



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΟΙ ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥΣ ΣΤΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ
ΔΑΝΕΙΑ: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

ΜΠΟΥΡΙΚΑ ΜΑΡΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2013

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΟΙ ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥΣ ΣΤΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ
ΔΑΝΕΙΑ: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

ΜΠΟΥΡΙΚΑ ΜΑΡΙΑ

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη (Ελληνικά).....	6
Summary.....	8
Ευχαριστίες.....	10
Εισαγωγή	11

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

1.1 Η διαχρονική εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος.....	13
1.2 Ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομία.....	14

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 :ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 20^{ου} ΑΙΩΝΑ

2.1 Ιστορική αναδρομή.....	15
2.2 Η κρίση του 1929.....	15
2.3 Οι Πετρελαϊκές κρίσεις, (1973-1974 & 1979-1980).....	17
2.4 Η κρίση της Σουηδίας (1990).....	18
2.5 Η κρίση της Φινλανδίας (1991).....	19
2.6 Η κρίση στο Μεξικό (1994).....	20
2.7 Ασιατική κρίση (1997).....	21
2.8 Η κρίση στην Ρωσία (1998).....	22
2.9 Η κρίση της Αργεντινής (1999).....	22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

3.1 Συσχετισμός της κρίσης του 1929 με αυτή του 2008.....	23
3.2 Σύντομη περιγραφή της διεθνούς κρίσης.....	24
3.3 Το χρονικό της χρηματοοικονομικής κρίσης	
3.3.1 Η διαχρονική εξέλιξη της κρίσης.....	25
3.3.2 Οι αιτίες της κρίσης.....	26
3.4 Η κρίση στην Ευρώπη.....	31
3.5 Η κρίση στην ελληνική οικονομία.....	33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

4.1 Η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία.....	37
4.2 Αγορά ακινήτων και τραπεζικές κρίσεις.....	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

5.1 Η σημασία της αγοράς ακινήτων στην Ελληνική οικονομία.....	41
5.2 Τα κυριότερα χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας στην Ευρώπη σε σύγκριση με αυτά της ελληνικής αγοράς ακινήτων.....	43
5.3 Η πορεία τιμών των κατοικιών στην Ελλάδα από το 2008 έως το 2012.....	44
5.4 Η οικοδομική δραστηριότητα στην Ελλάδα από το 2008 έως το 2012.....	46
5.5 Αιτίες της ύφεσης στην ελληνική αγορά ακινήτων.....	47
5.6 Μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια.....	49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΜΕΛΕΤΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΝΗΜΕΡΩΝ ΚΑΙ ΣΕ ΟΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ: ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (Case study)

6.1 Συνοπτική ανάλυση των στοιχείων που αφορούν τα στεγαστικά δάνεια της τράπεζας που μεταφέρθηκαν στην Οριστική Καθυστέρηση από το 2008 – 2012.....	51
6.2 Ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια σε οριστική καθυστέρηση (N.P.L –Non Performing Loans) – Βασικό δείγμα από 5 μεγάλες πόλεις τις Ελλάδας.....	52
6.3 Ενήμερα Στεγαστικά Δάνεια – Συμπληρωματικό δείγμα από 5 μεγάλες πόλεις της Ελλάδας.....	58
6.4 Σύγκριση στοιχείων που αφορούν το βασικό και το συμπληρωματικό δείγμα.....	64

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

7.1 Συμπεράσματα.....	66
7.2 Προτάσεις	70

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.....	72
------------------	----

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.....	77
------------------	----

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	82
-------------------	----

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥΣ ΣΤΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Από την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος διεθνώς στα τέλη της δεκαετίας του 1990, και τις ραγδαίες εξελίξεις που ακολούθησαν, γίνεται φανερό πόσο αναγκαία καθίσταται η παρακολούθηση της ορθής λειτουργίας του για την ομαλή ανάπτυξη κάθε χώρας.

Η παγκόσμια οικονομία κλονίστηκε αρκετές φορές στο παρελθόν από οικονομικές κρίσεις, με πιο γνωστή του 1929, που για τα τότε δεδομένα, απετέλεσε μια πρωτόγνωρη κατάσταση με καταστροφικές συνέπειες. Οι πετρελαϊκές κρίσεις που ακολούθησαν, το 1973 και το 1979 έδειξαν για μια ακόμη φορά το πόσο αλληλένδετες είναι οι οικονομίες και το πόσο εξαρτημένες αποδεικνύονται σε εξωτερικές αλλαγές. Το αποτέλεσμα των πετρελαϊκών κρίσεων ήταν η μετάβαση σε καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών και τον περιορισμό της σημασίας του δολαρίου στις διεθνείς συναλλαγές. Στην συνέχεια ακολούθησαν αρκετές κρίσεις με σημαντικότερες σε χώρες όπως: Σουηδία (1990), Φινλανδία (1991), Μεξικό (1994), Ασία (1997), Ρωσία (1998) και Αργεντινή (1999).

Σήμερα, αρκετές χώρες βιώνουν μια νέα κρίση η οποία σε κάποια σημεία τείνει να γίνει παγκόσμια, ξεκινώντας το 2007 από τις Η.Π.Α. και πλήττοντας αρχικά την Ισλανδία και αμέσως μετά την Ευρώπη. Πιο συγκεκριμένα, η κρίση μεταφέρθηκε σταδιακά, από τις ΗΠΑ στις άλλες χώρες, κυρίως τις περισσότερο αναπτυγμένες, μέσω του τραπεζικού συστήματος το οποίο λόγω της διεθνοποίησής του καθιστά κάθε τράπεζα ευάλωτη στα προβλήματα που πιθανώς να εμφάνιζε μια άλλη με την οποία συνεργάζεται ή κατέχει περιουσιακά της στοιχεία. Είναι ωστόσο σημαντικό να αναφερθεί ότι όλο και περισσότεροι ειδικοί υποστηρίζουν ότι η κρίση στην Ευρώπη είναι μια ξεχωριστή περίπτωση που δημιουργήθηκε από τα τέλη του 2009 λόγω του υπερδανεισμού των κρατών, ενώ στις ΗΠΑ η κρίση επισήμως έληξε στα τέλη του 2009.

Η παρούσα εργασία δομείται ως εξής: Στην πρώτη ενότητα αναλύονται τα αίτια της κρίσης, ενώ στη δεύτερη ενότητα περιγράφονται τα χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας στην Ευρώπη και στην Ελλάδα ειδικότερα. Έμφαση δίνεται στη σημασία της αγοράς κατοικίας για την ελληνική οικονομία. Στην τρίτη ενότητα περιγράφεται η κατάσταση που επικρατεί σήμερα στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα καθώς και στα αίτια που την

οδήγησαν σε ύφεση. Επίσης, έμφαση δίνεται στην παρουσίαση της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων. Στην τέταρτη ενότητα, ακολουθεί μελέτη περίπτωσης (case study) ελληνικής τράπεζας για την περίοδο 2008 – 2012. Βασικός στόχος της μελέτης είναι να εξεταστούν οι αιτίες που οδήγησαν στη πτώση στις τιμές των ακινήτων καθώς και την επίδραση αυτής στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων, καθώς στη στεγαστική πίστη, τα ακίνητα αποτελούν τη βασική εγγύηση στη χορήγηση ενυπόθηκων δανείων. Συνεπώς, ο βασικός στόχος της μελέτης περίπτωσης είναι να καταδειχθεί κατά πόσο η κρίση στην ελληνική αγορά των ακινήτων, επηρεάζει, και σε ποιο βαθμό, την οικονομική δυνατότητα των τραπεζών και της οικονομίας γενικότερα.

Στην παρούσα μελέτη, η ανάλυση ακολουθεί δύο επίπεδα: στο πρώτο γίνεται μια θεωρητική παρουσίαση και ανάλυση του προβλήματος ενώ στο δεύτερο ακολουθεί εμπειρική ανάλυση. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται διακρίνονται επίσης σε δύο κατηγορίες: (i) βασική και (ii) συμπληρωματική όπου, στην πρώτη κατηγορία βρίσκουμε εκείνα τα δάνεια που αφορούν στεγαστικά δάνεια σε καθυστέρηση (δείγμα 100 περιπτώσεων) ενώ στη δεύτερη κατηγορία βρίσκουμε δάνεια που εξυπηρετούνται κανονικά (δείγμα 100 περιπτώσεων). Στην ανάλυση χρησιμοποιείται η μεταβολή στην εμπορική αξία των ακινήτων κατά την περίοδο που παρατηρήθηκε για πρώτη φορά καθυστέρηση στην εξόφληση των δόσεων και μεταφοράς των δανείων σε οριστική καθυστέρηση. Αντίστοιχα, χρησιμοποιείται το υπόλοιπο του κάθε δανείου τη στιγμή της εμφάνισης της καθυστέρησης και στα δύο δείγματα. Με βάση αυτά τα δύο δεδομένα δημιουργείται ο δείκτης του δανείου ως προς την αξία του ακινήτου (LTV) με στόχο να διαπιστωθεί κατά πόσο στην καθυστέρηση συνέβαλε η αύξηση του δείκτη. Για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων ακολουθήθηκε αφενός διαστρωματική και αφετέρου διαχρονική ανάλυση. Συγκεντρώθηκαν τα απαραίτητα δεδομένα για την εξαγωγή στατιστικών συμπερασμάτων για την ευκολότερη κατανόηση των συμπερασμάτων.

Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν σημαντική μείωση στην εμπορική αξία των ακινήτων του δείγματος με ταυτόχρονη αύξηση του δείκτη LTV. Μάλιστα, η μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV παρουσιάζεται στα δάνεια που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση. Παράλληλα, ο κλάδος με την μεγαλύτερη αύξηση του LTV είναι οι δημόσιοι υπάλληλοι, ενώ η μεγαλύτερη μείωση στις εμπορικές αξίες των ακινήτων παρουσιάστηκε σε περιοχές της Κρήτης.

Από τα αποτελέσματα της μελέτης, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η κρίση επέδρασε αρνητικά στην αξία των ακινήτων, και αυτό επέδρασε στην ομαλή εξυπηρέτηση

των στεγαστικών δανείων ώστε να οδηγηθούν σε οριστική καθυστέρηση με ότι αυτό συνεπάγεται για τον οφειλέτη, την τράπεζα και την οικονομία γενικότερα.

SUMMARY

THE IMPACT OF THE ECONOMIC CRISIS IN GREEK PROPERTY MARKET AND ITS CONSEQUENCES IN HOUSING LOANS: CASE STUDY OF A GREEK BANK

Since the liberalization of the banking system internationally in the late 1990s, and the rapid changes that followed, it becomes obvious how necessary it is to observe its proper functioning for the orderly development of any country.

The global economy has been damaged several times by financial crises like the one of 1929, which, by that time, was an unprecedented situation with disastrous consequences. The two oil crises that followed in 1973 and 1979 revealed once again how interconnected economies are and how dependent are proving to external changes. The result of the oil crisis was the transition to a regime of floating exchange rate and the importance diminution of the dollar for transactions. Then followed the crisis in Sweden (1990), in Finland (1991), in Mexico (1994), the Asian crisis (1997), the crisis in Russia (1998) and in Argentina (1999). Today we are experiencing a global economic crisis which began in 2007 in the U.S.A and in 2009 began to afflict Europe. More specifically, the crisis of 2007 in the U.S.A moved progressively to other countries, especially to the more developed ones, through their banking systems which were exchanging their assets making each vulnerable to problems that presumably another would show. In the present project the following structure is used: The first section analyzes the causes of the crisis, while the second section describes the characteristics of the housing market in Europe and in Greece in particular. Emphasis is placed on the importance of the housing market for the Greek economy. The third section describes the current situation of the housing market in Greece and the causes that led it to recession. In this section, emphasis is placed on the increase of the number of non-performing housing loans.

Then, the fourth section examines a case study of a Greek bank for the period 2008-2012 in order to determine the decline in market value of properties and whether it affected

the growth of non-performing housing loans, as in housing credit, the properties constituted the basic guarantee to lending (mortgage) loans.

The main objective of the case study is to show whether the crisis in the Greek property market influences, and to what extent, the economic potential of banks and the economy in general.

In the present study, analysis is used in two levels: theoretical and empirical analysis. The data used are divided into two categories, the basic and complementary, as follows: (a) those relating to housing loans in arrears (100 cases - basic sample) and (b) those that are performing normally (100 cases - a complementary sample). In the data processing the current commercial value is used of the properties during the period observed the delay in payment of instalments and their transfer to permanent delay. Correspondingly, the remainder of each loan was used at the time of appearance of the delay in both samples. Based on these two facts we created the ratio of loan to property value (LTV) in order to determine whether the delay is due to the increase of this ratio. Used both stratified and diachronic analysis. We gathered the necessary data and extracted statistics necessary for better understanding of the study and easiest inferring to the final conclusion.

The results showed a large reduction in the commercial values of the mortgaged properties while the LTV ratio increased for all occupations examined. The biggest increase in the LTV ratio was found in the loans transferred to permanent delay against the promptly serviced housing loans. The sector with the biggest increase of LTV is of the civil servants, while the largest decline in commercial property values was presented in the region of Crete. We concluded that the crisis actually had a negative effect on property values, resulting in influencing adversely the normal servicing of housing loans, and as a consequence the loans were led into permanent delay –and what this implies for the borrower, the bank and the economy in general.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η εκπόνηση της διατριβής μου, δεν θα είχε ολοκληρωθεί χωρίς την αμέριστη συμπαράσταση και βοήθεια κάποιων ανθρώπων που ήταν κοντά μου καθ' όλη την διάρκεια της συγγραφής της.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Χριστόπουλο Απόστολο, που με τις γνώσεις και την εμπειρία του, με καθοδήγησε, με υπομονή, σε όλη την διάρκεια της διπλωματικής μου εργασίας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τον άντρα μου, που μου διέθεσε όλο το απόθεμα υπομονής που είχε, με στήριξε σε δύσκολες στιγμές και υλοποίησε κάθε μου ανάγκη προκειμένου να ολοκληρώσω την εκπόνηση της εργασίας μου.

Ακόμα, θα ευχαριστήσω τους γονείς μου, χωρίς τους οποίους δεν θα ήμουν σε θέση να πραγματοποιήσω κανένα στόχο μου, καθώς ήταν οι πρώτοι μου δάσκαλοι στη ζωή.

Τέλος, θα ήθελα να ζητήσω συγγνώμη από τον γιο μου, για τον χρόνο που του στέρησα όλους αυτούς τους μήνες.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα διατριβή εξετάζονται οι επιπτώσεις της κρίσης στην αγορά των ακινήτων και η αρνητική επίδραση που πιθανόν είχε η μείωση της ζήτησης στην εμπορική τους αξία καθώς και οι συνέπειες στην ομαλή εξυπηρέτηση των στεγαστικών δανείων. Στην ανάλυση περίπτωσης τράπεζας χρησιμοποιούνται πραγματικά δεδομένα από το χαρτοφυλάκιο στεγαστικής πίστης ελληνικής τράπεζας, με στόχο να επιβεβαιωθεί ή να απορριφθεί το υπό διερεύνηση ζήτημα.

Στην παρούσα εργασία, αρχικά μελετώνται οι συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά των ακινήτων στην Ελλάδα πριν την εμφάνιση της κρίσης στα τέλη του 2009 και τις αρχικές επιδράσεις που είχε στον κλάδο. Κύριος στόχος είναι να φανεί κατά πόσον η ραγδαία αύξηση των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων οφείλεται στην κατακόρυφη πτώση της εμπορικής αξίας των ενυπόθηκων ακινήτων.

Το υπό διερεύνηση θέμα της παρούσας εργασίας κρίνεται σημαντικό, καθώς, τα τρία τελευταία χρόνια (2009-2012) οι τράπεζες αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας τα οποία συμβάλουν στη μείωση της ρευστότητάς τους και κατά συνέπεια στην επιδείνωση της κατάστασης στην πραγματική οικονομία. Σε σημαντικό βαθμό, αυτό οφείλεται στην αδυναμία των τραπεζών να εισπράξουν τα κεφάλαια που έχουν χορηγήσει σε στεγαστικά δάνεια, με αποτέλεσμα να δυσκολεύονται και αυτές να εξυπηρετήσουν τις δικές τους υποχρεώσεις (τόκοι καταθέσεων), αυξάνοντας τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες (διατραπεζική ή ομολογιακά δάνεια) καθώς και η ανάγκη ανακεφαλαιοποίησής τους η οποία με την σειρά της οδηγεί σε αύξηση του δημόσιου χρέους, λόγω των εγγυήσεων του δημοσίου για την απρόσκοπτη χρηματοδότηση από την ΕΚΤ.

Στη θεωρητική ανάλυση προσδιορίζονται τα προβλήματα που συνδέονται με την αγορά των ακινήτων και ο τρόπος με τον οποίο μεταφέρονται στον τραπεζικό κλάδο και τελικά μέσω αυτού στον τρόπο με τον οποίο επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

Στην εμπειρική ανάλυση, χρησιμοποιούνται δύο κατηγορίες στοιχείων: (α) εκείνα που αφορούν στεγαστικά δάνεια σε καθυστέρηση (βασικό δείγμα, 100 περιπτώσεις) και (β) εκείνα που εξυπηρετούνται κανονικά (συμπληρωματικό δείγμα, 100 περιπτώσεις). Τα στοιχεία αναφέρονται στην περίοδο 2008 – 2012, ώστε να καλύπτεται τόσο η περίοδος πριν την εμφάνιση της κρίσης στην Ελλάδα (2008 - 2010) και δύο χρόνια μετά την εμφάνιση της κρίσης (2011 - 2012). Ειδικότερα χρησιμοποιείται η τρέχουσα εμπορική αξία των ακινήτων κατά την περίοδο που παρατηρήθηκε η καθυστέρηση καταβολής των δόσεων (και των δύο

δειγμάτων) και συνεπώς τη μεταφορά τους σε οριστική καθυστέρηση, καθώς επίσης και το υπόλοιπο του δανείου των δύο δειγμάτων. Από τα στοιχεία αυτά θα δημιουργείται ο δείκτης LTV για να διαπιστωθεί κατά πόσο η καθυστέρηση των δόσεων οφείλεται στην πτώση του δείκτη. Στη *διαστρωματική ανάλυση* χρησιμοποιούνται στοιχεία από διαφορετικές περιοχές της χώρας. Συγκεκριμένα, στο βασικό δείγμα, οι 100 περιπτώσεις επιλέχθηκαν ως εξής: Αθήνα (50), Θεσσαλονίκη (20), Κρήτη (10), Πάτρα (10) και Λάρισα (10). Αντίστοιχα στο συμπληρωματικό δείγμα οι 100 περιπτώσεις επελέγησαν ως ακολούθως: Αθήνα (50), Θεσσαλονίκη (20), Κρήτη (10), Πάτρα (10) και Λάρισα (10). Η *διαχρονική ανάλυση* αναφέρεται σε περίοδο τεσσάρων ετών από το 2008 έως το 2012.

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται εισαγωγή στα υπό διαπραγμάτευση θέματα και περιγράφεται ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομία. Ακολούθως παρουσιάζονται οι λόγοι της αναγκαιότητας της ύπαρξης ενός ανεπτυγμένου τραπεζικού συστήματος σε μια οικονομία και πώς αυτό αλληλοσυνδέεται με την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, περιγράφονται συνοπτικά οι κρίσεις που έπληξαν τα αναπτυγμένα κυρίως κράτη από τα τέλη της δεκαετίας του 1920 έως σήμερα δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην κρίση του 1929. Μάλιστα, επιχειρείται η παρουσίαση κοινών στοιχείων της οικονομικής κρίσης του 1929 με την πρόσφατη οικονομική κρίση του 2007.

Στο τρίτο κεφάλαιο, αναλύεται η κρίση του 2007, μελετάται διαχρονικά εξέλιξη της μέχρι σήμερα, παρουσιάζοντας τα αίτια που τη δημιούργησαν και που οδήγησαν στην ταχύτατη επέκτασή της από τις Η.Π. Α σε άλλα κράτη, κυρίως Ευρωπαϊκά. Σε αυτό το σημείο θα δοθεί έμφαση στην Ευρωπαϊκή κρίση από τα τέλη του 2009 έως σήμερα και θα εξεταστεί κατά πόσον συνδέεται με την κρίση στις ΗΠΑ ή αποτελεί μια άλλη κρίση με διαφορετικές αιτίες και χαρακτηριστικά.

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί περιγράφεται η σημασία της αγοράς κατοικίας στην οικονομία και πώς αυτή μπορεί να επηρεάσει το τραπεζικό σύστημα μιας χώρας οδηγώντας σε τραπεζική κρίση, δίνοντας έμφαση στην περίπτωση της Ελλάδας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύεται η αγορά κατοικίας στην Ελλάδα καθώς και η σημασία και τα χαρακτηριστικά της. Γίνεται καταγραφή της πορείας των τιμών στην Ελλάδα από το 2008 έως το 2012, της πτώσης της οικοδομικής δραστηριότητας και των αιτιών που οδήγησαν στην ύφεση της αγοράς κατοικίας. Επίσης τονίζεται η αύξηση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων μετά από την εμφάνιση της κρίσης.

Στο έκτο κεφάλαιο μελετάται πραγματική περίπτωση ελληνικής τράπεζας, όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση το 2012 (βασικό

δείγμα 100 δανείων) και σε ενήμερα στεγαστικά δάνεια (συμπληρωματικό δείγμα 100 δανείων). Γίνεται προσπάθεια απόδειξης εάν επηρεάζει ο δείκτης LTV την ομαλή εξυπηρέτηση των στεγαστικών δανείων ή όχι, όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας,

Στο έβδομο κεφάλαιο αναφέρονται τα συμπεράσματα της έρευνας για την υπό μελέτη τράπεζα και δίνονται προτάσεις τόσο για το ίδιο το τραπεζικό ίδρυμα όσο και για τους δανειολήπτες

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

1.1 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το τραπεζικό σύστημα εξελίχθηκε ραγδαία από τα μέσα του 20ου αιώνα μέχρι σήμερα. Κυρίως, μετά το τέλος του Β' Παγκόσμιου πολέμου, σημαντικές εξελίξεις όπως η Συμφωνία του Bretton Woods το 1944 όπου καθιερώθηκε το σύστημα σταθερών ισοτιμιών που οδήγησε σε επαναπροσδιορισμό των διεθνών οικονομικών σχέσεων και ακολούθως στη δεκαετία του 1980 η εμφάνιση του φαινομένου της παγκοσμιοποίησης 1960. Μια ακόμη σημαντική εξέλιξη, αφορούσε τη δημιουργία γενικών τραπεζών, ως αποτέλεσμα της κατάργησης του διαχωρισμού μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, δημιουργώντας μεγάλες τράπεζες οι οποίες προσφέρουν στους καταναλωτές ευρύ φάσμα τραπεζικών υπηρεσιών¹.

Η εξέλιξη αυτή οδήγησε στην εμφάνιση νέων χρηματοπιστωτικών καινοτομιών στην αναζήτηση κεφαλαίων, κυρίως με τη χρησιμοποίηση μεθόδων όπως η τιτλοποίηση. Μέσω τέτοιων μεθόδων, τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούσαν να επιτυγχάνουν την απαραίτητη κεφαλαιακή επάρκεια και τη βελτίωση της ρευστότητάς τους και παράλληλα να περιορίζουν τον πιστωτικό τους κίνδυνο, μετακυλώντας τον σε άλλες τράπεζες και επενδυτές, κυρίως μέσω της κεφαλαιαγοράς.

¹ Α. Χριστόπουλος & Ι. Ντόκας, (2012), σελ.25

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί η πιθανότητα εμφάνισης συστημικού κινδύνου μέσω της εξάπλωσης των νεοεμφανιζόμενων καναλιών διάδοσης των διαφόρων κινδύνων² και ειδικά του πιστωτικού, που έως τότε αφορούσε αποκλειστικά την τράπεζα που χορηγούσε το δάνειο.

Εκτός από την τιτλοποίηση, την εμφάνισή τους έκαναν και οι εργασίες εκτός ισολογισμού οι οποίες αυξάνονταν όλο και περισσότερο, αλλά και τα παράγωγα προϊόντα, που εμφανίστηκαν στη δεκαετία του 1980 και επεκτείνονται συνεχώς έως σήμερα. Έτσι, με την πάροδο των ετών έγινε φανερή η ανάγκη για τη θέσπιση ενός πιο εξελιγμένου και αξιόπιστου εποπτικού ελέγχου στο πλαίσιο του οποίου θα ορίζονται οι όροι λειτουργίας του νέου και διαρκώς εξελισσόμενου σύγχρονου τραπεζικού συστήματος, το οποίο όμως θα παρείχε την ελευθερία στα τραπεζικά ιδρύματα στην επίτευξη κέρδους³.

1.2 Ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομία

Στις σύγχρονες οικονομίες, ένα καλά οργανωμένο τραπεζικό σύστημα αποτελεί το βασικό μοχλό ανάπτυξης και χρηματοδότησής της, καθώς δύναται να επηρεάσει όχι μόνο βραχυχρόνια αλλά και μακροχρόνια τους μετασχηματισμούς της.

Οι βασικές λειτουργίες του τραπεζικού συστήματος πραγματοποιούνται διαρκώς σε όλο τον κόσμο με τέτοιο τρόπο ώστε να εξασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία μιας οικονομίας. Οι βασικότερες εξ' αυτών είναι:

(I) Εξυπηρέτηση πληρωμών και γενικότερα μεταφορά χρηματικών ποσών, από τις πλεονασματικές μονάδες (καταθέτες) στις ελλειμματικές (δανειολήπτες), για τη διευκόλυνση των συναλλαγών.

(II) Εξυπηρέτηση των επενδύσεων και τις συσσώρευσης πλούτου μέσω της διαδικασίας της επένδυσης από τις πλεονασματικές μονάδες και της απόδοσης που αυτές αναμένουν από την ανάληψη κινδύνου. (III) Διευκόλυνση της διαχείρισης κινδύνου, η οποία σχετίζεται με χρηματοδοτικά εργαλεία. Η παραπάνω λειτουργία κρίνεται σημαντική λόγω της διόγκωσης του κινδύνου της τελευταίες δεκαετίες λόγω του διαρκώς μεταβαλλόμενου συστήματος των διεθνών ισοτιμιών και της εξαιρετικά αυξανόμενης διεθνοποίησης των συναλλαγών.⁴

Κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, από το 2000 μέχρι σήμερα, η ραγδαία ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών που υιοθέτησαν τα τραπεζικά ιδρύματα με τη δημιουργία καινοτόμων

² Π. Αλεξιάκης, (Πάτρα 1999), σελ. 68

³ Α. Χριστόπουλος & Ι. Ντόκας, (2012), σελ.44 - 45

⁴ Π.Ε.Πετράκης (2002), σελ. 72 - 76

προϊόντων και υπηρεσιών, οδήγησε σε έντονο ανταγωνισμό τόσο στην προώθηση νέων διαφοροποιημένων υπηρεσιών όσο και στην κατάκτηση μεγαλύτερων μεριδίων στην αγορά.

Από τα παραπάνω γίνεται κατανοητό ότι το τραπεζικό σύστημα ενσωματώνεται στην οικονομία και αποτελεί το θεμέλιο λίθο στην εύρυθμη λειτουργία της χώρας.⁵ Αποτελεί δε, το βασικότερο κρίκο που συνδέει τα επιμέρους κομμάτια μιας οικονομίας, η ανάπτυξη της οποίας προϋποθέτει τον υγιή ανταγωνιστικό του τραπεζικού της συστήματος.

Στις νέες συνθήκες, τόσο η πραγματική οικονομία όσο και οι τράπεζες βρίσκονται σε συνεχή συνεργασία και αλληλεξάρτηση, ενώ κάθε αναπτυγμένη οικονομία προϋποθέτει την ύπαρξη ενός αναπτυγμένου τραπεζικού συστήματος. Η πρόσφατη διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ και η κρίση χρέους που έκανε την εμφάνισή της αμέσως μετά, σε κράτη μέλη της Ε.Ε. και κυρίως στα περιφερειακά κράτη του νότου μεταξύ των οποίων και στην Ελλάδα, δεν θα μπορούσαν να μην έχουν επιπτώσεις στην πραγματική τους οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ 20^{ου} ΑΙΩΝΑ

2.1 Ιστορική αναδρομή

Πραγματοποιώντας σύντομη αναδρομή στην πρόσφατη ιστορία ανατρέχοντας στις σημαντικότερες οικονομικές κρίσεις, η οικονομική κρίση του 1929 αποτελεί την πιο σημαντική περίπτωση καθώς έπληξε σχεδόν ολόκληρο τον κόσμο ενώ παρουσιάζει και αρκετά κοινά σημεία με την τρέχουσα κρίση.

Για το λόγο αυτό, στην παρούσα μελέτη, δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην περιγραφή και ανάλυση των αιτιών και των επιπτώσεων αυτής της κρίσης..

2.2 Η κρίση του 1929

Η κρίση του 1929 χαρακτηρίστηκε ως κρίση του καπιταλισμού. Αρχικά, εμφανίστηκε στην περιορισμένη κυκλοφορία του χρήματος, λόγω του φαινομένου της χρηματιστηριακής κερδοσκοπίας, και σταδιακά μεταφέρθηκε στο εμπόριο και στην βιομηχανία, με αποτέλεσμα να διακόψουν τη λειτουργία τους πολλά εργοστάσια και επιχειρήσεις. Βασικό χαρακτηριστικό της, ήταν η εμφάνιση «φούσκας» σε αρκετές αγορές. Δηλαδή απότομη και,

⁵ Α. Χριστόπουλος & Ι. Ντόκας, (2012), σελ.35

εν πολλοίς, τεχνητή αύξηση της αξίας κάποιων προϊόντων καταλήγοντας τελικά στη βίαιη και ανεξέλεγκτη πτώση τους., όπως έγινε στο Χρηματιστηριακό κραχ το οποίο ακολούθησαν πτωχεύσεις τραπεζών⁶. Συγκεκριμένα, στις 19 Οκτωβρίου 1929, έγινε το κραχ στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης καθώς η τιμή μεγάλου αριθμού αξιών, δεν αντιστοιχούσε στην πραγματική τους αξία με αποτέλεσμα οι κάτοχοί τους να τις διαθέσουν σε πολύ χαμηλές τιμές, είτε επειδή είχαν άμεση ανάγκη ρευστότητας ή από φόβο.

Η προσκόλληση στην εφαρμογή μιας ξεπερασμένης οικονομικής πολιτικής στην εποχή μετά τον «Μεγάλο Πόλεμο», είχε ως αποτέλεσμα την εν λόγω κρίση. Η αδυναμία προσαρμογής σε νέα δεδομένα και η επιμονή σε τήρηση αναχρονιστικών εφαρμογών πολιτικής ήταν από τις βασικές αιτίες εμφάνισής της. Μέσα σε λίγο χρονικό διάστημα κατέρρευσε ο κανόνας του χρυσού, που σε ολόκληρο το 19^ο αιώνα αποτελούσε το βασικότερο νομισματικό εργαλείο για κάθε οικονομία. Η προσήλωση της οικονομίας μεγάλου αριθμού κρατών στην εφαρμογή του κανόνα του χρυσού μεταπολεμικά, είχε ως αποτέλεσμα την πρωτοφανή σε διάρκεια αλλά και ένταση κρίση του 1929⁷.

Η οικονομική κρίση του 1929 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως διπλή κρίση, δηλαδή κρίση υπερπαραγωγής και παράλληλα πιστωτική κρίση. Ως κρίση υπερπαραγωγής γιατί χώρες όπως οι Η.Π.Α και η Ιαπωνία παρά την ήδη μεγάλη παραγωγή τους, την αύξησαν ακόμη περισσότερο κατά τη διάρκεια του πολέμου του 1914, χωρίς όμως να έχει αυξηθεί ταυτόχρονα και η ζήτηση καθώς η αγοραστική δύναμη κατά την πολεμική περίοδο ήταν μειωμένη.

Ως πιστωτική κρίση χαρακτηρίζεται λόγω της μεγάλης αύξησης του ποσοστού δανεισμού των ΗΠΑ προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες του πολέμου. Μάλιστα, ο δανεισμός αυτός αρκετές φορές γινόταν χωρίς εγγύηση. Παράλληλα, κυρίως στις Η.Π.Α. εμφανίστηκε ραγδαία αύξηση στην δημιουργία νέων χρηματιστηριακών επιχειρήσεων, συμβάλλοντας ακόμη περισσότερο στη φούσκα που είχε δημιουργηθεί.

Οι ιδιώτες αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα ποσά που είχαν δανειστεί, δεν είχαν την δυνατότητα πραγματοποίησης νέων αγορών και μάταια οι επιχειρήσεις ζητούσαν βοήθεια από τις τράπεζες προκειμένου να τους δανείσουν κεφάλαια. Μέσα σε λίγους μήνες 12 εκατομμύρια εργάτες βρέθηκαν χωρίς δουλειά ενώ αρκετοί αμείβονταν με ελάχιστα χρήματα.

⁶ Βασ. Κρεμμύδας, (Αθήνα 2003), σελ. 362 -363

⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, Νοέμβριος 2009, Η κρίση του 1929, Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της ΤτΕ για τα έτη 1928 -1940, σελ. 8

Ωστόσο, οι τράπεζες στις ΗΠΑ είχαν χορηγήσει σημαντικά ποσά και στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, προς την Ευρώπη. Ειδικά, η Γερμανία δανειζόταν διαρκώς από τις ΗΠΑ, αλλά και από την Αγγλία. Η κρίση μεταφέρθηκε αρχικά στην Αγγλία όπου παρουσιάστηκε αμέσως μετά την ανατίμηση του νομίσματός της λίγο πριν την έναρξη του πολέμου. Η Γαλλία επηρεάστηκε λιγότερο από την κρίση λόγω της μικρής βιομηχανικής ανάπτυξης που είχε την περίοδο εκείνη⁸.

Για να αντιμετωπιστεί η κρίση στις ΗΠΑ και στις άλλες χώρες ελήφθησαν μέτρα τα οποία ενίσχυσαν το ρόλο του κράτους και αύξησαν τον έλεγχο στην οικονομία καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1930. Έμφαση δόθηκε στη διαχείριση της ζήτησης μέσω περιοριστικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Αυτή η προσπάθεια συνεχίστηκε μέχρι το 1939 όπου το τέλος της κρίσης ταυτίστηκε με την έναρξη του 2ου παγκόσμιου πολέμου⁹.

2.3 Οι Πετρελαϊκές κρίσεις, (1973-1974 & 1979-1980)

Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση εμφανίστηκε κατά την διάρκεια του Αραβο-Ισραηλινού πολέμου του Yom Kippur (1973-1974), με αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση στις τιμές του πετρελαίου, λόγω του πετρελαϊκού εμπάργκο των Αραβικών κρατών απέναντι στις ΗΠΑ και την Ευρώπη (κυρίως την Ολλανδία). Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε μείωση τις προσφορές του, στο πλαίσιο συμφωνίας του ΟΠΕΚ. Πιο αναλυτικά, με την έναρξη του Αραβο-Ισραηλινού πολέμου, οι ΗΠΑ προμήθευαν με οπλικά συστήματα το Ισραήλ. Οι Αραβικές χώρες αντέδρασαν άμεσα και χρησιμοποιώντας το πετρέλαιο ως μέσο διπλωματικής πίεσης, αύξησαν την τιμή (περίπου 70% από 3 δολάρια το βαρέλι το 1973 σε 20 δολάρια τον Μάρτιο του 1974) επιβάλλοντας παράλληλα πετρελαϊκό εμπάργκο στις χώρες οι οποίες στήριζαν το Ισραήλ στον πόλεμο¹⁰.

Ο ΟΠΕΚ μετά το 1971 αναπροσάρμοζε την τιμή του πετρελαίου ανάλογα με τις συναλλαγματικές υποτιμήσεις. Η αύξηση της τιμής το 1973, ήταν το αποτέλεσμα της προσαρμογής στις νέες συνθήκες, που δημιουργήθηκαν μετά την αποδέσμευση από τον κανόνα του χρυσού, δηλαδή η τιμή εκφραζόταν τώρα πια σε διαφορετικό προϊόν, που δεν ήταν άλλο από το δολάριο¹¹. Ήταν η αρχή μιας νέας περιόδου όπου το πετρέλαιο θα καθόριζε τον νέο πολιτικό χάρτη και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ,

⁸ Βασ. Κρεμμύδας, (Αθήνα 2003), σελ. 365 -365

⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, Νοέμβριος 2009, Η κρίση του 1929, Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της ΤτΕ για τα έτη 1928 -1940, σελ.9

¹⁰ Α. Κότιος – Γ. Παυλίδης, Αθήνα 2011, σελ 49

¹¹ Α. Παπαστάμου (2011), σελ 152

ανασχεδιάζαν την ενεργειακή τους πολιτική. Παρόλο που η διάρκεια του πετρελαϊκού «εμπάργκο» ήταν σχετικά σύντομη, (19.10.1973 έως 17.3.1974) σημειώθηκε απότομη πτώση στα χρηματιστήρια των αναπτυγμένων χωρών, αυξήθηκε η ανεργία και η τιμή του πετρελαίου ακόμα και μετά το πέρας του εμπάργκο, παρέμεινε υψηλή, με ότι αυτό σημαίνει για τα παράγωγα προϊόντα του και όσα σχετίζονται με αυτά (π.χ. πλαστικά). Η παγκόσμια οικονομία βυθίστηκε στην ύφεση, οι επενδύσεις μειώθηκαν και η συνολική ζήτηση παρουσίασε μεγάλη μείωση.

Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση καταγράφηκε την περίοδο της ισλαμικής Ιρανικής επανάστασης (1979-1980). Η πολιτική αναταραχή στο Ιράν (το οποίο αποτελεί την δεύτερη πετρελαιοπαραγωγό χώρα του ΟΠΕΚ), περιόρισε σημαντικά την πετρελαϊκή παραγωγή της χώρας και κατά συνέπεια μειώθηκαν και οι εξαγωγές του «μαύρου» χρυσού. Ο ΟΠΕΚ προσπάθησε να αυξήσει την παραγωγή του, όμως η τιμή αυξήθηκε πάλι (από 13 δολάρια του 1978 σε 32 δολάρια στις αρχές του 1980) καθώς παρατηρήθηκε πανικός στις αγορές αφού το βάρος μετακυλίστηκε στους τελικούς καταναλωτές από την αύξηση όχι μόνο των υγρών καυσίμων αλλά και των παράγωγων προϊόντων του πετρελαίου. Οι επιπτώσεις αυτής της κρίσης ήταν παρόμοιες με της κρίσης του 1973, μόνο που ήταν πιο έντονες και είχαν μεγαλύτερη διάρκεια. Επηρεάστηκαν κυρίως οι αναπτυσσόμενες χώρες. Χαρακτηριστικό είναι η διακήρυξη του Δόγματος «Carter» στις ΗΠΑ τον Ιανουάριο του 1980, όπου μια ενδεχόμενη πετρελαϊκή κρίση στο μέλλον, θα ισοδυναμούσε με πόλεμο. Δηλαδή, μια ενδεχόμενη παρέμβαση των κρατών του Κόλπου στα συμφέροντα των ΗΠΑ, θα ισοδυναμούσε με αιτία πολέμου¹².

2.4 Η κρίση της Σουηδίας (1990)

Η σημαντικότερη αιτία εμφάνισης της κρίσης ήταν η χρηματοοικονομική απελευθέρωση, η οποία άλλαξε τα κίνητρα δανειστών και δανειζόμενων. Οι τράπεζες θέλοντας να γίνουν πιο ανταγωνιστικές, προχώρησαν σε αύξηση των χρηματοδοτήσεων στα νοικοκυριά, γεγονός που οδήγησε σε αύξηση τόσο του πληθωρισμού όσο και των τιμών των ακινήτων τα οποία αποτελούσαν τη βάση για την παροχή εγγυήσεων πολλαπλάσιων της καθαρής αξίας των νοικοκυριών. Αυτή η γρήγορη πιστωτική επέκταση οδήγησε σε μείωση της ανεργίας, αύξηση της κατανάλωσης, μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης, και χειροτέρευση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, με ταυτόχρονη μείωση των εξαγωγών και αύξηση των εισαγωγών. Επίσης λόγω της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας της σουηδικής κορώνας,

¹² D. Hammes – W. Douglas IX:4,(2006), p. 501 - 511

παρατηρήθηκε μία αύξηση στα επιτόκια, η οποία με τη σειράς δημιούργησε αποπληθωριστικές τάσεις στις τιμές των ακινήτων με πτώση των αξιών των περιουσιακών στοιχείων, έχοντας ως αποτέλεσμα τη μείωση τόσο της κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων, αλλά και την αύξηση των μη ομαλά εξυπηρετούμενων δανείων. Οι μειώσεις των επενδύσεων στον κατασκευαστικό κυρίως τομέα οδήγησαν σε περαιτέρω μείωση των τιμών των ακινήτων, αύξηση της ανεργίας αλλά και παρουσιάστηκε έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών, γεγονός που έκανε την ύφεση της σουηδικής οικονομίας εντονότερη.

Τα πρώτα προβλήματα παρουσιάστηκαν το φθινόπωρο του 1991 στις τράπεζες Forst Sporbanken και Nordenbank. Η σουηδική κυβέρνηση προκειμένου να προβεί σε ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, αναγκάστηκε να διασπάσει κάποιες τράπεζες σε καλή (good) και κακή (bad bank) τράπεζα και τα προβληματικά τμήματα οδηγήθηκαν σε κλείσιμο. Η κρίση άρχισε να αντιμετωπίζεται από μία σειρά μέτρων που πήρε η κυβέρνηση, όπως η εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων, παροχή ρευστότητας στις τράπεζες και την ίδρυση ενός οργανισμού ο οποίος θα διαχειριζόταν τη κρίση¹³.

2.5 Η κρίση της Φινλανδίας (1991)

Βασικοί παράγοντες για την εκδήλωση της τραπεζικής κρίσης στην Φινλανδία αποτέλεσαν, η μείωση των εξαγωγών προς την Σοβιετική Ένωση, καθώς μετά την κατάρρευση της ΕΣΣΔ ήταν σχεδόν μηδενικές, η επανένωση της Γερμανίας μετά την πτώση του τείχους του Βερολίνου που οδήγησε σε αύξηση των επιτοκίων, η κατάρρευση του Αμερικανικού χρηματιστηρίου (1987), η χρηματιστηριακή «φούσκα» στην Ιαπωνία (1986-1990), όπου σε συνδυασμό με την έλλειψη θερμικού πλαισίου, άρχισαν αμέσως οι αναστατώσεις και τα προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα της χώρας¹⁴.

Εκτός από τις διεθνείς μακροοικονομικές ανισορροπίες σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε και η ραγδαία αύξηση της πιστωτικής επέκτασης, που σε συνδυασμό με το ξεπερασμένο ρυθμιστικό και κανονιστικό πλαίσιο, δημιούργησε προβλήματα ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας, με ταυτόχρονη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Skopbank, ο μεγαλύτερος αποταμιευτικός οργανισμός της χώρας ο οποίος τελικά κατέρρευσε. Αμέσως η κρίση επεκτάθηκε σε όλο το τραπεζικό σύστημα, με την Φινλανδική κυβέρνηση να αναλαμβάνει πρωτοβουλίες αναδιάρθρωσης των τραπεζών, παροχής ρευστότητας και ανάληψης του ελέγχου μέρος εξ'

¹³ Ergungo.O.E (2007)

¹⁴N.C Frederiksen, (2008),Finland, Its Public and Private Economy, London: Edward Arnold,

αυτών προκειμένου να τις οδηγήσει σε συγχωνεύσεις σε μεταγενέστερο χρόνο¹⁵.

2.6 Η κρίση στο Μεξικό (1994)

Η τραπεζική κρίση του Μεξικού αν κι έχει συνδεθεί με την υποτίμηση του νομίσματος της χώρας (πέσο), το Δεκέμβριο του 1994, τα βαθύτερα αίτια της προϋπήρχαν. Ήδη από το 1982 όλες οι τράπεζες της χώρας είχαν κρατικοποιηθεί καθώς θεωρήθηκαν υπεύθυνες από την κυβέρνηση για μεγάλη διαρροή κεφαλαίων στο εξωτερικό. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, οι τράπεζες είχαν υποστεί τεράστιες ζημιές από την πτώση των τιμών του πετρελαίου, την αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών αλλά και την έλλειψη θεσμικού πλαισίου. Τότε η κυβέρνηση θέλησε να τις αναδιαρθρώσει με στόχο να τις οδηγήσει σε συγχωνεύσεις και διαπιστώθηκε ότι από τις 58 τράπεζες της χώρας, μόνο οι 18 παρέμεναν σε λειτουργία, οι οποίες πουλήθηκαν σε ιδιώτες. Αμέσως παρουσιάστηκε μεγάλη αύξηση στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, καθώς επίσης και στον ρυθμό παροχής τραπεζικών πιστώσεων σε συνάρτηση με το ΑΕΠ της χώρας, αλλά και το χρέος των τραπεζών σε διεθνές επίπεδο. Οι νέοι ιδιοκτήτες των τραπεζών στράφηκαν σε νέες μορφές χρηματοδότησης, για τις οποίες όμως δεν είχαν καμία γνώση αλλά και δεν υπήρχε και οργανωμένο θεσμικό πλαίσιο που να ορίζει τον τρόπο λειτουργίας τους. Από το 1991 το ισοζύγιο εμπορικών συναλλαγών παρουσίαζε πτωτικές τάσεις με αποτέλεσμα την υποτίμηση του νομίσματος το Δεκέμβριο του 1994. Αμέσως ο συναλλαγματικός κίνδυνος μετατράπηκε σε πιστωτικό με την εκδήλωση τραπεζικής κρίσης και την εκροή κεφαλαίων από την χώρα. Χαρακτηριστική είναι η πτώση των συναλλαγματικών αποθεμάτων της χώρας, από 30 δισ. δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 1994 σε 4,5 δισ. δολάρια τον Ιανουάριο του 1995 αλλά και η ραγδαία αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Ως άμεσο μέτρο αντιμετώπισης της κρίσης η κυβέρνηση του Μεξικού ήταν η παροχή ρευστότητας στις τράπεζες και η εξαγορά των μη εξυπηρετούμενων δανείων των τραπεζών μέσω ενός ταμείου το οποίο είχε ιδρυθεί για να διαχειριστεί τα θέματα ρευστότητας¹⁶. Η κρίση επεκτάθηκε και σε άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής, κυρίως στην Αργεντινή, παρά την παρέμβαση του Δ.Ν.Τ.¹⁷

¹⁵ Α. Παπαστάμου (2011) σελ. 199-201

¹⁶ P. Graf, (2005)

¹⁷ P.Krugman (2009), « Κρίση του 2008 & η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης», σ. 82

2.7 Ασιατική κρίση του 1997

Οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας (Ιαπωνία, Κίνα, Νότια Κορέα, Ταϊβάν και οι χώρες της ASEAN), γνώρισαν μεγάλη οικονομική ανάπτυξη, πραγματοποίησαν τεράστιες διαρθρωτικές αλλαγές από την δεκαετία του 1960 έως την δεκαετία του 1990. Το φαινόμενο αυτό είχε χαρακτηριστεί ως «ασιατικό θαύμα»¹⁸.

Βασικές αιτίες του φαινομένου ήταν η έμφαση των χωρών αυτών στην εκπαίδευση,¹⁹ στην ενθάρρυνση της αποταμίευσης – επένδυσης και η σφιχτή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που εφάρμοσαν²⁰. Η οικονομία είχε φτάσει σταδιακά στο σημείο πλήρους απασχόλησης των συντελεστών παραγωγής. Η απασχόληση δεν ήταν δυνατό να αυξηθεί περαιτέρω ενώ το ποσοστό αποταμίευσης ήταν ήδη υψηλό. Η συνεχιζόμενη ανάπτυξη των χωρών αυτών έπρεπε να βασιστεί στον ανταγωνισμό και τη βελτίωση της παραγωγικότητας των διαθέσιμων πόρων παρά στην κινητοποίηση νέων²¹.

Η κρίση τελικά εμφανίστηκε μετά την υποτίμηση του νομίσματος της Ταϊλάνδίας τον Ιούλιο του 1997 αν και τα αίτια μάλλον υπήρχαν πολύ νωρίτερα. Συγκεκριμένα, την περίοδο 1990 -1994 είχε εισρεύσει κεφάλαιο (104 δισ δολάρια) που προερχόταν κυρίως από βραχυπρόθεσμο δανεισμό²² με αποτέλεσμα τη δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων στην οικονομία, υπερτίμηση του πραγματικού κεφαλαίου και δημιουργία «φούσκας»²³.

Παράλληλα παρατηρήθηκε υπερτίμηση του νομίσματος με αποτέλεσμα τη μείωση της ανταγωνιστικότητας και κατά συνέπεια των εξαγωγών. Τότε άρχισαν και οι πρώτες καταρρεύσεις τραπεζών (Bangkok Bank of Commerce τον 7ο του 2006) ενώ πολλές επιχειρήσεις οδηγήθηκαν σε «λουκέτο»²⁴.

Αυτό συμπάρεσυρε τα χρηματιστήρια των χωρών αυτών και οδήγησε σε κοινωνικές εκρήξεις, καθώς μεγάλο μέρος του πληθυσμού τους ήταν πλέον άνεργοι και αντιμετώπιζαν προβλήματα διαβίωσης. Η λύση προσπάθησε να βρεθεί με τη μεσολάβηση του Διεθνούς

¹⁸ R. Glick – R. Moreno, Vol. 32, No. 2, 1997, pp. 681–690.

¹⁹ P. Kennedy, Αθήνα 1994, p. 329–330.

²⁰ P. Kennedy, Προετοιμασία για τον 21ο αιώνα, op.cit., p. 330. -331

²¹ P. Hirst – G. Thompson, Globalization in Question: The International Economy and the Possibilities of Governance, op.cit., p. 112

²² S. D. Sharma, «Asia's Economic Crisis and the IMF», Survival, Vol. 40, No. 2, 1998, p 31

²³ Bustelo P., «The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey», International Working Paper, No 10, 1998.op.cit., p 7–8

²⁴ G. L. Kaminsky – S. M. Schmukler, «What Triggers Market Jitters? A Chronicle of the Asian Crisis», Journal of International Money and Finance, Vol. 18, No. 4, 1999, p. 40.

Νομισματικού Ταμείου με τη βοήθεια του οποίου, η τάξη αποκαταστάθηκε έστω και μερικώς²⁵.

2.8 Η κρίση στην Ρωσία (1998)

Μετά την κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης το 1989, η Ρωσία παρουσίαζε υψηλά ποσοστά πληθωρισμού και ανεργίας, έλλειψη νομικού πλαισίου για τον καθορισμό των οικονομικών σχέσεων και αδύναμο δημοσιονομικό μηχανισμό. Τα παραπάνω σε συνδυασμό με την αδυναμία της κυβέρνησης να επιβάλλει την τάξη και να συλλέξει φόρους, οδήγησε την χώρα στην διαφθορά και το οργανωμένο έγκλημα. Το 1997 η κυβέρνηση της Ρωσίας προσπάθησε να σταθεροποιήσει το εθνικό της νόμισμα (ρούβλι), μέσω της μείωσης του πληθωρισμού η οποία όμως οφειλόταν στην βοήθεια που δέχθηκε από το Δ.Ν.Τ. Καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισε η κρίση της Νοτιοανατολικής Ασίας, εξαιτίας της οποίας μειώθηκαν κατά 80% οι εξαγωγές πετρελαίου της Ρωσίας, φυσικού αερίου και μετάλλων. Η παραπάνω μείωση των εξαγωγών, η αδυναμία συλλογής φόρων και ο συνεχής δανεισμός, οδήγησε σε αύξηση του δημοσίου χρέους. Επιπλέον είχε ξεκινήσει και πολιτική κρίση μετά την απομάκρυνση του Πρωθυπουργού Victor Chernomyrdin και την αντικατάστασή του από τον Sergei Kiriyenko.

Οι επενδυτές ανησυχούσαν για την επικείμενη υποτίμηση του ρουβλίου, τα επιτόκια δανεισμού και το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκαν για το ρωσικό κράτος, με αποτέλεσμα την κατάρρευση του ρωσικού χρηματιστηρίου και της αγοράς συναλλάγματος. Σε αντίδραση η Ρωσική κυβέρνηση εγκατέλειψε το πρόγραμμα σταθερότητας του Δ.Ν.Τ , υποτίμησε το νόμισμά της, και σταμάτησε την εξόφληση του χρέους της, παύοντας τις πληρωμές. Τα παραπάνω γεγονότα προκάλεσαν πολιτικό και οικονομικό χάος στην χώρα και πανικό στις διεθνείς αγορές , καθώς ξεκίνησε μια μαζική πώληση τίτλων των αναδυόμενων αγορών. Το τέλος αυτής της κρίσης δόθηκε από την αντίδραση της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, η οποία μείωσε τα επιτόκιά της με σκοπό την αποτροπή μιας διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης²⁶.

2.9 Η κρίση της Αργεντινής (1999)

Βασικές αιτίες για την εκδήλωση της κρίσης στην Αργεντινή ήταν: α) η υποτίμηση του νομίσματος του Μεξικού (όπως αναφέρθηκε παραπάνω) και της Βραζιλίας, με αποτέλεσμα

²⁵ United Nations Development Programme, Human Development Report: Globalization with a Human Face, New York: Oxford University Press, 1999, p. 40. (The Economist, 21.8.1999.)

²⁶ Krugman P. & Obstfeld M. (2003) Διεθνής Οικονομική, 5η έκδοση, σελ. 556

να καταστούν μη ανταγωνιστικά τα προϊόντα της, στις διεθνείς αγορές και β) η σύνδεση του Αργεντίνικου νομίσματος (πέσο) με το Αμερικάνικο δολάριο (δολαριοποίηση). Αυτή η πολιτική δημιουργούσε διακυμάνσεις στην συναλλαγματική ισοτιμία, διότι όταν υπήρχε άνοδος του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ, τα προϊόντα της Αργεντινής έχαναν την ανταγωνιστικότητά τους στην Ευρώπη. Μόλις το δολάριο το 1999 ανατιμήθηκε υπερβολικά σε σχέση με το ευρώ, ήταν η αρχή του τέλους για την οικονομία της Αργεντινής. Η οικονομία της χώρας οδηγήθηκε σε βαθιά ύφεση, αυξήθηκε ραγδαία το εξωτερικό χρέος και μειώθηκε η ανταγωνιστικότητας στις διεθνείς αγορές. Η δραματική κατάσταση της οικονομίας της οδήγησε στην κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος το 2001-2002. Η τρομοκρατική επίθεση στην Νέα Υόρκη στις 11 Σεπτεμβρίου του 2001, προκάλεσε αναστάτωση στις διεθνείς αγορές, με αποτέλεσμα η ασταθής οικονομία της Αργεντινής να πληγεί ακόμα περισσότερο. Το Νοέμβριο του 2001 το ΔΝΤ αρνήθηκε να εκταμιεύσει προγραμματισμένη δόση δανείου. Οι επιπτώσεις ήταν έντονες, καθώς προκλήθηκε επενδυτικός πανικός, φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, αδυναμία πληρωμών και κοινωνική έκρηξη. Το 2002 εγκαταλείφθηκε η σύνδεση της ισοτιμίας του πέσο με το δολάριο με αποτέλεσμα η χώρα να βυθιστεί η οικονομία της σε έναν φαύλο κύκλο ύφεσης²⁷.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

3.1 Συσχετισμός της κρίσης του 1929 με αυτή του 2008

Τόσο η κρίση του 1929 όσο και η κρίση του 2008 έχουν κοινά χαρακτηριστικά, παρά τις αρκετές διαφορές τους. Και στις δύο αυτές περιπτώσεις, είχε προηγηθεί μία μακρά και έντονη περίοδο οικονομικής ευημερίας, μόχλευσης και πιστωτικής επέκτασης. Στην αγορά δημιουργήθηκαν «φούσκες» στις οποίες ελλόχευε συστημικός κίνδυνος, με αποτέλεσμα όταν αυτές έσκασαν, πολλές τράπεζες να οδηγηθούν στην κατάρρευση, να περιοριστεί το εμπόριο και η κατανάλωση και να αυξηθεί δραματικά η ανεργία.

Από το 2009 η παγκόσμια οικονομία καλείται να αντιμετωπίσει και να βρει διέξοδο από την μεγαλύτερη και πιο «επώδυνη» ύφεση μετά τον 2ο Παγκόσμιο πόλεμο, καθώς οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης έχουν μειωθεί αρκετά σε πολλά κράτη. Κυρίως όμως

²⁷ Α. Παπαστάμου ,(2011), σελ 263

επλήγησαν οι χώρες που η οικονομία τους βασιζόταν στο εξαγωγικό εμπόριο, μιας και στο τέλος του 2008 το διεθνές εμπόριο υπέστη μεγάλη μείωση. Η διάρκεια αλλά και η ένταση της κρίσης αποτέλεσε μία έκπληξη για όλους.

Σήμερα, όλοι προσπαθούν να αντιμετωπίσουν τις καταστροφικές συνέπειες που είχε αυτή η δραματική μείωση της παγκόσμιας ανάπτυξης αλλά και στο διεθνές τραπεζικό σύστημα η μεγαλύτερη κρίση που γνώρισε η παγκόσμια οικονομία μετά από την Μεγάλη Ύφεση του 1929²⁸.

3.2 Σύντομη περιγραφή της διεθνούς κρίσης

Μέχρι την εμφάνιση της κρίσης του 2008 η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε με μεγάλη αισιοδοξία και κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει ή να αντιληφθεί, την κρίση που ήταν προ των πυλών, αλλά ούτε και τις διαστάσεις τις οποίες θα λάμβανε. Αξίζει, να σημειωθεί, ότι από το 2002 έως το 2007 παρατηρήθηκε η μεγαλύτερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη της τελευταίας τεσσαρακονταετίας. Μάλιστα από αρκετούς οικονομολόγους η περίοδος αυτή ονομάστηκε «great moderation». Ο χρηματοπιστωτικός τομέας αυξανόταν διαρκώς και φαινόταν αλώβητος. Δεν είχε πια μόνο μεσολαβητικό χαρακτήρα και πλέον με τις σύνθετες λειτουργίες που εκτελούσε ήταν πολύ δύσκολο, έως αδύνατο να ελεγχθεί από τις κυβερνήσεις, αλλά και τους αρμόδιους διεθνείς εποπτικούς οργανισμούς²⁹.

Σήμερα, έχει γίνει πια αντιληπτό τόσο από την διεθνή αλλά και την ελληνική οικονομία ότι καλούνται να αντιμετωπίσουν την μεγαλύτερη ύφεση μετά το πέρας του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Η αρχή έγινε στις Η.Π.Α το 2007, στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages). Πολύ γρήγορα όμως, η κρίση μετατράπηκε σε χρηματοπιστωτική και μεταφέρθηκε ταχέως στην παγκόσμια πραγματική οικονομία. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την κατακόρυφη πτώση των παγκόσμιων ρυθμών ανάπτυξης, την εκτόξευση των ποσοστών ανεργίας καθώς επίσης και την εμφάνιση ανασφάλειας σε όλα τα κράτη. Καθ' όλη την διάρκεια εξέλιξης της κρίσης παρατηρήθηκε έντονη επέκτασή της αλλά και η ταχύτατη εξάπλωσή της. Γι' αυτόν το λόγο πολλές κυβερνήσεις, επενδυτές, κεντρικές τράπεζες και καταναλωτές άρχισαν να αναθεωρούν τον τρόπο λειτουργίας τους στο οικονομικό σύστημα αλλά και τις προσδοκίες που είχαν πια από αυτό. Καθώς η κρίση εκτυλίσσονταν, η ένταση και η έκτασή της αύξαναν συνεχώς. Η αντίληψη για αυτορρύθμιση

²⁸ Χαρδούβελης (2009). «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας»

²⁹ Χαρδούβελης (2011). «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις και προοπτική».

των αγορών και συνεχούς αύξηση των οικονομικών μεγεθών κατέρρευσαν, αναγκάζοντας κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, αναλυτές, επενδυτές, επιχειρηματίες και καταναλωτές να αναθεωρούν συνεχώς τις αντιλήψεις τους και τις προσδοκίες τους. Προκειμένου να αντιμετωπιστούν άμεσα οι τρομακτικές συνέπειες που φαινόταν ότι θα είχε αυτή η χρηματοπιστωτική κρίση, ελήφθησαν επώδυνα μέτρα τα οποία μέχρι εκείνη την στιγμή φαινόταν αδιανόητα, πχ κρατικοποίηση τραπεζών³⁰.

3.3 Το χρονικό της χρηματοοικονομικής κρίσης

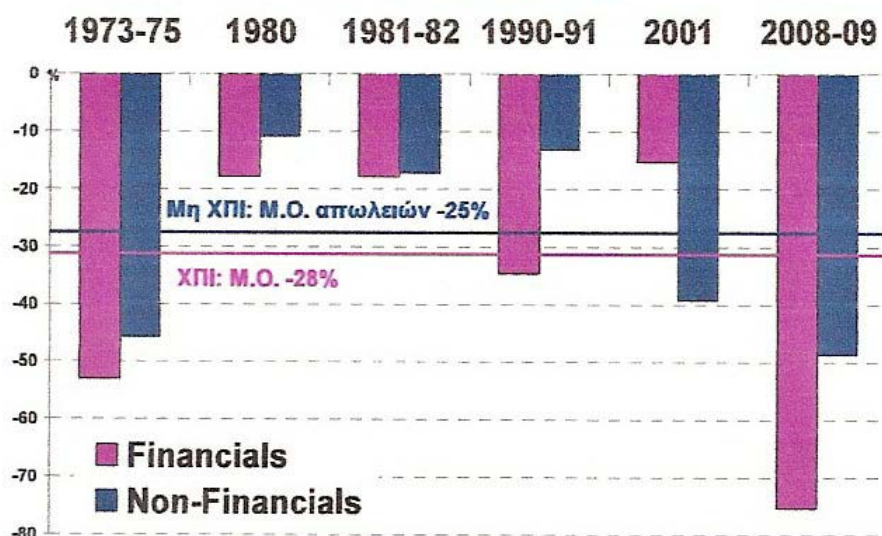
3.3.1 Η διαχρονική εξέλιξη της κρίσης

Με την έναρξη της κρίσης, τα διαθέσιμα κεφάλαια των τραπεζών και κατά συνέπεια η ρευστότητά τους μειώθηκαν αρκετά, λόγω της μείωσης της αξίας αρκετών στοιχείων του ενεργητικού τους. Γι' αυτό τον λόγο αρκετές από αυτές οδηγήθηκαν αναγκαστικά, σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό στην διατραπεζική αγορά προκειμένου να καλύψουν τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες. Υπήρχαν όμως, δυσκολίες στην χρηματοδότηση κι αυτό αποτυπώνεται στη διακύμανση των επιτοκίων. Με την έναρξη της κρίσης τα επιτόκια αυξήθηκαν καθώς υπήρχε ο φόβος της χρεοκοπίας αρκετών πιστωτικών ιδρυμάτων. Στη συνέχεια όμως, κατόπιν μίας σειράς μέτρων που έλαβαν οι κυβερνήσεις για άμεση παροχή ρευστότητας των τραπεζών τα επιτόκια άρχισαν να μειώνονται και άρχισε σταδιακά η αγορά να ομαλοποιείται.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 οι επενδυτές στα χρηματιστήρια θεωρούσαν ότι η κρίση θα περιοριζόταν στις Η.Π.Α και ότι δεν ήταν δυνατό να επηρεάσει κι άλλες χώρες. Το 2008 όμως, οι προσδοκίες τους διαψεύστηκαν καθώς τα χρηματιστήρια άρχισαν να έχουν καθοδική πορεία για ενάμιση χρόνο περίπου (Διάγραμμα 3.1). Η πτώση τους μάλιστα, ήταν πολύ πιο έντονη και μεγαλύτερη από οποιαδήποτε άλλη στο παρελθόν. Ο χρηματοοικονομικός τομέας, ήταν αυτός που επλήγη περισσότερο από κάθε άλλο.

³⁰ Χαρδούβελης (2009). «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ 1

Διάγραμμα 3.1
Χρηματοπιστηριακές αποδόσεις σε περιόδους
οικονομικής ύφεσης



Πηγή: Thomson Financial Datastream

Σημείωση: Οι 6 περίοδοι του διαγράμματος αντιστοιχούν στις τελευταίες 6 περιόδους ύφεσης στις Η.Π.Α., σύμφωνα με τον ορισμό ύφεσης του NBER. Οι μπάρες περιγράφουν τα ποσοστά σωρευτικής απώλειας από το ανώτερο στο κατώτερο σημείο τη χρονική περίοδο, η οποία ξεκινά ένα χρόνο πριν την ύφεση και λήγει στο τέλος της ύφεσης.

3.3.2 Οι αιτίες της κρίσης

Αναμφισβήτητα η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, οφείλεται σε διάφορες αιτίες όπου σε συνδυασμό με αρκετούς παράγοντες εξαπλώθηκε ραγδαία και πολύ δυναμικά. Η χρηματοπιστωτική κρίση που είχε αρχίσει ήδη από το 2007 στις Η.Π.Α επηρέασε σημαντικά την αγορά κεφαλαιαγορών μέχρι να καταλήξει στην παγκόσμια ύφεση που όλοι βιώνουμε σήμερα. Αρκετές, πολύχρονες και σύνθετες διεργασίες επέδρασαν συνδυαστικά και επηρέασαν τόσο ρυθμιστικούς, εποπτικούς και πολιτικούς όσο και ψυχολογικούς παράγοντες. Οι βασικότερες αιτίες αναφέρονται παρακάτω:

1. Παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και έλλειψη επαρκούς εποπτικού πλαισίου

Από ακαδημαϊκούς και παράγοντες της αγοράς, ως πρώτη αιτία θεωρείται η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών, δηλαδή των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Αυτή την διεθνοποίηση, δεν την ακολούθησε η παράλληλη διεθνοποίηση και «εκσυγχρονισμός» των ρυθμιστικών πλαισίων που θέτουν οι εποπτικές αρχές. Οι εποπτικές αρχές υποβάθμισαν την

πολυπλοκότητα αλλά και την σοβαρότητα των κινδύνων κυρίως των συστημικών που αναλάμβαναν τα πιστωτικά ιδρύματα.³¹

Οι εποπτικές αρχές είχαν προσκολληθεί στην αντιμετώπιση ή περιορισμό κινδύνων που θα προέκυπταν είτε από ένα συγκεκριμένο τραπεζικό ίδρυμα είτε από ένα προϊόν, αντί να προσπαθήσουν να ελέγξουν συνολικά το τραπεζικό σύστημα. Οι Η.Π.Α είχαν καταργήσει ήδη πολλούς από τους περιορισμούς και ελέγχους που ίσχυαν στο παρελθόν.³²

Οι εποπτικές αρχές δεν μπόρεσαν να αντιληφθούν ότι πλέον οι τράπεζες, κυρίως οι επενδυτικές, είχαν «μεταλλαχτεί» από χρηματοδότη της πραγματικής οικονομίας σε έναν κερδοσκόπο. Πολλά πιστωτικά ιδρύματα διεθνώς, όχι μόνο λάμβαναν μέρος σε χρηματοοικονομικά στοιχήματα, πουλούσαν δήθεν καινοτόμα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, που πολλές φορές δεν είχαν καμία χρησιμότητα, αλλά και είχε γίνει πολλές φορές η κύρια δραστηριότητά τους. Πολλές φορές αυτή η αλαζονική συμπεριφορά είχε να κάνει με την επιθυμία και τα προσωπικά συμφέροντα των Διοικήσεων μεγάλων τραπεζικών οίκων και όχι των απλών μετόχων.

2. Επικράτηση νεοκλασικών αντιλήψεων στην οικονομία

Τα τελευταία χρόνια είχε παρατηρηθεί επικράτηση νεοκλασικών αντιλήψεων τόσο για την λειτουργία της οικονομία όσο και των διεθνών αγορών. Υπήρχε η πεποίθηση ότι σύμφωνα με το «αόρατο χέρι» του Adam Smith η οικονομία λειτουργεί πάντα σωστά, μπορεί από μόνη της να αυτορυθμίζεται και να μην απαιτείται ιδιαίτερη εποπτεία. Ότι η οικονομική μονάδα λειτουργεί πάντα ορθολογικά. Παράλληλα υποβαθμίστηκαν οι Κεϋνσιανές αντιλήψεις σχετικά με την περιορισμένη ορθολογική αντίληψη του ανθρώπου καθώς επίσης και την σημασία που έχει στην λήψη αποφάσεων η ψυχολογία του. Πολλές φορές οι επενδυτές δεν ενεργούν ορθολογικά, σύμφωνα με τις καλύτερες τιμές που επικρατούν στην αγορά, αλλά σύμφωνα με το τι πράττει η μάζα.

3. Παγκόσμιες Μακροοικονομικές ανισορροπίες

Από το 2000 κι ύστερα παρατηρήθηκαν κάποιες ανισορροπίες οι οποίες όχι μόνο δεν αντιμετωπίστηκαν, αλλά οξύνθηκαν ακόμη περισσότερο και είχαν σχέση με:

- ο Τα υψηλά ποσοστά παγκόσμιας ρευστότητας

³¹ Καραμούζης (2009) «Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009», σελ 11 & σελ 14

³² Χαρδούβελης (2009) «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ 21

- ο Τα χαμηλά επιτόκια που επικρατούσαν στις Η.Π.Α, τα οποία άμβλυναν περαιτέρω τις ήδη υπάρχουσες ανισορροπίες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Πχ, η φούσκα των στεγαστικών δανείων.³³

Το δόγμα των ορθολογικών προσδοκιών σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια που επικρατούσαν οδήγησαν τα πιστωτικά ιδρύματα σε επενδύσεις με ανάληψη υψηλού κινδύνου, αφού δεν γινόταν σωστή τιμολόγηση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν κάποιες πολύπλοκες και αδιαφανείς μορφές τιτλοποιήσεων που επικράτησαν την τελευταία δεκαετία, όπως τα CDOs. Η ραγδαία αύξηση τιτλοποιήσεων των στεγαστικών δανείων που άρχισαν από τις Η.Π.Α αποτυπώνεται στον παρακάτω Πίνακα 3.1.

Πίνακας 3.1

ΗΠΑ – Η πορεία των τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων

	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
3ο τρίμηνο 2009	14,419	64

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

Αποκαλύπτεται ότι το 64% του συνόλου των στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α είχαν τιτλοποιηθεί μέχρι το 1^ο τρίμηνο του 2009. Οι νέες αυτές τιτλοποιήσεις, πραγματοποιούνταν για να διασπείρουν τον κίνδυνο προπληρωμής στεγαστικών δανείων.

³³ Ν. Καραμούζης, Ομιλία στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα: «από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009», Αθήνα 12.11.2009, «Τα αίτια της διεθνούς Χρηματοπιστωτικής κρίσης και ο ρόλος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος», Δημοσιευμένο: Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009, σελ 13-15

Μοιράζοντας τα στεγαστικά δάνεια σε διαφορετικούς αποδέκτες, διασπειρόταν και ο κίνδυνος προπληρωμής τους. Η μετεξέλιξη αυτής της μορφής οδήγησε σε διασπορά του πιστωτικού κινδύνου, καθώς πολλές από τις αξιολογήσεις που έκαναν οι αξιολογικοί οίκοι υπήρξαν υπέρμετρα αισιόδοξες και δεν έλαβαν υπόψη τους τον συστημικό κίνδυνο. Οι επενδυτές απ' όλο τον κόσμο, αγόραζαν υπερβαθμολογημένους τίτλους αλλά δεν γνώριζαν τον κίνδυνο που αναλάμβαναν.

Το μεγαλύτερο ρίσκο από την διακράτηση τέτοιων τίτλων, το είχαν οι επενδυτικές τράπεζες καθώς ανέμεναν υψηλότερη απόδοση. Αυτές ήταν άλλωστε και οι πρώτες που επλήγησαν μόλις ξέσπασε η κρίση.

- Την ολοένα και μεγαλύτερη ανισορροπία μεταξύ της εσωτερικής αποταμίευσης και επένδυσης. Αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την εμφάνιση μεγάλων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α και υψηλών πλεονασμάτων σε χώρες της Ασίας, κυρίως όμως της Κίνας³⁴.
- Χαρακτηριστικό είναι ότι η αποταμίευση στις αρχές του 1990 είχε μειωθεί 7% και στο μηδέν το 2007 έως το 2007. Παράλληλα η σχέση χρέους των αμερικανικών νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημα από 85% το 1995 αυξήθηκε στο 135% το 2007³⁵.
- Αυτό είχε ως αποτέλεσμα το φθινό χρέος, την υψηλή ρευστότητα και τα χαμηλά επιτόκια (όπως αναφέρθηκε παραπάνω) στις Η.Π.Α, η οποία είναι η αιτία για την διεύρυνση στο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και σε ανάλογο πλεόνασμα των χωρών τις Άπω Ανατολής και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών³⁶.

4. Η «φούσκα» των ακινήτων στις Η.Π.Α

Από τις αρχές της δεκαετίας του 2000, στις Η.Π.Α οι τιμές διαρκώς αυξάνονταν και αρκετοί το θεώρησαν ως επακόλουθο της ανόδου της ποιότητας των κατοικιών. Αυτή η απότομη αύξηση των τιμών έπαυσε το 2006, όπου οι τιμές άρχισαν να έχουν καθοδική πορεία και να σταθεροποιούνται μετά το πρώτο τρίμηνο του 2009 (Διάγραμμα 3.2). Αυτή η απότομη

³⁴ Χαρδούβελης (2006). «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ 22-23

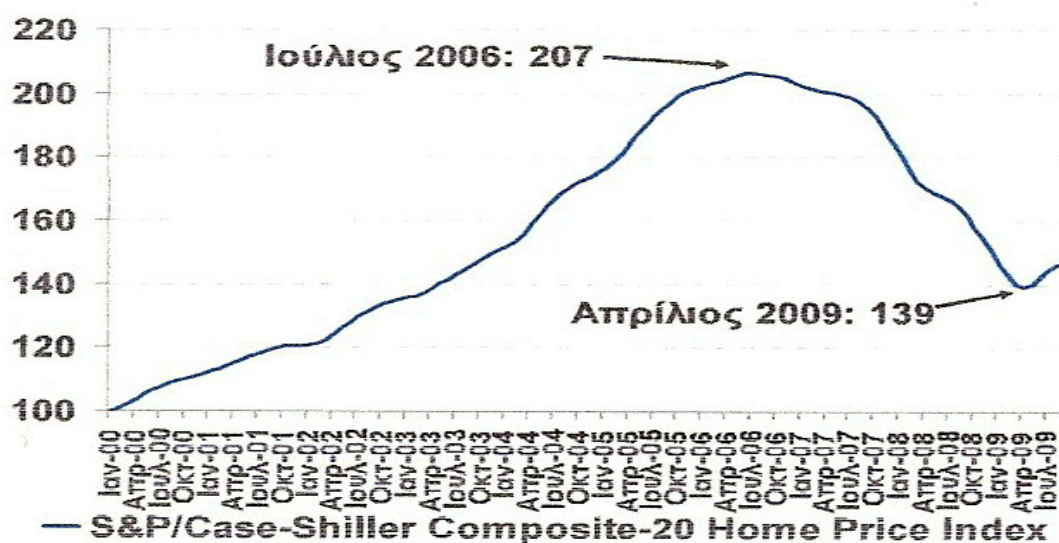
³⁵ Καραμούζης (2009). «Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009», σελ 14

³⁶ Χαρδούβελης (2009). «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ 22-23

πτώση των τιμών των κατοικιών είχε ως επακόλουθο την μη ομαλή εξυπηρέτηση των στεγαστικών δανείων αφού οι ιδιοκτήτες αντιλήφθηκαν ότι είχαν αγοράσει πολύ ακριβά ένα σπίτι, όπου τώρα η αξία του είχε πέσει κάτω από το ύψος του δανείου και δεν του συνέφερε να το εξυπηρετούν πια, αλλά να το πάρει η τράπεζα. Αυτό είχε ως άμεσο αποτέλεσμα την μείωση εσόδων στους οίκους που είχαν στην κατοχή τους τιτλοποιημένα δάνεια.

Διάγραμμα 3.2

Η πορεία των τιμών των κατοικιών στις Η.Π.Α.



Πηγή: Bloomberg

Σημείωση: Δείκτης ονομαστικών τιμών κατοικιών των Case & Shiller με βάση το 100 τον Ιανουάριο 2000. Ο δείκτης S&P/Case-Shiller-20 χρησιμοποιεί τη μέθοδο των «επαναλαμβανόμενων πωλήσεων», κατά την οποία χρησιμοποιούνται δεδομένα για κατοικίες που έχουν αποτελέσει αντικείμενο αγοροπωλησίας τουλάχιστον 2 φορές. Έχει μηνιαία συχνότητα, καλύπτει γεωγραφικά 20 μητροπολιτικές περιοχές των ΗΠΑ και τα στοιχεία συλλέγονται από γραφεία εκτιμητών.

Στην εμφάνιση της φούσκας των ακινήτων συνέβαλε και η αύξηση χορήγησης δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime), καθώς οι τράπεζες λόγω της επεκτατικής πολιτικής χορηγήσεων που είχαν υιοθετήσει και του ελλιπούς πιστωτικού ελέγχου, χορηγούσαν ολοένα και περισσότερα τέτοια δάνεια³⁷. Η χορήγηση στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α είχε την μεγαλύτερη αύξηση από όλες τις υπόλοιπες μορφές δανεισμού όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 3.3.

³⁷ Χαρδούβελης (2009). «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ 22

Διάγραμμα 3.3



Πηγή: Federal Reserve

5. Μόχλευση

Οι επενδυτικές κυρίως, τράπεζες των Η.Π.Α είχαν υψηλή μόχλευση σε βραχυχρόνιο δανεισμό με αποτέλεσμα να μεταδοθεί η κρίση από την αγορά δανείων subprime σε αγορές άλλων περιουσιακών στοιχείων. Μόλις οι τιμές περιουσιακών στοιχείων έπεσαν οι αγορές αντιλήφθηκαν τη ζημιά των δανειζόμενων επενδυτικών τραπεζών και αρνήθηκαν την περαιτέρω χρηματοδότησή τους. Αυτό οδήγησε τις επενδυτικές τράπεζες σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων και αυτό το γεγονός ωθούσε τις τιμές ακόμη πιο κάτω.

Η έλλειψη όμως κεφαλαίων δημιούργησε την «απομόχλευση». Δηλαδή οι τράπεζες προκειμένου να διατηρήσουν τον λόγο ιδίων κεφαλαίων προς το ενεργητικό σταθερό, καθώς έτσι επέβαλαν οι εποπτικές άρχισαν να μειώνουν το ενεργητικό μέσω πωλήσεων π.χ μετοχές και ομόλογα και της μείωσης χορήγησης νέων δανείων. Μ' αυτό τον τρόπο όμως η κρίση έγινε πιο έντονη και πέρασε στην πραγματική οικονομία³⁸.

3.4 Η κρίση στην Ευρώπη

Σύντομα λόγω των τιλοποιήσεων που είχαν πραγματοποιηθεί στα επισφαλή στεγαστικά δάνεια των Η.Π.Α, η κρίση μεταφέρθηκε από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού, στην Ευρώπη. Από τα πρώτα θύματα της κρίσης ήταν η Τράπεζα Northern Rock (Σεπτέμβριος

³⁸ Χαρδούβελης (2009). «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ 24

2007) στο Ηνωμένο Βασίλειο, της οποίας η χρηματοδότηση βασιζόταν στον βραχυχρόνιο δανεισμό, όπου τώρα όμως η χρηματοδότηση στην διατραπεζική αγορά είχε παύσει. Τελικά η τράπεζα κρατικοποιήθηκε τον Φεβρουάριο του 2008. Ακολούθησαν γερμανικές όπως η Hypo Real Estate η οποία διασώζεται με κόστος €50 δισ. αλλά και με τη συμμετοχή άλλων ιδιωτικών τραπεζών και ελβετικές τράπεζες όπως η UBS η οποία ανακοίνωσε ζημίες \$3,4 δισ, από επενδύσεις σε subprime προϊόντα.

Η πρώτη ευρωπαϊκή χώρα που επλήγη ήταν η Ισλανδία καθώς στις αρχές του Οκτωβρίου του 2008 πτώχευσαν και τέθηκαν υπό έλεγχο οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζές της (η Kaupthing, η Glitnir και η Landsbanki) και στη συνέχεια τέθηκε ολόκληρη η οικονομία της υπό έλεγχο. Η προσφυγή της Ιρλανδίας στο Δ.Ν.Τ και την Ε.Ε ήταν αναπόφευκτη μετά την έκρηξη της «φούσκας» στην αγορά ακινήτων όπου οδήγησε στην πτώχευση τις περισσότερες τράπεζές της. Κατόπιν ακολούθησε ο «φτωχός» Νότος³⁹.

Η Πορτογαλία ήταν αδύναμη να αντιμετωπίσει μόνη της την κρίση καθώς η οικονομία της δεν ήταν ανταγωνιστική και σε συνδυασμό με το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αναγκάστηκε και αυτή να στραφεί στον μηχανισμό στήριξης της Ε.Ε και στο Δ.Ν.Τ.

Στην Ισπανία, το σκάσιμο της «φούσκας» στις τιμές των ακινήτων έθεσε αρχικά την χώρα σε τροχιά ύφεσης. Το μεγάλο πρόβλημα της Ισπανικής οικονομίας ήταν η χαμηλή ανταγωνιστικότητα όπου την έκανε ευάλωτη σε διεθνείς οικονομικές αναταράξεις. Αυτό σε συνδυασμό με την εσωτερική κρίση στην αγορά ακινήτων, δημιούργησαν σοβαρά προβλήματα στην οικονομία της, με χαρακτηριστικό παράδειγμα την αύξηση της ανεργίας από το 8,3% το 2007 στο 23,1% το 2011⁴⁰. Μεγάλο πρόβλημα για την ισπανική οικονομία ήταν και οι μικρές αποταμιευτικές τράπεζες καθώς επίσης και ο μεγάλος ιδιωτικός δανεισμός⁴¹.

Η Ιταλία αν και είναι η τρίτη οικονομία της Ευρώπης και είναι αρκετά ανταγωνιστική επλήγη κι αυτή από την παγκόσμια κρίση, λόγω του μεγάλου δημόσιου χρέους της, το οποίο είναι το δεύτερο της Ευρωζώνης μετά της Ελλάδας (103,1% του Α.Ε.Π το 2007 σε 120,1 το 2011). Η μη επαρκής ευελιξία στην αγορά εργασίας και η απαισιοδοξία για συνέχιση της

³⁹ Χαρδούβελης (2011). «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις και προοπτική»

⁴⁰ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 2

⁴¹ Χαρδούβελης (2011). «Η Ελληνική και Ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης», σελ 4

ύφεσης και τα επόμενα χρόνια, είναι οι λόγοι που επηρεάζουν την ιταλική οικονομία στις διεθνείς αγορές.⁴²

Οι ευρωπαϊκές χώρες του Βορρά, όπως η Ολλανδία και αρκετές Σκανδιναβικές χώρες, επλήγησαν λιγότερο έως καθόλου καθώς είχαν κάνει επενδύσεις, στην καινοτομία, στην έρευνα και την επιχειρηματικότητα προκειμένου να διασφαλίσουν την διεθνή ανταγωνιστικότητά τους μέσω της παροχής νέων προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής ποιότητας.

3.5 Η κρίση στην ελληνική οικονομία

Η ελληνική ύφεση ήταν σχετικά αναμενόμενη καθώς η παγκόσμια ύφεση είχε ήδη επηρεάσει πολύ πιο δυνατές οικονομίες από αυτή της χώρας μας. Οι κυριότερες αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας ήταν χρόνιες και γνωστές στους αρμόδιους και αποκαλύφθηκαν τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς σταδιακά και τώρα όλοι καλούμαστε να αντιμετωπίσουμε τις δυσκολίες που έχουν προκύψει. Βασικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας ήταν ότι μέχρι την αρχή της ύφεσης δεν είχε καταφέρει να μεταμορφωθεί σε μία ανταγωνιστική οικονομία. Συνέχιζε να έχει τις βάσεις της στον πρωτογενή τομέα και στον τουρισμό, χωρίς παράλληλα να κάνει επενδύσεις στην έρευνα και σε καινοτόμα προϊόντα που θα αύξαναν την ανταγωνιστικότητα και επιχειρηματικότητα της.⁴³

Η έλλειψη ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αντικατοπτρίζεται τόσο στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Διάγραμμα 3.4), όσο και στα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού της χώρας μας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Το έλλειμμα ανήλθε σε (-14,7%) του ΑΕΠ για το 2008. Γίνεται φανερό ότι αγοράζουμε περισσότερα προϊόντα και υπηρεσίες από αυτά που παράγουμε. Αυτό οδήγησε και στην διόγκωση του εξωτερικού χρέους από 94% του ΑΕΠ που ήταν το 2003 στο 187,1% το τρίτο τρίμηνο του 2010. Πέραν από την έλλειψη της ανταγωνιστικότητας βασική αδυναμία της ελληνικής οικονομίας αποτελεί και η οργανωτική αδυναμία και ανεπάρκεια του ελληνικού κράτους. Αυτά τα δύο προβλήματα αναδείχθηκαν αμέσως με την εμφάνιση της κρίσης.

Οι χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες και η ανεπαρκής άσκηση οικονομικής πολιτικής από τους αρμόδιους για δεκαετίες αντικατοπτρίζονται στα σημαντικά ελλείμματα

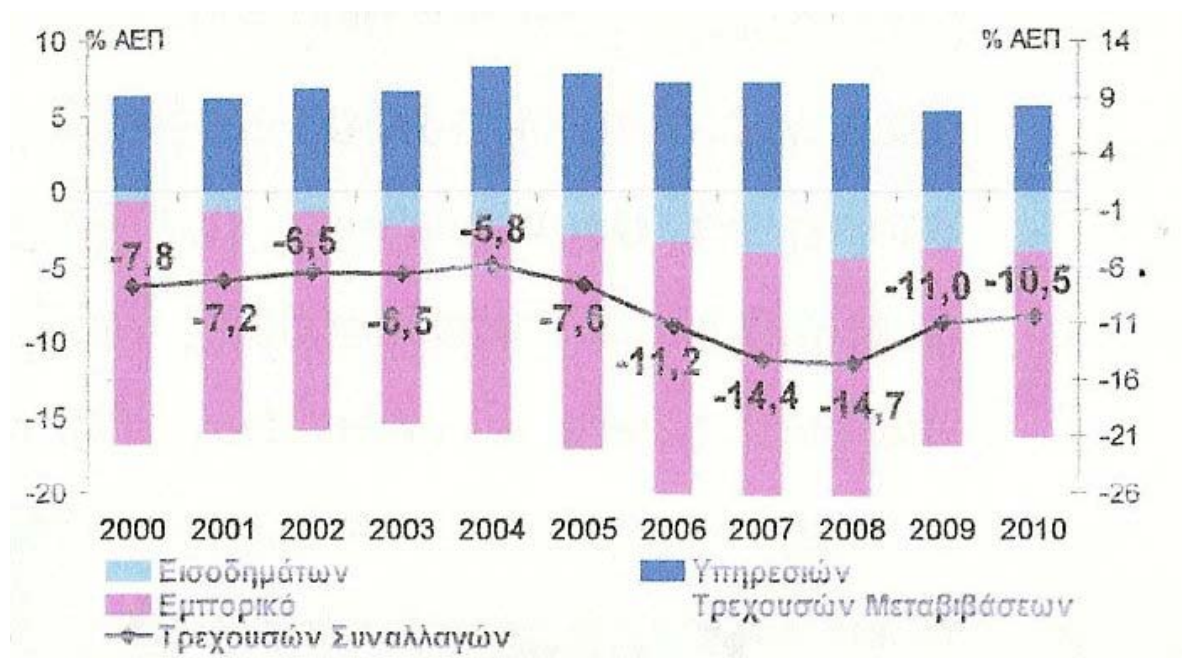
⁴² Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 2

⁴³ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 3

του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του δημοσίου ελλείμματος και χρέους (Διάγραμμα 3.4).⁴⁴

Επίσης υπήρχαν υψηλά ποσοστά ανεργίας κυρίως στους νέους και στις γυναίκες, και πριν την εμφάνιση της κρίσης ενώ υπήρχαν ακόμα υψηλά ποσοστά ανάπτυξης, όπου αυτό σε συνδυασμό με τα χαμηλά επίπεδα απασχόλησης όξυναν τις ανισοροπίες στην ελληνική οικονομία καθώς δεν υπήρχε ίση κατανομή του πλούτου ανάμεσα στις διάφορες κοινωνικές ομάδες⁴⁵.

Διάγραμμα 3.4
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Ελλάδα, % ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας

Η ένταξη της χώρας μας στην Ευρωζώνη, όπου κυριαρχούσαν χαμηλά επιτόκια δανεισμού και οι ξένες αγορές δεν γνώριζαν την οικονομικά προβλήματα της Ελλάδας, επέτρεψε στο Δημόσιο να δανείζεται αλόγιστα προκαλώντας έτσι ένα πλασματικό αίσθημα ευφορίας στους πολίτες της χώρας μας⁴⁶.

⁴⁴ Χαρδούβελης (2011). «Η Ελληνική και Ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης», σελ 3

⁴⁵ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 3

⁴⁶ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης «Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της Κρίσης» σελ. 42

Η ελληνική κρίση χρέους μετατράπηκε πολύ γρήγορα σε κρίση της Ευρωζώνης καθώς αποκαλύφθηκε ότι τα ελληνικά προβλήματα στην οικονομία είναι μόνο η κορυφή του παγόβουνου. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η νομισματική ένωση δεν έχει σταθερά και κοινά δημοσιονομικά θεμέλια.⁴⁷

Έτσι φτάσαμε στον Οκτώβριο του 2009 όπου ο υπουργός οικονομικών ενημέρωσε το Ecofin ότι το έλλειμμα της Ελλάδας από 6% που είχε προβλεφθεί αρχικά, θα έφτανε τελικά το 12,5% του ΑΕΠ. Τελικά το έλλειμμα ανήλθε στο 15,4% σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία της Eurostat το Νοέμβριο του 2011. Ανάλογα κινήθηκαν και οι προβλέψεις για το χρέος, όπου τελικά έφτασε το 126,8% του ΑΕΠ (Πίνακα 3.2)

Πίνακας 3.2

Διαδοχικές Εκτιμήσεις για το Έλλειμμα και το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης για το Έτος 2009

2009	Έλλειμμα		Χρέος	
	Ποσό δισ.€	% ΑΕΠ	Ποσό δισ.€	% ΑΕΠ
Προϋπολογισμός 2009 (Δεκέμβριος 2008)	5,2	2	237,9	91,4
Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας & Ανάπτυξης (Ιανουάριος 2009)	9,2	3,7	239,4	96,3
EDP ειδοποίηση Απρίλιος 2009	9,3	3,7	251,2	99,6
EDP ειδοποίηση 2 Οκτωβρίου 2009	14,4	6	257,9	107,2
EDP ειδοποίηση 21 Οκτωβρίου 2009	30	12,5	272,3	113,4
EDP ειδοποίηση Απρίλιος 2010	32,3	13,6	273,4	115,1
Eurostat Νοέμβριος 2011*	36,2	15,4	298	126,8

Πηγή: ΥΠΟΙΚΟ

* Η ειδοποίηση EDP του Οκτωβρίου 2010 δεν περιλάμβανε αλλαγές για την Ελλάδα, που πιθανόν να αναβλήθηκαν λόγω των Δημοτικών εκλογών.

Σημείωση: Ταυτόχρονα με τις αναθεωρήσεις για το απόλυτο ύψος ελλείμματος και χρέους είχαμε συνήθως και αναθεωρήσεις για το ύψος του ονομαστικού ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, τα ποσοστά ΑΕΠ διαφοροποιούνται ελαφρώς ανά περίπτωση.

⁴⁷ Γ.Α Χαρδούβελης 2011, «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις και προοπτική»

Οι παραπάνω αποκαλύψεις προκάλεσαν μία σειρά από αντιδράσεις κυρίως των οίκων αξιολόγησης, οι οποίοι έχοντας δεχθεί έντονη κριτική για τις προ κρίσης αξιολογήσεις τους, έσπευσαν τώρα να επανεξετάσουν την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας υποβαθμίζοντας της αρκετές φορές.

Κάποιοι υποστηρίζουν ότι η υπερβολική αντίδραση των αγορών οφείλεται όχι τόσο στο τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα, αλλά στην προσπάθεια απόκρυψής του και της απότομης αποκάλυψής του. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τα επιτόκια δανεισμού για την χώρα μας να εκτοξευθούν, δημιουργώντας ένα μεγαλύτερο κλίμα απαισιοδοξίας για την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

Η «Εκθεση της Επιτροπής για την Αξιοπιστία των Δημοσιονομικών Στοιχείων», που κατατέθηκε στην Βουλή των Ελλήνων τον Φεβρουάριο του 2010 αποδεικνύει ότι η ατελής πληροφόρηση από ελληνικής πλευράς της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας ήταν αυτή που όξυνε την ήδη τεταμένη κατάσταση στην οικονομία και προκάλεσε αυτή την σφοδρή αντίδραση των αγορών.

Από τον Απρίλιο του 2010 υπήρχαν έντονες διαπραγματεύσεις μεταξύ Ελλάδας, Ευρώπης και Δ.Ν.Τ σχετικά με το ύψος της απαιτούμενης βοήθειας αλλά και τους όρους που αυτή θα έσυρε. Η Ευρώπη ανησυχούσε κυρίως για το δικό της τραπεζικό σύστημα, καθώς τα περισσότερα ελληνικά κρατικά ομόλογα βρίσκονται στα θησαυροφυλάκια των μεγάλων Ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων.

Έτσι φτάσαμε στις 5 Μαΐου του 2010 όπου υπογράφηκε το Μνημόνιο (Memorandum of Understanding). Βάσει αυτού η Ελλάδα θα λάμβανε €80δισ. από τα κράτη της Ευρωζώνης (πλην της Σλοβακίας) και € 30δισ. από το Δ.Ν.Τ . Τα χρήματα θα δίνονταν σε δόσεις αφού πρώτα κάθε φορά θα αξιολογούνταν η πορεία των μεταρρυθμιστικών μέτρων που αυτό όριζε, καθώς επίσης και η επίτευξη δημοσιονομικής πειθαρχίας. Βασικός στόχος του ήταν η κάλυψη των βασικών δανειακών αναγκών της χώρας μας και η επιστροφή της οικονομίας σε αναπτυξιακούς ρυθμούς⁴⁸.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι η ελληνική ύφεση δεν οφείλεται ούτε σε σκάσιμο φούσκας στην αγορά ακινήτων, ούτε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα όπως συνέβη διεθνώς. Σε παρακάτω ανάλυσή μας θα αποκαλυφθεί ότι η αγορά ακινήτων ήταν θύμα της ελληνικής κρίσης – ύφεσης.⁴⁹

⁴⁸ Χαρδούβελης (2011). «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις και προοπτική».

⁴⁹ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης «Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της Κρίσης» σελ. 42

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

4.1 Η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία

Η σημασία και ο ρόλος που διαδραματίζει η αγορά ακινήτων σε κάθε οικονομία διαφέρει καθώς κάθε μία αντιμετωπίζει διαφορετικά προβλήματα και εξελίσσεται σε ένα διαφορετικό περιβάλλον. Από αυτή την αγορά ξεκίνησε και η διεθνής κρίση το 2007 στις Η.Π.Α και κατόπιν επεκτάθηκε και στην Ευρώπη.⁵⁰

Το γεγονός αυτό αποτελεί την μεγαλύτερη απόδειξη για την σημασία και τον ρόλο που έχει η αγορά ακινήτων τόσο στην χρηματοοικονομική όσο και στην μακροχρόνια σταθερότητα της οικονομίας.⁵¹

Οι μεταβολές των τιμών των ακινήτων, των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων, καθώς επίσης και των ενοικίων, επηρεάζουν τόσο τον πληθωρισμό όσο και την συνολική ζήτηση γι' αυτό και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής και στις οικονομικές εξελίξεις γενικά. Επίσης είναι γνωστό, ότι τα ακίνητα αποτελούν την εμπράγματη εξασφάλιση των τραπεζών για στεγαστικά ή επαγγελματικά δάνεια που έχουν χορηγήσει σε περίπτωση πιστωτικού κινδύνου.⁵²

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι υπάρχει μία αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στον οικονομικό κύκλο και στην αγορά κατοικίας. Κάθε αύξηση του ΑΕΠ, οδηγεί σε αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος και αυτή στη συνέχεια οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης για τα ακίνητα που θα οδηγήσει σε άνοδο των τιμών τους. Αντίστροφα όταν αυξάνονται οι τιμές των κατοικιών αυτό οδηγεί σε αύξηση τόσο των επενδύσεων και της απασχόλησης όσο και της αύξησης του πλούτου ή έστω της αίσθησης της αύξησης του πλούτου, που θα οδηγήσει σε αύξηση της κατανάλωσης. Αυτή η ανατίμηση της αξίας των κατοικιών αυξάνει την αξία όσων διαθέτουν ακίνητα, δηλαδή εμπράγματα εξασφαλίσεις, με αποτέλεσμα να έχουν τη δυνατότητα να δανείζονται πιο εύκολα.⁵³

⁵⁰ Σαμπασιώτης & Χαρδούβελης (2013). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 2

⁵¹ Τράπεζα της Ελλάδος (2009). «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», σελ 7

⁵² Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Μητράκος & Ακαντζιλιώτου, «Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής αγοράς ακινήτων και πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος» σελ 77

⁵³ Τράπεζα της Ελλάδος (2009). «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», Χαρδουβέλης, «Η σπουδαιότητα της αγοράς της αγοράς κατοικίας στην οικονομία» σελ 23

Αυτή η δυνατότητα περισσότερου δανεισμού σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις, όπου μέρος του ποσού των δανείων θα διοχετευθεί στην αγορά είτε μέσω της αύξησης της κατανάλωσης είτε μέσω επενδύσεων επηρεάζει τον οικονομικό κύκλο. Έτσι βλέπουμε πως μία άνοδο στις τιμές των ακινήτων μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του ΑΕΠ⁵⁴.

Η επίδραση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της στεγαστικής πίστης στην σχέση των τιμών κατοικιών και ΑΕΠ έγινε εντονότερη και πιο ισχυρή τα τελευταία χρόνια με την χαλάρωση των κριτηρίων παροχής πίστωσης από τις τράπεζες⁵⁵.

Αρνητική επίδραση στη αγορά κατοικίας έχει η εμφάνιση του πληθωρισμού, καθώς υπάρχει άνοδος στα ονομαστικά επιτόκια και στην προσπάθεια τους οι κυβερνήσεις ακολουθούν μία περιοριστική νομισματική πολιτική. Έτσι οδηγούμαστε σε μία αύξηση των πραγματικών επιτοκίων, που με την σειρά τους οδηγούν σε μείωση της ζήτησης χορήγησης νέων στεγαστικών δανείων αλλά και σε αύξηση του κόστους παραγωγής νέων κατοικιών.

Ανάλογη μείωση ζήτησης δανείων μπορεί να επιφέρει και μία αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από τις νομισματικές αρχές η οποία επηρεάζει άμεσα τόσο τα επιτόκια των νέων στεγαστικών δανείων, όσο και των παλαιών που έχουν συναφθεί με κυμαινόμενο επιτόκιο, καθώς επιβαρύνονται επιπλέον τα νοικοκυριά. Η στεγαστική πίστη και επηρεάζει άμεσα την άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής.

Αξίζει να σημειωθεί ότι μία πτώση στις τιμές των ακινήτων έχει μεγαλύτερη επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα από μία αντίστοιχη άνοδο. Οι μειώσεις των τιμών των ακινήτων επιβαρύνουν περισσότερο το μειωμένο εισόδημα των νοικοκυριών. Αυτός ο συνδυασμός προκαλεί συνήθως δυσκολίες στα νοικοκυριά προκειμένου να αποπληρώσουν τα στεγαστικά δάνεια που έχουν πάρει με αποτέλεσμα να δημιουργούνται χρηματοοικονομικές δυσκολίες στις τράπεζες, οι οποίες αναγκάζονται να περιορίσουν την παροχή περαιτέρω πιστώσεων επιδεινώνοντας ακόμη περισσότερο την οικονομική επιβράδυνση. Επίσης στις περιόδους πτώσεων των τιμών των ακινήτων τα νοικοκυριά που σε προηγούμενες περιόδους είχαν αυξήσει την δανειακή τους επιβάρυνση, δεν έχουν τώρα την δυνατότητα πρόσβαση σε νέες πιστώσεις προκειμένου να αυξήσουν το εισόδημά τους γιατί οι τράπεζες τις έχουν περιορίσει στο ελάχιστο.⁵⁶

Συμπεραίνουμε από τα παραπάνω ότι οι τιμές επιδρούν θετικά στη συνέχιση επενδύσεων σε νέες κατοικίες και η αρχή κατασκευής νέων κατοικιών αποτελεί έναν από

⁵⁴ Χαρδούβελης (2009). «Η Σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία», σελ 3

⁵⁵ Τράπεζα της Ελλάδος (2009). «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», Χαρδουβέλης (2009). «Η σπουδαιότητα της αγοράς της αγοράς κατοικίας στην οικονομία» σελ 13

⁵⁶ Τράπεζα της Ελλάδος (2009). «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», Χαρδουβέλης, «Η σπουδαιότητα της αγοράς της αγοράς κατοικίας στην οικονομία» σελ 24-25

τους καλύτερους δείκτες την διακύμανσης της οικονομικής δραστηριότητας μίας χώρας στο μέλλον.

4.2 Αγορά ακινήτων και τραπεζικές κρίσεις

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η δυνατότητα παροχής χρηματοδότησης στα νοικοκυριά ή σε επιχειρήσεις αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Χωρίς χρηματοδότηση περιορίζονται οι επενδύσεις, το εμπόριο η κατανάλωση και κατά συνέπεια η οικονομική ανάπτυξη. Πτώση των τιμών των κατοικιών και γενικότερα των περιουσιακών στοιχείων οδηγεί σε παύση νέων χορηγήσεων καθώς οξύνεται από την πλευρά των τραπεζών το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου (*moral hazard*) και της ασύμμετρης πληροφόρησης (*adverse selection*). Αυτή η διακοπή της παροχής νέων πιστώσεων οδηγεί σε χρηματοοικονομική αστάθεια και κατά συνέπεια σε κρίση.

Σε όλες τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις που έχουν προηγηθεί της πρόσφατης του 2008, είχε παρατηρηθεί μία μεγάλη αύξηση στις τιμές των ακινήτων πριν την εμφάνιση της κρίσης και μία πτώση μετά την εμφάνιση της, που διήρκεσε πάνω από 3 χρόνια. Για την σημερινή κρίση η Goldman Sachs εκτιμά ότι η πτώση των πραγματικών τιμών θα διαρκέσει 6 χρόνια. Κύριο χαρακτηριστικό της σημερινής κρίσης είναι η επίδρασή της, παρά τις κρατικές παρεμβάσεις, στην κεφαλαιακή επάρκεια- ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Το Δ.Ν.Τ (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο) εκτιμά ότι οι απώλειες για το χρηματοπιστωτικό σύστημα παγκοσμίως θα ανέλθουν στα \$4,1 τρις. Παράλληλα, ο περιορισμός στην παροχή νέων πιστώσεων σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις (απομόχλευση), επιδρά αρνητικά στην πραγματική οικονομία. Πολλές τράπεζες που έχουν υποστεί απομειώσεις και δεν μπορούν να προχωρήσουν σε αύξηση κεφαλαίου θα επιχειρήσουν να ρευστοποιήσουν τμήμα του ενεργητικού τους πολλαπλάσιο από την ανάγκη που έχουν για νέα κεφάλαια⁵⁷.

Οι όροι χορήγησης των στεγαστικών δανείων και οι μεταβολές στην προσφορά των κατοικιών επηρεάζουν τη ζήτηση τους, γεγονός που δύναται να επηρεάσει την διακύμανση των τιμών τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων καθώς το κοινό επιθυμεί την απόκτηση κατοικιών ως μέσω διακράτησης του πλούτου, με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών τους.

Αντίθετα μία πτώση στις τιμές των ακινήτων μπορεί να επιφέρει σημαντικές επιπτώσεις στις τράπεζες. Αυτό μπορεί να συμβεί καθώς τα στεγαστικά δάνεια που κατά κανόνα ασφαλιζονται με την εγγραφή προσημείωσης επί του χρηματοδοτούμενου ακινήτου,

⁵⁷ Χαρδούβελης (2009). «Η Σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία», σελ 4-5

εξυπηρετούνται από τα εισοδήματα των νοικοκυριών όπου θεωρητικά δεν υφίστανται μεγάλες διακυμάνσεις. Έτσι, μία ενδεχόμενη, σημαντική πτώση των τιμών των κατοικιών μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική αύξηση τόσο του κινδύνου όσο και της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζικών ιδρυμάτων. Αυτό μπορεί να συμβεί γιατί δεν επηρεάζεται μόνο η στεγαστική πίστη αλλά και επιχειρηματική καθώς κι αυτή χρησιμοποιεί ακίνητα ως εμπράγματα εξασφάλιση.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι μία πτώση στις τιμές των ακινήτων, μειώνει την δανειοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων, μειώνοντας έτσι τις επενδύσεις και την δραστηριότητά τους, γεγονός που οδηγεί τις τράπεζες σε μεγαλύτερη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο. Όλα τα παραπάνω οδηγούν στη μείωση του δείκτη μόχλευσης των τραπεζών, με αποτέλεσμα να μειώνεται η χορήγηση δανείων και να περιορίζονται τα έσοδά τους, εξαιτίας της μείωσης εισπραξής τόκων και προμηθειών που σχετίζονται με την χορήγηση δανείου με εμπράγματα εξασφάλιση.

Συνοψίζοντας, γίνεται αντιληπτό ότι μία πτώση στις τιμές των ακινήτων μπορεί να επιφέρει κρίση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μίας χώρας, επιφέροντας σοβαρά προβλήματα στην πραγματική οικονομία, όπως αυτών στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Μία πτώση στις τιμές των υποθηκευμένων ακινήτων, αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο, μπορεί να οδηγήσει σε περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης, μείωση στην ζήτηση κατοικιών και συνέχιση της πτώσης των τιμών.

Άρα οι η Κεντρική Τράπεζα της κάθε χώρας και η κάθε μία εμπορική τράπεζα οφείλουν ανά πάσα στιγμή να γνωρίζουν τη σύνθεση και τις μεταβολές στα χαρτοφυλάκια των δανείων τους και την κερδοφορία τους, ώστε να προσαρμόζουν ανάλογα την πολιτική τους και να μπορούν να ελίσσονται σε δύσκολες συνθήκες.⁵⁸

⁵⁸ Τράπεζα της Ελλάδος (2009). «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», Σιμιγιάννης & Χονδρογιάννης, «Τιμές κατοικιών: Η πρόσφατη Ελληνική εμπειρία», σελ 89 - 93

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Η ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

5.1 Η σημασία της αγορά ακινήτων στην Ελληνική οικονομία

Για τους Έλληνες, οι οποίοι μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, είχαν περιορισμένες επενδυτικές ευκαιρίες, τα ακίνητα (οικόπεδα και σπίτια) αποτελούσαν το πιο σημαντικό περιουσιακό τους στοιχείο καθώς ήταν η μόνη επένδυση που τον διασφάλιζε έναντι του πληθωρισμού. Απόδειξη του παραπάνω φαινομένου αποτελεί το γεγονός ότι το 81,8% των περιουσιακών στοιχείων των Ελλήνων είναι σε ακίνητα, το 17% σε καταθέσεις και το 1,2% σε μετοχές. Στην χώρα μας το 2008 οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτελούσαν το 5,4% του ΑΕΠ (ενώ οι κατασκευές συνολικά σε 10,7%).

Οι αποδόσεις των ακινήτων είχαν τριπλασιαστεί από την 31.12.1995 έως την 31.12.2008, τάση που δεν ακολούθησαν και οι υπόλοιπες μορφές περιουσιακών στοιχείων⁵⁹.

Η οικονομία της Ελλάδας αναπτυσσόταν με πολύ υψηλούς ρυθμούς από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μέχρι το 2007 και μάλιστα υψηλότερους από αυτούς των υπόλοιπων ευρωπαϊκών χωρών. Ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης, κατά μέσο όρο, για την παραπάνω περίοδο ήταν 3,8%, ενώ στην Ευρωζώνη ήταν 2,3%. Αυτή η αύξηση του ΑΕΠ και του διαθέσιμου εισοδήματος, οδήγησε και σε άνοδο της ζήτησης για ακίνητα, γεγονός που οδήγησε στην αύξηση της τιμής τους.

Γι' αυτό το λόγο υπήρξε κατακόρυφη αύξηση των στεγαστικών δανείων. Από 8,3% του ΑΕΠ που ήταν το 2000 με υπόλοιπο στεγαστικών δανείων € 11,2 δις, ανήλθε σε 32% το 2007 και σε ποσοστό 36,2% του ΑΕΠ, ένα χρόνο μετά την εμφάνιση της κρίσης στην χώρα μας, το 2011, με υπόλοιπο στεγαστικών δανείων € 78 δις.⁶⁰

Το διάστημα από το 2003 έως το 2007, οι επενδύσεις σε κατοικίες στην χώρας μας ανήλθε σε 7,7% του ΑΕΠ και το αντίστοιχο των κατασκευών 13,3% σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής ένωσης. Στην χώρα μας μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού απασχολείται στον κλάδο της αγοράς κατοικίας. Το 2007 η δηλωμένη εργασία στον κλάδο των κατασκευών ανήλθε στο 8,7% της συνολικής απασχόλησης.⁶¹

Βασική αιτία της πιστωτικής επέκτασης αποτέλεσε η πτώση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων όπου τον Ιανουάριο του 2010 έπεσαν στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του

⁵⁹ Χαρδούβελης (2009). «Η Σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία», σελ 1-2

⁶⁰ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ.7

⁶¹ Τράπεζα της Ελλάδος (2009). «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», Χαρδουβέλης, «Η σπουδαιότητα της αγοράς της αγοράς κατοικίας στην οικονομία» σελ 19

3,05% και πλέον βρίσκονται στο 3,54% τον Μάιο του 2012. Αυτή η μείωση των επιτοκίων οφείλεται στον ανταγωνισμό που αναπτύχθηκε ανάμεσα στις τράπεζες, στην απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, στην μείωση του κόστους χρήματος εξαιτίας της εισόδου της χώρας μας στην Ο.Ν.Ε και στην διεθνή συγκυρία: ανάπτυξη, υψηλή ρευστότητα και μείωση επιτοκίων.

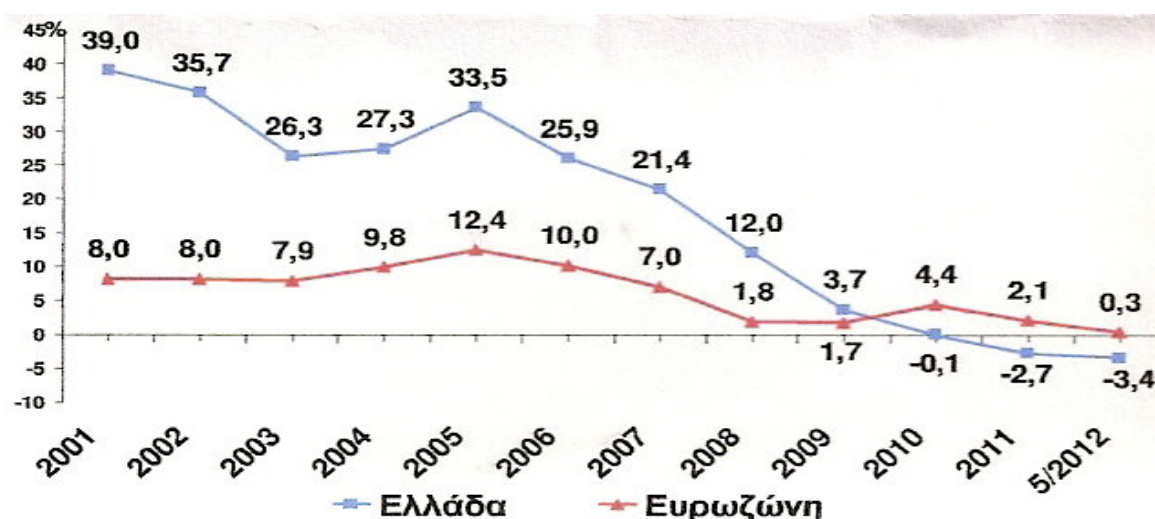
Η επικράτηση χαμηλών επιτοκίων σε συνδυασμό με την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος οδήγησε σε αύξηση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια, καθώς ολόένα και περισσότερα νοικοκυριά επέλεξαν να επενδύσουν τις αποταμιεύσεις τους σε ακίνητα καθώς, όπως αναφέραμε και στην αρχή της ενότητας πρόκειται για μία ασφαλή επένδυση, αλλά και εξαιτίας της προτίμησης τους για της ιδιοκατοίκηση.

Ύστερα όμως από το ξέσπασμα της δημοσιονομικής κρίσης στην Ελλάδα, η ζήτηση για στεγαστικά δάνεια μειώθηκε από το 2010. Η μείωση ήταν της τάξης του (-0,09%) ετησίως και άγγιξε το (-2,7%) το 2011 και αυξήθηκε στο (-3,4%) τον Μάιο του 2012 (Διάγραμμα 5.1)⁶².

Διάγραμμα 5.1

(Στεγαστικά Δάνεια, % ετήσια μεταβολή)

Ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα και Ευρωζώνη



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας, ΕΚΤ

Αυτό οφείλεται κυρίως στον περιορισμό από πλευράς τραπεζών της προσφοράς τραπεζικών δανείων, εξαιτίας της έλλειψης ρευστότητας που αντιμετωπίζουν αλλά και της αύξησης του

⁶² Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 6

ελέγχου και την θέσπιση πιο αυστηρών κριτηρίων για τις χρηματοδοτήσεις. Επίσης, τα νοικοκυριά – καταναλωτές είναι απρόθυμοι να προχωρήσουν στη σύναψη μίας νέας δανειακής σύμβασης εξαιτίας της μεγάλης αβεβαιότητας που επικρατεί στην αγορά⁶³.

Σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕ τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων τον Δεκέμβριο του 2012 είχαν μειωθεί κατά 4,8% σε ετήσια βάση, έναντι του αντίστοιχου ποσοστού 2,7% το Δεκέμβριο του 2011. Τα υπόλοιπα ανέρχονταν τον Δεκέμβριο του 2012 στα € 74,3 δισ.⁶⁴

5.2 Τα κυριότερα χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας στην Ευρώπη σε σύγκριση με αυτά της ελληνικής αγοράς ακινήτων

Η κατοικία αποτελεί βασικό συστατικό της οικονομικής δραστηριότητας των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι επενδύσεις σε κατοικίες ήταν το 2008 κατά μέσο όρο στο 6,1% του ΑΕΠ, ενώ αρκετές χώρες είχαν πολύ υψηλότερα ποσοστά από τον γενικό μέσο όρο, όπως η Ιρλανδία με 8,6% ή η Ισπανία με 8,0%. Στις ίδιες χώρες το 2007 τα ποσοστά ήταν πολύ υψηλότερα 12,6% και 9,3% αντίστοιχα.⁶⁵

Από έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί έχουν προκύψει και διαφορές που υφίστανται ανάμεσα στις Ευρωπαϊκές χώρες, κυρίως ανάμεσα στις χώρες του Βορρά και του Νότου. Βάσει των παραπάνω ερευνών έχει προκύψει ότι τα νοικοκυριά των χωρών του Νότου (Ιταλία, Ισπανία και Ελλάδα) έχουν μεγαλύτερο καθαρό πλούτο (περιουσιακά στοιχεία όχι καθαρό εισόδημα) σε σχέση με τα νοικοκυριά του «πλούσιου» Βορρά (Γερμανία και Αυστρία). Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι Νοτιοευρωπαίοι δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην απόκτηση ακίνητης περιουσίας είτε για να την κληροδοτήσουν στους απογόνους τους, είτε για την περίοδο των γηρατειών τους. Αντίθετα οι Βορειοευρωπαίοι προτιμούν την διακράτηση ρευστών περιουσιακών στοιχείων είτε ως καταθέσεις είτε με την μορφή μετοχών ή αμοιβαίων κεφαλαίων, σε σχέση με τους κατοίκους του Νότου.

Επίσης έχει προκύψει και το γεγονός ότι οι χώρες της Νότιας Ευρώπης έχουν επενδύσει περισσότερα χρήματα στην απόκτηση πρώτης κατοικίας σε σύγκριση με χώρες του Βορρά (Ελλάδα € 114.000, σε σύγκριση με € 95.300 της Γερμανίας), ενώ συνολικά οι Γερμανοί έχουν επενδύσει μεγαλύτερο ποσό για την απόκτηση κατοικίας σε σύγκριση με

⁶³ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 6

⁶⁴ Σαμπανιώτης (2013). «Greek Real Estate Market,: Prices and activity decline escalates, uncertainty increases»

⁶⁵ Χαρδούβελης (2009). «Η Σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία», σελ 1

τους Έλληνες (€ 219.300, έναντι € 189.500 αντίστοιχα). Ανάλογα συμπεράσματα ισχύουν και για την Ιταλία και την Ισπανία.⁶⁶

Μια ακόμη διαφορά που υφίσταται είναι η ιδιοκατοίκηση. Στις βόρειες χώρες τα ποσοστά τείνουν να είναι μικρότερα από των χωρών της Μεσογείου. Το 2004 το ποσοστό ανερχόταν στο 86,9% για την Ισπανία, στο 75,1% στην Ιταλία και 51,2% στη Γερμανία. Στην Ελλάδα το ποσοστό ιδιοκατοίκησης έναντι των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι πολύ υψηλό και ανέρχεται σήμερα σε ποσοστό 84,3% και μάλιστα το ποσοστό αυτό αγγίζει το 97% στις αγροτικές περιοχές.⁶⁷ Εξ αυτών το 77,4% κατοικεί σε ιδιόκτητο ακίνητο το οποίο είναι ελεύθερο βαρών και το υπόλοιπο κατοικεί σε ιδιόκτητο ακίνητο το οποίο βαρύνεται από κάποιο δάνειο.⁶⁸ Επίσης οι Ισπανοί, οι Ιταλοί και οι Έλληνες τείνουν να έχουν επιπρόσθετη ακίνητη περιουσία πέραν της πρώτης κατοικίας σε σύγκριση με τους Γερμανούς, γεγονός που αμβλύνει περαιτέρω τις διαφορές τους. Έχει παρατηρηθεί επίσης ότι οι χώρες του Βορρά όπως η Γερμανία, η Σουηδία, η Ολλανδία, η Δανία και η Ελβετία, ενώ έχουν κατοίκους με υψηλά εισοδήματα, εμφανίζουν μεγάλα ποσά σε ανεξόφλητα δάνεια πρώτης κατοικίας σε αντίστοιχες ηλικίες με κατοίκους των χωρών του «φτωχού» Νότου. Το φαινόμενο αυτό μπορεί βέβαια να οφείλεται και σε διαφορετική πολιτική στεγαστικών δανείων που ακολουθείται σε κάθε χώρα.

Οι παραπάνω διαφορές στον καθαρό πλούτο, στην μεγαλύτερη τάση ιδιόκτητης πρώτης κατοικίας καθώς επίσης και στο γεγονός να μην έχουν ανοικτά ενυπόθηκα δάνεια οι νοτιοευρωπαίοι σε σύγκριση με τους κατοίκους του «πλούσιου» βορρά, έρχεται σε αντίθεση με την άποψη ότι οι κάτοικοι των χωρών του Νότου είναι υπερχρεωμένοι και ότι κάνουν κακή διαχείριση στα οικονομικά τους.⁶⁹

5.3 Η πορεία τιμών των κατοικιών στην Ελλάδα από το 2008 έως το 2012

Στο παρακάτω διάγραμμα αποτυπώνεται η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών, τα τελευταία 15 χρόνια για τις χώρες που πλήττονται από την διεθνή κρίση. Τα στοιχεία είναι τριμηνιαία και οι δείκτες ξεκινούν με βάση το 100 στο 1^ο τρίμηνο του 1997. Δίνεται έμφαση στην περίπτωση της Ελλάδας.

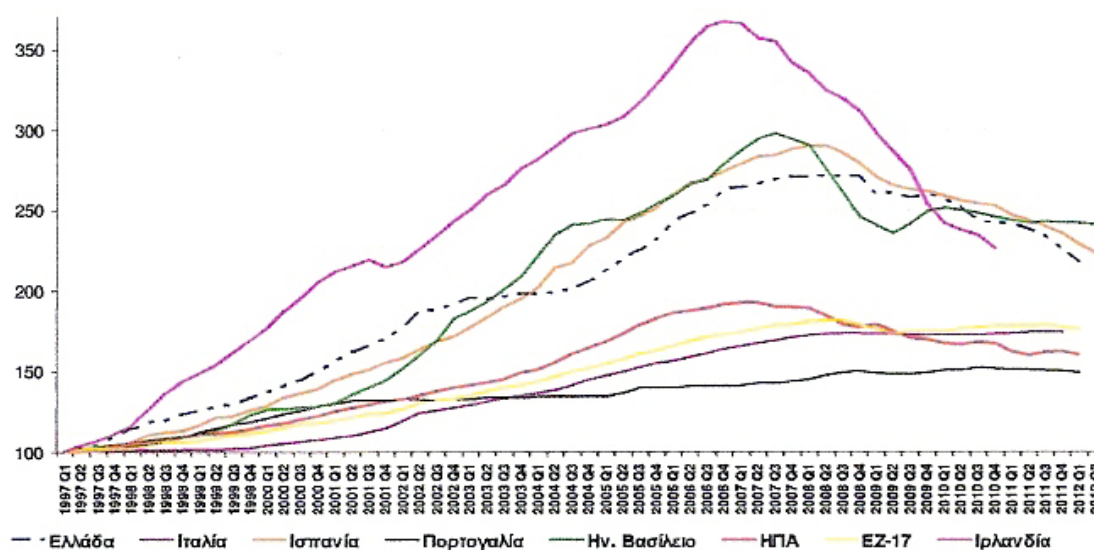
⁶⁶ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», σελ 16-19

⁶⁷ Τράπεζα της Ελλάδος (2009) «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», Χαρδουβέλης, «Η σπουδαιότητα της αγοράς της αγοράς κατοικίας στην οικονομία» σελ 20

⁶⁸ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 9

⁶⁹ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Χαλιάσος «Τα ακίνητα ως μέρος της περιουσίας του νοικοκυριού: διεθνείς διαφορές και ρόλος της καινοτομίας» σελ 19-20

Διάγραμμα 5.2
Δείκτης τιμών κατοικιών
 (1997 Q1 = 100)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ, ΟΦΗΕΟ, ΗΒΟΣ.

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται ότι από το 1ο τρίμηνο του 1997 μέχρι το τέλος του 2007 (4^ο τρίμηνο) οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 170,4%. Ακόμη και μετά την εμφάνιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης οι τιμές έμοιαζαν σταθερές και έφθασαν το 3^ο τρίμηνο του 2008 σε αύξηση 171,6%.

Στο 4^ο τρίμηνο του 2011 οι τιμές υποχώρησαν κατά 16,4%. Παρατηρήθηκε μάλιστα, ότι μεγαλύτερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές στα παλαιότερα διαμερίσματα (κατασκευής άνω των 5 ετών) της τάξεως του 17,8% ενώ στα νεότερα διαμερίσματα (κατασκευής κάτω των 5 ετών) η μείωση ήταν στο 14,1%⁷⁰.

Το 1^ο τρίμηνο του 2012 η μείωση στις τιμές ανήλθε στο 19,8%, δηλαδή οι τιμές είχαν επανέλθει στα επίπεδα του 2005. Η μείωση είναι και πάλι μεγαλύτερη για τα διαμερίσματα κατασκευής άνω των 5 ετών και ανέρχεται σε 19,7% ενώ για τα νεότερα διαμερίσματα, με χρόνο κατασκευής κάτω των 5 ετών ανέρχεται στο 18,3%⁷¹.

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τα οποία συλλέγονται από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, οι ονομαστικές τιμές των διαμερισμάτων έπεσαν 4ο τρίμηνο του 2012 κατά 13,2% σε ετήσια βάση (Q3: -12,6%, Q2: -10,8%, Q1: -10,2%). Συνολικά για

⁷⁰ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης» σελ 45-46

⁷¹ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 3

το 2012 οι τιμές παρουσίασαν μία πτώση 11,7% κατά μέσο όρο περισσότερο από ότι τα προηγούμενα τρία χρόνια.⁷²

Αθροιστικά για το 2012 η μείωση των τιμών ήταν μεγαλύτερη για τα διαμερίσματα ηλικίας άνω των 5 ετών (-30,1%), από ότι στα νέα, ηλικίας έως 5 ετών (-24,5%), καθώς και στην περιοχή της «Θεσσαλονίκης (-34,7%) έναντι της Αθήνας (-27,9%) και των υπόλοιπων περιοχών (-26,4%). Συνολικά οι τιμές έχουν μειωθεί κατά 27,9% σε σχέση με την υψηλότερη τιμή του δείκτη το 3ο τρίμηνο του 2008 και έχουν επανέλθει στα επίπεδα τιμών του 2003.⁷³

5.4 Η οικοδομική δραστηριότητα στην Ελλάδα από το 2008 έως το 2012

Η οικοδομική δραστηριότητα στην χώρας μας καθώς επίσης και οι επενδύσεις σε νέες κατασκευές κατοικιών διαγράφει μία ανάλογη πορεία με αυτή των τιμών τους. Η Ελλάδα παρουσιάζει την τρίτη μεγαλύτερη πτώση σε επενδύσεις νέων κατοικιών, από τις χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν προβλήματα από την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, μετά της Ισλανδία και την Ιρλανδία.⁷⁴

Οι επενδύσεις στις κατασκευές (κατοικιών και μη) είναι σε ελεύθερη πτώση, έχοντας μειωθεί συνολικά -62,7% σε σταθερές τιμές σε σχέση με το 2007 (εκτιμήσεις ΕΕ). Οι επενδύσεις σε κατασκευές κατοικιών μειώθηκαν συνολικά -71,2% την ίδια περίοδο, ενώ οι επενδύσεις σε κατασκευές μη-κατοικιών μειώθηκαν πολύ λιγότερο κατά -34,5%⁷⁵.

Το 2008 οι επενδύσεις σε νέες κατασκευές μειώθηκαν συνολικά κατά 21,2% σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. Η μείωση αυτή είναι μεγαλύτερη στις επενδύσεις ανέγερσης νέων κατοικιών και ανέρχεται σε (-33,6%) για το 2008, (-20,7%) για το 2009, (-21,6%) για το 2010, (-18%) για το 2011 και 33,9% για το 3^ο τρίμηνο του 2012, ενώ αναμένεται μεγαλύτερη μείωση το επόμενο διάστημα⁷⁶.

Ενδεικτικό της πτώσης των επενδύσεων στις κατασκευές κατοικιών αποτελούν τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. που δημοσιεύει σχετικά με την έκδοση νέων αδειών οικοδομής. Για

⁷² Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης. «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης» σελ 45-46

⁷³ Έκθεση του Διοικητή για 2012 (2013), Κεφάλαιο V, «Μακροοικονομικές Εξελίξεις στην Ελλάδα το 2012 και Προοπτικές», σελ.69

⁷⁴ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 3

⁷⁵ Σαμπανιώτης (2013). «Greek Real Estate Market,: Prices and activity decline escalates, uncertainty increases»

⁷⁶ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Μητράκος & Ακαντζιλιώτου, «Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής αγοράς ακινήτων και πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος» σελ 104

το 2008 στο σύνολο της επικράτειας είχαν εκδοθεί 65.474 οικοδομικές άδειες οι οποίες αντιστοιχούσαν σε 16.894,4 m², έναντι των 79.490,9 οικοδομικών αδειών του 2007. Το 2012 οι εκδοθείσες οικοδομικές άδειες στο σύνολο της χώρας μας ανήλθε σε 22.627, που αντιστοιχούν σε 4.236,3 m², . Παρατηρήθηκε μείωση κατά 36,7% σε σχέση με το 2011. Η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα παρουσίασε πτώση της τάξης του 36,9%.⁷⁷ Σε όλη την χώρα υπάρχουν πάνω από 150.000 αδιάθετες νεόδμητες κατοικίες⁷⁸. Η κατάσταση στην οικοδομική δραστηριότητα και στις επενδύσεις σε κατασκευές κατοικιών αντανακλά την δραματική ύφεση που έχει υποστεί η αγορά ακινήτων στην χώρα μας τα τελευταία χρόνια εξαιτίας της χρηματοπιστωτικής κρίσης.⁷⁹

5.5 Αιτίες της ύφεσης στην ελληνική αγορά ακινήτων

Από την παραπάνω ανάλυση γίνεται σαφές, η βαθιά ύφεση στην οποία έχει πέσει η αγορά ακινήτων της Ελλάδας.

Βασικός παράγοντας που επιδρά αρνητικά στην ζήτηση ακινήτων είναι η συρρίκνωση που έχουν δεχθεί στα εισοδήματά τους τα ελληνικά νοικοκυριά. Σύμφωνα με έρευνα του εισοδήματος και διαβίωσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 2010, αποδείχθηκε ότι οι Έλληνες δαπανούν αρκετά για το σπίτι τους, αφού το 18,1% του πληθυσμού, δαπανούσε πάνω από το 40% του εισοδήματός του για τα έξοδα της κατοικίας του (δάνειο, συντήρηση, κ.α). Αυτό αποδεικνύει ότι με τις συνεχείς μειώσεις που πραγματοποιούνται σε μισθούς και συντάξεις δεν υπάρχει δυνατότητα περαιτέρω δαπάνης για της στέγαση.⁸⁰

Ακόμη ένας ανασταλτικός παράγοντας που επηρεάζει αρνητικά την ζήτηση και επιτείνει την ύφεση είναι η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης της ακίνητης περιουσίας. Η επιβολή του έκτακτου ειδικού τέλους για τα ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ, η μείωση του αφορολόγητου ορίου για την επιβολή ΦΑΠ καθώς επίσης και η αύξηση του ΦΠΑ στην αγορά νεόδμητων ακινήτων έχουν κάνει δυσβάστακτη την κατοχή ακίνητης περιουσίας, αλλά δρουν και αποτρεπτικά προκειμένου κάποιος να επενδύσει σε ακίνητα. Το μεγαλύτερο αντικίνητρο για επενδύσεις στην αγορά κατοικίας σήμερα βλέπουμε ότι είναι το υψηλό κόστος διατήρησης ενός ακινήτου. Η χώρας μας έχει

⁷⁷ Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία

⁷⁸ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Βλάμης, «Οικονομική κρίση, η ελληνική αγορά ακινήτων και πολιτικές ανάπτυξης» σελ 143

⁷⁹ Σαμπανιώτης (2013). «Greek Real Estate Market, : Prices and activity decline escalates, uncertainty increases”

⁸⁰ Σαμπανιώτης & Χαρδούβελης (20012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», σελ 10

πολύ υψηλή φορολόγηση στις μεταβιβάσεις και στις γονικές παροχές ακινήτων σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής ένωσης.

Πέραν όμως της αύξησης της φορολογίας των ακινήτων ανασταλτικά δρα και η αβεβαιότητα σχετικά με την φορολόγηση των ακινήτων την μη καθιέρωση ενός φορολογικού καθεστώτος σταθερού που θα ορίζει πως θα φορολογούνται τα ακίνητα.

Επιπλέον, αποτρεπτικά δρα και η γραφειοκρατία της ελληνικής κτηματαγοράς (έκδοση οικοδομικών αδειών), η πληθώρα απαραίτητων από το νόμο διαδικασιών, οι οποίες στοιχίζουν και σε χρήμα – υψηλό κόστος συναλλαγής - (παράσταση δικηγόρου, συμβολαιογράφου), η αβεβαιότητα και η ασάφεια του νομικού πλαισίου που συχνά οδηγεί στην μη ολοκλήρωση μίας συμφωνίας σχετικά με μία επένδυση, κυρίως όταν ο ενδιαφερόμενος προέρχεται από το εξωτερικό. Το κόστος κατασκευής και το κόστος των δομικών υλικών είναι κι αυτό υψηλό και παραμένει, έχοντας θετικούς ρυθμούς μεταβολής ακόμη και σήμερα, παρά την δύσκολη οικονομική συγκυρία. Σημαντικός παράγοντας που έχει συντελέσει στην ύφεση της αγοράς ακινήτων στην χώρα μας είναι η έλλειψη ρευστότητας από την πλευρά των τραπεζών με αποτέλεσμα τον σημαντικό περιορισμό των χρηματοδοτήσεων.⁸¹

Την περίοδο πριν την εμφάνιση της κρίσης οι τράπεζες χρηματοδοτούσαν το 100% ή και παραπάνω της αξίας του ακινήτου το οποίο προσημείωναν σε εξασφάλιση της χορήγησης του στεγαστικού δανείου. Η μείωση όμως των τιμών στα ακίνητα οδήγησε στο φαινόμενο «negative equity» με αποτέλεσμα την επιδείνωση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Η έλλειψη ρευστότητας που έχουν οδηγηθεί τα τραπεζικά ιδρύματα εξαιτίας αποφάσεων της κυβέρνησης προκειμένου να αντιμετωπιστεί η δημοσιονομική κρίση, έχει κάνει τις τράπεζες επιφυλακτικές στην παροχή νέων χρηματοδοτήσεων. Χαρακτηριστικό είναι ότι 8 στις 10 αιτήσεις στεγαστικών δανείων απορρίπτονται ακόμη και σε περιπτώσεις πρόσθετων εξασφαλίσεων, είτε μέσω παροχής εγγυήσεων είτε μέσω παροχής επιπλέον εμπράγματης εξασφάλισης.

Επίσης, η επικράτηση κακής ψυχολογίας και η έλλειψη προσδοκιών για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και την πορεία της στην ανάπτυξή της. Η ύφεση της ελληνικής οικονομίας είναι τόσο έντονη, το ίδιο και η απογοήτευση των πολιτών, καθώς δεν έχουν καμία πρόθεση να επενδύσουν σε ακίνητα όπως γινόταν και πριν την εμφάνιση της

⁸¹ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Βλάμης, «Οικονομική κρίση, η ελληνική αγορά ακινήτων και πολιτικές ανάπτυξης» σελ 146 -148

κρίσης.⁸² Η αβεβαιότητα και η ανησυχία των ελληνικών νοικοκυριών για τα μελλοντικά τους εισοδήματα, αλλά και για την απασχόληση δρουν ανασταλτικά στις επενδύσεις για ακίνητα.⁸³

5.6 Μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια

Όπως αναφέραμε και σε πιο πάνω η νέες χρηματοδοτήσεις από πλευρά τραπεζών έχουν μειωθεί στο ελάχιστο. Μετά μάλιστα και από την πρόσφατη αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους μέσω του PSI, οι τράπεζες επέδειξαν μεγάλες ζημιές γεγονός που επηρέασε ακόμη περισσότερο την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Χαρακτηριστικό, της προοπτικής όσον αφορά την ομαλή εξυπηρέτηση των δανείων του ιδιωτικού τομέα είναι το γεγονός, ότι για το σύνολο των ελληνικών τραπεζών, ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε στο 22,5% στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2012, έναντι 15% που ήταν το 2011. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων επί του συνόλου των δανείων ανήλθε σε 20,2 % στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2012.⁸⁴

Τα αντίστοιχα ποσοστά για τα στεγαστικά δάνεια σε καθυστέρηση έφθαναν 10% το 2010, το 7,4% το 2009, το 5,3% το 2008 και μόλις 3,6% το 2007⁸⁵. Τα στεγαστικά δάνεια αποτελούν το 69,8% σύμφωνα με στοιχεία του Οκτωβρίου 2012, επί του συνόλου της χρηματοδότησης προς ιδιώτες και νοικοκυριά.⁸⁶

Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε συνδυασμό με την ανύπαρκτη σχεδόν χρηματοδότηση από τις τράπεζες δημιουργούν όχι μόνο προβλήματα στην παραγωγή και στις επενδύσεις αλλά και στην αγορά ακινήτων. Η ελλιπής ρευστότητα οδήγησε σε όξυνση της ύφεσης στην χώρα μας και σε αύξηση των επισφαλειών στα τραπεζικά δάνεια ιδιωτών και άλλαξε σε μεγάλο βαθμό τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών. Η αύξηση του

⁸² Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Βλάμης, «Οικονομική κρίση, η ελληνική αγορά ακινήτων και πολιτικές ανάπτυξης» σελ 143-144

⁸³ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Μητράκος & Ακαντζιλιώτου, «Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής αγοράς ακινήτων και πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος» σελ 101

⁸⁴ Έκθεση του Διοικητή για το 2012 (2013), Κεφάλαιο II, «Οι προοπτικές βελτιώνονται – Να συνεχιστεί η προσπάθεια για να μην πάνε χαμένες οι θυσίες» σελ 26 & Κεφάλαιο V, «Μακροοικονομικές Εξελίξεις στην Ελλάδα το 2012 και Προοπτικές» σελ.72

⁸⁵ Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική ενδιάμεση Έκθεση (2012) Κεφάλαιο III, «Μακροοικονομικές Εξελίξεις στην Ελλάδα το 2012 και Προοπτικές» σελ 98

⁸⁶ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», Μητράκος & Ακαντζιλιώτου, «Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής αγοράς ακινήτων και πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος» σελ 101

πιστωτικού κινδύνου η οποία ενέχεται λόγω της αύξησης των επισφαλειών, οδήγησε και σε αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων.⁸⁷

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό πως μετά την εμφάνιση της κρίσης στην χώρα μας αυξήθηκαν και τα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων, με αποτέλεσμα να οδηγούνται στη οριστική καθυστέρηση. Η μη ομαλή εξυπηρέτηση των στεγαστικών δανείων, έχει ως συνέπεια την απώλεια κεφαλαίων από τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία αδυνατούν να εισπράξουν τα κεφάλαια που έχουν δανείσει ενώ συνεχίζουν να καταβάλουν το αναλογούν κόστος στη διατραπεζική αγορά. Ταυτόχρονα όμως, η καθυστέρηση ή απώλεια είσπραξης κεφαλαίων, οδηγεί τις τράπεζες σε αναζήτηση νέων πηγών χρηματοδότησης οι οποίες σε περιόδους οικονομικών κρίσεων είναι περιορισμένες. Η δυσκολία που παρουσιάζεται στην άντληση κεφαλαίων από τις τράπεζες τελικά επηρεάζουν αρνητικά την ανάπτυξη της χώρας καθώς, η έλλειψη ρευστότητας δημιουργεί σοβαρά προβλήματα τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα της.

Στο επόμενο κεφάλαιο πραγματοποιείται ανάλυση περίπτωσης σε συγκριμένη ελληνική τράπεζα. Γίνεται προσπάθεια να φανεί κατά πόσο η κρίση στην ελληνική αγορά των ακινήτων, επηρεάζει, και σε ποιο βαθμό, την οικονομική δυνατότητα των τραπεζών και της οικονομίας γενικότερα. Δίνεται έμφαση αφενός στη μείωση της εμπορικής αξίας των ακινήτων και αφετέρου στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων .

⁸⁷ Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Νομισματική Πολιτική» Κεφάλαιο III, «Μακροοικονομικές Εξελίξεις στην Ελλάδα το 2012 και Προοπτικές» σελ 99

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΜΕΛΕΤΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΝΗΜΕΡΩΝ ΚΑΙ ΣΕ ΟΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ: ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (Case study)

6.1 Συνοπτική ανάλυση των στοιχείων για στεγαστικά δάνεια της τράπεζας που μεταφέρθηκαν στην Οριστική Καθυστέρηση από το 2008 - 2012

Όπως να αναφέρθηκε και στην τελευταία ενότητα του προηγούμενου κεφαλαίου τα μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια ανήλθαν, σύμφωνα με την ΤτΕ στο 20,2% στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2012, έναντι του 5,3% το 2008. Ποσοστό που αφορά το σύνολο των τραπεζών, πανελλαδικά. Από τα παραπάνω γίνεται κατανοητό πόσο έχει επιδράσει η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της χώρας το σύνολο των δανειοληπτών.

Στη συνέχεια του κεφαλαίου θα μελετηθούν τα στοιχεία που αφορούν την υπό εξέταση ελληνική τράπεζα, την οποία θα ονομάσω Χ. Θα παρουσιασθούν πίνακες, που θα καταγράφουν στοιχεία για τον αριθμό των στεγαστικών δανείων που έχουν μεταφερθεί σε οριστική καθυστέρηση από το 2008 – 2012. Κατόπιν θα γίνει διαστρωματική ανάλυση αυτών των στοιχείων και γεωγραφική, αφού θα αντλήσουμε στοιχεία από 5 μεγάλες πόλεις της χώρας μας (βασικό δείγμα). Στη συνέχεια το ίδιο θα ακολουθήσει και τα δείγμα ενήμερων στεγαστικών δανείων (συμπληρωματικό δείγμα). Τέλος θα δοθεί έμφαση στον σχολιασμό του δείκτη LTV για το κατά πόσο έχει επιδράσει ή όχι στην ομαλή εξυπηρέτηση των στεγαστικών δανείων.

Στον παρακάτω πίνακα (6.1) αναφέρονται τα στοιχεία της τράπεζας Χ που αφορούν την εξεταζόμενη χρονική περίοδο (2008 – 2012), τον αριθμό των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν στην οριστική καθυστέρηση την ανωτέρω περίοδο καθώς επίσης και το ύψος του λογιστικού υπολοίπου κατά την ημερομηνία μεταφοράς τους. Ο συνολικός αριθμός στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν στην οριστική καθυστέρηση τα τελευταία 5 έτη, πανελλαδικά είναι 6.563. Η μέση αύξηση ανά έτος του αριθμού των στεγαστικών δανείων που μεταφέρονται σε οριστική καθυστέρηση και του λογιστικού υπολοίπου είναι 42,99% και 47,38% αντίστοιχα. Από το 2010*, που ήταν η χρονιά που επλήγη η χώρα μας από την

οικονομική κρίση μέχρι το 2012, η αύξηση των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση ήταν 86,81% . Συνολικά η μεταβολή (αύξηση) του αριθμού των στεγαστικών δανείων που «έκλεισαν» την τελευταία πενταετία είναι 239,15% και η αντίστοιχη του λογιστικού υπολοίπου για την ίδια χρονική περίοδο ανέρχεται σε 341,49%. Το 2008 τα μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια που μεταφέρθηκαν στην οριστική καθυστέρηση ήταν μόλις 710, ενώ για το 2012 ανήλθαν σε 2.408! Από τα στοιχεία του πίνακα 6.1 γίνεται αμέσως αντιληπτό, η αρνητική επίδραση που είχε για τους δανειολήπτες ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων η οικονομική κρίση, αλλά και το πόσο αρνητικά έχει επηρεαστεί η τράπεζα, καθώς δεν δύναται να εισπράξει άμεσα τα κεφάλαια που έχει δανείσει.

Πίνακας 6.1

Στεγαστικά δάνεια που μεταφέρθηκαν σε Οριστική Καθυστέρηση (Ο.Κ) της τράπεζας Χ				
Έτος	Αριθμός Δανείων σε Ο.Κ.	Ποσά (σε χιλ. €)	Μεταβολή αριθμού δανείων ανά έτος (%)	Μεταβολή Λογιστικού υπολοίπου δανείων σε Ο.Κ ανά έτος (%)
2008	710	77.303,9	-	-
2009	1.034	141.803,0	45,63	83,44
2010*	1.289	180.941,3	24,66	27,60
2011	1.122	210.451,3	-12,96	16,31
2012	2.408	341.292,6	114,62	62,17
ΣΥΝΟΛΟ	6.563	951.792,1	42,99 (Μ.Ο)	47,38 (Μ.Ο)

Πηγή: MIS Τομέα Εμπλοκών και Καθυστερήσεων τράπεζας Χ

6.2 Ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια σε οριστική καθυστέρηση (N.P.L –Non Performing Loans) – Βασικό δείγμα από 5 μεγάλες πόλεις της Ελλάδας

Για την συνέχεια της μελέτης θα ορίσω την εξής **Υπόθεση**: Η αιτία που τα στεγαστικά δάνεια δεν εξυπηρετούνται κανονικά και μεταφέρονται στην οριστική καθυστέρηση είναι ότι ο δείκτης LTV είναι μεγαλύτερος της μονάδας ($LTV > 1$) και γι' αυτό οι οφειλέτες δεν έχουν κίνητρο να τα αποπληρώσουν, καθώς δεν τους συμφέρει. Ενώ όταν το δάνειο μεταφέρεται σε οριστική καθυστέρηση με LTV μικρότερο ή ίσο της μονάδας ($LTV \leq 1$), οφείλεται σε οικονομικούς, οικογενειακούς λόγους κ.α.

Στην ενότητα αυτή, γίνεται προσπάθεια μελέτης των αποτελεσμάτων από στοιχεία που προέκυψαν, από στεγαστικά δάνεια που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση το 2012. Σ' αυτό το βασικό δείγμα, 100 οφειλετών, πραγματοποιήθηκε τόσο γεωγραφική ανάλυση (δείγμα από πέντε μεγάλες πόλεις – περιοχές, Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Κρήτη, Πάτρα, Λάρισα) όσο και διαστρωματική ανάλυση (δημόσιοι και ιδιωτικοί υπάλληλοι, ελεύθεροι επαγγελματίες και άνεργοι).

Για την περιοχή της Αθήνας εξετάστηκαν 50 στεγαστικά δάνεια, 15 εξ αυτών ήταν δημοσίων υπαλλήλων, 15 ήταν ιδιωτικών υπαλλήλων, 10 ελεύθερων επαγγελματιών και 10 ανέργων. Στην Θεσσαλονίκη μελετήθηκαν 20 δάνεια, 5 από κάθε επαγγελματική κατηγορία. Στις υπόλοιπες περιοχές, Κρήτη, Πάτρα και Λάρισα εξετάστηκαν από 10 στεγαστικά δάνεια, 3 δημοσίων υπαλλήλων, 3 ιδιωτικών υπαλλήλων και από 2 ελεύθερων επαγγελματιών και ανέργων.

Πίνακας 6.2

Επάγγελμα		Ποσοστιαία (%) απεικόνιση LTV στα Στεγαστικά Ν.Ρ.Λ της τράπεζας Χ					
		Αθήνα	Θεσσαλονίκη	Κρήτη	Πάτρα	Λάρισα	Σύνολο Δείγματος
Δημόσιοι Υπάλληλοι	LTV >1	60	100	100	66,7	100	82,7
	LTV ≤1	40	0	0	33,3	0	17,3
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	LTV >1	66,7	80	66,7	66,7	66,7	69
	LTV ≤1	33,3	20	33,3	33,3	33,3	31
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	LTV >1	70	80	50	50	50	66,7
	LTV ≤1	30	20	50	50	50	33,3
Ανεργοί	LTV >1	60	60	100	50	50	61,9
	LTV ≤1	40	40	0	50	50	38,1
Μέσος όρος	LTV >1	64	80	80	60	70	69
	LTV ≤1	36	20	20	40	30	31

Πηγή: Τομέας Εμπλοκών και Καθυστερήσεων τράπεζας Χ

Από τα στοιχεία του βασικού δείγματος (βλ. Παράρτημα 1) υπολογίστηκε πόσα από τα στεγαστικά δάνεια μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση έχουν LTV μεγαλύτερο της μονάδας (LTV >1) και πόσα μικρότερο ή ίσο (LTV ≤1). Τα παραπάνω περιγράφονται στον Πίνακα 6.2. Επίσης υπολογίστηκε η μέση ποσοστιαία μεταβολή εκτίμησης των κατοικιών που παρέχονται ως εμπράγματη εξασφάλιση στα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο και για το σύνολο των τεσσάρων επαγγελματικών κατηγοριών που εξετάζουμε και παρουσιάζονται στον Πίνακα 6.3.

Πίνακας 6.3

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης κατοικιών (%) (2008-2012)					
	Αθήνα	Θεσσαλονίκη	Κρήτη	Πάτρα	Λάρισα	Μέσος Όρος
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-27,46	-31,25	-26,32	-28,77	-25,67	-27,89
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-22,23	-25,76	-24,85	-21,94	-24,56	-23,87
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-26,36	-26,30	-23,23	-23,5	-21	-24,08
Άνεργοι	-23,83	-28,41	-23,53	-19,7	-20,79	-23,26
Μέσος όρος περιοχής	-24,95	-27,93	-24,70	-23,85	-23,43	-25,36

Πηγή: Τομέας Εμπλοκών και Καθυστερήσεων τράπεζας Χ

Επίσης, από τα ίδια στοιχεία προέκυψε και ο Πίνακας 6.4, όπου εδώ περιγράφεται η μέση ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη LTV (Loans to Value)⁸⁸, για τις ίδιες γεωγραφικές περιοχές και επαγγελματικές κατηγορίες. Όλα τα στοιχεία που αποτυπώνονται στους παραπάνω πίνακες προέκυψαν από τα επιμέρους στοιχεία των πινάκων του Παραρτήματος 1.

Πίνακας 6.4

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)					
	Αθήνα	Θεσσαλονίκη	Κρήτη	Πάτρα	Λάρισα	Μέσος Όρος
Δημόσιοι Υπάλληλοι	22,80	34,21	18,91	28,63	23,09	25,53
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	20,41	22,27	20,23	19,10	24,50	21,30
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	25,77	23,59	16,42	17,65	19,19	20,67
Άνεργοι	20,73	21,42	21,35	17,08	17,98	19,71
Μέσος όρος περιοχής	22,26	25,37	19,29	21,26	21,71	21,98

Πηγή: Τομέας Εμπλοκών και Καθυστερήσεων τράπεζας Χ

Για την περιοχή της **Αθήνας** σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 6.2 το 64% των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση έχουν δείκτη LTV>1 ενώ το υπόλοιπο 36% έχει LTV≤1. Τα μεγαλύτερα ποσοστά στεγαστικών δανείων με

⁸⁸ Δείκτης LTV (Loans to Value ratio): είναι χρηματοοικονομικός δείκτης όπου αποτυπώνει τη σχέση του ποσού του δανείου – Λογιστικού Υπολοίπου προς την εκτίμηση – αξία της εμπράγματης εξασφάλισης. Είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης που δείχνει το ανώτατο ποσό χρηματοδότησης και ο οποίος μπορεί να μεταβληθεί κατά τη διάρκεια του δανείου ανάλογα με ανατίμηση ή υποτίμηση της αξίας του ενυπόθηκου ακινήτου.

LTV>1, είναι αυτά των ελεύθερων επαγγελματιών με ποσοστό 70%, ακολουθούν των ιδιωτικών υπαλλήλων με 66,7% και των δημόσιων υπαλλήλων και ανέργων με 60%.

Η συνολική μέση ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη LTV, για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο και για το σύνολο των εξεταζόμενων επαγγελματικών κατηγοριών ανέρχεται στο 22,26% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-24,95%) (μείωση) για την ίδια χρονική περίοδο. Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV έχουν υποστεί οι ελεύθεροι επαγγελματίες με ποσοστό 25,77%, οι δημόσιοι υπάλληλοι με ποσοστό 22,8% και ακολουθούν οι άνεργοι με 20,73% και οι ιδιωτικοί υπάλληλοι με 20,41% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 - Πίνακας 1α και 1β)

Στη **Θεσσαλονίκη**, παρατηρούμε ότι το 80% των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση έχουν δείκτη LTV>1, ενώ το υπόλοιπο 20% έχει LTV≤1. Τα μεγαλύτερα ποσοστά στεγαστικών δανείων με LTV>1, είναι αυτά των δημοσίων υπαλλήλων με ποσοστό 100%, ακολουθούν των ιδιωτικών υπαλλήλων και ελεύθερων επαγγελματιών με 80% και των ανέργων με 60%.

Η συνολική μέση μεταβολή του δείκτη LTV, ανέρχεται στο 25,37% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-27,93%) (μείωση) για την ίδια χρονική περίοδο. Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV έχουν υποστεί τα δάνεια των δημοσίων υπαλλήλων με ποσοστό 34,21%, των ελεύθερων επαγγελματιών με ποσοστό 23,59%, και ακολουθούν των ιδιωτικών υπαλλήλων με 22,27% και οι άνεργοι με 21,42% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 - Πίνακας 2α και 2β).

Για την περιοχή της **Κρήτης** και σύμφωνα με τον πίνακα 6.2 διαπιστώνουμε, όπως και στην Θεσσαλονίκη ότι το 80% των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση έχουν δείκτη LTV>1, ενώ το υπόλοιπο 20% έχει LTV≤1. Τα μεγαλύτερα ποσοστά στεγαστικών δανείων με LTV>1, είναι το σύνολο των δανείων των δημοσίων υπαλλήλων και των ανέργων. Ακολουθούν των ιδιωτικών υπαλλήλων με 66,7% και των ελεύθερων επαγγελματιών με 50%.

Η συνολική μέση μεταβολή του δείκτη LTV, ανέρχεται στο 19,29% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-24,70%) (μείωση) από το 2008-2012. Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV εμφανίζεται στους ανέργους με 21,35% στους ιδιωτικούς υπαλλήλους με 20,23%. Ακολουθούν οι δημόσιοι υπάλληλοι με 18,91% και οι ελεύθεροι επαγγελματίες με ποσοστό 16,42% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 - Πίνακας 3α και 3β).

Στην **Πάτρα** το 60% των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση έχουν δείκτη LTV>1, ενώ το υπόλοιπο 40% έχει LTV≤1. Τα μεγαλύτερα

ποσοστά στεγαστικών δανείων με $LTV > 1$, εμφανίζουν τα δάνεια των δημοσίων και των ιδιωτικών υπαλλήλων με 66,7% ενώ των ελεύθερων επαγγελματιών και των ανέργων με 50%.

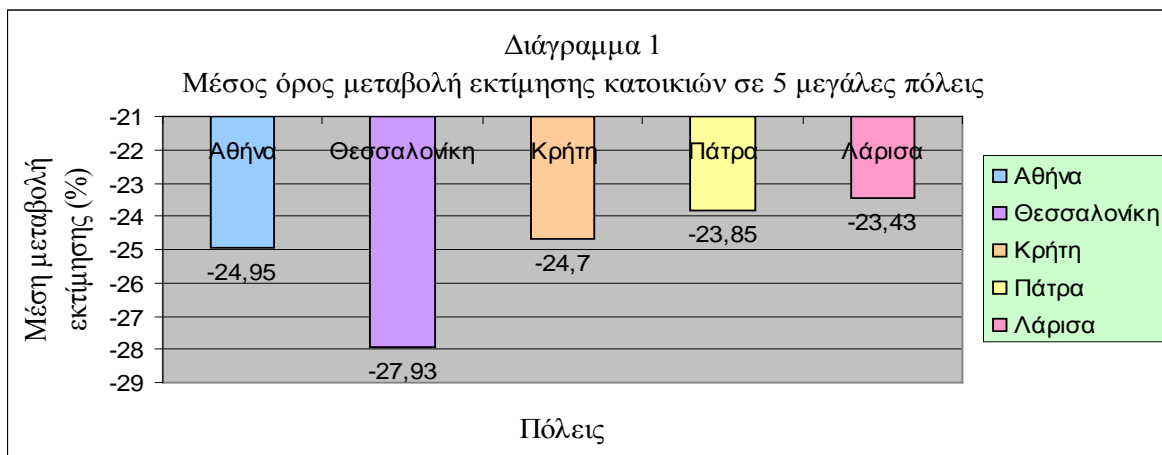
Η συνολική μέση μεταβολή του δείκτη LTV , ανέρχεται στο 21,26% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-23,85%) (μείωση). Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV εμφανίζεται στα δάνεια των δημοσίων υπαλλήλων με ποσοστό 28,63% . Ακολουθούν των ιδιωτικών υπαλλήλων με 19,1% , των ελεύθερων επαγγελματιών με 17,65% και τέλος των ανέργων με 17,08% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 - Πίνακας 4α και 4β).

Όσον αφορά τη **Λάρισα**, το 70% των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση έχουν δείκτη $LTV > 1$, ενώ το υπόλοιπο 30% έχει $LTV \leq 1$. Τα μεγαλύτερα ποσοστά στεγαστικών δανείων με $LTV > 1$, εμφανίζουν τα δάνεια των δημοσίων με ποσοστό 100%, των ιδιωτικών υπαλλήλων με 66,7% ενώ των ελεύθερων επαγγελματιών και των ανέργων με 50%.

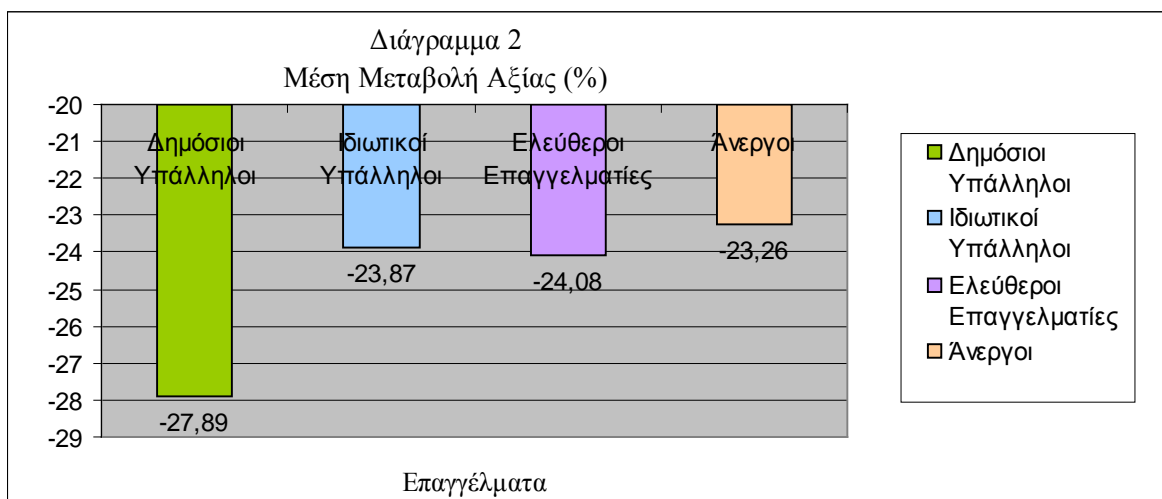
Παρατηρούμε ότι η συνολική μέση ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη LTV , ανέρχεται στο 21,71% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-23,43%), (μείωση). Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV παρουσιάζεται στα δάνεια των ιδιωτικών υπαλλήλων με 24,5%, των δημοσίων υπαλλήλων με ποσοστό 23,09% και ακολουθούν των ελεύθερων επαγγελματιών με 19,19% και των ανέργων με 17,98%. (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 - Πίνακας 5α και 5β).

Συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω παρατηρούμε, ότι για το σύνολο των πόλεων το 82,7% των δανείων των δημοσίων υπαλλήλων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση έχουν $LTV > 1$. Το αντίστοιχο ποσοστό των δανείων των ιδιωτικών υπαλλήλων είναι 69% ενώ των ελεύθερων επαγγελματιών 67%. Το ποσοστό στους άνεργους είναι 61,9%.

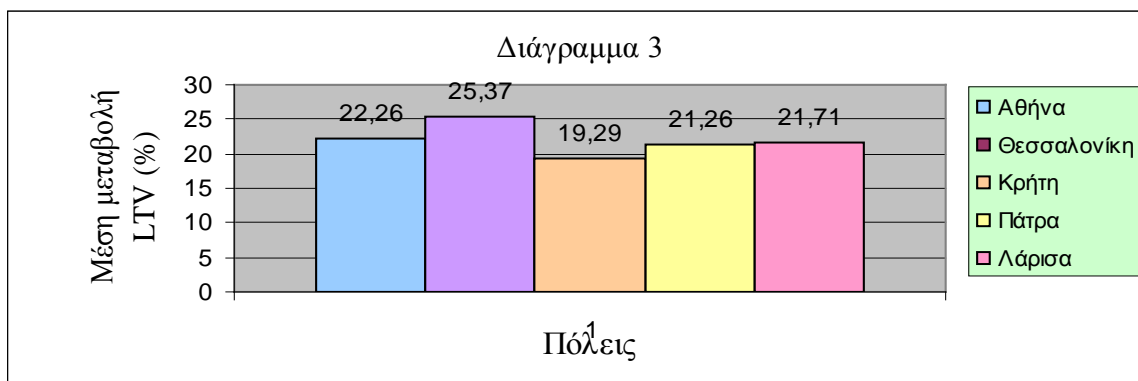
Επίσης βλέπουμε ότι στην Θεσσαλονίκη παρουσιάζεται η μεγαλύτερη μεταβολή (μείωση) στην αξία των ενυπόθηκων κατοικιών (-27,93%), ακολουθεί η Αθήνα με (-24,95%), τρίτη είναι η Κρήτη με (-24,70%), τέταρτη η Πάτρα (-23,85%) και τελευταία η Λάρισα με (-23,43%), (βλ. Διάγραμμα 1).



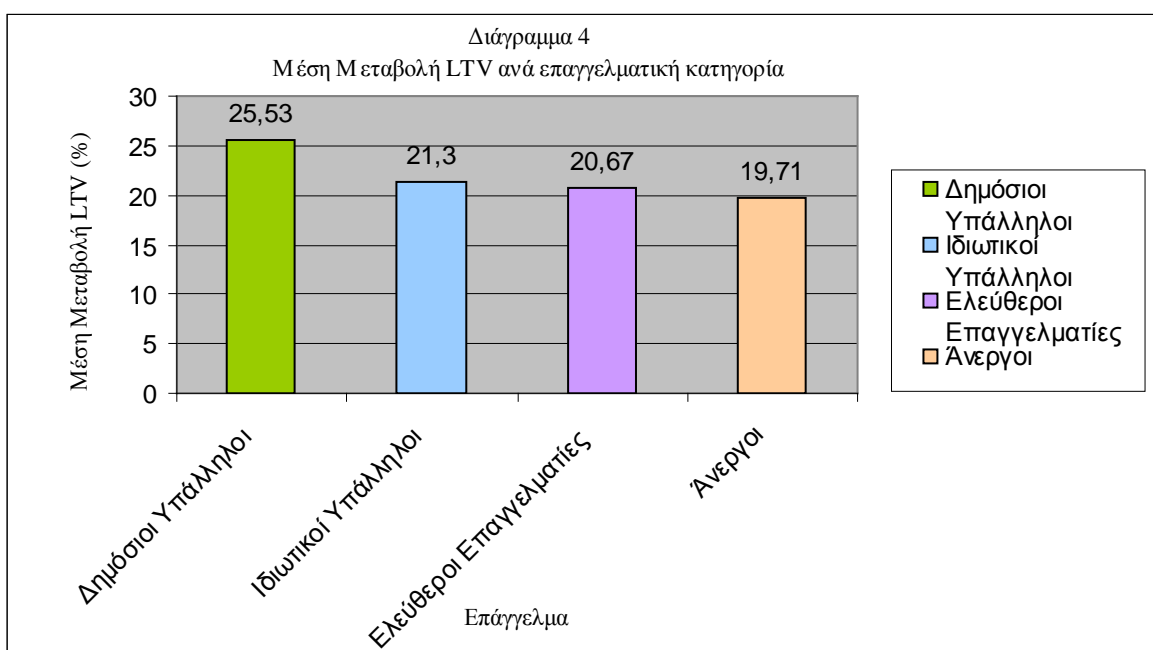
Επίσης σε όλες τις πόλεις παρατηρούμε ότι οι κατοικίες των δημόσιων υπαλλήλων είναι αυτές που έχουν υποστεί την μεγαλύτερη μείωση στην εμπορική τους αξία (-27,89%) (βλ. Διάγραμμα 2). Ακολουθούν οι κατοικίες των ελεύθερων επαγγελματιών (-24,08%), των ιδιωτικών υπαλλήλων και τέλος των ανέργων (-23,26%). Αυτό ίσως να έχει συμβεί γιατί θεωρώντας η Τράπεζα τον μισθό του δημοσίου υπαλλήλου σταθερό και μόνιμο, προκειμένου να του χορηγήσει οπωσδήποτε δάνειο (κυρίως στην επαρχία), θεωρούσε την αξία της ενυπόθηκτης κατοικίας μεγαλύτερη της πραγματικής.



Όσον αφορά στην ποσοστιαία μέση μεταβολή του δείκτη LTV, όπως προκύπτει από τον πίνακα 6.4, σ' όλες οι εξεταζόμενες πόλεις παρουσιάζει αύξηση. Η μεγαλύτερη μέση αύξηση εμφανίζεται στην Θεσσαλονίκη με ποσοστό 25,37%, ακολουθεί η Αθήνα με 22,26%, τρίτη είναι η Λάρισα με 21,71%, τέταρτη η Πάτρα 21,26% και τελευταία είναι η Κρήτη 19,29%, (βλ. Διάγραμμα 3).



Όπως και με την μέση ποσοστιαία μεταβολή των εμπορικών αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων, όπου μεγαλύτερη μείωση παρουσίαζαν αυτά των δημοσίων υπαλλήλων, στην ίδια επαγγελματική κατηγορία εμφανίζεται και η μεγαλύτερη μεταβολή του δείκτη LTV με αύξηση 25,53%. Ακολουθούν των ιδιωτικών υπαλλήλων με 21,3%, των ελεύθερων επαγγελματιών με αύξηση 20,67% και των ανέργων με 19,71% (βλ. Διάγραμμα 4).



6.3 Ενήμερα Στεγαστικά Δάνεια – Συμπληρωματικό δείγμα από 5 μεγάλες πόλεις της Ελλάδας

Στην ενότητα αυτή, αναλύουμε τα στοιχεία που προέκυψαν από την μελέτη των στεγαστικών δανείων, που παραμένουν ενήμερα, εξυπηρετούνται δηλαδή κανονικά και έχει πραγματοποιηθεί εκτίμηση του ενυπόθηκου ακινήτου – κατοικίας το 2012. Σ' αυτό το

συμπληρωματικό δείγμα 100 στεγαστικών δανείων, πραγματοποιήθηκε γεωγραφική (δείγμα από 5 μεγάλες πόλεις –περιοχές, Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Κρήτη, Πάτρα και Λάρισα) και διαστρωματική ανάλυση (δημόσιοι και ιδιωτικού υπάλληλοι, ελεύθεροι επαγγελματίες και άνεργοι).

Από την Αθήνα εξετάστηκαν 50 στεγαστικά δάνεια, 15 εξ αυτών ήταν δημοσίων υπαλλήλων, 15 ήταν ιδιωτικών υπαλλήλων, 10 ελεύθερων επαγγελματιών και 10 ανέργων. Στην Θεσσαλονίκη μελετήθηκαν 20 δάνεια, 5 από κάθε επαγγελματική κατηγορία. Στις υπόλοιπες περιοχές, Κρήτη, Πάτρα και Λάρισα εξετάστηκαν από 10 στεγαστικά δάνεια, 3 δημοσίων υπαλλήλων, 3 ιδιωτικών υπαλλήλων και από 2 ελεύθερων επαγγελματιών και ανέργων.

Από τα στοιχεία του συμπληρωματικού δείγματος (βλ. Παράρτημα 2) υπολογίστηκε πόσα από τα ενήμερα στεγαστικά δάνεια έχουν LTV μεγαλύτερο της μονάδας ($LTV > 1$) και πόσα μικρότερο ή ίσο ($LTV \leq 1$). Τα παραπάνω περιγράφονται στον Πίνακα 6.5. Σκοπός μας είναι να επιβεβαιώσουμε ή όχι την υπόθεση που πραγματοποιήθηκε στην ενότητα 6.2

Πίνακας 6.5

Επάγγελμα		Ποσοστιαία (%) απεικόνιση LTV στα Ενήμερα Στεγαστικά Δάνεια της τράπεζας X					
		Αθήνα	Θεσσαλονίκη	Κρήτη	Πάτρα	Λάρισα	Σύνολο Δείγματος
Δημόσιοι Υπάλληλοι	LTV >1	6,7	20	33,3	0	33,3	13,8
	LTV ≤1	93,3	80	66,7	100	66,7	86,2
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	LTV >1	13,3	20	0	33,3	0	13,8
	LTV ≤1	86,7	80	100	100	100	86,2
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	LTV >1	10	20	0	0	0	9,6
	LTV ≤1	90	80	100	100	100	90,4
Άνεργοι	LTV >1	0	0	0	0	0	0
	LTV ≤1	100	100	100	100	100	100
Μέσος όρος	LTV >1	8	15	10	10	10	10
	LTV ≤1	92	85	90	90	90	90

Πηγή: MIS Διεύθυνσης Στεγαστικής Πίστης τράπεζας X

Ακόμα υπολογίστηκε η μέση ποσοστιαία μεταβολή εκτίμησης των κατοικιών που παρέχονται ως εμπράγματη εξασφάλιση στα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο και για το σύνολο των τεσσάρων επαγγελματικών κατηγοριών που εξετάζουμε και παρουσιάζονται στον Πίνακα 6.6.

Πίνακας 6.6

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης κατοικιών (%) (2008-2012)					
	Αθήνα	Θεσσαλονίκη	Κρήτη	Πάτρα	Λάρισα	Μέσος Όρος
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-20,46	-24,18	-18,86	-20,20	-16,01	-19,94
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-21,41	-24,91	-28,58	-16,78	-16,33	-21,60
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-22,16	-22,05	-17,36	-19,48	-15,37	-19,28
Άνεργοι	-22,70	-25,97	-19,35	-16,75	-19,84	-20,92
Μέσος όρος περιοχής	-21,53	-24,28	-21,57	-18,34	-16,75	-20,49

Πηγή: MIS Διεύθυνσης Στεγαστικής Πίστης τράπεζας X

Επιπλέον τα ίδια στοιχεία προέκυψε και ο Πίνακας 6.7, όπου εδώ περιγράφεται η μέση ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη LTV, για τις ίδιες γεωγραφικές περιοχές και επαγγελματικές κατηγορίες. Τα στοιχεία που αποτυπώνονται τόσο στον Πίνακα 6.5., όσο και στον Πίνακα 6.6 έχουν προκύψει από τα επιμέρους στοιχεία των πινάκων του Παραρτήματος 2.

Πίνακας 6.7

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)					
	Αθήνα	Θεσσαλονίκη	Κρήτη	Πάτρα	Λάρισα	Μέσος Όρος
Δημόσιοι Υπάλληλοι	12,64	16,49	13,66	13,23	12,13	13,63
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	13,19	13,48	8,47	12,34	12,97	12,09
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	13,93	15,79	9,82	9,22	7,45	11,24
Άνεργοι	13,03	16,19	10,78	10,52	12,19	12,54
Μέσος όρος περιοχής	13,14	15,49	10,76	11,62	11,46	12,49

Πηγή: MIS, Διεύθυνσης Στεγαστικής Πίστης Τράπεζας X

Στην περιοχή της **Αθήνας**, σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 6.5 μόλις το 8% των στεγαστικών δανείων που παραμένουν ενήμερα και εξυπηρετούνται κανονικά έχουν δείκτη LTV>1 ενώ το υπόλοιπο 92% έχει LTV≤1. Τα μεγαλύτερα ποσοστά στεγαστικών δανείων με LTV>1, είναι αυτά των ιδιωτικών υπαλλήλων με ποσοστό 13,3%, ακολουθούν των

ελεύθερων επαγγελματιών με 10% των δημόσιων υπαλλήλων με 6,7%. Το σύνολο των ενήμερων στεγαστικών δανείων των ανέργων δεν παρουσιάζουν $LTV > 1$.

Σύμφωνα με τα στοιχεία των πινάκων 6.6 και 6.7, προκύπτει ότι η συνολική μέση μεταβολή του δείκτη LTV , για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο και για το σύνολο των εξεταζόμενων επαγγελματικών κατηγοριών ανέρχεται στο 13,14% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-21,53%) (μείωση). Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV έχουν υποστεί τα δάνεια των ελεύθερων επαγγελματιών με ποσοστό 13,93%, των ιδιωτικών υπαλλήλων με 13,19% , των ανέργων με 13,03% και των δημόσιων υπαλλήλων με 12,64% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 – Πίνακας 1α και 1β))

Στη **Θεσσαλονίκη**, το 15% των στεγαστικών δανείων που παραμένουν ενήμερα και εξυπηρετούνται κανονικά έχουν δείκτη $LTV > 1$ ενώ το υπόλοιπο 85% έχει $LTV \leq 1$. Τα στεγαστικά δάνεια με $LTV > 1$, είναι αυτά των δημόσιων και ιδιωτικών υπαλλήλων και ελεύθερων επαγγελματιών με ποσοστό 20% για την κάθε κατηγορία, ενώ το σύνολο των στεγαστικών δανείων των ανέργων έχουν $LTV \leq 1$. Αντίστοιχα η μέση μεταβολή του δείκτη LTV , για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο και για το σύνολο των εξεταζόμενων επαγγελματικών κατηγοριών ανέρχεται στο 15,49% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-24,28)% (μείωση). Μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση του δείκτη LTV παρουσιάζεται στα δάνεια των δημοσίων υπαλλήλων με 16,49%, των ανέργων με 16,19%, ακολουθούν των ελεύθερων επαγγελματιών με 15,79% και των ιδιωτικών υπαλλήλων με 13,48% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 - Πίνακας 2α και 2β).

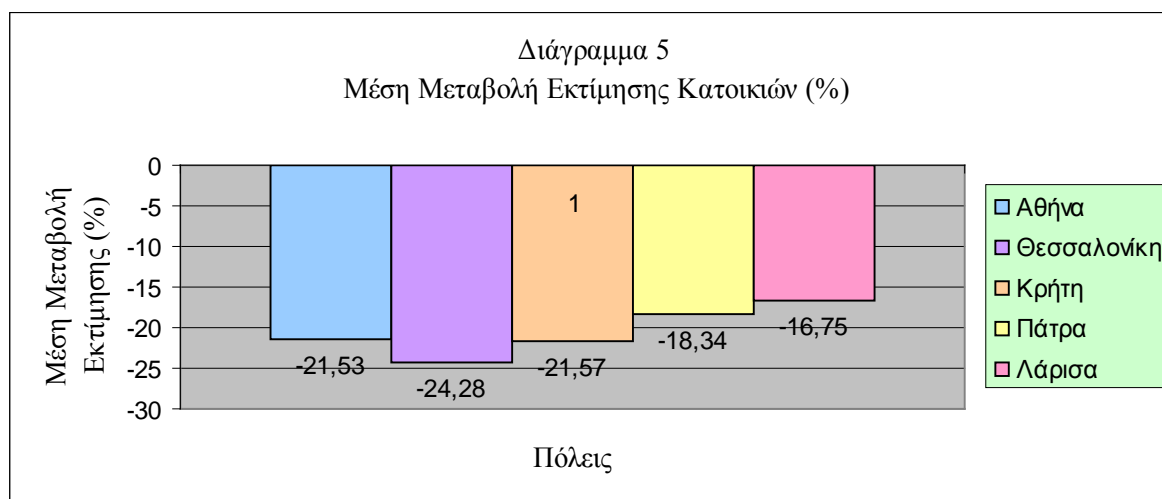
Για την περιοχή της **Κρήτης**, διαπιστώνουμε ότι το 10% των στεγαστικών δανείων που παραμένουν ενήμερα και εξυπηρετούνται κανονικά έχουν δείκτη $LTV > 1$ ενώ το υπόλοιπο 90% έχει $LTV \leq 1$. Μόνο τα στεγαστικά δάνεια των δημοσίων υπαλλήλων σε ποσοστό 33,3% έχουν $LTV > 1$. Τα στεγαστικά δάνεια των υπόλοιπων εξεταζόμενων επαγγελματιών έχουν $LTV \leq 1$. Επίσης, παρατηρούμε ότι η συνολική μέση μεταβολή του δείκτη LTV , είναι 10,76% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-21,57)% (μείωση). Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV παρουσιάζουν οι δημόσιοι υπάλληλοι με ποσοστό 13,66%, οι άνεργοι με 10,78%, ακολουθούν οι ελεύθεροι επαγγελματίες με 9,82% και οι ιδιωτικού υπάλληλοι με 8,47%. (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 - Πίνακας 3α και 3β).

Στην **Πάτρα** διαπιστώνουμε ότι το 10% των στεγαστικών δανείων που παραμένουν ενήμερα και εξυπηρετούνται κανονικά έχουν δείκτη $LTV > 1$ ενώ το υπόλοιπο 90% έχει

LTV≤1. Μόνο τα στεγαστικά δάνεια των ιδιωτικών υπαλλήλων σε ποσοστό 33,3% έχουν LTV>1. Τα στεγαστικά δάνεια των υπόλοιπων εξεταζόμενων επαγγελματιών έχουν LTV≤1.

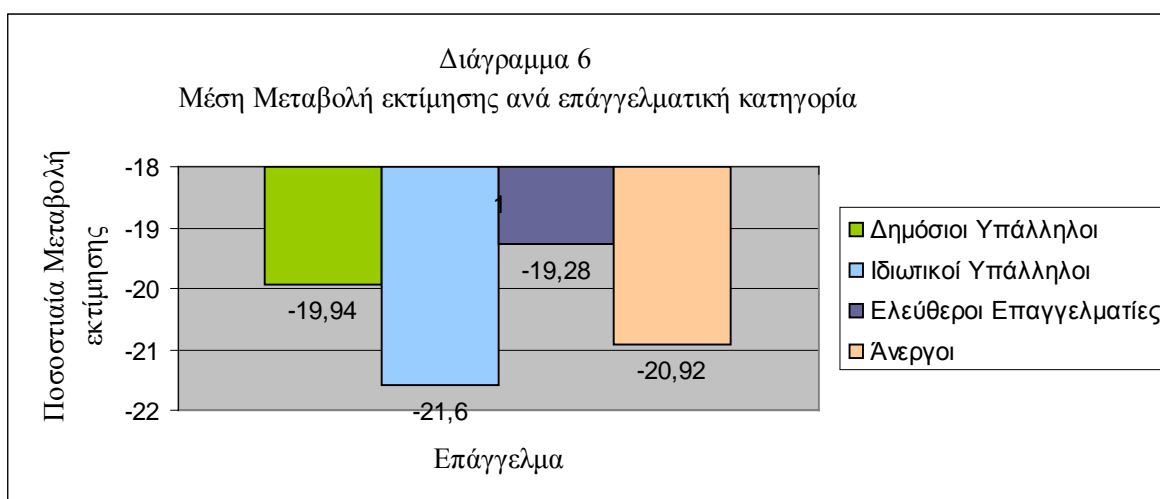
Ακόμα, σύμφωνα με τα στοιχεία των ανωτέρω πινάκων, η συνολική μέση μεταβολή του δείκτη LTV, ανέρχεται σε 11,62% (αύξηση), ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων ανέρχεται στο (-18,34)% (μείωση). Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV παρουσιάζεται στους δημοσίους υπαλλήλους με ποσοστό 13,23%, στους ελεύθερους επαγγελματίες με 12,34%, στους άνεργους με 10,52% και στους ιδιωτικούς υπαλλήλους με 9,22% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 - Πίνακας 4α και 4β).

Για την **Λάρισα**, διαπιστώνουμε ότι το 10% των στεγαστικών δανείων που παραμένουν ενήμερα και εξυπηρετούνται κανονικά έχουν δείκτη LTV>1 ενώ το υπόλοιπο 90% έχει LTV≤1. Μόνο τα στεγαστικά δάνεια των δημοσίων υπαλλήλων σε ποσοστό 33,3% έχουν LTV>1. Τα στεγαστικά δάνεια των υπόλοιπων εξεταζόμενων επαγγελματιών έχουν LTV≤1. Η συνολική μέση μεταβολή του δείκτη LTV παρουσιάζει αύξηση κατά 11,46% , ενώ ο μέσος όρος μεταβολής των εκτιμήσεων – αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων εμφανίζει μείωση (-16,75%). Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV παρουσιάζουν οι ιδιωτικοί υπάλληλοι με 12,97%, ακολουθούν οι άνεργοι με 12,19% ακολουθούν οι δημόσιοι υπάλληλοι με ποσοστό 12,13%, και οι ελεύθεροι επαγγελματίες με 7,45% (βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 - Πίνακας 5α και 5β).

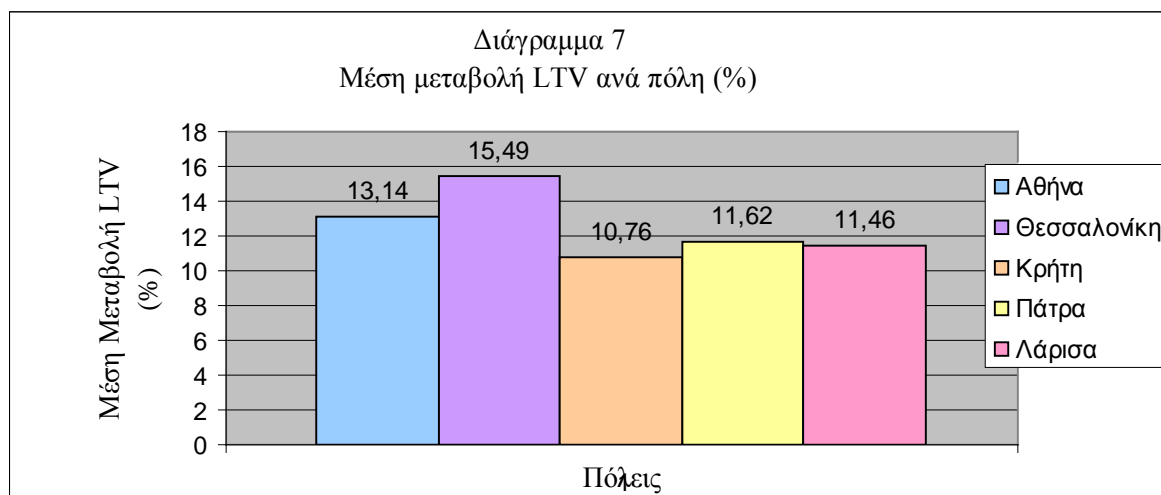


Συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω παρατηρούμε, ότι για το σύνολο των πόλεων το 13,8% των δανείων των δημοσίων και ιδιωτικών υπαλλήλων αντίστοιχα που εξυπηρετούνται κανονικά έχουν LTV>1. Το αντίστοιχο ποσοστό των δανείων των ελεύθερων επαγγελματιών 9,6%. Το ποσοστό στους άνεργους είναι μηδενικό. Επίσης διαπιστώνουμε ότι στην

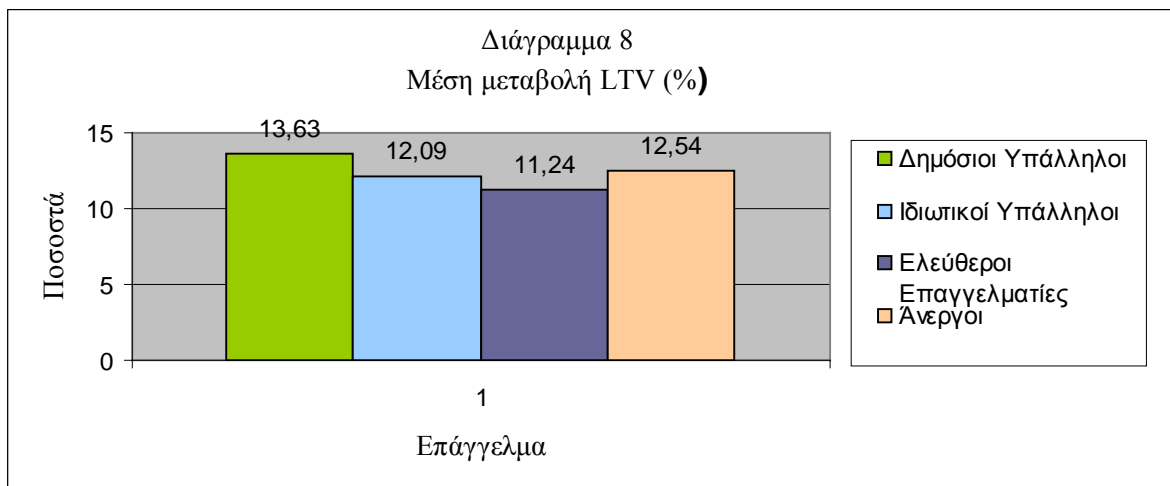
Θεσσαλονίκη διαπιστώνεται η μεγαλύτερη μείωση στην αξία των ενυπόθηκων κατοικιών (-24,28%), ακολουθεί η Κρήτη με (-21,57%), τρίτη είναι η Αθήνα με (-21,53%), τέταρτη η Πάτρα (-18,34%) και πέμπτη η Λάρισα (-16,75%), (βλ. Διάγραμμα 5). Προκύπτει επίσης ότι σε όλες τις πόλεις οι κατοικίες των ιδιωτικών υπαλλήλων είναι αυτές που έχουν υποστεί την μεγαλύτερη μείωση στην εμπορική τους αξία (-21,60%) (βλ. Διάγραμμα 6). Ακολουθούν των ανέργων με (-20,92%) δημοσίων υπαλλήλων με (-19,94%) και τέλος των ελεύθερων επαγγελματιών (-19,28%).



Όσον αφορά στην ποσοστιαία μέση μεταβολή του δείκτη LTV, όπως παρατηρούμε ότι όλες οι εξεταζόμενες πόλεις παρουσιάζουν αύξηση. Η μεγαλύτερη μέση αύξηση υπάρχει στην Θεσσαλονίκη με 15,49%, και ακολουθεί η Αθήνα με 13,14%. Τρίτη είναι η Πάτρα με 11,62% ακολουθεί η Λάρισα 11,46%, και τελευταία είναι η Κρήτη με 10,76% (βλ. Διάγραμμα 7).

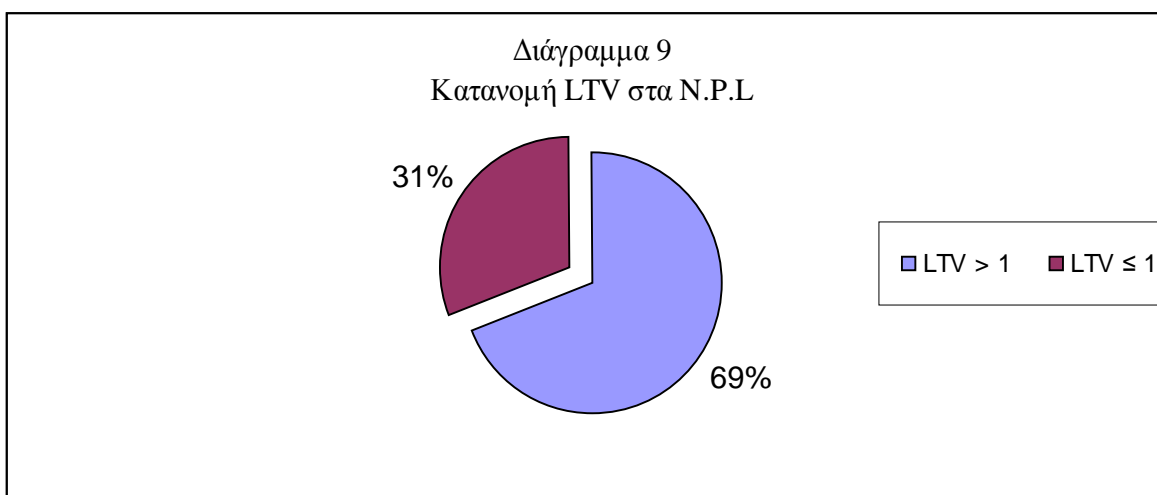


Μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV στις εξεταζόμενες επαγγελματικές κατηγορίες παρουσίασαν οι δημόσιοι υπάλληλοι με ποσοστό 13,63%, ακολουθούν οι άνεργοι με 12,54%, οι ιδιωτικοί υπάλληλοι με 12,09% οι ελεύθεροι επαγγελματίες με 11,24% (βλ. Διάγραμμα 8).



6.4 Σύγκριση στοιχείων που αφορούν το βασικό και το συμπληρωματικό δείγμα

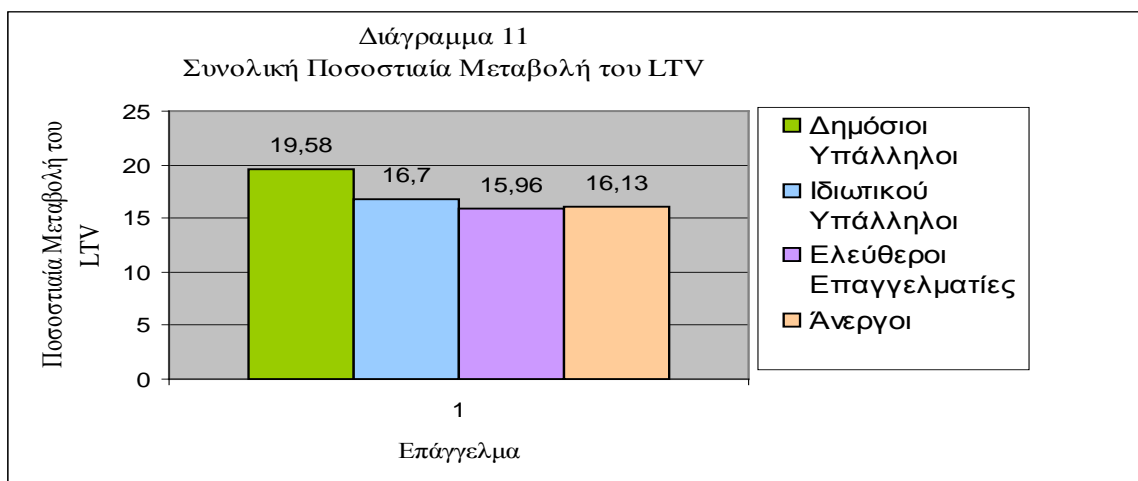
Από την παραπάνω ανάλυση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από την μελέτη στοιχείων της τράπεζας X, προέκυψε ότι για το σύνολο των στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση το 69% εμφανίζει $LTV > 1$, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τα ενήμερα στεγαστικά δάνεια είναι μόλις 10% (βλ. Διάγραμμα 9 & 10).





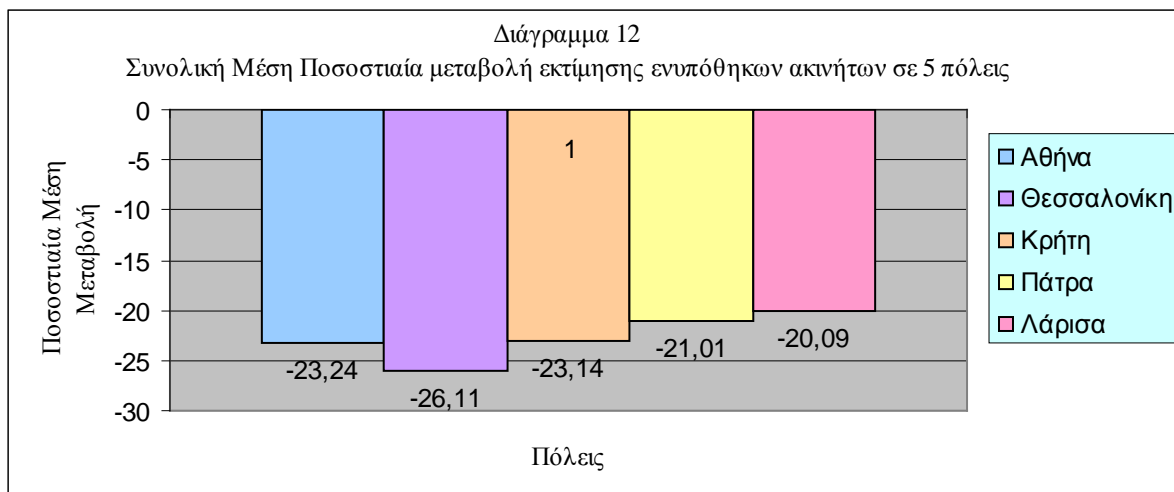
Επίσης προέκυψε ότι και στις δύο αυτές κατηγορίες υπήρξε αύξηση του δείκτη LTV ύψους 34,2%. Στα ενήμερα στεγαστικά δάνεια, για το σύνολο των εξεταζόμενων επαγγελματιών η μέση ποσοστιαία αύξηση του δείκτη LTV είναι 12,38%, έναντι 21,8% για τα δάνεια που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση.

Από την μελέτη φαίνεται ακόμα, ότι την μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV παρουσίασαν τα στεγαστικά δάνεια, στο σύνολο τους, των δημοσίων υπαλλήλων με ποσοστό 19,58%. Ακολουθούν τα δάνεια των ιδιωτικών υπαλλήλων με 16,7%, των ελεύθερων, των ανέργων με 16,13% και των επαγγελματιών με 16,7% (βλ. Διάγραμμα 11).



Επίσης, στο σύνολο των εξεταζόμενων δειγμάτων παρουσιάστηκε μείωση στις εμπορικές αξίες των ενυπόθηκων ακινήτων – κατοικιών. Μεγαλύτερη μείωση εμφάνισαν τα ακίνητα που είναι ως εμπράγματη εξασφάλιση στα δάνεια που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση και η οποία ανέρχεται σε (-24,97%) έναντι (-20,49%) των ενήμερων

στεγαστικών δανείων. Μεγαλύτερη μείωση στις εμπορικές αξίες των ακινήτων συνολικά εμφανίζεται στην Θεσσαλονίκη με (-26,11%), ακολουθεί η Αθήνα με (-23,24%), ακολουθεί η Κρήτη (-23,14%), τέταρτη είναι η Πάτρα με (-21,01%) και τελευταία η Λάρισα με (-20,09%) (βλ. Διάγραμμα 12).



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

7.1 Συμπεράσματα

Από την παραπάνω μελέτη επιβεβαιώνεται η υπόθεσή μας, καθώς το 69% των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση παρουσιάζουν $LTV > 1$. Αυτό σημαίνει ότι οι δανειολήπτες προτίμησαν να μην αποπληρώσουν ένα δάνειο του οποίου το υπόλοιπο είναι μεγαλύτερο από την αξία του ενυπόθηκου ακινήτου. Αντιλήφθηκαν ότι δεν τους συμφέρει να προβούν στην αποπληρωμή του δανείου και αποφάσισαν ότι είναι πιο συμφέρον γι' αυτούς να αφήσουν το ακίνητο να το κατάσχει η τράπεζα και να εξοφληθεί το δάνειο μέσω της διαδικασίας της αναγκαστικής εκτέλεσης.

Επίσης βλέπουμε ότι το 31% των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που μεταφέρθηκαν στην οριστική καθυστέρηση παρουσιάζουν $LTV \leq 1$. Αυτό σημαίνει ότι, αν και η εμπορική αξία του ακινήτου είναι μεγαλύτερη από το υπόλοιπο του στεγαστικού δανείου,

οι οφειλέτες δεν μπόρεσαν να τα εξυπηρετήσουν κανονικά, λόγω οικονομικών προβλημάτων κ.α. Από αυτό το ποσοστό, όπως προκύπτει από τον πίνακα 6.2, το 22,58% ανήκει στους δημοσίους υπαλλήλους, το 29,03% ανήκει στους ιδιωτικού υπαλλήλους, το 22,58% στους ελεύθερους επαγγελματίες και το 25,81% στους άνεργους. Παρατηρούμε ότι αυτοί οι δυσκολεύονται οικονομικά να ανταπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις και αφήνουν τα στεγαστικά τους δάνεια να μεταφερθούν στην οριστική καθυστέρηση είναι κυρίως οι ιδιωτικού υπάλληλοι και οι άνεργοι, οι οποίοι έχουν πληγεί αρκετά από την οικονομική κρίση που υπάρχει στην χώρα μας. Ακολουθούν οι δημόσιοι υπάλληλοι και οι ελεύθεροι επαγγελματίες.

Από την παραπάνω μελέτη προέκυψε ότι πράγματι η οικονομική κρίση στην χώρα μας έχει επιδράσει αρνητικά στις εμπορικές αξίες των ενυπόθηκων ακινήτων, με αποτέλεσμα να έχουν υποστεί μεγάλη μείωση. Η μεγαλύτερη μείωση εμπορικών αξιών στα ακίνητα – κατοικίες, παρατηρείται στην Θεσσαλονίκη, ακολουθεί, η Αθήνα, η Κρήτη, η Πάτρα και η Λάρισα.

Η παραπάνω μείωση των εμπορικών αξιών, έχει οδηγήσει σε αύξηση του δείκτη LTV, για το σύνολο των στεγαστικών δανείων και για όλα τα υπό μελέτη επαγγέλματα. Την μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη LTV, παρουσιάζουν τα δάνεια που μεταφέρθηκαν σε οριστική καθυστέρηση του 2012 έναντι της αύξησης του ίδιου δείκτη που αφορά στα εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια (βλ. Ενότητα 6.4). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ραγδαία αύξηση των στεγαστικών δανείων που μεταφέρονται σε οριστική καθυστέρηση. Ο αριθμός του έχει διπλασιαστεί από το 2010 και αυξηθεί κατά τρεισήμισι φορές από το 2008 (βλ. πίνακα 6.1). Μελετώντας τους πίνακες 6.1 και 6.8 παρατηρούμε ότι από το σύνολο του ποσού που έχει δοθεί ως χρηματοδότηση από την τράπεζα από το 2008-2012 το 18,59% έχει μεταφερθεί σε οριστική καθυστέρηση την ίδια περίοδο. Αυτό προφανώς συμβαίνει, γιατί οι δανειολήπτες αντιλαμβάνονται ότι δεν τους συμφέρει να πληρώσουν ένα τεράστιο τελικό ποσό δανείου, για ένα ακίνητο που η αξία του μπορεί να έχει πέσει στο μισό και είναι μικρότερη του εναπομείναντος υπολοίπου προς εξόφληση. Το γεγονός αυτό μειώνει τα έσοδα από τους τόκους των δανείων που θα εισέπραττε η τράπεζα μέχρι την ολική αποπληρωμή του.

Στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων λόγω των μεγάλων απομειώσεων που έχουν υποστεί τα ενυπόθηκα ακίνητα, συνέβαλαν και οι δυσμενείς συνθήκες που επικρατούν στην αγορά εργασίας, με την ανεργία να έχει αγγίξει το 20,7% για

το 2012, έναντι 14,2% το 2012 και μόλις 7,2% το 2008⁸⁹. Μεγαλύτερη αύξηση στον δείκτη LTV, τόσο για τα ενήμερα όσο και για τα δάνεια σε οριστική καθυστέρηση παρουσίασαν οι δημόσιοι υπάλληλοι. Αυτό δεν μας προκαλεί εντύπωση καθώς ο κλάδος αυτός έχει πληγεί αρκετά από τις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης και προσαρμογής που καταβάλει η κυβέρνηση, επιβάλλοντας ενιαίο μισθολόγιο για όλες τις υπηρεσίες του τομέα, καταργώντας δύο μισθούς και αρκετά προνόμια και επιδόματα. Δεύτεροι στην αύξηση του δείκτη LTV είναι οι ιδιωτικοί υπάλληλοι, καθώς κι εδώ σε συνδυασμό με την αύξηση της ανεργίας στον κλάδο τους και αρκετές επιχειρήσεις που απασχολούνταν, να κλείνουν καθημερινώς ήταν αναμενόμενο, να προχωρήσουν σε παύση πληρωμής των υποχρεώσεών τους προς την τράπεζα. Ακολουθούν οι ελεύθεροι επαγγελματίες, όπου και σ' αυτό τον κλάδο παρατηρείται μεγάλη αύξηση της ανεργίας με χιλιάδες επιχειρήσεις να «βάζουν λουκέτο» καθημερινά. Τελευταίοι επλήγησαν οι άνεργοι, καθώς οι ίδιοι προκειμένου να συνάψουν την δανειακή σύμβαση και να χρηματοδοτηθούν προσέφεραν και κάποιο εγγυητή της προηγούμενης κατηγορίας, στο εισόδημα του οποίου και το ακίνητο βασιζόταν η χρηματοδότηση.

Από την μεγάλη μείωση των αξιών ενυπόθηκων ακινήτων, έχει αλλάξει και η σύνθεση του χαρτοφυλακίου της τράπεζας «negative equity». Οι επισφάλειες έχουν αυξηθεί κατακόρυφα, αναζητώντας τώρα από τους οφειλέτες που τα δάνεια τους βρίσκονται σε οριστική καθυστέρηση, μέσω ερευνών ακίνητης περιουσίας σε δηλωμένες διευθύνσεις, των, νέες εξασφαλίσεις, ελεύθερες βαρών ή που να παρέχουν κάποιο διασφαλιστικό περιθώριο. Η διαδικασία αυτή είναι χρονοβόρα και κοστίζει για την τράπεζα, καθώς απαιτείται είτε η έκδοση διαταγής πληρωμής που για τα μεγάλα αστικά κέντρα όπως στην Αθήνα μπορεί να φθάσει και τους 9 μήνες, ή η επιβολή ασφαλιστικών μέτρων κατόπιν έκδοσης σχετικής απόφασης. Μετά την έκδοση της διαταγής πληρωμής και εφόσον ο οφειλέτης δεν επιθυμεί να προβεί σε κάποια ρύθμιση, η τράπεζα δύναται να επιβάλει κατάσχεση στο ενυπόθηκο ακίνητο και να προχωρήσει σε έκδοση προγράμματος πλειστηριασμού. Η διαδικασία αυτή όμως από την ημερομηνία μεταφοράς σε οριστική καθυστέρηση μέχρι την εκπλειστηρίαση του ενυπόθηκου ακινήτου και την είσπραξη του εκπλειστηριάσματος μπορεί να φθάσει ή και να ξεπεράσει και τα δύο χρόνια. Αυτό καθυστερεί αρκετά τις εισπράξεις της τράπεζας, οι οποίες θα είναι μειωμένες λόγω της μεγάλης μείωσης των εμπορικών αξιών που έχουν υποστεί τα ακίνητα, όπως αναφέραμε και παραπάνω, αλλά και λόγω του Ν.3714/2008 όπου δεν επιτρέπεται η τιμή α' πρώτης προσφοράς που έχει το ακίνητο στον πλειστηριασμό, να είναι μικρότερη της αντικειμενικής του αξίας.

⁸⁹ Ελληνική Στατιστική Αρχή

Ένα επιπλέον μέτρο που θέσπισε η κυβέρνηση στην προσπάθεια εξυγίανσης των εσόδων του κράτους και των ασφαλιστικών ταμείων, ήταν η θέσπιση νόμου, όπου ορίζει για τυχόν εκπλειστηρίαση ακινήτου που η κατάσχεση έχει επιβληθεί μετά τον Ιούλιο του 2010 και ο δανειολήπτης οφείλει σε Ι.Κ.Α και Δ.Ο.Υ, από το εκπλειστηρίασμα να ικανοποιείται πλήρως το Ι.Κ.Α, από το υπόλοιπο να εισπράττει τα 2/3 η Δ.Ο.Υ και ότι απομείνει να εισπράττεται από την τράπεζα κι ας είναι προνομιούχος πιστωτής. Έτσι πολλές φορές παρατηρείται το φαινόμενο, να έχει εκπλειστηριαστεί το ακίνητο, να μην υπάρχει άλλη εμπράγματη εξασφάλιση και η τράπεζα είτε να έχει εισπράξει πολύ μικρό ποσό σε σχέση με αυτό που έχει χορηγήσει ή ακόμα να μην έχει εισπράξει τίποτα και όλο το ποσό του δανείου να είναι επισφαλές και να αναγκαστεί μετά από την πάροδο λίγων ετών να το διαγράψει από τα λογιστικά της βιβλία.

Ο Ν.3869/2010 που θεσπίστηκε από την κυβέρνηση προκειμένου να προστατέψει τους δανειολήπτες και κυρίως τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά, απαγορεύει την εκπλειστηρίαση της α' κατοικίας των οφειλετών για ποσά κάτω των € 200,0 χιλ. Επίσης δίνει την δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου μέσα σε είκοσι έτη μέχρι του 80% της αξίας της α' κατοικίας, όπως αυτή θα την ορίσει το εκάστοτε ειρηνοδικείο, συνήθως άτοκα για τα τέσσερα πρώτα έτη και αποπληρωμή με ενήμερο συμβατικό επιτόκιο στεγαστικών δανείων για τα υπόλοιπα δεκαέξι έτη. Μετά το πέρας της εικοσαετίας το υπόλοιπο χρέος διαγράφεται. Οι αιτήσεις υπαγωγής στον παραπάνω νόμο φθάνουν κατά εκατοντάδες καθημερινά στην τράπεζα και έχουν ημερομηνίες δικάσιμου μετά από 2 ή και 3 έτη για τα μεγάλα αστικά κέντρα όπως είναι η Αθήνα.

Συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω παρατηρούμε πόσο έχουν επηρεαστεί οι εισπράξεις της τράπεζας, είτε μέσω τις μείωσης των εμπορικών αξιών των ενυπόθηκων ακινήτων, είτε μέσω των μέτρων λήψης προστασίας των καταναλωτών από την κυβέρνηση και από την προσπάθεια υπεράσπισης των εσόδων του ταμείου του κράτους. Αυτό οδηγεί όμως, σε μείωση της ρευστότητας της τράπεζας, με αποτέλεσμα κι αυτή με τη σειρά της να μην μπορεί να παρέχει χρηματοδότηση σε βαθμό τέτοιο ώστε να ικανοποιείται το μεγαλύτερο μέρος των αιτήσεων. Έτσι οδηγούμαστε σε ένα φαύλο κύκλο, όπου η έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών, οδηγεί σε μειωμένη παροχή χρηματοδοτήσεων στην αγορά, και αυτό στη συνέχεια οδηγεί στην μείωση της ανάπτυξης της οικονομίας και στην ύφεση.

Χαρακτηριστικά είναι τα στοιχεία που παρατίθενται στον πίνακα 6.6, για την υπό μελέτη ελληνική τράπεζα που αποδεικνύουν πώς η έλλειψη ρευστότητας έχει οδηγήσει σε μειωμένη παροχή χρηματοδότησης στεγαστικών δανείων. Το 2008 τα ποσά από χορηγήσεις

στεγαστικών δανείων ανήλθαν σε € 1.622.915.705 ενώ το 2012 σε € 638.376.600. Παρατηρείται μείωση 60,66% στα χρηματοδοτούμενα ποσά.

Πίνακας 6.6

Χορηγήσεις στεγαστικών δανείων 2008-2012 στην υπό εξέταση ελληνική τράπεζα		
Έτος	Αριθμός χορηγήσεων στεγαστικών δανείων	Ποσά
2008	15.700	1.622.915.705
2009	13.372	999.799.335
2010*	16.270	967.161.547
2011	24.853	891.947.668
2012	24.088	638.376.600
ΣΥΝΟΛΟ	94.283	5.120.200.855

Πηγή: MIS Διεύθυνσης Στεγαστικής πίστης

Το κράτος προκειμένου να αντιμετωπίσει την έλλειψη ρευστότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα και να εξασφαλίσει την εύρυθμη και ομαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, έχει προσφέρει αρκετά μεγάλα ποσά προς αυτή την κατεύθυνση. Επίσης έχει προσπαθήσει να τις εξυγιάνει παροτρύνοντας τις διοικήσεις τους να προβούν σε συγχωνεύσεις μεταξύ τους. Ήδη τον τελευταίο χρόνο βλέπουμε μεγάλη κινητικότητα των τραπεζών προς αυτή της κατεύθυνση. Επίσης, το κράτος προτίθεται να διασώσει μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Τ.Χ.Σ), όσες τράπεζες δεν καταφέρουν να βρουν τα απαραίτητα κεφάλαια προκειμένου να προβούν από μόνες τους στην απαιτούμενη ανακεφαλαιοποίηση, να τις «κρατικοποιήσει» για ένα μικρό χρονικό διάστημα και να τις πουλήσει αργότερα σε κάποιο επενδυτή με ευνοϊκούς όρους. Αυτή η διαδικασία πραγματοποιείται αυτές τις ημέρες, δηλώνοντας οι τρεις από τις πέντε συστημικές τράπεζες ότι δύναται να προχωρήσουν μόνες τους στην απαραίτητη ανακεφαλαιοποίηση και να παραμείνουν εν δυνάμει ιδιωτικές.

7.2 Προτάσεις

Από την παραπάνω μελέτη γίνεται φανερό πόσο απαραίτητο και ζωτικής σημασίας είναι για την ομαλή λειτουργία της τράπεζας, η εξεύρεση νέων τρόπων είσπραξης των κεφαλαίων που έχει χορηγήσει.

Πρωταρχικό μέλημα της διοίκησης της τράπεζας αλλά και του τομέα εμπλοκών και καθυστερήσεων ο οποίος είναι υπεύθυνος να διαχειρίζεται και να εισπράττει τα δάνεια που βρίσκονται σε οριστική καθυστέρηση, πρέπει να είναι η εφαρμογή ευέλικτων μεθόδων

είσπραξης, όπως είναι οι ρυθμίσεις των δανείων με πιο ευνοϊκούς και «ελκυστικούς» όρους για τους οφειλότες, συνεκτιμώντας την δύσκολη οικονομική συγκυρία που βιώνουμε όλοι.

Επίσης είναι απαραίτητη η πραγματοποίηση ρυθμίσεων πριν ακόμα τα δάνεια καταστούν ληξιπρόθεσμα και μεταφερθούν σε οριστική καθυστέρηση. Κι αυτό γιατί ένα ενήμερο δάνειο δεν επηρεάζει αρνητικά τη σύσταση του χαρτοφυλακίου της τράπεζας, με ότι αυτό μπορεί να συνεπάγεται για την μετέπειτα πορεία της (συγχωνεύσεις, εξαγορά με ευνοϊκούς όρους κ.α), αλλά και δεν επιβαρύνει με περαιτέρω έξοδα τόσο την ίδια όσο και τον οφειλέτη.

Όσον αφορά στους δανειολήπτες, θα ήθελα να κατανοήσουν καλύτερα το πόσο αρνητική εξέλιξη είναι η μεταφορά τους δανείου τους στην οριστική καθυστέρηση. Πρέπει να αντιληφθούν ότι, θα επιβαρύνονται με ένα επιπλέον επιτόκιο υπερημερίας καθώς επίσης και με όλα τα έξοδα που αφορούν στην αναγκαστική εκτέλεση του ακινήτου. Έτσι όχι μόνο κινδυνεύουν να χάσουν το ενυπόθηκο ακίνητο αλλά και οποιοδήποτε άλλο ακίνητο έχουν στην ιδιοκτησία τους, εφόσον η τράπεζα δεν καλυφθεί από το ποσό είσπραξης του εκπλειστηριασματος. Δεν θα πρέπει να επαναπαύονται σε όλα τα παραπάνω μέτρα προστασίας που έχει εφαρμόσει το κράτος γι' αυτούς γιατί κάποια στιγμή θα παύσουν να ισχύουν και ίσως τότε η κατάσταση στο δάνειο τους να μην μπορεί να αναστραφεί. Ήδη συζητείται η άρση της απαγόρευσης εκπλειστηρίασης της α' κατοικίας για οφειλές κάτω των € 200,0 χιλ και η έναρξη των πλειστηριασμών από τον 1^ο του 2013.

Τέλος, οφείλει και το ίδιο το κράτος προκειμένου να πετύχει συγκεκριμένους δημοσιονομικούς στόχους, να παύσει να επιβάλλει επιπλέον μέτρα λιτότητας με τα οποία απ' ότι φαίνεται στην καθημερινότητά μας, δεν οδηγούν προς την ανάπτυξη της οικονομίας. Παρατηρήσαμε ότι, 3 στους 10 δανειολήπτες που τα στεγαστικά δανειά τους μεταφέρθηκαν το 2012 σε οριστική καθυστέρηση, αναγκάστηκαν να το πράξουν αυτό, καθώς λόγω των οικονομικών δυσκολιών που αντιμετώπιζαν δεν μπόρεσαν να ανταπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Ποσοστό που με την πάροδο των μηνών φαίνεται να αυξάνεται. Το κράτος οφείλει, να δώσει ώθηση στην οικονομία μέσω της παροχής ρευστότητας στις τράπεζες, με χρήματα όμως που θα διατεθούν στην πραγματική οικονομία, προκειμένου να αρχίσουν και πάλι οι επιχειρήσεις να λειτουργούν, τα ποσοστά ανεργίας να μειωθούν και να βγει η οικονομία της χώρας από την ύφεση των τελευταίων ετών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

- Στεγαστικά δάνεια σε Οριστική Καθυστέρηση (N.P.L)

Αθήνα:

(Πίνακας 1α)

Επάγγελμα	Α/Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημόσιοι Υπάλληλοι	1	2008	193000	133000	-31,09	160000	141000	0,83	1,06	27,88
	2	2008	240000	188000	-21,67	200000	179000	0,83	0,95	14,26
	3	2008	167000	114000	-31,74	135000	116000	0,81	1,02	25,87
	4	2008	295000	205000	-30,51	250000	226000	0,85	1,10	30,09
	5	2008	187000	129000	-31,02	153000	138000	0,82	1,07	30,75
	6	2008	315000	230000	-26,98	264000	233000	0,84	1,01	20,87
	7	2008	175000	130000	-25,71	142000	124000	0,81	0,95	17,55
	8	2008	235000	172000	-26,81	195000	171000	0,83	0,99	19,81
	9	2008	118000	85000	-27,97	92000	78000	0,78	0,92	17,70
	10	2009	195000	138000	-29,23	167000	149000	0,86	1,08	26,07
	11	2009	285000	221000	-22,46	233000	217000	0,82	0,98	20,10
	12	2009	310000	233000	-24,84	275000	249000	0,89	1,07	20,47
	13	2009	264000	200000	-24,24	213000	195000	0,81	0,98	20,85
	14	2009	155000	110000	-29,03	130000	114000	0,84	1,04	23,57
	15	2009	175000	125000	-28,57	141000	127000	0,81	1,02	26,10
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	16	2008	330000	265000	-19,70	278000	267000	0,84	1,01	19,60
	17	2008	244000	195000	-20,08	202000	189000	0,83	0,97	17,08
	18	2008	185000	134000	-27,57	151000	137000	0,82	1,02	25,26
	19	2008	230000	185000	-19,57	194000	178000	0,84	0,96	14,07
	20	2008	275000	208000	-24,36	229000	209000	0,83	1,01	20,66
	21	2008	380000	290000	-23,68	339000	318000	0,89	1,10	22,92
	22	2009	535000	408000	-23,74	480000	461000	0,90	1,13	25,94
	23	2009	315000	265000	-15,87	277000	260000	0,88	0,98	11,57
	24	2009	360000	281000	-21,94	306000	291000	0,85	1,04	21,83
	25	2009	421000	350000	-16,86	364000	352000	0,86	1,01	16,32
	26	2009	250000	202000	-19,20	207000	192000	0,83	0,95	14,79
	27	2009	245000	188000	-23,27	200000	185000	0,82	0,98	20,55
	28	2009	380000	302000	-20,53	323000	306000	0,85	1,01	19,21
	29	2009	440000	310000	-29,55	342000	325000	0,78	1,05	34,88
	30	2009	120000	87000	-27,50	101000	89000	0,84	1,02	21,54
Ελ. Επαγγελματίες	31	2008	600000	361000	-39,83	495000	467000	0,83	1,29	56,80
	32	2008	310000	262000	-15,48	263000	246000	0,85	0,94	10,67
	33	2008	510000	367000	-28,04	440000	414000	0,86	1,13	30,75
	34	2008	550000	393000	-28,55	471000	445000	0,86	1,13	32,22
	35	2008	210000	149000	-29,05	174000	158000	0,83	1,06	27,98
	36	2009	120000	88000	-26,67	101000	88000	0,84	1,00	18,81
	37	2009	240000	185000	-22,92	202000	187000	0,84	1,01	20,10
	38	2009	176000	125000	-28,98	141000	128000	0,80	1,02	27,82
	39	2009	135000	101000	-25,19	119000	105000	0,88	1,04	17,94
	40	2009	343000	278000	-18,95	294000	273000	0,86	0,98	14,57
Άνεργοι	41	2008	155000	113000	-27,10	122000	108000	0,79	0,96	21,43
	42	2008	220000	171000	-22,27	171000	156000	0,78	0,91	17,37
	43	2008	195000	144000	-26,15	163000	145000	0,84	1,01	20,46
	44	2008	255000	201000	-21,18	222000	206000	0,87	1,02	17,72
	45	2008	200000	143000	-28,50	155000	144000	0,78	1,01	29,93
	46	2009	305000	245000	-19,67	251000	238000	0,82	0,97	18,04

	47	2009	260000	210000	-19,23	214000	197000	0,82	0,94	13,97
	48	2009	180000	132000	-26,67	149000	136000	0,83	1,03	24,47
	49	2009	320000	252000	-21,25	268000	254000	0,84	1,01	20,35
	50	2009	190000	140000	-26,32	156000	142000	0,82	1,01	23,53
					-24,95%			0,83	1,02	22,26

(Πίνακας 1β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-27,46	22,80
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-22,23	20,41
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-26,36	25,77
Άνεργοι	-23,83	20,73
Μέσος όρος περιοχής	-24,95	22,26

Θεσσαλονίκη:

(Πίνακας 2α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ. Υπ.	1	2008	349000	215000	-38,40	285000	263000	0,82	1,22	49,80
	2	2008	252000	179000	-28,97	210000	186000	0,83	1,04	24,69
	3	2009	119000	73000	-38,66	95000	83000	0,80	1,14	42,42
	4	2009	420000	313000	-25,48	389000	370000	0,93	1,18	27,63
	5	2009	388000	292000	-24,74	334000	318000	0,86	1,09	26,51
Ιδ. Υπ.	6	2008	264000	197000	-25,38	221000	202000	0,84	1,03	22,49
	7	2008	182000	133000	-26,92	147000	128000	0,81	0,96	19,16
	8	2008	207000	152000	-26,57	181000	164000	0,87	1,08	23,39
	9	2009	355000	270000	-23,94	315000	293000	0,89	1,09	22,30
	10	2009	223000	165000	-26,01	182000	167000	0,82	1,01	24,01
Ελ. Επαγ.	11	2008	338000	258000	-23,67	273000	260000	0,81	1,01	24,77
	12	2008	515000	397000	-22,91	428000	395000	0,83	0,99	19,72
	13	2008	165000	119000	-27,88	135000	121000	0,82	1,02	24,28
	14	2009	274000	202000	-26,28	222000	204000	0,81	1,01	24,65
	15	2009	143000	99000	-30,77	116000	100000	0,81	1,01	24,52
Άνεργοι	16	2008	183000	129000	-29,51	148000	133000	0,81	1,03	27,48
	17	2008	210000	158000	-24,76	174000	155000	0,83	0,98	18,40
	18	2009	232000	173000	-25,43	193000	178000	0,83	1,03	23,68
	19	2009	110000	73000	-33,64	89000	74000	0,81	1,01	25,29
	20	2009	87000	62000	-28,74	70000	56000	0,80	0,90	12,26
					-27,93			0,83	1,04	25,37

(Πίνακας 2β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-31,25	34,21
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-25,76	22,27
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-26,30	23,59
Άνεργοι	-28,41	21,42
Μέσος όρος περιοχής	-27,93	25,37

Κρήτη:

(Πίνακας 3α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ. Υπ	1	2008	80000	58000	-27,50	75000	62000	0,94	1,07	14,02
	2	2008	420000	317000	-24,52	345000	321000	0,82	1,01	23,28
	3	2009	130000	95000	-26,92	110000	96000	0,85	1,01	19,43
Ιδ.Υπ	4	2008	165000	120000	-27,27	140000	119000	0,85	0,99	16,88
	5	2008	310000	235000	-24,19	265000	245000	0,85	1,04	21,96
Ελ. Ε	6	2009	273000	210000	-23,08	255000	239000	0,93	1,14	21,84
	7	2008	286000	232000	-18,88	250000	228000	0,87	0,98	12,43
Αν. Ε	8	2009	145000	105000	-27,59	125000	109000	0,86	1,04	20,42
	9	2008	187000	132000	-29,41	152000	137000	0,81	1,04	27,69
	10	2009	323000	266000	-17,65	284000	269000	0,88	1,01	15,02
					-24,70%			0,87	1,03	19,29

(Πίνακας 3β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-26,32	18,91
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-24,85	20,23
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-23,23	16,42
Άνεργοι	-23,53	21,35
Μέσος όρος περιοχής	-24,70	19,29

Πάτρα:

(Πίνακας 4α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ.	1	2008	183000	128000	-30,05	150000	139000	0,82	1,09	32,48
	2	2008	255000	180000	-29,41	199000	182000	0,78	1,01	29,56
	3	2009	175000	128000	-26,86	138000	125000	0,79	0,98	23,84
Ιδ.Υ	4	2008	330000	246000	-25,45	267000	248000	0,81	1,01	24,60
	5	2008	290000	235000	-18,97	245000	231000	0,84	0,98	16,35
	6	2009	215000	169000	-21,40	187000	171000	0,87	1,01	16,33
Ελ	7	2008	168000	129000	-23,21	140000	126000	0,83	0,98	17,21
	8	2009	185000	141000	-23,78	160000	144000	0,86	1,02	18,09
Αν	9	2008	320000	259000	-19,06	273000	255000	0,85	0,98	15,41
	10	2009	305000	243000	-20,33	260000	246000	0,85	1,01	18,76
					-23,85 %			0,83	1,01	21,26

(Πίνακας 4β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-28,77	28,63
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-21,94	19,10
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-23,50	17,65
Άνεργοι	-19,70	17,08
Μέσος όρος περιοχής	-23,85	21,26

Λάρισα:

(Πίνακας 5α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ.	1	2008	165000	118000	-28,48	138000	122000	0,84	1,03	23,62
	2	2008	195000	155000	-20,51	167000	157000	0,86	1,01	9,99
	3	2009	225000	162000	-28,00	181000	166000	0,80	1,02	27,38
Ιδ.Υ	4	2008	235000	171000	-27,23	187000	169000	0,80	0,99	24,20
	5	2008	288000	210000	-27,08	230000	217000	0,80	1,03	29,39
	6	2009	320000	258000	-19,38	270000	261000	0,84	1,01	18,76
Ελ	7	2008	255000	202000	-20,78	205000	193000	0,80	0,96	18,85
	8	2009	264000	208000	-21,21	223000	210000	0,84	1,01	19,52
Αν	9	2008	210000	164000	-21,90	173000	161000	0,82	0,98	19,17
	10	2009	310000	249000	-19,68	275000	258000	0,89	1,04	16,80
					-23,43%			0,83	1,01	21,71

(Πίνακας 5β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-25,67	23,09
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-24,56	24,50
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-21,00	19,19
Άνεργοι	-20,79	17,98
Μέσος όρος περιοχής	-23,43	21,71

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

- Ενήμερα Στεγαστικά Δάνεια

Αθήνα:

(Πίνακας 1α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημόσιοι Υπάλληλοι	1	2008	185000	151000	-18,38	153000	135000	0,83	0,89	8,10
	2	2008	354000	289000	-18,36	301000	268000	0,85	0,93	9,06
	3	2008	313000	252000	-19,49	255000	229000	0,81	0,91	11,54
	4	2008	117000	83000	-29,06	91000	79000	0,78	0,95	22,38
	5	2008	289000	234000	-19,03	231000	209000	0,80	0,89	11,74
	6	2008	330000	273000	-17,27	271000	248000	0,82	0,91	10,62
	7	2008	265000	214000	-19,25	222000	199000	0,84	0,93	11,00
	8	2008	159000	127000	-20,13	127000	114000	0,80	0,90	12,38
	9	2008	171000	133000	-22,22	142000	120000	0,83	0,90	8,65
	10	2009	223000	185000	-17,04	183000	166000	0,82	0,90	9,34
	11	2009	255000	221000	-13,33	240000	230000	0,94	1,04	10,58
	12	2009	135000	98000	-27,41	105000	94000	0,78	0,96	23,32
	13	2009	305000	252000	-17,38	271000	249000	0,89	0,99	11,21
	14	2009	187000	149000	-20,32	146000	131000	0,78	0,88	12,61
	15	2009	138000	99000	-28,26	112000	94000	0,81	0,95	16,99
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	16	2008	419000	341000	-18,62	367000	338000	0,88	0,99	13,16
	17	2008	262000	218000	-16,79	219000	188000	0,84	0,86	3,17
	18	2008	383000	312000	-18,54	332000	313000	0,87	1,00	15,73
	19	2008	115000	79000	-31,30	92000	80000	0,80	1,01	26,58
	20	2008	193000	142000	-26,42	154000	125000	0,80	0,88	10,32
	21	2008	256000	197000	-23,05	214000	189000	0,84	0,96	14,77
	22	2009	98000	73000	-25,51	78000	66000	0,80	0,90	13,59
	23	2009	186000	144000	-22,58	140000	126000	0,75	0,88	16,25
	24	2009	151000	118000	-21,85	115000	103000	0,76	0,87	14,61
	25	2009	241000	202000	-16,18	197000	178000	0,82	0,88	7,80
	26	2009	191000	143000	-25,13	153000	134000	0,80	0,94	16,98
	27	2009	212000	170000	-19,81	174000	158000	0,82	0,93	13,24
	28	2009	152000	119000	-21,71	120000	108000	0,79	0,91	14,96
	29	2009	313000	268000	-14,38	264000	239000	0,84	0,89	5,73
	30	2009	375000	303000	-19,20	318000	285000	0,85	0,94	10,92
Ελ. Επαγγελματίες	31	2008	323000	264000	-18,27	261000	242000	0,81	0,92	13,44
	32	2008	113000	85000	-24,78	94000	78000	0,83	0,92	10,31
	33	2008	246000	195000	-20,73	201000	179000	0,82	0,92	12,35
	34	2008	95000	71000	-25,26	76000	67000	0,80	0,94	17,96
	35	2008	163000	122000	-25,15	127000	113000	0,78	0,93	18,88
	36	2009	205000	165000	-19,51	168000	156000	0,82	0,95	15,37
	37	2009	117000	89000	-23,93	93000	79000	0,79	0,89	11,67
	38	2009	261000	203000	-22,22	219000	191000	0,84	0,94	12,13
	39	2009	195000	157000	-19,49	156000	139000	0,80	0,89	10,67
	40	2009	184000	143000	-22,28	159000	144000	0,86	1,01	16,53
Άνεργοι	41	2008	177000	138000	-22,03	141000	126000	0,80	0,91	14,62
	42	2008	96000	72000	-25,00	78000	66000	0,81	0,92	12,82
	43	2008	152000	118000	-22,37	123000	109000	0,81	0,92	14,15
	44	2008	203000	162000	-20,20	165000	148000	0,81	0,91	12,40
	45	2008	198000	160000	-19,19	163000	146000	0,82	0,91	10,84
	46	2009	166000	128000	-22,89	131000	116000	0,79	0,91	14,84

	47	2009	231000	187000	-19,05	184000	169000	0,80	0,90	13,46
	48	2009	189000	152000	-19,58	157000	140000	0,83	0,92	10,88
	49	2009	128000	94000	-26,56	103000	86000	0,80	0,91	13,70
	50	2009	93000	65000	-30,11	75000	59000	0,81	0,91	12,55
					-21,53%			0,82	0,92	13,14

(Πίνακας 1β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-20,46	12,64
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-21,41	13,19
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-22,16	13,93
Άνεργοι	-22,70	13,03
Μέσος όρος περιοχής	-21,53	13,14

Θεσσαλονίκη:

(Πίνακας 2α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ. Υπ.	1	2008	117000	79000	-32,48	91000	76000	0,78	0,96	23,69
	2	2008	185000	143000	-22,70	156000	138000	0,84	0,97	14,44
	3	2009	320000	262000	-18,13	295000	269000	0,92	1,03	11,37
	4	2009	192000	146000	-23,96	159000	142000	0,83	0,97	17,45
	5	2009	258000	197000	-23,64	212000	187000	0,82	0,95	15,52
Ιδ. Υπ.	6	2008	255000	201000	-21,18	221000	182000	0,87	0,91	4,48
	7	2008	143000	107000	-25,17	116000	98000	0,81	0,92	12,91
	8	2008	280000	221000	-21,07	233000	201000	0,83	0,91	9,30
	9	2009	190000	133000	-30,00	159000	134000	0,84	1,01	20,40
	10	2009	177000	129000	-27,12	138000	121000	0,78	0,94	20,31
Ελ. Επαγ.	11	2008	430000	334000	-22,33	363000	333000	0,84	1,00	18,10
	12	2008	198000	141000	-28,79	158000	137000	0,80	0,97	21,76
	13	2008	234000	183000	-21,79	194000	171000	0,83	0,93	12,71
	14	2009	202000	164000	-18,81	169000	156000	0,84	0,95	13,70
	15	2009	318000	259000	-18,55	267000	245000	0,84	0,95	12,66
Άνεργοι	16	2008	127000	79000	-37,80	91000	74000	0,72	0,94	30,73
	17	2008	168000	137000	-18,45	144000	127000	0,86	0,93	8,15
	18	2009	155000	123000	-20,65	132000	117000	0,85	0,95	11,70
	19	2009	210000	162000	-22,86	175000	158000	0,83	0,98	17,04
	20	2009	93000	65000	-30,11	77000	61000	0,83	0,94	13,35
					-24,28%			0,83	0,95	15,49

(Πίνακας 2β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-24,18	16,49
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-24,91	13,48
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-22,05	15,79
Άνεργοι	-25,97	16,19
Μέσος όρος περιοχής	-24,28	15,49

Κρήτη:

(Πίνακας 3α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ. Υπ.	1	2008	213000	172000	-19,25	175000	158000	0,82	0,92	11,81
	2	2008	178000	145000	-18,54	141000	132000	0,79	0,91	14,92
	3	2009	346000	281000	-18,79	305000	283000	0,88	1,01	14,25
Ιδ.Υ Π	4	2008	256000	218000	-14,84	215000	198000	0,84	0,91	8,15
	5	2008	113000	72000	-36,28	94000	66000	0,83	0,92	10,20
	6	2009	78000	51000	-34,62	60000	42000	0,77	0,82	7,06
Ελ. Ε	7	2008	358000	300000	-16,20	310000	281000	0,87	0,94	8,17
	8	2009	243000	198000	-18,52	207000	188000	0,85	0,95	11,46
Άν. Ε	9	2008	165000	130000	-21,21	132000	118000	0,80	0,91	13,46
	10	2009	183000	151000	-17,49	148000	132000	0,81	0,87	8,09
					-21,57%			0,83	0,92	10,76

(Πίνακας 3β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-18,86	13,66
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-28,58	8,47
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-17,36	9,82
Άνεργοι	-19,35	10,78
Μέσος όρος περιοχής	-21,57	10,76

Πάτρα:

(Πίνακας 4α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ.	1	2008	245000	200000	-18,37	204000	188000	0,83	0,94	12,89
	2	2008	252000	204000	-19,05	212000	198000	0,84	0,97	15,37
	3	2008	125000	96000	-23,20	104000	89000	0,83	0,93	11,43
Ιδ.Υ	4	2008	286000	241000	-15,73	234000	217000	0,82	0,90	10,05
	5	2008	320000	262000	-18,13	279000	262000	0,87	1,00	14,70
	6	2009	273000	228000	-16,48	225000	211000	0,82	0,93	12,29
Ελ.	7	2008	155000	127000	-18,06	133000	115000	0,86	0,91	5,53
	8	2009	225000	178000	-20,89	178000	159000	0,79	0,89	12,91
Άν	9	2008	260000	215000	-17,31	213000	193000	0,82	0,90	9,58
	10	2009	315000	264000	-16,19	258000	241000	0,82	0,91	11,46
					-18,34%			0,83	0,93	11,62

(Πίνακας 4β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-20,20	13,23
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-16,78	12,34
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-19,48	9,22
Άνεργοι	-16,75	10,52
Μέσος όρος περιοχής	-18,34	11,62

Λάρισα:

(Πίνακας 5α)

Επάγγελμα	Α/ Α	Αρχική Εκτίμηση		Εκτίμηση (2012)	Μεταβολή Εκτίμησης	Αρχικό Λογιστικό Υπόλοιπο	Λογιστικό Υπόλοιπο (2012)	Αρχικό LTV	Νέο LTV	Μτβ LTV (%)
		Έτος	Ποσό	Ποσό						
Δημ.	1	2008	150000	123000	-18,00	123000	115000	0,82	0,93	14,02
	2	2008	215000	182000	-15,35	195000	183000	0,91	1,01	10,86
	3	2008	245000	209000	-14,69	205000	195000	0,84	0,93	11,51
Ιδ.Υ	4	2008	230000	192000	-16,52	189000	178000	0,82	0,93	12,82
	5	2008	335000	279000	-16,72	280000	265000	0,84	0,95	13,64
	6	2009	330000	278000	-15,76	266000	252000	0,81	0,91	12,46
Ελ.	7	2009	250000	212000	-15,20	211000	192000	0,84	0,91	7,31
	8	2009	238000	201000	-15,55	197000	179000	0,83	0,89	7,59
Άν	9	2008	182000	149000	-18,13	143000	132000	0,79	0,89	12,75
	10	2009	195000	153000	-21,54	161000	141000	0,83	0,92	11,62
					-16,75%			0,83	0,93	11,46

(Πίνακας 5β)

Επάγγελμα	Μέση Μεταβολή Εκτίμησης (%) (2008-2012)	Μέση Μεταβολή LTV (%) (2008-2012)
Δημόσιοι Υπάλληλοι	-16,01	12,13
Ιδιωτικοί Υπάλληλοι	-16,33	12,97
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-15,37	7,45
Άνεργοι	-19,84	12,19
Μέσος όρος περιοχής	-16,75	11,46

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- [1] Αλεξιάκης, Π. (1999). «Τραπεζικό Περιβάλλον: Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα», *Εκδόσεις ΕΑΠ, Τόμος Β', Πάτρα*
- [2] Βλάμης, Π. (2012). «Οικονομική κρίση, η ελληνική αγορά ακινήτων και πολιτικές ανάπτυξης», *Τόμος ΤτΕ: Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, σελ. 135-162*
(http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/2012_AGORA_AKINHTON_II.pdf)
- [3] Ελληνική Στατιστική Αρχή: <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>
- [4] Καραμούζης, Ν. (2009). «Τα αίτια της διεθνούς Χρηματοπιστωτικής κρίσης και ο ρόλος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος» *Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, Τεύχος 8, σελ. 10-18*
(http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf)
- [5] Κότιος, Α. & Παυλίδης, Γ. (2011). Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, *Εκδόσεις Rosili*
- [6] Κρεμμύδας, Β. (2003). «Εισαγωγή στην οικονομική Ιστορία της Ευρώπης 16ος-20ος αιώνας», *Β' ανανεωμένη Έκδοση, Εκδόσεις Τυπωθήτω*
- [7] Παπαστάμου, Α. (2011). «Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις», *Εκδόσεις Έναστρον*
- [8] Πετράκης, Π. (2002). «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Τραπεζική Οικονομική: Χρηματοοικονομικό και Τραπεζικό Σύστημα», *Εκδόσεις Π.Ε Πετράκης, Τόμος Β'*
- [9] Σαμπανιώτης, Θ. & Χαρδούβελης, Γ.Α. (2012). «Η Ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», *Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, Τόμος VII, Τεύχος 2*
(<http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/OIKONOMIA%20ΑΓΟΡΕΣ%20ΙΟΥΛΙΟ%202012.pdf>)
- [10] Σαμπανιώτης, Θ. & Χαρδούβελης, Γ.Α. (2012). «Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της Κρίσης», *Τόμος ΤτΕ: Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, Τράπεζα της Ελλάδος, σελ. 41-76*
(http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/2012_AGORA_AKINHTON_II.pdf)
- [11] Σιμιγιάννης, Θ. & Χονδρογιάννης, Γ. (2009), «Τιμές κατοικιών: Η πρόσφατη Ελληνική εμπειρία», *Ημερίδα Τράπεζας της Ελλάδος Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές, σελ. 89-114*

- [12] Τράπεζα της Ελλάδος, (2009). «Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές», σελ 9 (http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ΑΓΟΡΑ_ΑΚΙΝΗΤΩΝ.pdf)
- [13] Τράπεζα της Ελλάδος, Νοέμβριος 2009, «Η κρίση του 1929, Η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της ΤτΕ για τα έτη 1928 -1940» Κεφάλαιο I, σελ 7-10. Διαθέσιμο: http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/%CE%97_%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97_%CE%A4%CE%9F%CE%A5_1929.pdf
- [14] Χαλιάσος, Μ. (2012). «Τα ακίνητα ως μέρος της περιουσίας του νοικοκυριού: διεθνείς διαφορές και ρόλος της καινοτομίας» στον τόμο: Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση», σελ 11-31, (http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/2012_AGORA_AKINHTON_II.pdf)
- [15] Χαρδούβελης, Γ.Α., (2011). «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις και προοπτική», http://web.xrh.unipi.gr/attachments/131_Hardouvelis_Crises_Feb_2011.pdf
- [16] Χαρδούβελης, Γ.Α. (2009). «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας» *Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, Τεύχος 8* (http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf)
- [17] Χαρδούβελης, Γ.Α. (2011). «Η Ελληνική και Ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης», *Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, Τόμος VI, Τεύχος 2* (http://web.xrh.unipi.gr/attachments/1551_Hardouvelis%202011.pdf)
- [18] Χαρδούβελης, Γ.Α. (2009). «Η Σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία», (http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/%CE%95%CE%B9%CF%83%CE%A E%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7_%CF%83%CF%84%CE%B7%CE%BD_%CE%97%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%AF%CE%B4%CE%B1-Hardouvelis-text.pdf)
- [19] Τράπεζα της Ελλάδος (2013). «Μακροοικονομικές Εξελίξεις στην Ελλάδα το 2012 και Προοπτικές», *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012, Κεφάλαιο V, σελ.57-74* (<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2012.pdf>)
- [20] Τράπεζα της Ελλάδος (2012). «Μακροοικονομικές Εξελίξεις στην Ελλάδα το 2012 και Προοπτικές», *Νομισματική Πολιτική ενδιάμεση Έκθεση 2012, Κεφάλαιο III, σελ 98*, (http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2012.pdf)
- [21] Χριστόπουλος, Α. & Ντόκας, Ι. (2012). «Θέματα Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής Θεωρίας», *Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα*

- [22] Kennedy, P. (1994). Προετοιμασία για τον 21ο αιώνα. εκδόσεις Λιβάνη -Νέα Σύνορα, Αθήνα
- [23] Krugman, P. (2009). “Η Κρίση του 2008 & η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης”, *Εκδόσεις Καστανιώτη*
- [24] Krugman P. & Obstfeld M. (2003). Διεθνής Οικονομική, 5η έκδοση, Εκδόσεις Κριτική

ΑΓΓΛΙΚΗ

- [25] Bustelo, P. (1998), “The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey”, *International*
- [26] Ergungor, O.E. (2007). “On the resolution of financial crises: The Swedish Experience” *Federal Reserve Bank of Cleveland policy discussion papers.No. 21*
- [27] Frederiksen, N.C. (2008). “Finland, Its Public and Private Economy”, *London: Edward Arnold*
- [28] Glick, R. & Moreno, R. (1997). “The East Asian Miracle: Growth Because of Government Intervention and Protectionism or in Spite of it?”, *Business Economics, Vol. 32(2)*
- [29] Graf, P. (2005). “Policy responses to the banking crisis in Mexico”, *BIS Policy papers No5.*
- [30] Hammes D. & Douglas W. (2006). “Black Gold: The end of Bretton Woods and the Oil price shocks of the 1970s” *The Independent Review, IX: 4*
- [31] Hirst, P. & Thompson, G. (1999). “Globalization in Question: The International Economy and the Possibilities of Governance”, pp. 112
- [32] Kaminsky, G.L. & Schmukler, S.M. (1999). “What Triggers Market Jitters? A Chronicle of the Asian Crisis”, *Journal of International Money and Finance, Vol. 18(4), pp. 40.*
- [33] Sharma, S.D. (1998). “Asia’s Economic Crisis and the IMF”, *Survival, Vol. 40(2), pp. 31.*
- [34] The Economist (21.8.1999). “Human Development Report: Globalization with a Human Face”, *United Nations Development Programme, New York: Oxford University Press, pp. 40*
- [35] *Working Paper, No 10, pp. 7–8.*
- [36] Γιαννακούλιας, Δ. & Γεμενής, Κ. (1999). «Asia’s Economies: On their Feet again?», *The Economist*

[37] Σαμπανιώτης, Θ. (2013). «Greek Real Estate Market,: Prices and activity decline escalates, uncertainty increases” *Greece Macro Monitor, Eurobank*