησης</b>
Γεωγραφικό Διαμέρισμα	Κρήτη	Ήπειρος
Δείκτης LTV	75% - 100%	≤50%
Δείκτης Δόση προς Εισόδημα	>40%	≤20%
Σκοπός Δανεισμού	Λοιποί Σκοποί	Κατοικία
Περίοδος Χορήγησης	2005 - 2009	≥2010
Ποσό Χορήγησης	≤50.000€ & ≥200.000€	50.000€ - 200.000€
Διάρκεια Δανεισμού	>30 έτη	10 - 20 έτη
Πλήθος Ενεχομένων	1	≥2
Εισόδημα Ενεχομένων	≤30.000€	>50.000€
Επαγγελματική Δραστηριότητα	Μη Εργαζόμενοι	Συνταξιούχοι

Πηγή: Διεύθυνση Χαρτοφυλακίου Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας ΑΒΓ.

# Βιβλιογραφία

## Διεθνής Βιβλιογραφία

Annett, A. (2005) *House Prices and Monetary Policy in the Euro Area. Article IV Review of the Euro Area: Selected Issues*, IMF.

Antzoulatos, A. (2011) *Greece in 2010: A Tragedy Without(?) Catharsis. International Advances in Economic Research*, 17 (3), 241 – 257.

Antzoulatos, A. (2012) *Policy Responses to the European Debt Crisis - Treating the "Symptoms" or the "Disease"?* *Panoeconomicus*, 59 (5), 529 - 552.

Apergis, N. & Rezitis, A. (2003) *Housing Prices and Macroeconomic Factors in Greece: Prospects Within the EMU. Applied Economic Letters*. 10 (9).

Baffoe-Bonnie, J. (1998) *The Dynamic Impact of Macroeconomic Aggregates on Housing Prices and Stock of Houses: A National and Regional Analysis*, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 17 (2), 179-197.

Baltas, N. (2013) *The Greek Financial Crisis and the Outlook of the Greek Economy. Journal of Economic Asymmetries*, 10(1), 32 - 37.

European Central Bank (2009) *Housing Finance In the Euro Area, Occasional Paper Series 101*, March 2009.

Feldstein, M. (1992) Discussion on Poterba, J. *Tax Reform and the Housing Market in the Late 1980s: Who Knew What and When Did They Know It? Conference Series [Proceedings]*, Federal Reserve Bank of Boston, pages 230-261.

Gallin, J. (2008) *The Long-run Relationship Between House Prices and Rents. Real Estate Economics* 36 (4), 635-658.

Hartzell, D., Eichholtz, P. & Selender, A. (1993) *Economic Diversification in European Real Estate Portfolios*, *Journal of Property Research*, 10, 5-25.

Kouretas, G. (2010) *The Greek Crisis: Origins and Implications*. *Panoeconomicus*, 57, 391 - 404.

Krugman, P. (2012) *Revenge of the Optimum Currency Area*. *New York Times*, June 24.

Leung, C. (2004) *Macroeconomics and Housing: A Review of the Literature*, *Journal of Housing Economics*, 13 (4), 249-267.

McCarthy, J. & Peach, W. R. (2004) *Are Home Prices the Next Bubble?*, *FRBNY Economic Policy Review*, December.

Meen, G. (2002) *The Time-series Behavior of House Prices: A Transatlantic Divide?* *Journal of Housing Economics*, 11, 1-23.

Pierson, P. (2004) *Politics in Time: History, Institutions and Social Analysis*. Princeton NJ: Princeton University Press.

Reichert, A. K. (1990) *The Impact of Interest Rates, Income and Employment Upon Regional House Prices*, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 3 (4), 373-391.

Stock, J. & Watson, M. (2003) *Has the Business Cycle Changed and Why?* Published in *NBER Macroeconomics Annual 2002, Volume 17* by MIT Press.

## **Ελληνική Βιβλιογραφία**

Gibson, H. & Δεμέναγας, Ν. (2002) *Ο Ανταγωνισμός στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα: Εμπειρική Μελέτη για την Περίοδο 1993 - 1999*, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος.

Howells, P & Bain, K. (2009) *Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες. Μια Ευρωπαϊκή Προσέγγιση*. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.



Αγγελόπουλος, Π. (2013) *Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης.

Αντζουλάτος, Α. (2011) *Τραπεζική - Τάσεις (πριν) και Προοπτικές (μετά την κρίση)*. Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: *Η Διεθνής Κρίση, η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*.

Βλάμης, Π. (2012) *Οικονομική Κρίση, η Ελληνική Αγορά Ακινήτων και Πολιτικές Ανάπτυξης*. Ειδική Έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με Τίτλο: *Η Αγορά Ακινήτων στην Πρόσφατη Χρηματοοικονομική Κρίση*.

Βλάμης, Π., Καραγιάννης, Σ. & Μπένος, Ν. (2010) *Οικονομική Μεγέθυνση και ο Κλάδος των Ακινήτων στην Ελλάδα*, σελ. 473-495 στο: Τζαβαλής, Η. (2010) *Μελέτες για το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*. Αθήνα: Εκδόσεις Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Γεωργικόπουλος, Ν. (2016) *Συνθήκες Ανταγωνισμού και Εξελίξεις στον Τραπεζικό Κλάδο*. Τετραμηνιαία Έκδοση του Κ.Ε.Π.Ε. με τίτλο: *Οικονομικές Εξελίξεις*, 30, 61-73.

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (2016) *Η Ελληνική Οικονομία*. Τριμηνιαία Έκθεση, Τεύχος 84, Ιούλιος 2016. Αθήνα.

Καραμούζης, Ν. (2009) *Τα Αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο Ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος*. Ομιλία στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα: "Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009". Αθήνα.

Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (2016) *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος 30, Ιούνιος 2016. Αθήνα.

Κολλιντζας, Τ. & Ψαλιδόπουλος, Μ. (2009) *Οι Κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι Πολιτικές Αντιμετώπισής τους*. Παρουσίαση στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα: "Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009". Αθήνα.

Λώλος, Σ. (2007) *Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Οικονομική Ανάπτυξη* (Πανεπιστημιακές Σημειώσεις). Αθήνα: Πάντειο Πανεπιστήμιο.

Ματσαγγάνης, Μ. (2014) *Χρονικό μιας Προαναγγελθείσας Αποτυχίας; Πως το Σύστημα Κοινωνικής Προστασίας (δεν) Καταπολεμά τη Φτώχεια στην Ελλάδα της Κρίσης*. Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: *Ανταγωνιστικότητα για Ανάπτυξη: Προτάσεις Πολιτικής*.

Μητράκος, Θ. (2016) *Διαχείριση Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων: Πρόκληση για την Επιστροφή στην Ανάπτυξη*. Ομιλία στην Ειδική Ημερίδα "Κόκκινα Δάνεια Επιχειρήσεων και Ελληνικός Τουρισμός", Ευρωπαϊκό Κέντρο Αριστείας JEAN MONNET, Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Μητράκος, Θ. & Ακαντζιλιώτου, Κ. (2012) *Πρόσφατες Εξελίξεις και Προοπτικές της Ελληνικής Αγοράς Ακινήτων και Πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος*. Ειδική Έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με τίτλο: *Η Αγορά Ακινήτων στην Πρόσφατη Χρηματοοικονομική Κρίση*.

Μόσχος, Δ. & Χορταρέας, Γ. (2011) *Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Οικονομική Δραστηριότητα*, Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: *Η Διεθνής Κρίση, η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*.

Παναγόπουλος, Γ. & Πελετίδης, Ι. (2015) *Η Διαχρονική Εξέλιξη των Ιδίων Κεφαλαίων του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος*. Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων Κ.Ε.Π.Ε., 12/2015.

Προβόπουλος, Γ. (2009) Χαιρετισμός στην Ημερίδα της Τράπεζας της Ελλάδος με θέμα: *Αγορά Ακινήτων: Πρόσφατες Εξελίξεις και Προοπτικές*.

Ράπανος, Β. (2011) Πρόλογος στο Συλλογικό Τόμο της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: *Η Διεθνής Κρίση, η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*.

Ράπανος, Β. & Καπλάνογλου, Γ. (2014) *Φορολογία και Οικονομική Ανάπτυξη: Η Περίπτωση της Ελλάδας*. Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: *Ανταγωνιστικότητα για Ανάπτυξη: Προτάσεις Πολιτικής*.

Σαμπανιώτης, Θ. & Χαρδούβελης, Γ. (2012) *Η Ελληνική Αγορά Ακινήτων στα Χρόνια της Κρίσης*. Ειδική Έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με Τίτλο: *Η Αγορά Ακινήτων στην Πρόσφατη Χρηματοοικονομική Κρίση*.

Συμιγιάννης, Γ. & Χονδρογιάννης, Γ. (2009) *Τιμές Κατοικιών: Η Πρόσφατη Ελληνική Εμπειρία*. Ειδική Έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με Τίτλο: *Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές*.

Τράπεζα της Ελλάδος (2014) *Το Χρονικό της Μεγάλης Κρίσης: Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008 - 2013*. Κέντρο Πολιτισμού Έρευνας και Τεκμηρίωσης.

Τράπεζα της Ελλάδος (2015) *Νομισματική Πολιτική 2014 - 2015*. Αθήνα: Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος.

Τράπεζα της Ελλάδος (2016α) *Νομισματική Πολιτική 2015 - 2016*. Αθήνα: Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος.

Τράπεζα της Ελλάδος (2016β) *Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*. Αθήνα.

Τσατσαρώνης, Κ. & Zhu, H. (2007) *Οι Τιμές Κατοικιών Διεθνώς και η Χρηματοδότηση Στεγαστικών Δανείων*. Κεφάλαιο 2 στο: Καραμούζης, Ν & Χαρδούβελης, Γ. *Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες*. Αθήνα: Εκδόσεις Σάκκουλα.

Χαλιάσος, Μ. (2012) *Τα Ακίνητα ως Μέρος της Περιουσίας του Νοικοκυριού: Διεθνείς Διαφορές και ο Ρόλος της Καινοτομίας*. Ειδική Έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με Τίτλο: *Η Αγορά Ακινήτων στην Πρόσφατη Χρηματοοικονομική Κρίση*.

Χαραλαμπίδης, Μ. (2011) *Διαχείριση Κινδύνων. Διδάγματα από την Κρίση και Προοπτικές*. Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: *Η Διεθνής Κρίση, η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*.

Χαρδούβελης, Γ. (2009) *Η Σπουδαιότητα της Αγοράς Κατοικίας στην Οικονομία*. Ειδική Έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με Τίτλο: *Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές*.

Χαρδούβελης, Γ. (2011α) *Η Ελληνική και Ευρωπαϊκή Κρίση και η Νέα Αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης*. Δημοσιευμένο στο: *Οικονομία και Αγορές*, Τόμος 6, Τεύχος 2, Φεβρουάριος 2011: EFG Eurobank.

Χαρδούβελης, Γ. (2011β) *Το Χρονικό της Διεθνούς και της Συνακόλουθης Ελληνικής και Ευρωπαϊκής Κρίσης: Αίτια, Αντιδράσεις, Επιπτώσεις, Προοπτική*. Δημοσιευμένο στο: *Από τη Διεθνή Κρίση, στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας Επιφυλάσσει το Μέλλον*; Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνης.

## Ηλεκτρονικές Πηγές

European Banking Authority, <https://www.eba.europa.eu/> [Πρόσβαση 13/11/2016]

European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> [Πρόσβαση 20/11/2016]

Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home> [Πρόσβαση 18/11/2016]

Federal Deposit Insurance Corporation, <https://www.fdic.gov/> [Πρόσβαση 04/9/2016]

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), <http://www.oecd.org/> [Πρόσβαση 12/10/2016]

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, <http://www.hba.gr/> [Πρόσβαση 20/10/2016]

Ελληνική Στατιστική Αρχή, <http://www.statistics.gr/el/home> [Πρόσβαση 03/10/2016]

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Field Code Changed

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Formatted: English (United States)

Field Code Changed

Field Code Changed

Field Code Changed

Field Code Changed

Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών,  
<http://www.kepe.gr/index.php/el/> [Πρόσβαση 23/10/2016]

Τράπεζα της Ελλάδος, <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx> [Πρόσβαση  
15/11/2016]