

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος	σελ.3
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	σελ.4
Κεφάλαιο 2: Χαρακτηριστικά και Αιτίες δημιουργίας και επέκτασης της Κρίσης	
2.1. Αιτία Δημιουργία Κρίσης	σελ.7
2.2. Λόγοι Επέκτασης Κρίσης	σελ.8
Κεφάλαιο 3: Εισαγωγή	σελ.11
3.1. Στοιχεία Ενεργητικού και Παθητικού των Εμπορικών τραπεζών	σελ.12
3.2. Παράγοντες Αξιολόγησης Αιτήσεων για δάνεια	σελ.14
3.3. Αποδοτικότητα	σελ.15
3.4. Ρευστότητα	σελ.15
3.5. Βασικές πηγές κινδύνου των τραπεζικών επιχειρήσεων	σελ.16
3.6. Άλλες πτυχές της ιδιαιτερότητας των Χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων	σελ.17
3.7. Νομισματική Πολιτική	σελ.19
Κεφάλαιο 4: Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα	
4.1. Εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα	σελ.20
4.2. Σύνθεση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος	σελ.23
Κεφάλαιο 5: Τιτλοποίηση	
5.1. Ορισμός Τιτλοποίησης	σελ.25
5.2. Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο τιτλοποιήσεων	σελ.29
5.3. Μορφές Τιτλοποιήσεων	σελ.30
5.4. Όφελος Τιτλοποιήσεων	σελ.32
Κεφάλαιο 6: Κόστος Δανεισμού στην εγχώρια αγορά	
6.1. Αυξημένο το κόστος Δανεισμού στην εγχώρια αγορά	σελ.33
6.2. Δανεισμός Νοικοκυριών	σελ.39
Κεφάλαιο 7: Κατασχέσεις-Πλειστηριασμοί	
7.1. Κατασχέσεις- Πλειστηριασμοί	σελ.45

7.2.	Αύξηση των ακάλυπτων επιταγών	σελ.51
7.3.	Πληθωρισμός	σελ.53
Κεφάλαιο 8: Ενυπόθηκα Δάνεια		
8.1.	Τι είναι τα ενυπόθηκα δάνεια	σελ.57
8.2.	Συνέπειες ενυπόθηκων δανείων σε Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	σελ.58
8.3.	Μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου από τη Subprime αγορά των ΗΠΑ	σελ.60
Κεφάλαιο 9: Κερδοφορία Ελληνικών Τραπεζών		
9.1.	Εξελίξεις στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα	σελ.61
9.2.	Εξέλιξη του Δείκτη P/E των μεγαλύτερων ελληνικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων	σελ.66
9.3.	Άλλα στοιχεία των Ελληνικών Τραπεζών	σελ.70
Κεφάλαιο 10: Ελληνική Οικονομία		
10.1.	Μείωση Οικοδομικών Κατασκευών 2008	σελ.74
10.2.	Ελληνικό Χρηματιστήριο	σελ.77
Κεφάλαιο 11: Συμπεράσματα- Επίλογος		
σελ.79		
Παράρτημα Ι: Εκτιμήσεις νοικοκυριών σχετικά με το βαθμό δυσκολίας για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων τους κατά εισοδηματικό κλιμάκιο		
σελ.86		
Παράρτημα ΙΙ: Ακάλυπτες Επιταγές Συναλλαγματικές (2003-2008)		
σελ.87		
Βιβλιογραφία		
σελ.91		

Πρόλογος

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του προγράμματος σπουδών του μεταπτυχιακού προγράμματος στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση του τμήματος Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η εξέταση της κρίσης των ενυπόθηκων δανείων και κατά πόσο το χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών είναι σωστά εκτιμημένο έτσι ώστε να μην υπάρχουν συνέπειες σε αυτό, από την συγκεκριμένη κρίση, όπως άλλωστε συμβαίνει σε μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τόσο στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (την γενεσιουργό χώρα της σημερινής Χρηματοοικονομικής Κρίσης, η οποία σύμφωνα με πολλούς οικονομολόγους έχει χαρακτηριστεί ως η χειρότερη μετά από αυτή που σημειώθηκε το 1929),¹ όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Αρχικά παραθέτουμε την Διεθνή Χρηματοοικονομική Κρίση, τα χαρακτηριστικά και τις αιτίες δημιουργίας και επέκτασή της. Στη συνέχεια γίνεται αναφορά στα κυριότερα στοιχεία που χαρακτηρίζουν τις εμπορικές τράπεζες, όπως είναι το τι περιλαμβάνει το ενεργητικό και το παθητικό τους, τους παράγοντες αξιολογήσεων αιτήσεων για δάνεια, την αποδοτικότητα, την ρευστότητα ενώ, επίσης, επισημάνονται οι βασικές πηγές κινδύνου που υπάρχουν για αυτές.

Στη συνέχεια γίνεται αναφορά στην εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα καθώς και στη σύνθεση αυτού. Ακολούθως ασχολούμαστε με την συνοπτική παρουσίαση των εννοιών των ενυπόθηκων δανείων και των τιτλοποιήσεων και εξετάζεται ο αντίκτυπος αυτής της κρίσης τόσο στην Αμερική όσο και παγκοσμίως σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία.

Τέλος παραθέτουμε τα συμπεράσματά μας, σχετικά με το κατά πόσο τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν ή πρόκειται να επηρεαστούν από την κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου και τις τιτλοποιήσεις.

¹ Τον Οκτώβριο του 1929 το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης σημείωσε πτώση τριάντα εννέα (39) μονάδων ή 9% σε ημερήσια μονάδα βάσης σε μια συνεδρίαση που κυριαρχούνταν από πανικό και μεγάλο όγκο εντολών πωλήσεων (The causes of the 1929 Stock Market crash: A speculative orgy or a new era?- Harold Bierman,jr)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή



Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 είναι μια παγκόσμια κατάσταση ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Πρόκειται για ένα ‘φαινόμενο ντόμινο’ κατάρρευσης μεγάλων τραπεζών σε παγκόσμια κλίμακα και προσπάθειας τόνωσης της ρευστότητας τους από τις Κεντρικές Τράπεζες, παράλληλα με την άσκηση κατάλληλης νομισματικής πολιτικής διεθνώς.²

Η κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου στις Ηνωμένες Πολιτείες ξεκίνησε το 2006. Οι απαρχές της εν εξελίξει αναταραχής εντοπίζονται στην ανάληψη υπερβολικών κινδύνων λόγω της διατήρησης των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα και της ζήτησης υψηλών αποδόσεων από τους επενδυτές. Από το 2001, το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων στις ΗΠΑ διευκόλυνε τη χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και κατ’ επέκταση, την εκτίναξη των τιμών των κατοικιών. Επιπροσθέτως η ζήτηση στην αμερικάνικη αγορά στέγης ευνοήθηκε περαιτέρω από τη γενικότερη ελαστικότητα στην εφαρμογή των δανειοδοτικών κριτηρίων εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως για παράδειγμα η χορήγηση δανείων χαμηλής εξασφάλισης σε δανειολήπτες μειωμένης πιστωτικής ικανότητας ή ακόμα και με βεβαρημένο πιστοληπτικό ιστορικό. Οι συγκεκριμένες συμβάσεις ενυπόθηκης πίστης προέβλεπαν χαμηλά επιτόκια εκκίνησης, τα οποία, όμως, σημείωσαν απότομη άνοδο μετά την αρχική περίοδο, ισχύος του ανωτέρω χαμηλού επιτοκίου γεγονός που τις καθιστούσε ιδιαίτερα ελκυστικές για τους επίδοξους λήπτες ενυπόθηκων δανείων.

Η αγορά ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου ενισχύθηκε σημαντικά, εντατικοποιώντας έτσι την επονομαζόμενη τιτλοποίηση ενυπόθηκων δανείων, δηλαδή τη διαδικασία μετακύλισης του πιστωτικού κινδύνου από τον πιστωτή στους επενδυτές.

² Πηγή FIN-FOCUS (Ενημερωτικό δελτίο για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες Ιούνιος 2008-Αριθμ.5,σελ.1)

Κατά τη περίοδο 2006-2007 μειώθηκαν οι τιμές των κατοικιών στην αμερικάνικη αγορά στέγης και παράλληλα σημειώθηκε αύξηση των επιτοκίων, γεγονός που οδήγησε πολλούς ιδιοκτήτες κατοικιών σε κατάσταση αδυναμίας αποπληρωμής των χρηματοοικονομικών τους υποχρεώσεων. Συνέπεια αυτής της νέας πραγματικότητας υπήρξε και η ξαφνική αύξηση του ρυθμού των κατασχέσεων ακινήτων στην αγορά ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου και μοιραία οδηγήθηκαν σε πτώχευση αρκετοί σημαντικοί ενυπόθηκοι δανειστές. Οι συνθήκες αυτές οδήγησαν σε κλείσιμο ή πτώχευση αρκετούς σημαντικούς ενυπόθηκους δανειστές στην αγορά sub-prime.

Παραδοσιακά, ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων σχετικά με ένα στεγαστικό δάνειο, δηλαδή ο πιστωτικός κίνδυνος, αφορούσε την εταιρεία που είχε χορηγήσει το δάνειο (συνήθως μια τράπεζα). Ωστόσο, μέσω της τιτλοποίησης, ο πιστωτικός κίνδυνος που συνδεόταν με αυτά τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου είχε μεταφερθεί στις ευρύτερες χρηματοοικονομικές αγορές, όπου συμμετέχουν και ευρωπαίοι επενδυτές.

Όταν άρχισαν προσημειώσεις και κατασχέσεις σχετικές με ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ, σταμάτησαν οι πληρωμές δόσεων για την εξόφληση των εν λόγω δανείων, πράγμα που είχε ως συνέπεια να μειωθεί η αξία των τίτλων που βασίζονταν σε ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου.

Σημειώνεται ότι ένα επιπλέον πρόβλημα ήταν ότι κανείς δεν γνώριζε στην πραγματικότητα σε ποια σημεία της αγοράς βρίσκονταν οι εν λόγω τίτλοι οι οποίοι ήταν εξασφαλισμένοι με περιουσιακά στοιχεία. Το μόνο δεδομένο στοιχείο ήταν ότι οι επενδυτές ήταν διασκορπισμένοι σε όλον τον κόσμο. Η αβεβαιότητα αυτή κατέστησε άκρως ευμετάβλητες και επιφυλακτικές τις παγκόσμιες χρηματαγορές, με αποτέλεσμα να γίνει πιο δύσκολη η λήψη πίστωσης. Η κρίση στον τομέα της χορήγησης των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου που αρχικά αφορούσε μόνο τις ΗΠΑ είχε πλέον λάβει διαστάσεις κρίσης ρευστότητας και κατά συνέπεια είχε μετατραπεί σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Το γεγονός ότι η κρίση ξεπέρασε τα όρια της αγοράς των ΗΠΑ και πλέον ήταν ένα διεθνές φαινόμενο οφείλεται στο ότι η τιτλοποίηση των κινδύνων ενυπόθηκτης πίστης είχε διασπείρει σε παγκόσμια κλίμακα τους υψηλούς πιστωτικούς κινδύνους.

Ως συνέπεια αυτών των υψηλών πιστωτικών κινδύνων γεννήθηκε η ανάγκη μεγαλύτερης επάρκειας εποπτικών κεφαλαίων η οποία με τη σειρά της αφ' ενός μειώνει την ρευστότητα των τραπεζών, αφ' ετέρου λειτουργεί όμως σαν δίχτυ ασφαλείας για την κάλυψη ενδεχόμενων ζημιών από τα ανοίγματα των τραπεζών σε τιτλοποιημένες αποδόσεις. Με αυτόν τον τρόπο από την μια πλευρά διασφαλίζεται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, από την άλλη πλευρά όμως επιβαρύνεται η επενδυτική δραστηριότητα στην παγκόσμια αγορά.

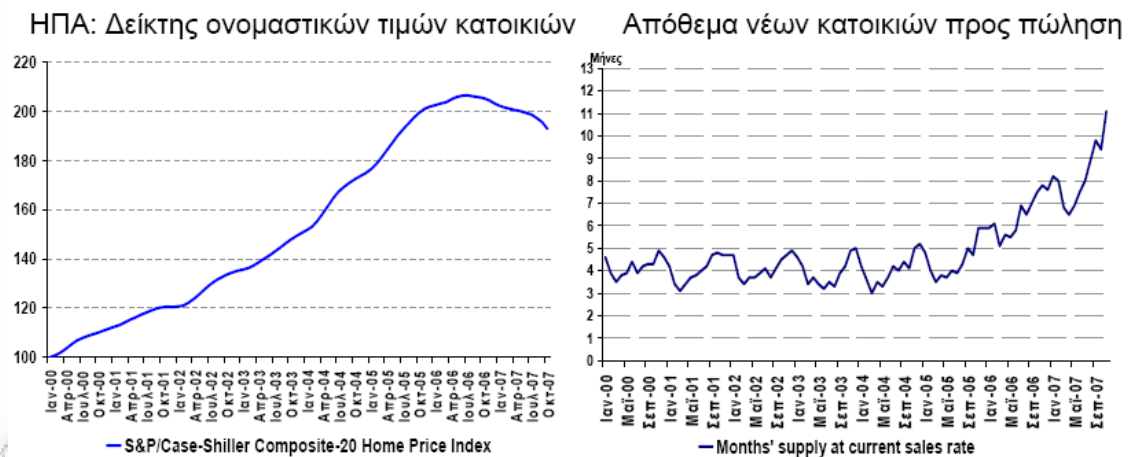
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Χαρακτηριστικά και Αιτίες Δημιουργίας και Επέκτασης της Κρίσης

2.1. Αιτία Δημιουργία Κρίσης

Η σημερινή κρίση ξεκίνησε από την ταυτόχρονη συνύπαρξη των ακόλουθων τριών παραγόντων:³

1. Η φούσκα στις τιμές⁴ των ακινήτων σε πολλές περιοχές των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, η οποία διευκόλυνε την υπερ-κατανάλωση (μέσω δανεισμού βασισμένου στην υπεραξία των ακινήτων, το αποκαλούμενο mortgage equity withdrawal), με αποτέλεσμα την υπερ-θέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελλείματος τρεχουσών συναλλαγών, όπως πολλές φορές συμβαίνει σε παρόμοιες κρίσεις. Στη χρονική περίοδο 2000-2006, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν πάνω από 100%, αλλά έκτοτε έχουν σταθεροποιηθεί και από το 2007 μειωθεί κατά περίπου 13%, ενώ η πτώση συνεχίζεται.



³ Πηγή Διάλεξη του Οικονομικού Συμβούλου του Ομίλου της EFG EUROBANK και καθηγητή στο τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς στο Ελληνο-Αμερικάνικο Επιμελητήριο (www.euromoney.gr/node/6585)

⁴ What's that hissing sound- a slowing perhaps even falling, housing market spells trouble for the American economy-the Economist Newspaper August 24th 2006

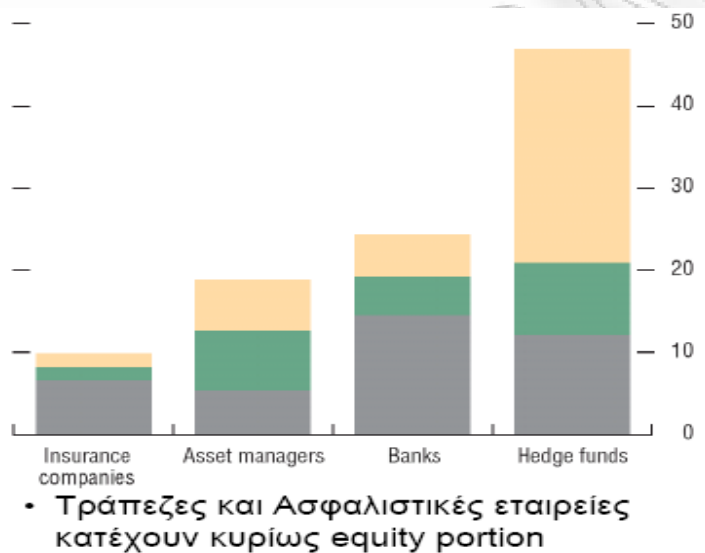
2. Η ραγδαία εξάπλωση των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (sub prime), από 9% των συνολικών στεγαστικών δανείων το 2003 σε 24% το 2007, δηλαδή μια αχαλίνωτη πιστωτική επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυριά με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια. Πολλές φορές οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυριού από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυριό είχε πρόβλημα αποπληρωμής. Η αιτία της αδυναμίας των νοικοκυριών να αποπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους οφείλονται στην άνοδο των επιτοκίων κατά τη διάρκεια της περιόδου 5/2004 έως 6/2004, καθώς οι μηνιαίες δόσεις συνεχώς αυξάνονταν. Η έντονη αναζήτηση νέων πελατών από τις τράπεζες φαίνεται από το γεγονός ότι τα περιθώρια επιτοκίων για τα μη φερέγγυα νοικοκυριά διαρκώς μειώνονταν.
3. Η μεταφορά του ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, πολλοί από τους οποίους αγνοούσαν το ύψος του κινδύνου και υπήρξαν επιρρεπείς στις τότε υψηλές αποδόσεις. Η μεταφορά αυτή του ρίσκου επέτρεπε στις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να βρουν νέους καταθέτες. Οι τιτλοποιήσεις έγιναν μέσω δημιουργίας χρήματος. Μάλιστα, όλο και μεγαλύτερα ποσοστά των στεγαστικών δανείων άρχιζαν να διεκπεραιώνονται μέσω τιτλοποιήσεων από μη παραδοσιακούς οργανισμούς, οι οποίοι δεν είχαν την εγγύηση του αμερικάνικου δημοσίου (30% το 2002, 54% το 2006)

2.2. Λόγοι Επέκτασης Κρίσης

Η κρίση επεκτάθηκε επειδή:

1. Τα σύνθετα αυτά ομόλογα ήταν διασκορπισμένα σε όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα, στα hedge funds, στις ασφαλιστικές εταιρείες, στις επενδυτικές

τράπεζες εντός και εκτός ΗΠΑ. Μάλιστα φαίνεται ότι οι φορείς αυτοί διακρατούσαν και το τμήμα του τίτλου με το μεγαλύτερο κίνδυνο, το αποκαλούμενο equity portion, προφανώς για να απολαμβάνουν τις υψηλότερες αποδόσεις.



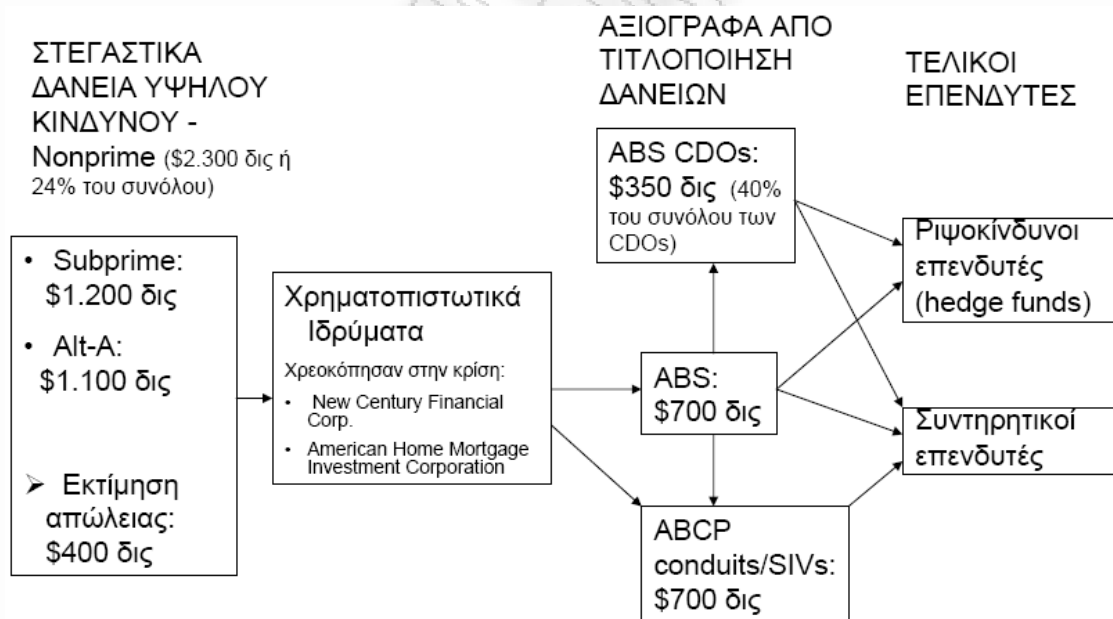
Γκ. Χαρδούβελης

2. Τα σύνθετα ή δομημένα ομόλογα ήταν τόσο πολύπλοκα ώστε στην περίπτωση χρεοκοπίας κανείς δεν γνώριζε με σαφήνεια την ακριβή κατανομή των απωλειών. Κατά συνέπεια υπήρχε δισταγμός στο δανεισμό αντισυμβαλλόμενων τραπεζών, ιδιαίτερα για μακρά χρονικά διαστήματα, επειδή υπήρχε έλλειμμα πληροφορίας για την έκθεση του στα ομόλογα αυτά. Η ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά πέραν της ημέρας περιορίστηκε και σχεδόν μηδενίστηκε. Η έλλειψη ρευστότητας οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες σε παρεμβάσεις παροχής ρευστότητας.
3. Οι τίτλοι αυτοί χρησιμοποιούνταν και ως ενέχυρο για περαιτέρω δανεισμό. Όταν η αξία του ενέχυρου μειώνεται, ο δανειζόμενος καλείται να αναπληρώσει την απώλεια (margin call) με την καταβολή μετρητών. Εμφανίστηκε έντονη η ανάγκη μετρητών, ιδιαίτερα επειδή οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι είχαν υψηλούς συντελεστές μόχλευσης. Η έλλειψη μετρητού οδηγεί στην αναγκαστική πώληση των θέσεων των επενδυτών, γεγονός που πιέζει τις τιμές προς τα κάτω. Ορισμένοι οργανισμοί εμφάνισαν και θέματα όχι απλώς ρευστότητας, αλλά και φερεγγυότητας, π.χ. η Bear-Stearns.

4. Στη συνέχεια οι αξιολογοί οίκοι αισθάνθηκαν την πίεση για την αστοχία τους στις προηγούμενες αξιολογήσεις, και έγινα ελαφρώς αυστηρότεροι, υποβαθμίζοντας ορισμένα προϊόντα και επιτείνοντας την πτώση των τιμών.
5. Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα επιβάλλουν στις τράπεζες την αποτίμηση του ισολογισμού τους με τιμή αγοράς, γεγονός που επιδεινώνει την εικόνα τους προς τους επενδυτές και οδηγεί σε περαιτέρω πωλήσεις.

Έτσι, ένα χρόνο μετά τα πρώτα κρούσματα πτωχεύσεων στα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου και την άνοδο του κόστους ασφάλισης τους, η διεθνή χρηματοοικονομική κρίση συνεχίζεται, παρά τις πολλαπλές παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών με παροχές ρευστότητας και άλλες διευκολύνσεις δανεισμού. Η κρίση ήδη έχει μέχρι σήμερα οδηγήσει σε απομειώσεις των περυσιακών στοιχείων αρκετών τραπεζικών ιδρυμάτων.

Μεγάλη διαδρομή και μεταλλάξεις από το νοικοκυριό- δανειολήπτη στον τελικό επενδυτή⁵



CDO: Collateralized Debt Obligation, ABS: Asset-Backed Security, ABCP: Asset-Backed Commercial Paper, SIV: Structured Investment Vehicle

⁵ Πηγή παρουσίαση κ. Χαρδούβελη Γκίκα- Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση και οικονομικές Επιπτώσεις 16-1-2008 (σελίδα 8)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Βασικά Χαρακτηριστικά Εμπορικών Τραπεζών

Στο τραπεζικό σύστημα κάθε χώρας υπάρχει ο διαχωρισμός μεταξύ της Κεντρικής Τράπεζας και των εμπορικών τραπεζών.

Κεντρική Τράπεζα⁶ μιας χώρας είναι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που συντονίζει τις εγχώριες τράπεζες μιας χώρας ως προς την γενική πολιτική τους και η μοναδική τράπεζα που δημιουργεί νέο Χρήμα. Συγκεκριμένα η Κεντρική Τράπεζα οριοθετεί τα επιτόκια των τραπεζών καθορίζοντας το επιτόκιο δανεισμού της, θέτοντας έτσι τι γενικές γραμμές πλεύσης για τις υπόλοιπες τράπεζες (οι οποίες είναι αναγκασμένες έπειτα να δράσουν μέσα σε καθορισμένα πλαίσια). Επίσης είναι η μόνη τράπεζα που δικαιούται να δημιουργήσει και να διαθέσει τα τραπεζογραμμάτια που κυκλοφορούν σε ένα κράτος ή να δεσμεύσει τα υπάρχοντα τραπεζογραμμάτια που κινούνται στην αγορά. Η προσφορά χρήματος γίνεται με πράξεις όπως η έκδοση ομολογιών. Κατά την έκδοση νέων ομολογιών η τράπεζα δεσμεύει το πλεονάζον χρήμα από την αγορά ενώ με τη ρευστοποίηση τους το επαναδιαθέτει όποτε αυτό κρίνεται σκόπιμο. Έτσι η Κεντρική Τράπεζα είναι ένα από τα βασικά όργανα ενός κράτους για την άσκηση της Δημοσιονομικής πολιτικής. Επίσης, η Κεντρική Τράπεζα παρέχει πιστώσεις στις εγχώριες τράπεζες για την ομαλή διεξαγωγή των εργασιών τους (όταν για παράδειγμα αυτές αδυνατούν προσωρινά να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους).

Εμπορική Τράπεζα ονομάζεται η επιχείρηση η οποία ασχολείται με χρηματικές και πιστωτικές συναλλαγές. Ανάλογα με το είδος της μπορεί να δέχεται καταθέσεις, να χορηγεί δάνεια, να φυλάσσει και να διαχειρίζεται αξιόγραφα. Η κερδοφορία της τράπεζας βασίζεται στη διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο δανεισμού και στο επιτόκιο χορηγήσεων.

⁶ Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου- Μέθοδοι Αναλύσεως (Κ.Δελής/ Εκδόσεις Σάκουλα 1996 σελ.157)

3.1. Στοιχεία Ενεργητικού και Παθητικού των Εμπορικών Τραπεζών⁷

Από τον ισολογισμό μιας τράπεζας μπορούμε να αντλήσουμε πληροφορίες γύρω από τις δραστηριότητες της είτε αυτές είναι εργασίες παθητικού (κυρίως συγκέντρωση καταθέσεων) είτε εργασίες ενεργητικού (κυρίως χορηγήσεις προς φυσικά και νομικά πρόσωπα). Το παθητικό των τραπεζών περιλαμβάνει κυρίως τα εξής στοιχεία:

Ίδια Κεφάλαια

Αυτά απαρτίζονται από το μετοχικό κεφάλαιο που εκπροσωπεί το ποσό που συνεισφέρουν οι μέτοχοι (κοινοί ή και προνομιούχοι) και τα αποθεματικά κεφάλαια. Τα αποθεματικά κεφάλαια σχηματίζονται από την παρακράτηση κερδών, από τις εκδόσεις μετοχών υπέρ το άρτιο, από την αναπροσαρμογή της αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας.

Δανειακά Κεφάλαια

Τα δανειακά ή ξένα κεφάλαια είναι αυτά τα οποία έχουν ορισμένο χρόνο και πρέπει να εξοφληθούν σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδου προσαυξημένα με τους τόκους των κεφαλαίων αυτών. Τα δανειακά κεφάλαια είναι ανεξάρτητα της οικονομικής θέσης της εταιρείας, αλλά είναι αυτά τα οποία δημιουργούν πιέσεις, αφού με την πάροδο του χρόνου γίνονται βραχυπρόθεσμα και κατόπιν ληξιπρόθεσμα οπότε και πρέπει να εξοφληθούν.⁸

⁷ Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές (Ευθύμογλου Πρόδρομος –Μπάλλας Απόστολος/ Εκδόσεις Μπένου 2000 σελ.230)

⁸ Η αναλογία μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων είναι βασική και εκφράζει την οικονομική θέση της εταιρείας στο αν είναι χρεωμένη ή όχι με άμεσες επιπτώσεις στους πιστωτές της.

Προβλέψεις

Το ύψος του λογαριασμού αυτού αντιπροσωπεύει το ποσό των χορηγήσεων των τραπεζών που οι ίδιες θεωρούν πως είναι ανεπίδεκτα εισπράξεως (το οποίο βεβαίως δεν απεικονίζει το ακριβές συνολικό ύψος των οφειλών που τελικά δεν θα εισπραχθούν).

Λογαριασμοί Καταθέσεων⁹

Οι καταθέσεις αποτελούν τη σημαντικότερη πηγή κεφαλαίων για μια τράπεζα. Σύμφωνα με τον Ricardo¹⁰, η χαρακτηριστική λειτουργία του τραπεζίτη αρχίζει μόλις χρησιμοποιεί τα χρήματα τρίτων. Οι λογαριασμοί καταθέσεων διακρίνονται σε **καταθέσεις όψεως, ταμιευτηρίου και προθεσμίας**. Οι καταθέσεις όψεως (current accounts) είναι η πιο γρήγορα ρευστοποιούμενη μορφή καταθέσεων και αποτελούν ισοδύναμο χρήματος. Οι λογαριασμοί καταθέσεων ταμιευτηρίου (deposit accounts) μπορούν να ανοίξουν μόνο φυσικά και Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου (ΝΠΙΔ) κοινωφελούς χαρακτήρα. Ο καταθέτης μπορεί να αποσύρει τις αποταμιεύσεις του και αυτή η κατηγορία λογαριασμού αποτελεί άμεσα ρευστοποιούμενη μορφή καταθέσεων.. Οι καταθέσεις προθεσμίας (term deposit accounts) είναι συμβόλαια μεταξύ του καταθέτη και της τράπεζας στο οποίο προβλέπεται ότι η κατάθεση θα αποδοθεί μετά την πάροδο συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Το επιτόκιο που πληρώνει η τράπεζα γι' αυτές τις καταθέσεις συμφωνείται από την αρχή και είναι δεδομένο για όλη την προβλεπόμενη περίοδο κατάθεσης.

Το **ενεργητικό** των τραπεζών περιλαμβάνει κυρίως τα εξής στοιχεία:

Διαθέσιμα

Στις περισσότερες τράπεζες τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται, κατά φθίνουσα σειρά ρευστότητας, από μετρητά, καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος και σε άλλες τράπεζες του εσωτερικού, από επιταγές στην διαδικασία της εισπραξης, από καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού και σε συνάλλαγμα. Η τράπεζα πρέπει να είναι

⁹ Νιάρχου Νικήτα Α. « Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πειραιάς 1997, 5^η έκδοση

¹⁰ David Ricardo: Άγγλος Οικονομολόγος (18 Απριλίου 1772- 11 Σεπτεμβρίου 1823)

βέβαιη ότι ανά πάσα στιγμή μπορεί να ανταποκριθεί στη ζήτηση των πελατών της για μετρητά¹¹.

Χορηγήσεις

Οι χορηγήσεις προς ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς αποτελούν τη σημαντικότερη εργασία του ενεργητικού των εμπορικών τραπεζών και είναι η κυριότερη πηγή εσόδων τους. Η σημαντικότερη διάκριση τους είναι ανάλογα με το χρόνο ληκτότητάς τους. Με βάση το κριτήριο αυτό, οι χορηγήσεις διακρίνονται σε προεξοφλήσεις (discounts), βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις (short-term loans) που είναι διάρκειας μικρότερης του έτους και σε αντίστοιχα μακροπρόθεσμα δάνεια (long-term loans). Οι προεξοφλήσεις και οι βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις ικανοποιούν περισσότερο στις δανειακές ανάγκες εμπορικών δραστηριοτήτων, ενώ τα μακροπρόθεσμα δάνεια χορηγούνται για τη χρηματοδότηση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτελούν τα κτίρια των γραφείων και των υποκαταστημάτων, έπιπλα, τεχνολογικό εξοπλισμό κ.ο.κ.

Οι επενδύσεις αποτελούν οι συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο διάφορων επιχειρήσεων, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.

3.2. Παράγοντες αξιολόγησης αιτήσεων για δάνεια

Οι χορηγήσεις αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων μιας εμπορικής τράπεζας. Από την άλλη μεριά όμως, η τράπεζα διατρέχει τον κίνδυνο να μην αποπληρωθεί το δάνειο το οποίο χορηγεί. Η απόφαση για την έγκριση ή όχι μιας πίστωσης δεν έχει σκοπό να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο αθέτησης (μη αποπληρωμής) των δανείων αλλά να μεγιστοποιήσει το κέρδος από το σύνολο των χορηγήσεων. Αυτό επιτυγχάνεται με άσκηση της κατάλληλης τιμολογιακής πολιτικής σαν αποτέλεσμα της οποίας η τράπεζα χρεώνει υψηλότερο επιτόκιο σε πελάτες υψηλού κινδύνου αθέτησης.

¹¹ είτε λόγω ανάληψης καταθέσεων είτε λόγω δανειοδοτήσεων

Οι αποφάσεις πιστώσεων στηρίζονται σε τρία βασικά χαρακτηριστικά του αιτούντα: το **χαρακτήρα** του, την **πιστοληπτική ικανότητα** του και τις **ασφάλειες** που μπορεί να παράσχει στην τράπεζα.

3.3. Αποδοτικότητα

Οι εμπορικές τράπεζες έχουν ή πρέπει να έχουν σαν σκοπό το κέρδος διότι είναι επιχειρήσεις, ακόμα και όταν ο κύριο μέτοχος είναι το κράτος υπάρχουν και ιδιώτες μέτοχοι. Τα κέρδη μιας τράπεζας εξαρτώνται από τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων και των επιτοκίων καταθέσεων καθώς επίσης και από τα γενικά λειτουργικά έξοδα, τις προβλέψεις και τις ζημιές από χορηγήσεις ή άλλες απαιτήσεις που καθίσταται αδύνατη η είσπραξή τους.

3.4. Ρευστότητα

Η ρευστότητα μιας τράπεζας αναφέρεται στην ικανότητα να πληρώσει οποιοσδήποτε απαιτήσεις πελατών της, ανά πάσα στιγμή, σε μετρητά. Οι απαιτήσεις αυτές συνήθως προέρχονται από αναλήψεις καταθέσεων αλλά και από την απαίτηση κάποιου δανειοδοτούμενου να πάρει το ποσό του δανείου του σε μετρητά. Αν και το κέρδος είναι ο σκοπός της διαχείρισης των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού, η διατήρηση της ταμειακής ρευστότητας είναι ο σημαντικότερος και πλέον δεσμευτικός περιορισμός στην επίτευξη του σκοπού αυτού. Μια τράπεζα μπορεί να επιζήσει αν έχει ζημιές βραχυπρόθεσμα, αλλά όχι αν έχει προβλήματα ρευστότητας, διότι αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα την απώλεια της εμπιστοσύνης των πελατών προς την τράπεζα η οποία είναι αναγκαία συνθήκη για τη διενέργεια οποιασδήποτε χρηματοδοτικής συναλλαγής.

3.5. Βασικές πηγές κινδύνου των τραπεζικών επιχειρήσεων¹²¹³

Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι για μια τραπεζική επιχείρηση υπάρχουν οι εξής βασικές πηγές κινδύνου:

A) **Κίνδυνος του επιτοκίου** (interest rate risk). Ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στις αλλαγές στο επίπεδο του επιτοκίου, οι οποίες επηρεάζουν τόσο τις εισροές (τόκοι εισπρακτέοι από δάνεια) όσο και τις εκροές (τόκοι πληρωτέοι στις καταθέσεις) της τράπεζας. Δεδομένου ότι οι περισσότεροι λογαριασμοί καταθέσεων είναι βραχυπρόθεσμοι ενώ τα δάνεια είναι μακροπρόθεσμα, οι αλλαγές στο γενικό επίπεδο επιτοκίων αλλά και στη σχέση μακροχρόνιων και βραχυχρόνιων επιτοκίων μπορεί να έχει εξαιρετικά δυσμενή αποτελέσματα στη κερδοφορία των τραπεζών. Τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού που παρατηρούνται στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια¹⁴ συνεπάγονται έντονη αβεβαιότητα για το μελλοντικό ύψος των επιτοκίων. Το γεγονός αυτό καθιστά δύσκολη τη διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζών. Συγκεκριμένα, οι καταθέτες προτιμούν τις καταθέσεις ταμειυτηρίου οι οποίες ρευστοποιούνται γρηγορότερα, ώστε να έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτήσουν την αγορά καταναλωτικών αγαθών των οποίων ανεβαίνει η τιμή. Το αποτέλεσμα, όμως, αυτής της συμπεριφοράς των αποταμιευτών είναι ότι οι τράπεζες διστάζουν να χορηγήσουν μακροπρόθεσμα δάνεια λόγω του κινδύνου στις μεταβολές του επιτοκίου.

B) **Πιστωτικός Κίνδυνος**¹⁵ (business risk). Ο πιστωτικός κίνδυνος απορρέει από την πιθανότητα αδυναμίας ολικής ή μερικής εκπλήρωσης των υποχρεώσεων κάθε είδους συμβαλλόμενου με το Χρηματοοικονομικό Ίδρυμα, (ΧΙ), έναντι του οποίου το ΧΙ έχει απαίτηση. Ο έλεγχος του πιστωτικού κινδύνου απαιτεί την αξιολόγηση της δανειοληπτικής ικανότητας (φερεγγυότητας) του υποψήφιου πελάτη πριν τη χορήγηση

¹² Σημειώσεις Πιστωτικά Ιδρύματα (Χαρδούβελης Γκίκας-Τσιριτάκης Εμμανουήλ)

¹³ Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές (Ευθύμογλου Πρόδρομος –Μπάλλας Απόστολος/ Εκδόσεις Μπένου 2000 σελ.230)

¹⁴ Συγκεκριμένα ο πληθωρισμός από τις αρχές του έτους έχει παρουσιάσει σημαντική άνοδο, κλείνοντας τον Ιούλιο του 2008 στο **4,9%**.

¹⁵ Σημειώσεις Πιστωτικά Ιδρύματα (Χαρδούβελης Γκίκας-Τσιριτάκης Εμμανουήλ)

του δανείου, αλλά και κατά τη διάρκεια του δανείου, τη συνεχιζόμενη επιτήρηση του πελάτη με διάφορες μεθόδους ώστε να μεγιστοποιείται η πιθανότητα αποπληρωμής. Ο πιστωτικός κίνδυνος διαφοροποιείται και, συνεπώς, μειώνεται μέσω της δημιουργίας ενός χαρτοφυλακίου δανείων, προς διαφορετικούς κλάδους της οικονομίας, διαφορετικά μεγέθη εταιρειών κλπ. Με τη δημιουργία του χαρτοφυλακίου μειώνεται ή και εξαφανίζεται ο μη-συστηματικός κίνδυνος (δηλαδή ο κίνδυνος που σχετίζεται με τις επιμέρους εξειδικευμένες δραστηριότητες του πελάτη, οι οποίες δεν σχετίζονται με την γενική πορεία της οικονομίας) και, επομένως, μειώνεται ο συνολικός κίνδυνος του δανείου. Έτσι, η τράπεζα αντιμετωπίζει μόνο το συστηματικό κίνδυνο (δηλαδή το κίνδυνο που επηρεάζει συγχρόνως όλες τις εταιρείες όπως η ύφεση της οικονομίας, αύξηση των επιτοκίων κλπ). Η καλή διαχείριση του συγκεκριμένου κινδύνου από μια τράπεζα εκτιμάται ότι θα συσχετίζεται θετικά με την αποτελεσματικότητα της. Ο λόγος των προβλέψεων χρήσης προς το σύνολο των δανείων παρέχει μια προσέγγιση του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνει μια τράπεζα, καθώς και ένδειξη για τη ποιότητα της διαχείρισης του κινδύνου αυτού, εφόσον υψηλές τιμές του λόγου συνδέονται με λιγότερη αποτελεσματική λειτουργία των πιστοδοτικών διαδικασιών, Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις δεν αποκλείεται η τυχόν υψηλή τιμή του λόγου αυτού να οφείλεται είτε στην ηθελημένη ανάληψη αυξημένου κινδύνου από την τράπεζα, με στόχο υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις, είτε σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, που επηρεάζουν την ικανότητα των δανειοληπτών να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους, και να μην αποδίδεται σε κακή διαχείριση και στην λιγότερο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων. Επίσης ενδέχεται μια τράπεζα να επιλέγει μη αυξημένο κόστος όσον αφορά τη διάθεση, παρακολούθηση και διαχείριση των δανείων της και επομένως να εμφανίζεται μεν σχετικά αποτελεσματική ως προς το κόστος της, τουλάχιστον βραχυχρόνια, μακροχρόνια όμως, να αυξάνεται ο κίνδυνος.¹⁶

Γ) Κίνδυνος Ρευστότητας: Ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελεί σημαντικό παράγοντα κινδύνου για τις τράπεζες καθώς αυτές που διαθέτουν ρευστότητα έχουν τη δυνατότητα να αναπτυχθούν, αλλά και να αντιμετωπίσουν τυχόν δυσμενείς εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον καλύτερα από εκείνες που πρέπει να προσφύγουν στις χρηματοπιστωτικές

¹⁶ Οικονομικό Δελτίο Τράπεζα της Ελλάδος, Τεύχος 30/Μαΐος 2008

αγορές για την άντληση ρευστότητας , ιδιαίτερα μάλιστα όταν οι συνθήκες στις αγορές χρήματος είναι αρνητικές.¹⁷

3.6. Άλλες πτυχές της ιδιαιτερότητας των Χρηματοοικονομικών Ιδρυμάτων¹⁸

Τα Χ.Ι.¹⁹ παρέχουν δάνεια ή αγοράζουν τα πρωτογενή αξιόγραφα των εταιρειών (π.χ. μετοχές και ομολογίες) προσφέροντας τους έτσι κεφάλαια που χρειάζονται για να υλοποιήσουν τα επιχειρηματικά τους σχέδια. Συγχρόνως, αντλούν κεφάλαια από τους ιδιώτες, ανοίγοντας λογαριασμούς καταθέσεων παρέχοντας ασφαλιστικά συμβόλαια ή εκδίδοντας δικά τους δευτερογενή αξιόγραφα (π.χ. πιστοποιητικά κατάθεσης, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, τραπεζικά ομόλογα στα οποία επενδύουν οι ιδιώτες επενδυτές).²⁰ Η παραπάνω διαδικασία ονομάζεται διαμεσολάβηση και τα Χ.Ι. αποκαλούνται χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές ή Ιδρύματα Χρηματοοικονομικής Διαμεσολάβησης.

Τα Χ.Ι. έχουν, επίσης πολύ σημαντικό ρόλο:

1. στη Μετάδοση της Νομισματικής Πολιτικής διότι η συμπεριφορά τους επιδρά στο ύψος των επιτοκίων, καθώς και στη συνολική ποσότητα του χρήματος στην οικονομία.
2. στην Κατανομή της εγχώριας πίστης γιατί πολλές φορές οι κυβερνήσεις επιβάλλουν περιορισμούς στη κατανομή των τραπεζικών δανείων ανάλογα με τον κλάδο της οικονομίας που επιθυμούν να προστατέψουν ή να ενδυναμώσουν.
3. στη Μεταφορά πλούτου μεταξύ γενεών γιατί τα συνταξιοδοτικά ταμεία. Οι ασφάλειες ζωής μεταφέρουν πλούτο από τους εργαζόμενους στους συνταξιούχους.

¹⁷ Οικονομικό Δελτίο Τράπεζα της Ελλάδος , Τεύχος 30/Μαΐος 2008

¹⁸ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ (ΓΚΙΚΑΣ ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΛΗΣ -ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ)

¹⁹ Χ.Ι.: Χρηματοοικονομικά Ιδρύματα

²⁰ Οι όροι πρωτογενές και δευτερογενές αξιόγραφο διαφέρουν από τους όρους πρωτογενής και δευτερογενής αγορά αξιόγραφων.

4. στις Υπηρεσίες διακανονισμού πληρωμών γιατί ο διακανονισμός αποτελεί συγγενή δραστηριότητα με τη διαμεσολάβηση. Είναι μέρος της εξυπηρέτησης του πελάτη των Χ.Ι.

3.7. Νομισματική Πολιτική

Όπως προαναφέραμε οι εμπορικές τράπεζες συντελούν στην άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής.

Με τον όρο **Νομισματική Πολιτική** εννοούμε το σύνολο των μέτρων που λαμβάνει το κράτος και επηρεάζει τη ποσότητα του Χρήματος που κυκλοφορεί στην Αγορά. Κύριος φορέας άσκησης της Νομισματικής Πολιτικής είναι η Κεντρική Τράπεζα. Τα κυριότερα μέτρα της Νομισματικής Πολιτικής είναι τα εξής:

- **Η πολιτική του προεξοφλητικού επιτοκίου.** Είναι το επιτόκιο το οποίο ορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα, με το οποίο μπορούν να δανειστούν χρήματα από αυτήν. Οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται από την Κεντρική Τράπεζα αναπροεξοφλώντας γραμμάτια και συναλλαγματικές, που έχουν προηγουμένως εξοφλήσει οι πελάτες τους.
- **Η πολιτική του ποσοστού ρευστών διαθεσίμων.** Καλείται το ελάχιστο ποσοστό ρευστότητας ή ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων που οι εμπορικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν σε ποσοστά ή καταθέσεις.
- **Η πολιτική της Ανοικτής Αγοράς.** Είναι η πολιτική που ασκείται από την Κεντρική Τράπεζα, με την αγορά ή τη πώληση κρατικών ομολογιών ή άλλων χρεογράφων στην ελεύθερη αγορά (χρηματιστήριο), με σκοπό τη μείωση ή την αύξηση της προσφοράς χρήματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

4.1. Εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας εικοσαετίας, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα υπέστη σταδιακά μεν, αλλά και με πλήρη αποτελεσματικότητα, ένα ριζικό μετασχηματισμό. Ειδικότερα:²¹

- Καταργήθηκαν οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων, καθώς και όλοι οι διοικητικοί περιορισμοί στους όρους λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος που ίσχυαν σε όλη τη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου.
- Οι τράπεζες ειδικού σκοπού (κτηματικές όπως η Κτηματική Τράπεζα, επενδυτικές, όπως ΕΤΒΑ, ναυτιλιακές) έπαψαν να υφίστανται, οι τράπεζες που τελούσαν υπό τον έλεγχο του Δημοσίου μετατράπηκαν σε ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και μετοχολόγιο ένα ευρύ φάσμα ελλήνων και ξένων ιδιωτών και θεσμικών επενδυτών, ενώ καταργήθηκε και η συντριπτική πλειοψηφία των ειδικών προνομίων τα οποία απολάμβαναν οι εν λόγω τράπεζες.
- Απαγορεύτηκε η νομισματική χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς και η επιβολή της υποχρέωσης στις τράπεζες να επενδύουν υποχρεωτικά σημαντικότατο ποσό καταθέσεων τους σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, με αποτέλεσμα να αναπτυχθεί η πρωτογενής και δευτερογενής αγορά αυτών των τίτλων και να απελευθερωθούν δανειακά κεφάλαια προς διοχέτευση σε παραγωγικές επενδύσεις.

²¹ πηγή Ελληνική Ένωση Τραπεζών– Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία (Ιούλιος 2008)/ Πρόλογος του προέδρου της Ε.Ε.Τ. κ.Τάκη Αράπογλου σελ.7

- Ταυτόχρονα επετράπη σε όλες τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα η παροχή του συνόλου των επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρονται στις κεφαλαιαγορές, καθώς και η διαμεσολάβηση στην παροχή ασφαλιστικών υπηρεσιών,
- Τέλος, σχετικά πιο πρόσφατα (το 2003) απελευθερώθηκε πλήρως και η καταναλωτική πίστη.

Οι εξελίξεις αυτές, που δρομολογήθηκαν από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 και κορυφώθηκαν στα τέλη της δεκαετίας του 1990, υπήρξαν το συνδυαστικό αποτέλεσμα της προσαρμογής της χώρας μας στις συνθήκες λειτουργίας του ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κυρίως από το 1993, καθώς και της προετοιμασίας για την ένταξη της στην ευρωζώνη²², το 2001.

Οι ελληνικές τράπεζες ανταποκρίθηκαν με απόλυτη επιτυχία στην πρόσκληση αυτής της απελευθέρωσης, η οποία είχε, μεταξύ άλλων παραγόντων, ως αποτέλεσμα και την αναβάθμιση της χώρας μας στην κατηγορία των οικονομικά αναπτυγμένων. Μέσα από μια σειρά εξαγορών και συγχωνεύσεων (όπως η εξαγορά της τράπεζας Εργασίας από την EFG Eurobank, η εξαγορά της Ιονικής Τράπεζας από την ALPHA BANK, της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης από τη Τράπεζα Πειραιώς), κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, δημιουργήθηκαν ισχυροί τραπεζικοί όμιλοι, οι οποίοι λειτουργούν πλέον με όρους οικονομίας της αγοράς και στόχο τη μεγιστοποίηση των αποδόσεων για τους μετόχους τους—πάντοτε κάτω από τους όρους που θέτει το πλαίσιο της σύγχρονης εταιρικής διακυβέρνησης, οι απαιτήσεις για εταιρική κοινωνική ευθύνη και η ανάγκη διασφάλισης ομαλών εργασιακών σχέσεων—και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Τόσο το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών όσο και η αποδοτικότητα του τραπεζικού κλάδου παρουσίασαν αξιοσημείωτη βελτίωση, με αύξηση του όγκου των συναλλαγών, αύξηση της παραγωγικότητας και δραστική μείωση των επιτοκίων δανεισμού σε όλες τις κατηγορίες χορηγήσεων. Σημαντική διαρθρωτική εξέλιξη έλαβε χώρα και στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, τόσο για τους μετοχικούς όσο και για τους ομολογιακούς τίτλους (του Ελληνικού Δημοσίου και επιχειρήσεων).

²² Με σκοπό την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που ιδρύθηκε στις 30 Ιουνίου 1998 στη Φρανκφούρτη και είναι επιφορτισμένη με τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής για τις χώρες μέλη της ζώνης του ευρώ. (www.ecb.int/ecb/history/html/index.el.html-34k-)

Ταυτόχρονα, οι ελληνικές τράπεζες διεθνοποιήθηκαν. Σημαντικό ποσοστό των μετόχων των περισσότερων από αυτές που κατέχεται από ξένους επενδυτές, ιδιώτες και θεσμικούς, ενώ δύο σημαντικού μεγέθους τράπεζες που τελούσαν υπό τον έλεγχο του Ελληνικού Δημοσίου εντάχθηκαν σε μεγάλους ευρωπαϊκούς τραπεζικούς ομίλους, ως θυγατρικές τους επιχειρήσεις. Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες ανέπτυξαν, και συνεχίζουν να αναπτύσσουν περαιτέρω, ένα ευρύ δίκτυο θυγατρικών και υποκαταστημάτων σε όλες τις χώρες της Νότιο-ανατολικής Ευρώπης, αυξάνοντας το εύρος των δραστηριοτήτων τους, διασφαλίζοντας τη διαφοροποίηση των κινδύνων του χαρτοφυλακίου τους και συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της οικονομίας και των εν λόγω χωρών

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι ελληνικές τράπεζες, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, λειτουργούν σε ένα ιδιαίτερα αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο- από τα αυστηρότερα που ισχύουν για επιχειρήσεις στις οικονομίες της αγοράς- το οποίο διαμορφώθηκε και συνεχίζει να διαμορφώνεται σύμφωνα με τις διατάξεις του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου και των βέλτιστων εποπτικών πρακτικών που ισχύουν διεθνώς. Μέσω αυτού του ρυθμιστικού πλαισίου, το οποίο διαμορφώθηκε σταδιακά μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, επιδιώκεται, και έχει πράγματι διασφαλιστεί, η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολο του, η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η αποτελεσματικότητα των κεφαλαιαγορών και των συστημάτων πληρωμών, η προστασία των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς και η πρόληψη και καταστολή των οικονομικών εγκλημάτων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Αυτό έχει, βέβαια, ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της αξιοπιστίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, καθώς λειτουργεί, πλέον, σύμφωνα με τα βέλτιστα ευρωπαϊκά και διεθνή ρυθμιστικά πρότυπα. Ταυτόχρονα, όμως, πρέπει να είναι γνωστό ότι οι ελληνικές τράπεζες και οι επιχειρήσεις των ομίλων τους, εκτός από τη «γενική εποπτεία» στην οποία υπόκεινται, όπως όλες οι υπόλοιπες κατηγορίες επιχειρήσεων, ενδεικτικά για θέματα ελεύθερου ανταγωνισμού, προστασίας προσωπικών δεδομένων και ελέγχου των επικοινωνιών, υπόκεινται επιπλέον και στην «ειδική εποπτεία» :

- Της Τράπεζας της Ελλάδος ως προς τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών και της διαφάνειας των συναλλαγών των τραπεζών με την πελατεία τους. Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών εποπτεύεται από την Κεντρική Τράπεζα προς την οποία υποβάλλουν στοιχεία σε τριμηνιαία βάση. Με πράξη του Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος διαμορφώνονται οι ελάχιστοι δείκτες βασικών κεφαλαίων και κεφαλαιακής επάρκειας που πρέπει να διαθέτει μια τράπεζα στο 4% και στο 8% αντίστοιχα. Για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας από την 1^η Ιανουαρίου 2008 εφαρμόζεται το νέο εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας II.²³
- Της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς τόσο κατά την παροχή από τις τράπεζες επενδυτικών υπηρεσιών όσο και σε σχέση με την ιδιότητα τους ως εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών.

4.2. Σύνοψη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Σύμφωνα με τα στοιχεία της πιο πρόσφατης σχετικής δημοσίευσης της Τράπεζας της Ελλάδος²⁴, σήμερα στην Ελλάδα προσφέρονται τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες από 397 πιστωτικούς οργανισμούς, τους οποίους η ΤτΕ²⁵ ταξινομεί ως εξής:

- 64 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκαταστήματα στην Ελλάδα, εκ των οποίων 35 πιστωτικά ιδρύματα (19 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες) που έχουν καταστατική έδρα στην Ελλάδα, έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από την ΤτΕ και 23 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- 283 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου που παρέχουν στη Ελλάδα υπηρεσίες χωρίς εγκατάσταση.

²³ Η Βασιλεία II ενσωματώθηκε στο Ελληνικό Δίκαιο με το νόμο 3601/2007.

²⁴ Τα στοιχεία αυτά βρίσκονται στην ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος και συγκεκριμένα στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://www.bankofgreece.gr/epopteia/Epopteia-D.asp>

²⁵ Τράπεζα της Ελλάδος

- 50 λοιπές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εξειδικεύονται στην παροχή συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και εποπτεύονται επίσης, από την Τράπεζα της Ελλάδος.²⁶

²⁶ Στο τέλος της παρούσας μελέτης υπάρχει παράρτημα με το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Τιτλοποίηση

5.1. Ορισμός Τιτλοποίησης²⁷

Η αυξημένη μεταβλητότητα του ύψους των επιτοκίων, των τιμών των μετοχών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η τεχνολογική πρόοδος στην επιστήμη των υπολογιστών και των τηλεπικοινωνιών, η μεγαλύτερη εξειδίκευση που απαιτείται στην αγορά, ο ολοένα μεγαλύτερος ανταγωνισμός στο πεδίο της παροχής υπηρεσιών χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης οδηγούν στην ανακάλυψη νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων.²⁸

Μέσα σε αυτά τα πλαίσια και με την έντονη ανάγκη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να ικανοποιήσουν τις συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες τους για ρευστότητα δημιουργήθηκε ο θεσμός των τιτλοποιήσεων.

Τιτλοποίηση (securitization) είναι η διαδικασία βάσει της οποίας δάνεια ή γενικότερα χρηματοδοτήσεις και συναφή στοιχεία του ενεργητικού τραπεζών και λοιπών επιχειρήσεων ομαδοποιούνται και τυποποιούνται, ώστε να αποτελέσουν τη βάση για δημιουργία τίτλων ή χρεογράφων ικανών να πουληθούν στην αγορά σε ενδιαφερόμενους επενδυτές. Δημιουργείται έτσι μία εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων για το πιστωτικό ίδρυμα ή την επιχείρηση, χαμηλότερου ίσως κόστους σε σχέση με άλλες μορφές άντλησης κεφαλαίων.

Παράλληλα, η τιτλοποίηση απαιτήσεων αποτελεί ιδιαίτερα αποτελεσματικό εργαλείο τόσο της πολιτικής διαχείρισης Ενεργητικού-Παθητικού των τραπεζών όσο και της πολιτικής διαχείρισης των αναλαμβανόμενων από το πιστωτικό ίδρυμα κινδύνων, αφού με την αξιοποίηση της επιτυγχάνονται στόχοι, όπως:

- Βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας του πιστωτικού ιδρύματος, αφού μπορεί να αφαιρεθούν από το με άντληση μεγάλου ύψους κεφαλαίων και

²⁷ Χρηματοπιστωτικά Μέσα της Κεφαλαιαγοράς (Αγγελόπουλος Παναγιώτης)

²⁸ Ian Cooper (ένας από τους μεγαλύτερους συμβούλους) Financial Innovation: New Market Instruments

παράλληλα κάλυψη ενεργητικό τοποθετήσεις με υψηλή στάθμιση έναντι των κινδύνων.

- Βελτίωση της ρευστότητας του πιστωτικού ιδρύματος, κάποιου ανοίγματος ή κάποιας θέσης η οποία δεν ευνοεί την πολιτική του. Η ρευστότητα βελτιώνεται τόσο με την άντληση των κεφαλαίων όσο και με την επιλογή των μη αναγκαίων στοιχείων του ενεργητικού.
- Βελτίωση της κερδοφορίας με αναδιάρθρωση των τοποθετήσεων ή θέσεων από την πλευρά του ενεργητικού, σε συνδυασμό με τη χρήση φθηνότερων κεφαλαίων.
- Διαχείριση των κινδύνων αγοράς, επιτοκίων, συναλλάγματος, θέσης, χαρτοφυλακίου στα πλαίσια κάθε φορά της σχετικής πολιτικής του πιστωτικού ιδρύματος.

Με την προϋπόθεση ύπαρξης κατάλληλων συνθηκών, τιτλοποίηση απαιτήσεων μπορεί να πραγματοποιήσουν και λοιπές, πέραν των πιστωτικών ιδρυμάτων, επιχειρήσεις. Οι κατάλληλες συνθήκες σχετίζονται με την ύπαρξη επεξεργάσιμων στοιχείων του ενεργητικού, όπως ασφάλιστρα, τηλεπικοινωνίες, καθώς και με την ικανοποιητική πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Πρωτεύοντα ρόλο στη διαδικασία της τιτλοποίησης διαδραματίζει ειδική επιχείρηση, η αποκαλούμενη Εταιρεία Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Vehicle – SPV). Η Εταιρεία Ειδικού Σκοπού αγοράζει το πωλούμενο ενεργητικό, διαμορφώνει τους όρους της τιτλοποίησης, προωθεί τις διαδικασίες αυτής και διαθέτει τους τίτλους στο επενδυτικό κοινό. Δηλαδή το προς τιτλοποίηση ενεργητικό πωλείται προ της δημιουργίας των τίτλων στην Εταιρεία Ειδικού Σκοπού.

Αναλυτικότερα, η τιτλοποίηση απαιτεί κατ' ελάχιστον τις ακόλουθες ενέργειες:

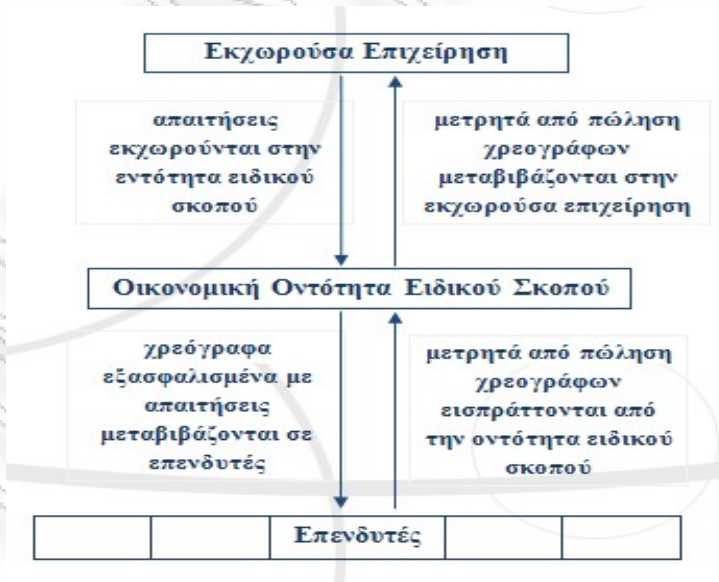
- Επιλογή από την επιχείρηση ή την τράπεζα της τιτλοποίησης απαιτήσεων ως το πλέον πρόσφορο εργαλείο πολιτικής για την άντληση κεφαλαίων, την κάλυψη της ανάγκης βελτίωσης της κεφαλαιακής επάρκειας, τη διαχείριση των κινδύνων.
- Επιλογή των πλέον κατάλληλων απαιτήσεων της τράπεζας ή της επιχείρησης (originator), δηλαδή η επιλογή ομοειδών στοιχείων του

ενεργητικού ή απαιτήσεων, χρηματοδοτήσεων ή άλλων τα οποία μπορεί να αποτελούν αντικείμενο τιτλοποίησης.

- Συνεργασία με εξειδικευμένη επιχείρηση που συστήνεται για το σκοπό αυτό, την Εταιρεία Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Vehicle-SPV), η οποία αναλαμβάνει την υλοποίηση της τιτλοποίησης και τη διάθεση των τίτλων στο επενδυτικό κοινό.
- Οικονομικός έλεγχος (due diligence) της επιχείρησης που διαθέτει το ενεργητικό της προ τιτλοποίηση και καθορισμός του μεγέθους της τιτλοποίησης.
- Έλεγχος των εξασφαλίσεων, εμπράγματων ή άλλων, των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων.
- Αντιμετώπιση νομικών θεμάτων (διαχωρισμός των προς τιτλοποίηση απαιτήσεων από τις υπόλοιπες, διαχωρισμός των κινδύνων των προς τιτλοποίηση απαιτήσεων από τους κινδύνους των λοιπών απαιτήσεων, αποδοχή της νομικής μορφής και του δικαίου που διέπει το SPV , ρύθμιση θεμάτων μεταφοράς των απαιτήσεων προς τιτλοποίηση στην SPV)
- Επιλογή από την SPV της μορφής του ομολογιακού δανείου που θα καλύψει το τιτλοποιούμενο ενεργητικό.
- Αξιολόγηση και κατάταξη σε κατηγορία πιστωτικού κινδύνου του τιτλοποιούμενου ενεργητικού. Η αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου του τιτλοποιούμενου ενεργητικού πραγματοποιείται από αναγνωρισμένη εταιρεία διαβάθμισης και μπορεί να διαφοροποιείται από την κατηγορία που έχει καταταγεί η ίδια η επιχείρηση.
- Τιμολόγηση των ομολογιών, η οποία είναι συνάρτηση της αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου.
- Δημιουργία ενημερωτικού δελτίου και διάθεση των ομολογιών σε επενδυτές.
- Μεταβίβαση στην SPV των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων και είσπραξη της αξίας αυτών.

- Διάθεση των τίτλων στους επενδυτές, θεσμικούς ή άλλους. Η επιτυχία της τιτλοποίησης από την πλευρά του SPV εξαρτάται από την καλή εικόνα και αξιόλογης από τις αγορές στις οποίες θα προωθήσει τους τίτλους.
- Είσπραξη από την Εταιρεία Ειδικού Σκοπού της αξία του ομολογιακού δανείου και αποπληρωμή της αξίας του τιτλοποιούμενου τμήματος του ενεργητικού της στην τράπεζα ή στην επιχείρηση που διαθέτει τα στοιχεία του ενεργητικού προς τιτλοποίηση (originator).
- Ορισμός διαχειριστή (θεματοφύλακα) της τιτλοποίησης (συνήθως ορίζεται η ίδια η εκχωρούσα τράπεζα).
- Ρυθμίσεις θεμάτων αποπληρωμής των απαιτήσεων από τους οφειλέτες (obligors) και καταβολή των πληρωμών στους επενδυτές.
- Αντιμετώπιση των φορολογικών θεμάτων.
- Πρόβλεψη και συμβατική αντιμετώπιση θεμάτων σχετικών με πιθανή μεταβολή των επιτοκίων των τιτλοποιούμενων στοιχείων του ενεργητικού, με τα βάρη που καλύπτουν τα στοιχεία αυτά.
- Είσπραξη των ροών των τίτλων από τους οφειλέτες (obligors) των τιτλοποιούμενων στοιχείων και την προώθηση τους στους επενδυτές.

Το παρακάτω διάγραμμα περιγράφει πως λειτουργεί η τιτλοποίηση²⁹



²⁹ Πηγή el.wikipedia.org/wiki/Τιτλοποίηση-72k

5.2. Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο Τιτλοποιήσεων

Ο νόμος 3156/2003³⁰ στο άρθρο 11 ρυθμίζει την τιτλοποίηση απαιτήσεων από ακίνητα. Συγκεκριμένα τα κυριότερα σημεία του ανωτέρω άρθρου:

1. Ο νόμος ορίζει ότι η τιτλοποίηση απαιτήσεων από ακίνητα είναι η μεταβίβαση ακινήτων λόγω πώλησης με έγγραφη σύμβαση μεταξύ μεταβιβάζοντος και αποκτώντος σε συνδυασμό με την έκδοση και διάθεση, με ιδιωτική τοποθέτηση μόνο, ομολογιών οποιουδήποτε είδους ή μορφής, ονομαστικής αξίας της καθεμίας τουλάχιστον εκατό χιλιάδων (100.000€) ευρώ, η εξόφληση των οποίων πραγματοποιείται: α) από το προϊόν της διαχείρισης ή της πώλησης των ακινήτων που μεταβιβάζονται κατά τα άνω ή β) από δάνεια, πιστώσεις ή συμβάσεις παραγωγών χρηματοοικονομικών μέσων. Ως μεταβίβαση ακινήτων νοείται η μεταβίβαση κατά πλήρη κυριότητα ή επικαρπία. Ο ορισμός της ιδιωτικής τοποθέτησης, οι απαγορεύσεις και οι προϋποθέσεις συμμετοχής ταυτίζονται με τις αναφερόμενες στην τιτλοποίηση επιχειρηματικών απαιτήσεων.
2. Μεταβιβάζων μπορεί να είναι το Ελληνικό Δημόσιο ή επιχείρηση του Δημοσίου, πιστωτικό ίδρυμα, ασφαλιστική εταιρεία, ανώνυμη εταιρεία της οποίας το σύνολο των μετοχών ανήκει σε ένα ή περισσότερα εκ των προηγούμενων ή ανώνυμη εταιρεία, οι μετοχές της οποίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και το γενικό σύνολο ενεργητικού της είναι μεγαλύτερο των 350.000€.
3. Με απόφαση της Διυπουργικής Επιτροπής Αποκρατικοποιήσεων μπορεί για τους σκοπούς αποκρατικοποίησης να υπάγονται στις ρυθμίσεις του άρθρου αυτού και άλλες επιχειρήσεις του ευρύτερου δημόσιου τομέα.
4. Αποκτών είναι το νομικό πρόσωπο ή πρόσωπα προς τα οποία μεταβιβάζονται τα ακίνητα. Ο αποκτών πρέπει να έχει ως αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση κατά πλήρη κυριότητα ή επικαρπία ακινήτων.

³⁰ Ο Νόμος 3156/2003 περιλαμβάνει ρυθμίσεις για τη σύναψη ομολογιακών δανείων και την τιτλοποίηση απαιτήσεων από ακίνητα.

Στο νέο Σύμφωνο διαμορφώνεται πρώτη φορά ένα ειδικό πλαίσιο για την τιτλοποίηση απαιτήσεων (με το ν.3156/03 άρθρα 10-14 καθιερώθηκε ο θεσμός τιτλοποίησης απαιτήσεων στην Ελλάδα. Η εγκύκλιος της Τράπεζας της Ελλάδος εξαιρεί πάντως την τιτλοποίηση απαιτήσεων συνθετικής μορφής και ανανεούμενων πιστώσεων).

Η τιτλοποίηση είναι μια σύνθετη διαδικασία στην οποία ενέχονται σειρά νομικών, φορολογικών και λογιστικών ζητημάτων. Η τιτλοποίηση απαιτήσεων μπορεί να επιφέρει σημαντικά οφέλη στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και κυρίως την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας με προϋπόθεση την απομάκρυνση από τον ισολογισμό των τιτλοποιούμενων στοιχείων που εκχωρούνται στην εταιρεία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle). Επιπλέον δεν θα πρέπει να παροράτε ότι ταυτόχρονα η εν λόγω διαδικασία συμβάλλει και στην αποτελεσματικότερη διαχείριση του ενεργητικού μιας τράπεζας με τη μείωση των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων.

Οι συμμετέχοντες οντότητες στη διαδικασία τιτλοποίησης είναι:

- Εκχωρητής-μεταβιβάζουσα τράπεζα (Originator)
- Εταιρεία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle-SPV)
- Διαχειρίστρια εταιρεία (Servicer)
- Οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (rating agency)
- Φορέας πιστωτικής ενίσχυσης (credit enhancer)
- Επενδύτρια τράπεζα

5.3. Μορφές Τιτλοποίησης

Ως τιτλοποίηση απαιτήσεων νοείται η μεταβίβαση επιχειρηματικών απαιτήσεων με πώληση από τον μεταβιβάζοντα (originator) προς τον αποκτώντα σε συνδυασμό με την έκδοση και διάθεση ομολογιών η εξόφληση των οποίων πραγματοποιείται από το προϊόν είσπραξης των επιχειρηματικών απαιτήσεων που μεταβιβάζονται.

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων μπορεί να πάρει δυο μορφές:

- Παραδοσιακή τιτλοποίηση
- Συνθετική τιτλοποίηση

Στην πρώτη περίπτωση διαμορφώνεται ένα χαρτοφυλάκιο αναφοράς από απαιτήσεις/δάνεια ομοειδών χαρακτηριστικών. Στη συνέχεια το εν λόγω χαρτοφυλάκιο αναφοράς μεταβιβάζεται με πώληση σε μια εταιρεία ειδικού σκοπού η οποία εκδίδει ομολογιακό δάνειο με κάλυψη το χαρτοφυλάκιο αναφοράς από τα έσοδα του οποίου πληρώνεται και η μεταβιβάζουσα τράπεζα (στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνονται και η τιτλοποίηση ανακυκλούμενων πιστώσεων).

Στην περίπτωση της συνθετικής τιτλοποίησης ο πιστωτικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου αναφοράς μεταβιβάζεται μέσω της χρήσης πιστωτικών παραγώγων μέσων (credit derivatives). Οι σχετικές απαιτήσεις εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της μεταβιβάζουσας τράπεζας. Η τιτλοποίηση συνθετικής μορφής μπορεί να είναι:

- Χρηματοδοτούμενη (funded)
- Μη χρηματοδοτούμενη (unfunded)

Κριτήριο της διάκρισης αποτελεί το αν χρησιμοποιείται για την αντιστάθμιση του πιστωτικού κινδύνου ένα credit linked notes (τα οποία αποτελούν στοιχεία ενός ισολογισμού με το οποίο ο αγοραστής προστασίας εκδίδει τίτλους στη βάση ενός υποκείμενου μέσου-τίτλοι οι οποίοι χρηματοδοτούνται από τον πωλητή προστασίας) πιστωτικό παράγωγο μέσο στην πρώτη περίπτωση ή ένα credit default swaps (τα οποία αποτελούν στοιχεία εκτός ισολογισμού με τα οποία ο αγοραστής προστασίας μεταβιβάζει τον πιστωτικό κίνδυνο ενός υποκείμενου μέσου στον πωλητή προστασίας καταβάλλοντας ένα ασφάλιστρο με αντάλλαγμα την αποζημίωση του σε περίπτωση επέλευσης ενός προκαθορισμένου γεγονότος-credit event) ή κάποια εγγύηση στη δεύτερη περίπτωση, αντίστοιχα.

Επισημαίνεται ότι η εφαρμογή του πλαισίου για τις τιτλοποιημένες απαιτήσεις θα πρέπει να ενεργοποιείται σε κάθε περίπτωση που κάποιο άνοιγμα σε οικονομικούς όρους αποτελεί τιτλοποίηση σύμφωνα με τους ορισμούς της επιτροπής της Βασιλείας, ανεξάρτητα από την νομική μορφή που λαμβάνει (μάλιστα η επιτροπή της βασιλείας ενθαρρύνει τις τράπεζες να διαβουλεύονται με τις οικείες εποπτικές αρχές σε κάθε περίπτωση υφίστανται αμφιβολίες ως προς το κατά πόσο ένα άνοιγμα αποτελεί τιτλοποίηση).

5.4. Όφελος Τιτλοποιήσεων

Οι τιτλοποιήσεις έδωσαν τη δυνατότητα στις τράπεζες να ξεφορτώνονται το ρίσκο και να αποκτούν ρευστότητα για νέα δάνεια.

Σε παλαιότερες εποχές τα στεγαστικά δάνεια λειτουργούσαν με απλές διαδικασίες. Οι τράπεζες έπαιρναν τις καταθέσεις των πελατών τους και τις δάνειζαν στους οφειλέτες τους. Τα κέρδη τους προέκυπταν από τη διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια καταθέσεων και στα επιτόκια χορηγήσεων. Σε σύγκριση με το πώς λειτουργούν σήμερα τα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ, αυτός ο τρόπος φαίνεται απλοϊκός. Σήμερα το τελευταίο πράγμα που θέλει ένας δανειστής είναι να κρατήσει ένα δάνεια στα βιβλία του. Ο μεσίτης ρυθμίζει τη συμφωνία, για την οποία καταβάλλει το τίμημα ο δανειστής με χρήματα που έχει αντλήσει από τις αγορές και καμιά φορά και από τις ίδιες τις καταθέσεις του. Σε συνέχεια ο δανειστής μεταβιβάζει το δάνειο το συντομότερο δυνατό ώστε να καταχωρηθεί και αυτό μαζί με χιλιάδες άλλα στους « τίτλους στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης », που με τη σειρά τους μοιράζονται σε μερίδες. Το αποτέλεσμα είναι ένα οποιαδήποτε στεγαστικό δάνειο μειωμένης εξασφάλισης να καταλήγει κατανεμημένο σε αμέτρητα χαρτοφυλάκια ως τμήμα μιας σειράς εκείνου που αποκαλείται δάνειο αντί ενεχύρων.

Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να διαχέεται οποιοδήποτε πρόβλημα του δανείου σε όλο το φάσμα της αγοράς αντί να επιβαρύνει τους ισολογισμούς του αρχικού δανειστή.

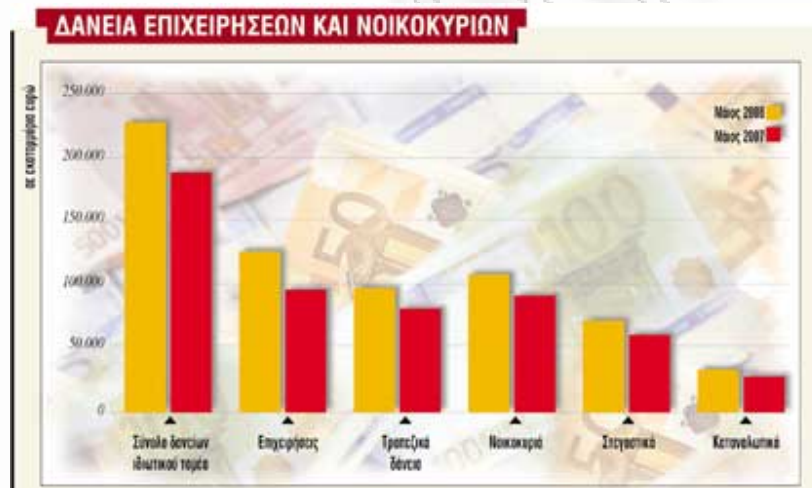
ΣΥΝΕΠΕΙΑ: Όταν η αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ άρχισε να ξεφουσκώνει και οι μη-πληρωμές τοκοχρεολυσίων να πολλαπλασιάζονται, οι πρώτοι τίτλοι που έχασαν την αξία τους ήταν αυτοί με τον υψηλότερο κίνδυνο. Οι τράπεζες υπέστησαν τις πρώτες και σοβαρότερες απώλειες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Κόστος Δανεισμού στην Εγχώρια Αγορά

6.1. Αυξημένο το κόστος δανεισμού στην εγχώρια αγορά το 2007

Αυξητική τάση ακολουθούν τα επιτόκια δανεισμού στην ελληνική αγορά, παρά το γεγονός ότι ο ανταγωνισμός περιορίζει την ευχέρεια κινήσεων των τραπεζών. Τα δάνεια προς επιχειρήσεις υφίστανται τη μεγαλύτερη επιβάρυνση και, δευτερευόντως, τα καταναλωτικά δάνεια και οι κάρτες, ενώ τα στεγαστικά, αν και έχουν μικρή αύξηση, παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα ενώ οι προσφορές συνεχίζονται.

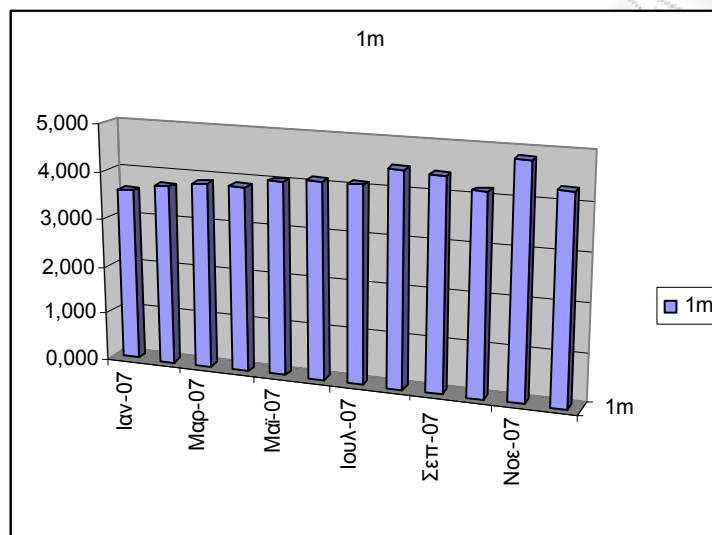


Τα στοιχεία για το 2007 δείχνουν αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων στις περισσότερες κατηγορίες, όπως ανοδικά κινήθηκαν τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ και μάλιστα σε μεγαλύτερο βαθμό, με αποτέλεσμα να ενισχύεται η σύγκλιση σε επιχειρηματικά και καταναλωτικά δάνεια, αλλά να παραμένει ευρεία στα στεγαστικά.

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει την εξέλιξη του επιτοκίου Euribor Μηνός κατά την διάρκεια του 2007.³¹

³¹ Τα στοιχεία σχετικά με την εξέλιξη του επιτοκίου Euribor έχουν αντληθεί από το www.euribor.org/html/content/euribor_data_previousyears.html

	31- Ιαν	28- Φεβ	30- Μαρ	30- Απρ	31- Μαΐ	29- Ιουν	31- Ιουλ	31- Αυγ	28- Σεπ	31- Οκτ	30- Νοε	31- Δεκ
1m	3,613	3,750	3,864	3,861	4,030	4,115	4,104	4,459	4,405	4,155	4,822	4,288



Λόγοι ανταγωνισμού έχουν επιτρέψει ελεγχόμενες κινήσεις αύξησης των επιτοκίων και μερική τουλάχιστον απορρόφηση από τις ελληνικές τράπεζες του αυξημένου κόστους που έχουν πλέον τα κεφάλαια, κάτι που γίνεται δυσχερέστερο, από τη στιγμή που ο χρονικός ορίζοντας της κρίσης παρατείνεται. Και ενώ η κεφαλαιακή στενότητα δεν επηρεάζει το ίδιο το σύνολο του κλάδου, η διατήρηση των συνθηκών αβεβαιότητας αποτελεί ορατή απειλή για την κερδοφορία. Αυτό που μάλιστα επισημαίνουν οι τραπεζίτες είναι ότι, πέραν της ενδεχομένως συγκυριακής αύξησης στο κόστος χρήματος, υπάρχει γενικότερη ανάγκη ανατιμολόγησης των κινδύνων, η οποία δεν έχει πραγματοποιηθεί.

Με βάση τα επίσημα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος,³² για τα επιχειρηματικά δάνεια ως 1 εκατ. ευρώ, με κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό ως 1 έτος, το επιτόκιο αυξήθηκε στο 6,83% το Δεκέμβριο από 6,81% το Νοέμβριο και 6,30% στο τέλος του 2006, δηλαδή κατά 0,53% σε ετήσια βάση, ενώ για δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ, ενισχύθηκε στο τέλος του έτους σε 5,79% από 5,50% το Νοέμβριο και 5,16% το Δεκέμβριο του 2006, δηλαδή κατά 0,63% σε ετήσια βάση. Στα καταναλωτικά δάνεια, η αύξηση σε ετήσια βάση ήταν 0,84%, καθώς το επιτόκιο από 6,82% στο τέλος του 2006

³² Τράπεζα της Ελλάδος : Δανεισμός και χρηματοοικονομική πίεση στα νοικοκυριά

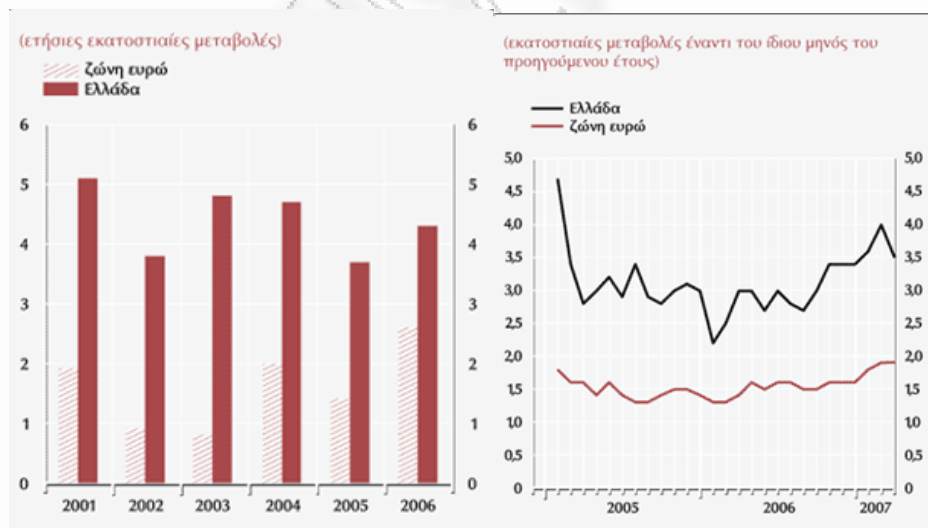
ανήλθε σε 7,66% το Δεκέμβριο του 2007, ενώ στα στεγαστικά η αύξηση ήταν η χαμηλότερη. Το κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό για ένα έτος ανήλθε σε 4,76 % από 4,36% ένα έτος πριν.

Ελέω ανταγωνισμού, στα στεγαστικά με επιτόκιο σταθερό από 1 ως 5 έτη, σημειώθηκε μείωση κατά 16 μονάδες βάσης του επιτοκίου, από 4,37% σε 4,21%, ενώ μείωση σημειώθηκε και στα καταναλωτικά αυτής της κατηγορίας, η οποία πάντως αποδίδεται, όπως και σε μέρος των στεγαστικών, σε κινήσεις ανακατανομής του κόστους εξυπηρέτησης των δανείων. Δηλαδή, οι τράπεζες χρέωσαν χαμηλότερο επιτόκιο για μια αρχική περίοδο και υψηλότερο για όλη τη διάρκεια του δανείου. Τα στεγαστικά με σταθερό επιτόκιο για 1 ως 5 έτη είναι το 59% στο σύνολο των νέων στεγαστικών πέρυσι από 25% το 2006. Σημειώνεται ότι η διαφορά των επιτοκίων στην Ελλάδα σε σχέση με τα αντίστοιχα της Ευρωζώνης μειώνεται στα επιχειρηματικά και στις περισσότερες κατηγορίες καταναλωτικών, ενώ τα εγχώρια επιτόκια παραμένουν χαμηλότερα στη στεγαστική πίστη.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ³³

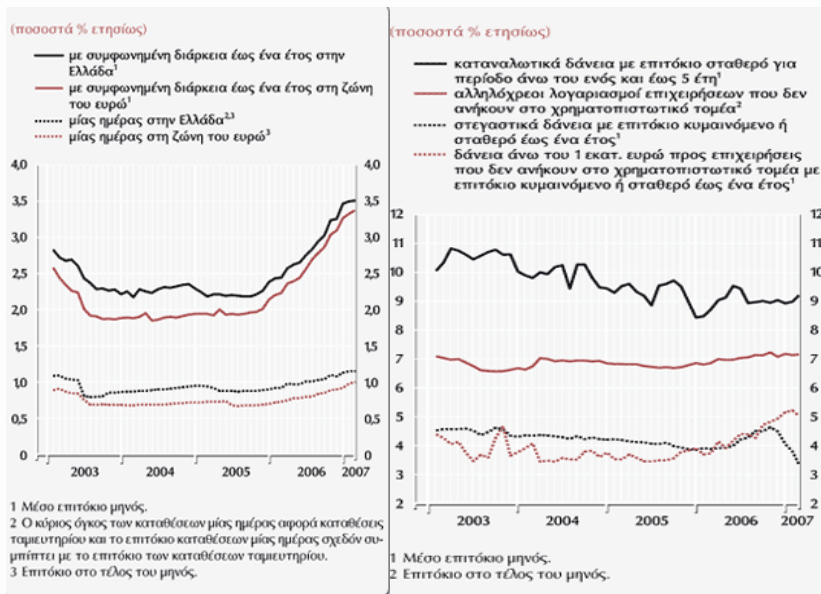
Οικονομική δραστηριότητα

Πληθωρισμός



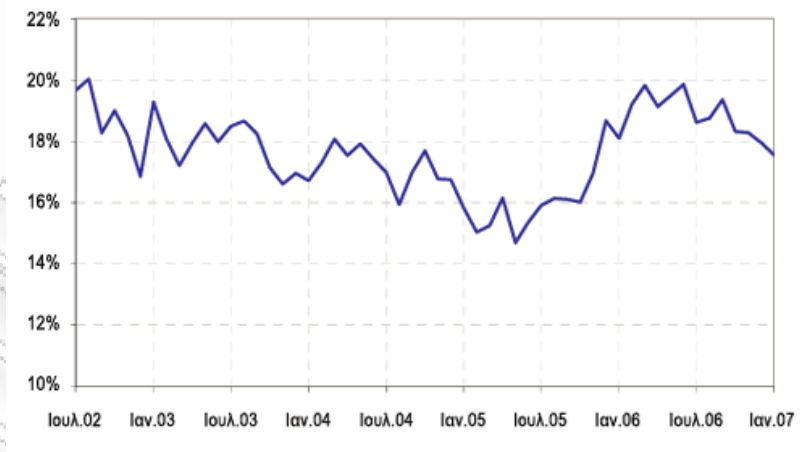
³³ Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος

Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα και την ευρωζώνη³⁴



Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και την ευρωζώνη

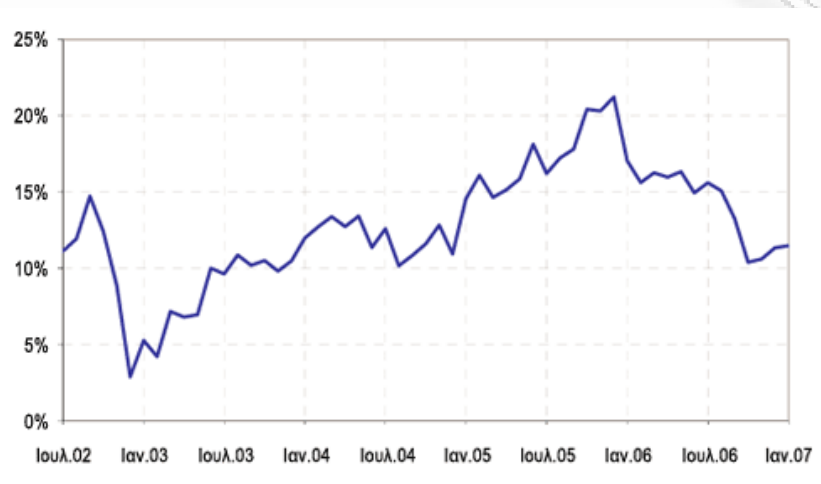
Συνολική δανειακή επέκταση³⁵



³⁴ Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος

³⁵ Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος

Συνολικός όγκος καταθέσεων³⁶



Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία που βγήκαν στη δημοσιότητα αρχές Ιουλίου σημειώνεται ότι αν συνυπολογιστούν οι αυξήσεις των επιτοκίων των τελευταίων τριάντα (30) μηνών, από το Δεκέμβριο του 2005, που ξεκίνησε η ανοδική πορεία των επιτοκίων και με την υπόθεση εργασίας ότι οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων και με την υπόθεση εργασίας ότι οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων κατά 2,25 μονάδες μετακλύστηκαν και στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, το κόστος αποπληρωμής έχει αυξηθεί.

Οι οικογενειακοί προϋπολογισμοί επιβαρύνονται παράλληλα και από την ακρίβεια στην αγορά, η οποία απορροφά μεγάλο τμήμα του διαθέσιμου εισοδήματος, για την κάλυψη βασικών αναγκών διατροφής και μετακίνησης, ενώ κατά την διάρκεια των χειμερινών μηνών προστίθεται και η τεράστια επιβάρυνση από το πετρέλαιο θέρμανσης. Τα στοιχεία των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος αφορούν το πρώτο εξάμηνο του 2008, χωρίς να συμπεριλαμβάνουν δηλαδή τις επιπτώσεις από τη νέα αύξηση των επιτοκίων, που έγινε στις αρχές Ιουλίου και ο φόβος είναι μήπως αναστραφεί η πτωτική τάση των δανείων σε καθυστέρηση.³⁷

³⁶ Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος

³⁷ πηγή Ναυτεμπορική (12-07-2008)

Εξέλιξη των δανειακών υποχρεώσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών ³⁸

	Μάιος 2008	Μάιος 2007	Μεταβολή %
Επιχειρήσεις	120.638,90	97.674,80	23,50
Τραπεζικά Δάνεια	98.736,70	82.611,20	19,50
Εταιρικά Ομόλογα	21.902,20	15.063,60	45,40
Σύνολο Δανείων Ιδιωτικού Τομέα	230.680,40	190.564,20	21,10
Στεγαστικά Δάνεια	73.006,60	62.004,30	17,70
Καταναλωτικά Δάνεια	34.195,70	28.688,90	19,20
Λοιπά	2.839,20	2.196,20	29,30
Νοικοκυριά	110.041,50	92.889,40	18,50

Από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος προκύπτει ότι το ποσοστό των καταναλωτικών δανείων σε καθυστέρηση διαμορφώθηκε στο 6% στο τέλος του 2007(από το 6,9% τον Δεκέμβριο του 2006) και αντιστοιχεί σε ποσό ύψους 1,91 δις ευρώ.

Αντίθετα, αυξήθηκε το ποσοστό των στεγαστικών δανείων σε καθυστέρηση, στο 3,6% (από το 3,4% που ήταν το Δεκέμβριο του 2006) και αντιστοιχεί σε δάνεια ύψους 2,5 δις ευρώ. Τα επιχειρηματικά δάνεια σε καθυστέρηση επίσης εμφανίζουν σημαντική μείωση στο 4,6% (από το 6% το Δεκέμβριο του 2006), Συνολικά δεν εξυπηρετούνται δάνεια ύψους 5,1 δις ευρώ. Στόχος της Τράπεζας της Ελλάδος είναι να μειωθούν στο τέλος του 2008, στο 3,5% τα προβληματικά δάνεια από το 5,1% που ήταν στο τέλος του 2007, ενώ έχει ζητήσει από τις τράπεζες να προχωρήσουν σε σημαντικές διαγραφές δανείων. Τα νοικοκυριά που δεν πληρώνουν κανονικά τις δόσεις των στεγαστικών δανείων ανέρχονται στο 11,2% επί του συνολικού αριθμού των στεγαστικών δανείων, που είχαν χορηγηθεί έως τις 31 Δεκεμβρίου 2007. Οι δυσκολίες των νοικοκυριών στην αποπληρωμή των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων αποδίδονται στην «ωρίμανση» των συσσωρευμένων αυξήσεων επιτοκίων.

³⁸ πηγή ΤτΕ, τα ποσά σε εκατ.ευρώ

6.2. Δανεισμός Νοικοκυριών

Τα τελευταία χρόνια τα τραπεζικά δάνεια προς τα νοικοκυριά παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς αύξησης και η διείσδυση των τραπεζών αυτόν το τομέα της οικονομίας διευρύνεται διαρκώς. Αν και το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει σε χαμηλότερο επίπεδο στην Ελλάδα από ότι κατά μέσον όρο στη ζώνη του ευρώ. Χαρακτηριστικά, στο τέλος του 2005, το υπόλοιπο των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί αντιστοιχούσε στην Ελλάδα στο 36,3% (ή σε 38% με τα τιτλοποιημένα δάνεια), έναντι 52,6% κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ³⁹.

Οι εξελίξεις αυτές προκαλούν ανησυχίες σχετικά με το ενδεχόμενο υπερδανεισμού των νοικοκυριών καθώς και το ύψος του πιστωτικού κινδύνου που έχουν αναλάβει οι τράπεζες. Χιλιάδες δανειολήπτες αδυνατούν να αποπληρώσουν τα δάνεια τους. Σύμφωνα με τα στοιχεία, περίπου 170.000⁴⁰ νοικοκυριά καθυστερούν τις δόσεις τους για πάνω από τρεις μήνες. Πολλοί δανειολήπτες ξοδεύουν πάνω από το μισό του μισθό τους για δόσεις δανείων.

Τα στεγαστικά δάνεια των οποίων οι δόσεις καθυστερούν για αρκετούς μήνες να εξοφληθούν υπολογίζονται στο 3,4% του συνόλου, δηλαδή πάνω από 2 δις ευρώ. Συνολικά τα επισφαλή δάνεια υπολογίζονται σε ποσοστό πάνω από 8%. Οι πιο χρεωμένοι ανάμεσα στις χώρες της ζώνης του ευρώ, από καταναλωτικά δάνεια και κάρτες είναι οι Έλληνες. Τα χρέη των ελληνικών νοικοκυριών ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος ανέρχονται στο 13,1%, ποσοστό που ανακηρύσσει τη χώρα μας αρνητική πρωταθλήτρια στον βαθμό υπερχρέωσης των νοικοκυριών σε σχέση με τους άλλους Ευρωπαίους εταίρους μας.⁴¹

Ο ξέφρενος ρυθμός δανεισμού των ελληνικών οικογενειών τα τελευταία χρόνια δείχνει ότι μεγάλες κατηγορίες πληθυσμού της χώρας αδυνατούν να αντεπεξέλθουν στις ολοένα αυξανόμενες ανάγκες τους χωρίς να καταφύγουν στο τραπεζικό δανεισμό.

Ένα στα πέντε προϊόντα που αγοράζουν σε ετήσια βάση οι Έλληνες είναι με δανειακά, αφού το συνολικό χρέος τους από κάρτες και καταναλωτικά δάνεια ανέρχεται περίπου στο 20% της ετήσιας καταναλωτικής τους δαπάνης. Οικονομικοί αναλυτές

³⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007

⁴⁰ www.imerisia.gr/article/asp/ www.ekathimerini.gr/Dcgi

⁴¹ www.naftemporiki.gr/news/topic.asp

δίνουν διαστάσεις ωρολογιακής βόμβας στην υπερχρέωση των ελληνικών νοικοκυριών.. Μάλιστα, λόγω των υπόλοιπων εξελίξεων στην οικονομία- άνοδος πληθωρισμού, νέες αυξήσεις επιτοκίων,⁴² ανεξέλεγκτη κερδοσκοπία, εισοδηματικές αυξήσεις που δεν υπερβαίνουν το 3,5%⁴³, οι ειδικοί δεν αποκλείουν να δημιουργηθούν προβλήματα ακόμη και στον τραπεζικό τομέα, αλλά και οξύτατο κοινωνικό πρόβλημα από τους πολίτες που θα αδυνατούν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους και θα βρεθούν αντιμέτωποι με τα μέτρα της κατάσχεσης.

Ο φόβος που πλέον έχει γίνει σχεδόν βεβαιότητα για πληθωριστικές πιέσεις και μείωση του ρυθμού ανάπτυξης- δεινά από τα οποία, δεν θα εξαιρεθεί η Ελλάδα, παρά τις διαφορετικές προβλέψεις του προϋπολογισμού. Έκρηξη κατασχέσεων και πλειστηριασμών κατοικιών και αυτοκινήτων καταγράφεται από την αρχή του έτους, καθώς δεν εφαρμόζεται ο σχετικός νόμος που απαγορεύει τους πλειστηριασμούς για οφειλές κάτω των δέκα χιλιάδων ευρώ, με συνέπεια οι τράπεζες να προχωρούν σε εκποιήσεις ακινήτων ακόμη και για οφειλές μερικών εκατοντάδων ευρώ.

Ενδεικτικά οι κάτωθι πίνακες οι οποίοι περιλαμβάνουν στοιχεία από τους δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας, Οικονομικών Προσδοκιών και Πληθωρισμού επαληθεύουν τα ανωτέρω. Παρατηρούμε συγκεκριμένα ότι παρατηρείται μείωση της οικονομικής δραστηριότητας σε όλους τους κλάδους παραγωγής. Ενδεικτικά αναφέρουμε την παραγωγή τσιμέντου με πτώση 8,7 το πρώτο τρίμηνο του 2008 που είναι αποτέλεσμα της μείωσης της οικοδομικής δραστηριότητας η οποία παρατηρείται στην Ελλάδα λόγω της μειωμένης ζήτησης η οποία παρατηρείται στην αγορά κατοικίας συνέπεια της αδυναμίας από την πλευρά των νοικοκυριών να αντεπεξέλθουν στο κόστος της συγκεκριμένης αγοράς. Επίσης, ο Δείκτης τιμών Καταναλωτή βρίσκεται στο υψηλότερο επίπεδο από το 2005 (2005: 3,6- 2006:2,9- 2007: 3,9- 2008: 4,4) λόγω κυρίως της αύξησης των τιμών των αγαθών (2007:4,3- 2008: 5,4) και Νωπών Οπωροκηπευτικών (2007: 2,0- 2008: 7,9).

⁴² Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην συνεδρίαση της στις 3-7-2008 αποφάσισε να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης, το οποίο διαμορφώθηκε στο 4,25%

⁴³ Αύξηση 3,2% στους βασικούς μισθούς και 4,0% στις συντάξεις προβλέπει η εισοδηματική πολιτική του 2008

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ- ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ⁴⁴

ΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (σωρευτικά στοιχεία, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2005	2006	2007	2008
Βιομηχανική παραγωγή	-0,9	0,5	2,2	-1,5 (2μηνο)
-Μεταποίηση	-0,8	0,8	1,8	-2,1 (2μηνο)
-Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-5,1	1,3	2,2	-5,1 (2μηνο)
-Ορυχεία-Λατομεία	-6,2	-2,2	-0,6	-6,9 (2μηνο)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού	72,3	76,2	77,0	77,1 (Απρ.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών στη Μεταποίηση (PMI)	51,5	52,4	53,7	54,4 (Απρ.)
Όγκος οικοδομών (άδειες)	35,2	-19,5	-5,0	-5,4 (Ιαν.)
Παραγωγή τσιμέντου	2,4	3,1	-9,2	-8,7 (3μηνο)
Όγκος λιανικού εμπορίου	3,0	8,0	2,3	-0,7 (2μηνο)
Χονδρικό εμπόριο (σε αξίες)	...	14,4	6,9	...
Εισπράξεις ΦΠΑ	2,8	12,0	9,8	...
Αυτοκίνητα ΙΧ για πρώτη φορά σε κυκλοφορία	-3,0	0,5	4,3	2,6 (4μηνο)
Τιμές κατοικιών (σύνολο αστικών κέντρων χώρας)	10,9	12,2	5,0	4,5*

* εκτίμηση

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ (μέσα επιπέδου περιόδου)

	2005	2006	2007	2008 Απρ.
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (Σύνολο χώρας) 2006= 100	88,6	102,3	108,0	97,4
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία 1996-2006= 100	92,6	101,5	102,8	101,4
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές 1996-2006= 100	63,0	91,1	92,5	110,5
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο 1996-2006= 100	96,8	110,8	120,8	119,7
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες 1998-2006= 100	93,6	103,7	106,6	105,2

Πηγή: Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας IOBE.

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής, στοιχεία τέλος περιόδου)

	2005	2006	2007	2008 Απρ.
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή τέλος περιόδου (ΔΤΚ)	3,6	2,9	3,9	4,4
-Δομικός ΔΤΚ	2,9	3,0	3,0	3,2
-Αγαθά	3,7	2,7	4,3	5,4
-Νωπά Οπωροκηπευτικά	-8,9	9,5	2,0	7,9
-Υπηρεσίες	3,5	3,2	3,3	3,2
Εναρμονισμένος ΔΤΚ	3,5	3,2	3,9	4,4
Εναρμονισμένος ΔΤΚ στη Ζώνη του Ευρώ	2,2	1,9	3,1	3,3
Δείκτης Τιμών Παραγωγού Εγχώριας Αγοράς	7,0	3,4	9,0	10,9 (Μαρ.)

Πηγή: ΕΣΥΕ.

Σύμφωνα με την τελευταία ερευνητική εργασία της Τράπεζας της Ελλάδος με τίτλο "Δανεισμός και χρηματοοικονομική πίεση στα νοικοκυριά: Αποτελέσματα από τη

⁴⁴ Πηγή Alpha Bank

δειγματοληπτική έρευνα του 2007",⁴⁵ όπου παρατίθενται και αναλύονται τα αποτελέσματα της τελευταίας έρευνας της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με το δανεισμό των ελληνικών νοικοκυριών. Τα κυριότερα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας συνοψίζονται στα κάτωθι:

Όλοι οι σχετικοί δείκτες επισημαίνουν ότι η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών συνεχίζει να αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς ως αποτέλεσμα του υψηλού αν και επιβραδυνόμενου ρυθμού δανεισμού, όπως αυτή μετρείται με βάση τη μεταβολή του υπολοίπου των δανειακών υποχρεώσεων τους προς τις τράπεζες (κατά μέσον όρο 23,6% τη διετία 2006-2007, έναντι 30,5% την προηγούμενη διετία 2004-2005). Ως ποσοστό του ΑΕΠ, ο δανεισμός των νοικοκυριών από τις τράπεζες αυξήθηκε σε 45,3% στο τέλος του 2007 περιλαμβανομένων και των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί από 34,7% στο τέλος του 2005. Χωρίς τα τιτλοποιημένα δάνεια ο δανεισμός των νοικοκυριών διαμορφώθηκε σε 41,0% του ΑΕΠ στο τέλος του 2007, παραμένει δηλαδή σημαντικά μικρότερος από ό,τι το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ (54,3%), υποδηλώνοντας ότι ως σύνολο τα ελληνικά νοικοκυριά δεν είναι υπερδανεισμένα. Παράλληλα όμως, η διετία 2006-2007 χαρακτηρίζεται από σημαντική τάση αύξησης των τραπεζικών επιτοκίων από τα ιστορικά χαμηλά και σχετικώς σταθερά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί κατά την αμέσως προηγούμενη περίοδο.

Οι ανωτέρω εξελίξεις σημαίνουν ότι η (ετήσια) επιβάρυνση των νοικοκυριών από δάνεια (τόκοι και χρεολύσια ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος του) θα τείνει να αυξηθεί στο μέλλον και οπωσδήποτε θα επηρεάσει περισσότερο εκείνα τα νοικοκυριά που έχουν υπερδανειστεί ή έχουν σχετικώς χαμηλά εισοδήματα. Προκειμένου όμως να διαπιστωθεί πώς κατανέμεται ο δανεισμός μεταξύ των νοικοκυριών και οι δυσχέρειες που ενδεχομένως ορισμένα από αυτά αντιμετωπίζουν στην κανονική εξυπηρέτηση των δανείων τους, η Τράπεζα της Ελλάδος επανέλαβε το 2007 τη δειγματοληπτική έρευνα που είχε διεξαγάγει το 2005 και, πιο προηγούμενα, το 2002. Η έρευνα κάλυψε 6.000 νοικοκυριά από αστικές και ημιαστικές περιοχές της χώρας. Η δειγματοληψία ήταν

⁴⁵ Η συγκεκριμένη μελέτη εκπονήθηκε από την Διεύθυνση Στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος και δημοσιεύθηκε στις 19-5-2008 (www.bankofgreece.gr/announcement/text_release4print.asp?id=1596)

τυχαία και στρωματοποιημένη ανά γεωγραφικό διαμέρισμα, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος ως προς τον ερευνώμενο πληθυσμό.

Από την έρευνα ελήφθησαν ολοκληρωμένες απαντήσεις από 3.135 νοικοκυριά, επομένως ο μέσος βαθμός ανταπόκρισης διαμορφώθηκε στο 52,3%, όσο περίπου και στην έρευνα του 2005 (52%).

Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας και τη σύγκριση τους με εκείνα της έρευνας του 2005 προκύπτουν τα ακόλουθα βασικά συμπεράσματα όσον αφορά το δανεισμό των νοικοκυριών:

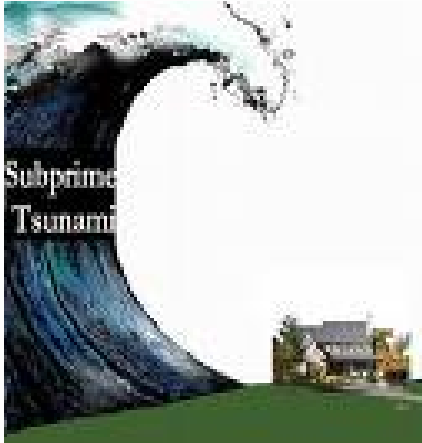
1. Το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσε ότι οφείλει κάποιο δάνειο παρουσιάζει σημαντική αύξηση σε σύγκριση με την έρευνα του 2005 (2007: 51,4%, 2005: 46,9%). Ωστόσο, παρά τη μεγάλη πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά κατά τα τελευταία έτη, ένας σημαντικός αριθμός νοικοκυριών (τα μισά σχεδόν νοικοκυριά - 48,6% κατά την έρευνα) δεν έχουν δανειακές υποχρεώσεις.
2. Η πιο διαδεδομένη κατηγορία δανείων είναι αυτή μέσω πιστωτικών καρτών, ακολουθούμενη από τα στεγαστικά δάνεια. Και στις δύο περιπτώσεις, το ποσοστό των υπόχρεων νοικοκυριών με δάνεια αυτού του είδους παρουσιάζεται αυξημένο (σε σχέση με το 2005), ιδίως αυτό για τις πιστωτικές κάρτες, όπου περίπου τα 2/3 όσων έχουν δανειστεί δηλώνουν πλέον οφειλές από κάρτες.
3. Το (μέσο) χρέος κατά νοικοκυριό αυξάνει με την αύξηση του εισοδήματος και της περιουσίας. Σε σύγκριση όμως με τις προηγούμενες έρευνες, η έρευνα του 2007 υποδηλώνει μια σημαντική μεταβολή στη δανειοδοτική πολιτική των τραπεζών, η οποία, στο πλαίσιο της πιο αποτελεσματικής διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου, δείχνει να συγκεντρώνεται περισσότερο τώρα από ό,τι στο παρελθόν στην προσέλκυση πελατείας από τα υψηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια.

4. Για τη μεγάλη πλειοψηφία των υπόχρεων νοικοκυριών (84%) ο λόγος των δόσεων για την εξυπηρέτηση των δανείων προς το εισόδημα διαμορφώνεται μέσα σε όρια που γενικά θεωρούνται αποδεκτά (δεν υπερβαίνει το 40%), παρά τη μικρή επιδείνωσή του σε σχέση με το 2005 η οποία συνδέεται άμεσα με την αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων. Ωστόσο, για το 16% των νοικοκυριών το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων τους υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους, το μερίδιό τους στο συνολικό χρέος των νοικοκυριών είναι σχετικά υψηλό (36,6%) και σε σημαντικό βαθμό αφορά μη ενυπόθηκα δάνεια. Το αποτέλεσμα αυτό υποδηλώνει ότι υπάρχουν για τις τράπεζες σημαντικά περιθώρια βελτίωσης στη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Παράλληλα όμως, θα πρέπει και τα νοικοκυριά να σταθμίζουν προσεκτικά τις χρηματοοικονομικές τους ανάγκες στη βάση και των άλλων υποχρεώσεών τους, ώστε η κανονική εξυπηρέτηση των δανείων τους να ευρίσκεται μέσα στα όρια των δυνατοτήτων τους.⁴⁶

⁴⁶ Βλέπε και Παράρτημα Ι σελ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Κατασχέσεις-Πλειστηριασμοί



Οι κατασχέσεις και οι πλειστηριασμοί κατοικιών φοβίζουν την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ζητάει, πλέον, αναλυτική ενημέρωση από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας για το θέμα.

Συγκεκριμένα με την τελευταία πράξη Διοικητή ΠΔ/ΤΕ 2606/21.2.2008 η ΤτΕ, ζητά για πρώτη φορά από τις τράπεζες να αποστέλλουν μία φορά το χρόνο στοιχεία για κατασχέσεις και πλειστηριασμούς ακινήτων που σχετίζονται με τις

εκταμιεύσεις δανείων⁴⁷.

Ειδικότερα με την παραπάνω πράξη η οποία αντικαθιστά την ΠΔ/ΤΕ 2563/19.7.2005 καθορίζονται τα κάτωθι:⁴⁸

1. Προσαρμόζονται τα υποβαλλόμενα από τα πιστωτικά ιδρύματα στοιχεία σχετικά με τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, των ιδίων κεφαλαίων και της κεφαλαιακής επάρκειας προς τις απαιτήσεις του νέου τραπεζικού νόμου 3601/1.8.2007, καθώς και των σχετικών αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος.
2. Καθιερώνεται υποχρέωση υποβολής στοιχείων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.
3. Προβλέπεται παροχή εξειδικευμένης πληροφόρησης για
 - Ορισμένα επενδυτικά προϊόντα και νέες μορφές δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων
 - Τα πρόσωπα τα οποία ορίζονται για εποπτικούς σκοπούς

Ας σημειωθεί ότι την τελευταία τριετία με την έκρηξη δανεισμού των ελληνικών νοικοκυριών, οι διαταγές πληρωμής που εκδίδουν τα δικαστήρια της χώρας για

⁴⁷ Πηγή: www.capital.gr/news.asp?Details=458608-43k-

⁴⁸ Πηγή Ττε (www.bankofgreece.gr/announcements/text_release.asp?releid=1552)

κατασχέσεις και πλειστηριασμούς ακινήτων αυξήθηκαν. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία⁴⁹, το 2005 κοινοποιήθηκαν 45.000 διαταγές πληρωμής και κατασχετήρια για ακίνητη περιουσία, το 2006 ο αριθμός τους αυξήθηκε στις 55.000 διαταγές πληρωμής και πέρυσι ξεπέρασε τις 60.000. Ενώ σημαντικός είναι και ο αριθμός των ακινήτων που οι ιδιοκτήτες τους θα τα πουλήσουν αναγκαστικά, λόγω της αδυναμίας τους να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις που έχουν προς τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ενδεικτικά παραθέτουμε τους κάτωθι πίνακες οι οποίοι μας δείχνουν τον αριθμό των κηρυχθέντων πτωχεύσεων, των αριθμό των κατασχέσεων και πλειστηριασμών τα τελευταία χρόνια.

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι ΚΗΡΥΧΘΕΙΣΕΣ ΠΤΩΧΕΥΣΕΙΣ⁵⁰

ΚΗΡΥΧΘΕΙΣΕΣ ΠΤΩΧΕΥΣΕΙΣ	2003	2004	2005	2006
Εφετείο Αθηνών	198	227	311	249
Εφετείο Αιγαίου	5	7	7	4
Εφετείο Δωδεκανήσου	10	3	9	2
Εφετείο Θεσσαλονίκης	104	73	108	104
Εφετείο Θράκης	18	17	16	20
Εφετείο Ιωαννίνων	12	4	9	1
Εφετείο Κέρκυρας	3	10	5	10
Εφετείο Δυτικής Μακεδονίας	7	10	4	7
Εφετείο Κρήτης	22	40	30	23
Εφετείο Λάρισας	32	23	32	36
Εφετείο Ναυπλίου	11	11	7	10
Εφετείο Πατρών	62	46	29	35
Εφετείο Πειραιά	26	33	37	29
Εφετείο Λαμίας	6	4	4	2
Εφετείο Καλαμάτας	0	0	4	0
Σύνολο	516	569	612	532

⁴⁹ Πηγή: www.capital.gr/news.asp?Details=458608-43k-

⁵⁰ Πηγή Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος

ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ: ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΣΧΕΣΕΩΝ⁵¹

ΚΑΤΑΣΧΕΣΕΙΣ	2004	2005	2006
Αριθμός Πράξεων	40.279	44.447	45.678
Δικαιώματα σε €	4.005.112,00	3.354.502,89	4.116.492,73

ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ: ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΛΕΙΣΤΗΡΙΑΣΜΩΝ⁵²

	2004	2005	2006
Πλειστηριασμοί	3.404	4.382	4.728

Τα στοιχεία που αφορούν τις κατασχέσεις και τους πλειστηριασμούς ακινήτων – ύστερα από αιτήσεις τραπεζών- μέχρι τώρα ήταν αποσπασματικά και δεν υπήρχε συστηματική καταγραφή τους από την ΤτΕ. Ωστόσο τώρα το τοπίο αλλάζει όχι μόνο λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης αλλά και λόγω των κανόνων που εισάγει η Βασιλεία ΙΙ. Τα στελέχη τώρα των τραπεζών αλλά και της κτηματαγοράς, δεν φοβούνται το ενδεχόμενο «φούσκας» στην εγχώρια αγορά, αν και προβλέπουν μειώσεις στις τιμές, ειδικά σε περιοχές που υπάρχει μεγάλο απόθεμα από απύλητα διαμερίσματα. Υπογραμμίζουν ότι οι τράπεζες θα είναι περισσότερο προσεκτικές αλλά και φειδωλές στη χορήγηση νέων δανείων και εκτιμούν ότι δεν θα υπάρξει έξαρση πλειστηριασμών, γεγονός που θα οδηγούσε σε μείωση των τιμών.

Οι κατασχέσεις κατοικιών, που τον περασμένο Ιανουάριο σχεδόν διπλασιάστηκαν στις ΗΠΑ –αύξηση 90% σε ετήσια βάση- στις 45.327 κατοικίες, έχει οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση των τιμών κατοικιών, ενώ οι καταναλωτές δεν δείχνουν διατεθειμένοι να πάρουν νέα στεγαστικά δάνεια. Όλα αυτά συνθέτουν εκρηκτικό κοκτέιλ, που οδηγεί τους Αμερικανούς να είναι «μαζεμένοι» σε ότι αφορά τις καταναλωτικές τους συνήθειες, καθώς τους τελευταίους μήνες το αμερικάνικο όνειρο έχει μετατραπεί σε εφιάλητη.

⁵¹ Πηγή Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος

⁵² Πηγή Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος

Την ίδια ώρα, έρευνα του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών -μεταξύ των εταιρειών real estate που δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια- δείχνει ότι οι ειδικοί της αγοράς σε ποσοστό 46,1% εκτιμούν ότι έχουν αυξηθεί οι κατασχέσεις κατοικιών το τελευταίο εξάμηνο (το αντίστοιχο ποσοστό για τις κατασχέσεις επαγγελματικών ακινήτων διαμορφώνεται στο 36,9%). Αλλά και τα τραπεζικά στελέχη προβλέπουν αύξηση στις αιτήσεις για έκδοση διαταγών πληρωμής. Και αυτό επειδή ρητά και κατηγορηματικά ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος έχει ζητήσει από τις τράπεζες να περιορίσουν το ποσοστό των καθυστερούμενων δανείων στο 3,5% (μέχρι το τέλος του 2008).

Σήμερα τα καθυστερούμενα δάνεια αποτελούν το 3,4% των στεγαστικών και το 6,6% των καταναλωτικών. Θα αυξηθούν τα ακίνητα που θα βγουν στο σφυρί Η «δαμόκλειος σπάθη» των κατασχέσεων αιωρείται στην αγορά ακινήτων.

Το πρόβλημα αποκτά διαστάσεις τραγωδίας, καθώς μόνο το πρώτο πεντάμηνο του 2008 και μόνο στην Αττική, είχαμε αύξηση των αιτήσεων κατασχέσεων έως και 20% σε σχέση με την περσινή χρονιά, ενώ μέχρι το τέλος του έτους αναμένεται να γίνουν 150.000 αιτήσεις έναντι 120.000 πέρυσι και 100.000 το 2006. Επισημαίνεται ότι το 60% των αιτήσεων κατάσχεσης αφορά δανειολήπτες, η ηλικία των οποίων κυμαίνεται μεταξύ 25 και 45 ετών, το μηνιαίο εισόδημα των οποίων (οικογενειακό) κυμαίνεται ανάμεσα στα 1.600 και 1.700 ευρώ, δηλαδή στις ηλικίες που προσπαθούν να κάνουν το ξεκίνημα στη ζωή τους. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, περίπου 400.000 νοικοκυριά δυσκολεύονται ή καθυστερούν να πληρώσουν τις δόσεις των δανείων τους και κινδυνεύουν με κατασχέσεις. Το φαινόμενο αναμένεται να επιδεινωθεί ακόμα περισσότερο το 2011-2012, καθώς η Ομοσπονδία Προστασίας Καταναλωτών και Δανειοληπτών Ελλάδας εκτιμά ότι οι σχετικές αιτήσεις θα κυμανθούν στα επίπεδα των 200.000 με 250.000. Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι περίπου 120.000 νοικοκυριά δεν εξυπηρετούν τις πάσης φύσεως οφειλές τους και 400.000 νοικοκυριά καθυστερούν από μία έως τρεις δόσεις. Νέα ζευγάρια, ηλικίας από 25 έως 45 ετών, με χαμηλό μηνιαίο εισόδημα είναι οι κατηγορίες των δανειοληπτών που αντιμετωπίζουν το μεγαλύτερο πρόβλημα.⁵³

Οι λόγοι που προκαλούν το πρόβλημα είναι κατά κανόνα η αλλαγή των εργασιακών σχέσεων (απόλυση) και η αύξηση των επιτοκίων που την τελευταία διετία

⁵³ Πηγή: news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economy_100026_16/04/2008_26633_52k-

έχει εκτινάξει κατά περίπου 2.000 ευρώ ετησίως το μέσο ετήσιο κόστος αποπληρωμής ενός στεγαστικού δανείου. Η εκτόξευση των τιμών καυσίμων και τροφίμων επιτάχυνε τον πληθωρισμό στη ζώνη του Ευρώ στο 3,7% τον Μάιο, εξέλιξη που δεν αφήνει αμφιβολίες για τις προθέσεις της ΕΚΤ όσον αφορά τα επιτόκια. Οι αυξήσεις στις τιμές καταναλωτή, μεγαλύτερες από ό,τι αναμενόταν σε αρκετές από τις 15 οικονομίες του ευρώ, ανάγκασαν τη Eurostat να αναθεωρήσει υψηλότερα την πρόβλεψή της για τον πληθωρισμό από το 3,6% που περίμενε. Η πληθωριστική έξαρση είναι εμφανής και στις μεγάλες οικονομίες του ευρώ, Γερμανία και Γαλλία.⁵⁴

Ενδεικτικά των ανωτέρω αποτελούν οι παρακάτω πίνακες της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οποίοι δείχνουν την αύξηση του τραπεζικού δανεισμού των νοικοκυριών τα τελευταία επτά χρόνια.⁵⁵

Πίνακας 3
Κατανομή υπόχρεων νοικοκυριών κατά εισοδηματικό κλιμάκιο

Κλιμάκιο εισοδήματος (σε ευρώ)	Κατανομή των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί (% νοικοκυριών)		Εκατοστιαία συμβολή στο συνολικό υπόλοιπο δανείων του δείγματος		Μέσο υπόλοιπο (σε ευρώ)		Διάμεσος του υπολοίπου δανείων ως ποσοστό % του εισοδήματος	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005	2002	2005
α. Όλα τα δάνεια								
Έως 7.500	8,3	5,4	3,5	3,4	5.684	12.637	25,7	61,2
7.501-15.000	27,8	28,2	19,0	22,5	10.238	15.655	29,2	37,7
15.001-25.000	33,5	34,5	32,8	26,9	14.783	15.325	22,8	29,4
25.001-35.000	16,3	19,0	19,6	27,1	18.182	27.976	15,4	34,2
35.001 και άνω	14,1	12,9	25,1	20,1	25.898	30.597	11,0	28,1
Σύνολο*	1.063	1.215			15.532	19.637	22,8	33,5
β. Στεγαστικά δάνεια								
Έως 7.500	5,9	4,8	3,0	3,4	14.846	29.418	252,7	262,0
7.501-15.000	23,5	24,1	17,0	22,9	21.407	39.754	103,6	272,7
15.001-25.000	32,7	31,1	32,7	24,3	29.565	32.739	86,1	123,1
25.001-35.000	17,1	23,1	20,8	29,0	35.906	52.834	74,1	106,2
35.001 και άνω	20,8	16,9	26,6	20,4	37.666	50.671	38,3	61,2
Σύνολο*	409	422			29.557	41.701	79,6	127,8
γ. Άλλα δάνεια (πλην στεγαστικών)								
Έως 7.500	8,9	5,3	5,1	3,5	2.412	4.154	25,2	41,3
7.501-15.000	28,4	28,8	25,5	21,3	3.805	4.620	20,2	21,8
15.001-25.000	33,4	35,6	33,2	34,2	4.221	6.006	10,2	15,3
25.001-35.000	15,7	17,6	16,0	21,6	4.327	7.653	8,5	12,4
35.001 και άνω	13,6	12,7	20,3	19,5	6.342	9.584	5,1	10,3
Σύνολο*	889	998			4.246	6.275	11,2	17,0

* Αναφέρεται στο σύνολο των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί και κατά περίπτωση αφορά τον αριθμό των νοικοκυριών, το μέσο υπόλοιπο των δανείων τους και τη διάμεσο του λόγου του υπολοίπου των δανείων τους προς το εισόδημά τους.

⁵⁴ Πηγή: news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economy_100026_16/04/2008_26633_52k-

⁵⁵ Τράπεζα της Ελλάδος ; Νομισματική Πολιτική 2007-2008 (σελ.212)



Πίνακας III.4

Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ)

Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Επιχειρήσεις						Νοικοκυριά			
		Σύνολο	Γεωργία	Βιομηχανία ¹	Εμπόριο	Τουρισμός	Λοιποί κλάδοι	Σύνολο	Στεγαστικά	Καταναλωτικά	Λοιπά δάνεια
2001	74.027,4	50.198,7	3.724,2	12.614,9	15.524,3	2.171,3	16.164,0	23.828,7	15.652,2	7.852,0	324,5
2002	86.510,5	55.012,2	3.224,7	14.364,0	15.670,8	2.903,2	18.849,5	31.498,3	21.224,7	9.755,4	518,2
2003	101.178,1	60.979,3	3.082,7	15.865,1	16.514,4	3.488,2	22.028,9	40.198,8	26.534,2	12.409,6	1.255,0
2004	117.201,7	65.566,3	3.248,0	15.675,6	18.821,6	4.040,0	23.781,1	51.635,4	33.126,8	17.053,8	1.454,8
2005	136.981,1	71.282,9	2.954,0	15.753,8	19.958,4	4.189,8	28.426,9	65.698,2	43.199,4	20.850,0	1.648,8
2006	156.896,4	76.659,8	3.051,0	16.371,4	20.572,0	4.194,1	32.471,3	80.236,6	52.502,5	25.599,2	2.134,9
2004											
Ιαν.	102.748,9	61.939,3	3.055,4	16.005,1	16.822,7	3.536,8	22.519,3	40.809,6	26.902,8	12.690,8	1.216,0
Φεβρ.	103.899,7	62.373,0	3.042,0	15.948,2	17.060,8	3.587,7	22.734,3	41.526,7	27.334,5	13.041,9	1.150,3
Μάρτ.	105.263,2	62.632,0	3.095,5	15.831,8	17.012,4	3.661,6	23.030,7	42.631,2	27.894,2	13.442,3	1.294,7
Απρ.	106.447,1	62.865,3	3.150,5	15.734,1	17.134,7	3.703,2	23.142,8	43.581,8	28.465,8	13.798,6	1.317,4
Μάιος	108.835,0	64.279,3	3.242,6	15.950,4	17.773,5	3.766,9	23.545,9	44.555,7	29.080,6	14.169,3	1.305,8
Ιούν.	109.806,8	64.817,5	3.324,8	15.831,1	17.952,6	3.801,5	23.907,5	44.989,3	29.035,7	14.585,6	1.368,0
Ιουλ.	111.624,2	65.449,6	3.348,0	15.997,2	18.214,6	3.862,7	24.027,1	46.174,6	29.822,1	14.985,2	1.367,3
Αύγ.	111.905,0	64.948,0	3.376,4	15.740,2	18.062,7	3.841,8	23.926,9	46.957,0	30.244,2	15.327,8	1.385,0
Σεπτ.	113.392,1	65.419,2	3.402,8	15.743,6	18.335,8	3.865,3	24.071,7	47.972,9	30.832,5	15.722,9	1.417,5
Οκτ.	114.868,1	65.943,5	3.397,8	15.988,2	18.687,8	3.987,5	23.882,2	48.924,6	31.404,7	16.114,1	1.405,8
Νοέμ.	115.636,5	65.492,4	3.303,2	15.755,2	18.612,8	3.930,4	23.890,8	50.144,1	32.138,9	16.580,3	1.424,9
Δεκ.	117.201,7	65.566,3	3.248,0	15.675,6	18.821,6	4.040,0	23.781,1	51.635,4	33.126,8	17.053,8	1.454,8
2005											
Ιαν.	118.387,3	65.985,6	3.237,8	15.645,2	18.921,1	4.079,3	24.102,2	52.401,7	33.672,4	17.275,8	1.453,5
Φεβρ.	118.906,4	65.521,9	3.161,6	15.623,8	19.104,7	4.129,9	23.501,9	53.384,5	34.281,6	17.610,7	1.492,2
Μάρτ.	120.704,9	66.096,9	3.079,3	15.565,9	19.309,8	4.180,8	23.961,1	54.608,0	35.091,5	17.995,6	1.520,9
Απρ.	123.037,2	67.097,9	3.059,3	15.926,1	19.565,9	4.211,2	24.335,4	55.939,3	35.876,7	18.550,0	1.510,6
Μάιος	124.228,8	67.257,5	3.038,1	15.872,9	19.520,5	4.225,7	24.600,3	56.971,3	36.610,2	18.896,4	1.464,7
Ιούν.	125.452,3	68.474,1	3.096,1	15.918,8	20.142,8	4.293,7	25.022,7	56.978,2	36.102,8	19.386,6	1.488,8
Ιουλ.	127.215,3	69.613,6	3.119,2	16.123,2	20.352,3	4.135,7	25.883,2	57.601,7	37.238,6	18.897,0	1.466,1
Αύγ.	127.788,5	69.212,3	3.123,3	15.838,2	20.027,5	4.110,4	26.112,9	58.576,2	37.850,0	19.245,1	1.481,1
Σεπτ.	129.507,9	69.305,5	2.939,4	15.674,2	19.985,6	4.073,7	26.632,6	60.202,4	39.022,1	19.628,5	1.551,8
Οκτ.	131.111,7	69.462,4	2.884,1	15.757,2	19.905,6	4.089,4	26.826,1	61.649,3	40.000,4	20.080,7	1.568,2
Νοέμ.	133.136,0	69.791,5	2.919,6	15.712,5	19.717,1	4.184,2	27.258,1	63.344,5	41.244,2	20.511,7	1.588,6
Δεκ.	136.981,1	71.282,9	2.954,0	15.753,8	19.958,4	4.189,8	28.426,9	65.698,2	43.199,4	20.850,0	1.648,8
2006											
Ιαν.	137.731,3	70.999,2	2.948,7	15.690,0	19.672,8	4.205,7	28.482,0	66.732,1	44.010,6	21.047,7	1.673,8
Φεβρ.	139.714,7	71.491,8	2.957,3	15.747,6	19.389,1	4.248,8	29.149,0	68.222,9	44.873,8	21.637,5	1.711,6
Μάρτ.	142.633,3	72.960,5	3.086,1	15.955,2	19.843,2	4.356,4	29.719,6	69.672,8	45.919,6	22.045,2	1.708,0
Απρ.	144.593,1	73.944,8	3.098,7	16.399,3	20.160,3	4.352,3	29.934,2	70.648,3	46.612,7	22.344,3	1.691,3
Μάιος	145.477,5	74.372,3	3.105,7	16.661,9	19.876,8	4.377,7	30.350,2	71.105,2	46.539,9	22.815,5	1.749,8
Ιούν.	148.322,9	76.259,8	3.192,4	16.900,2	20.531,4	4.416,8	31.219,0	72.063,1	46.929,0	23.275,7	1.558,4
Ιουλ.	150.012,0	76.374,7	3.203,6	16.706,6	20.573,2	4.350,0	31.514,3	73.637,3	48.165,4	23.610,7	1.861,2
Αύγ.	150.031,2	76.033,8	3.204,1	16.658,0	20.371,5	4.301,8	31.498,4	73.997,4	48.138,4	23.956,0	1.903,0
Σεπτ.	152.943,1	77.450,6	3.239,2	16.769,4	20.916,6	4.337,6	32.187,8	75.492,5	49.140,0	24.394,4	1.958,1
Οκτ.	153.584,8	76.893,8	3.226,8	16.627,6	20.662,5	4.346,0	32.030,9	76.691,0	49.923,5	24.709,6	2.057,9
Νοέμ.	152.551,9	74.519,8	3.141,2	16.223,8	19.823,8	4.213,5	31.117,5	78.032,1	50.672,3	25.283,7	2.076,1
Δεκ.	156.896,4	76.659,8	3.051,0	16.371,4	20.572,0	4.194,1	32.471,3	80.236,6	52.502,5	25.599,2	2.134,9

¹ Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία και των μεταλλικών).
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

7.2.Αύξηση των ακάλυπτων επιταγών

Μία από τις μεγαλύτερες αυξήσεις των τελευταίων μηνών σημειώθηκε τον Ιούλιο του 2008 σε σύγκριση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα της προηγούμενης χρονικής περιόδου, στον αριθμό των επιταγών οι οποίες δεν μπόρεσαν να εξοφληθούν από τους εκδότες τους.. Αυτό τουλάχιστον προκύπτει με βάση τα στοιχεία που έδωσε στη δημοσιότητα η διατραπεζική υπηρεσία «Τειρεσία»⁵⁶, η οποία συγκεντρώνει και «μετράει» τα συγκεκριμένα στοιχεία. Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από την ανάλυσή τους, η αξία των ακάλυπτων επιταγών τον περασμένο μήνα, σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα της περασμένης χρονιάς, σημείωσε σημαντική αύξηση της τάξης του 35,57%.

Επίσης, όπως προκύπτει πάντα από τα στοιχεία της «Τειρεσίας», κατά το ίδιο διάστημα καταχωρήθηκαν στο σύστημα 10.361 ακάλυπτες επιταγές συνολικής αξίας 105,1 εκατ. ευρώ έναντι 7.344 ακάλυπτων επιταγών αξίας 77,5 εκατ. ευρώ τον Ιούλιο του 2007. Για την ιστορία θα πρέπει να αναφερθεί ότι πρόκειται για τον τέταρτο μήνα που καταγράφεται αύξηση στις ακάλυπτες επιταγές, γεγονός που αντανακλά την περιορισμένη ρευστότητα που επικρατεί στην αγορά. Το γεγονός, άλλωστε, μπορούν να το επιβεβαιώσουν εν τοις πράγμασι και οι ίδιοι οι έμποροι και οι επαγγελματίες, οι οποίοι αντιμετωπίζουν καθημερινά το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας.

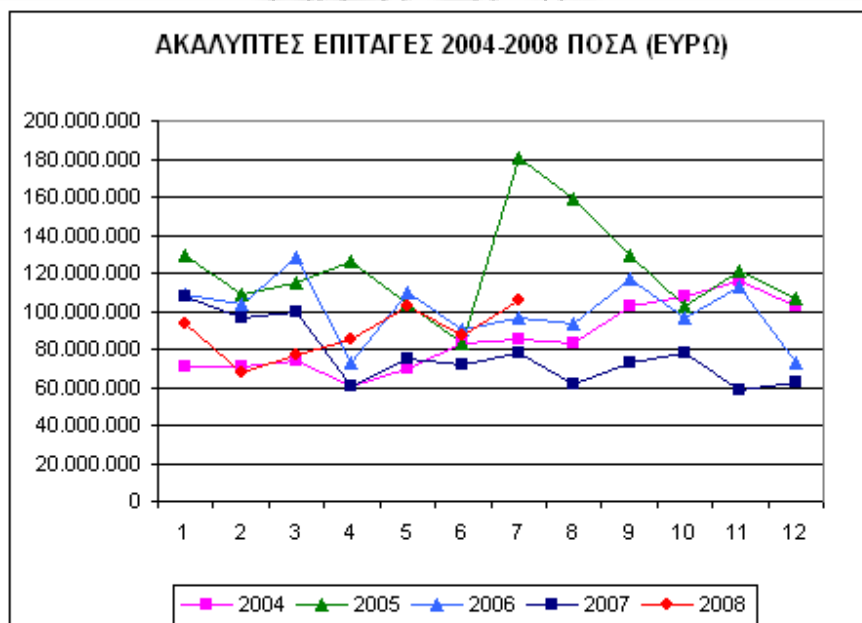
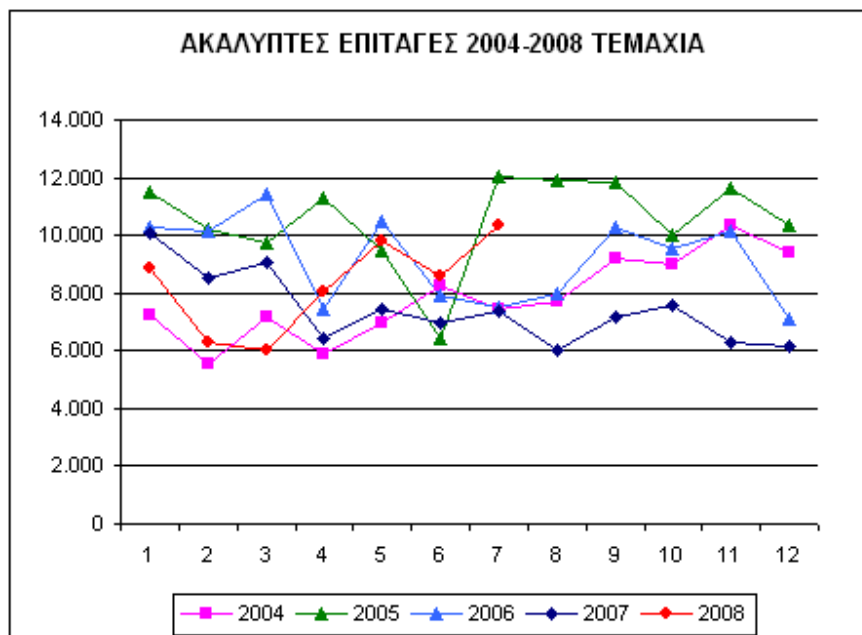
Σε ό,τι αφορά τις απλήρωτες συναλλαγματικές, παρά τον περιορισμό της χρήσης τους στην αγορά, κατέγραψαν τον Ιούλιο αύξηση στην αξία και τον αριθμό τους έναντι του Ιουνίου, κατά 11% και 5% αντίστοιχα, διαμορφούμενες στα 14,3 εκατ. ευρώ με 10.565 τεμάχια. Κι αυτή η εξέλιξη είναι ανησυχητική, αν συνυπολογισθεί το περιορισμένο πλέον της χρήσης τους.

Τα ίδια μηνύματα λαμβάνονται κατά το μάλλον ή ήττον, ακόμα κι αν τα στοιχεία εξετασθούν στη βάση του επταμήνου. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του «Τειρεσία», κατά το διάστημα Ιανουαρίου - Ιουλίου 2008, οι ακάλυπτες επιταγές και οι απλήρωτες συναλλαγματικές ξεπέρασαν τα 716 εκατ. ευρώ. Συγκεκριμένα, οι ακάλυπτες

⁵⁶ Βλέπε Παράρτημα II σελ. Το συγκεκριμένο παράρτημα περιλαμβάνει πίνακες σχετικά με τον αριθμό των ακάλυπτων επιταγών και συναλλαγματικών από το 2003 έως και τον Ιούλιο του 2008

επιταγές έφθασαν από την αρχή του έτους στα 57.896 τεμάχια με συνολική αξία 616,37 εκατ. ευρώ.

Αναφορικά με τις απλήρωτες συναλλαγματικές στο επτάμηνο, αριθμούσαν 68.211 τεμάχια με αξία 97,94 εκατ. ευρώ. Ο αριθμός τους ήταν μειωμένος κατά 11% σε ετήσια βάση και η αξία τους αυξήθηκε κατά 4% επίσης σε ετήσια βάση.



7.3.Πληθωρισμός

Οι διεθνείς πληθωριστικές πιέσεις τροφοδοτούνται , κυρίως από τις ανοδικές τιμές του πετρελαίου, των τροφίμων και των πρώτων υλών, οι οποίες ανεβάζουν το κόστος παραγωγής και διακίνησης όλων των προϊόντων και περνούν σταδιακά στον πυρήνα του πληθωρισμού παγκοσμίως. Στην Ελλάδα ο πληθωρισμός αποτελεί συγκριτικά τη μεγαλύτερη απειλή, που θα μας ταλαιπωρεί για ένα χρονικό διάστημα πέραν της διετίας. Πολλοί βλέπουν ότι ο πληθωρισμός θα κυμανθεί στα επίπεδα του 4,5% η και υψηλότερα κατά την διάρκεια του 2008, τονίζοντας ότι η επίδραση του πετρελαίου είναι μεγαλύτερη στην Ελλάδα, αφού η ενεργειακή ένταση της οικονομίας μας είναι πολύ μεγαλύτερη από αυτή της Ευρωζώνης. Ήδη το Μάιο, ο εγχώριος πληθωρισμός έφτασε κοντά στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων δέκα ετών (συγκεκριμένα στο 4,9%) και η διαφορά της με τον πληθωρισμό της Ευρωζώνης αυξήθηκε στις 1,2 ποσοστιαίες μονάδες. Τα ελληνικά νοικοκυριά θα έχουν αναλογικά μικρότερη αγοραστική δύναμη για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, ενώ επίσης και τα ελληνικά προϊόντα θα γίνονται λιγότερα ανταγωνιστικά έναντι των ξένων. Επίσης η συνέπεια του πληθωρισμού επηρέασε σε μεγάλο βαθμό την φετινή τουριστική κίνηση. Αφού ο περισσότερος κόσμος προτίμησε να επισκεφτεί χώρες όπως η Τουρκία, των οποίων οι τιμές ακόμα και στα καλύτερα τουριστικά της θέρετρα είναι σαφώς φθηνότερα από τους ότι δικούς μας τουριστικούς προορισμούς ή προτίμησε να επισκεφθεί χώρες οι οποίες χρησιμοποιούν το δολάριο προκειμένου να κερδίσουν από την ισοτιμία μεταξύ ευρώ- δολαρίου.

Στο 4,4% έφτασε ο πληθωρισμός τον Φεβρουάριο 2008, αυξημένος κατά 0,5% σε σύγκριση με τον Ιανουάριο, όταν η αύξηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ήταν 3,9%, κυρίως λόγω των μεγάλων ανατιμήσεων που καταγράφηκαν τον περασμένο μήνα στις τιμές των καυσίμων, των τροφίμων και των πρώτων υλών.

Σύμφωνα με πληροφορίες από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία ο δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, δηλαδή ο πληθωρισμός χωρίς τα καύσιμα και τα εποχικά είδη, αυξήθηκε επίσης τον Φεβρουάριο κατά μισή ποσοστιαία μονάδα στο 3,3% τον Φεβρουάριο, από 2,8% τον Ιανουάριο, ενώ ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή δηλαδή η μέτρηση του πληθωρισμού που είναι κοινή για όλα τα κράτη -

μέλη της ΕΕ αυξήθηκε κατά 0,6% φτάνοντας τον Φεβρουάριο το 4,5% από 3,9% που ήταν τον Ιανουάριο. \

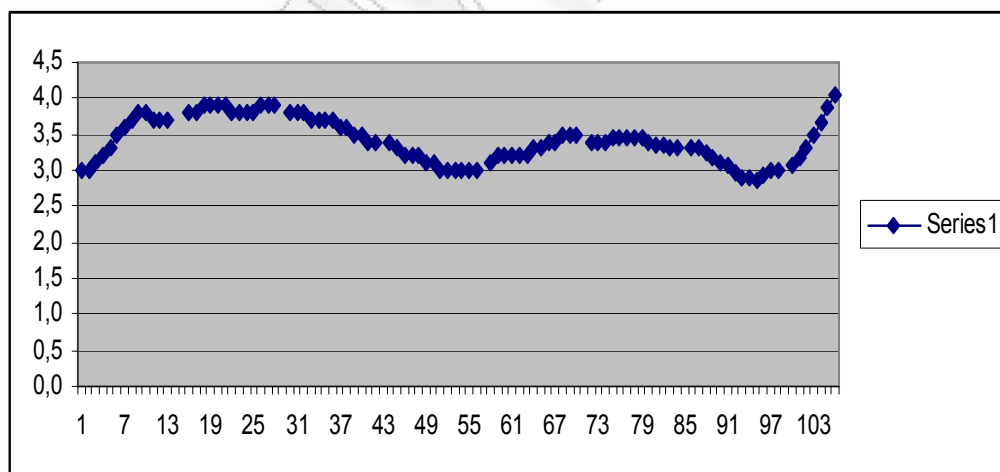
Πίνακας: Συγκρίσεις Γενικού Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, περιόδου 2001-2008 (Ιούλιος)⁵⁷

Έτος και μήνας	ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	Μεταβολή % από μήνα σε μήνα	Μεταβολή % με αντίστοιχο δείκτη προηγούμενου έτους	Μέσος δείκτης δωδεκαμήνου	Μεταβολή % μέσου δείκτη δωδεκαμήνου με αντίστοιχο δείκτη προηγούμενου δωδεκαμήνου
2001 : 1	84,89	-1,8	3,2	84,40	3,0
2	84,75	-0,2	3,5	84,63	3,0
3	86,71	2,3	3,2	84,86	3,1
4	87,66	1,1	3,7	85,12	3,2
5	88,09	0,5	3,9	85,40	3,3
6	88,02	-0,1	4,5	85,71	3,5
7	86,27	-2,0	4,2	86,00	3,6
8	86,27	0,0	4,0	86,28	3,7
9	88,09	2,1	4,0	86,56	3,8
10	88,38	0,3	3,2	86,79	3,8
11	88,46	0,1	2,9	87,00	3,7
12	89,47	1,1	3,5	87,26	3,7
<i>Μέσος ετήσιος</i>	87,26			87,26	3,7
2002 : 1	88,96	-0,6	4,8	87,59	3,8
2	87,95	-1,1	3,8	87,86	3,8
3	90,49	2,9	4,4	88,18	3,9
4	91,22	0,8	4,1	88,47	3,9
5	91,44	0,2	3,8	88,75	3,9
6	91,22	-0,2	3,6	89,02	3,9
7	89,40	-2,0	3,6	89,28	3,8
8	89,55	0,2	3,8	89,55	3,8
9	91,44	2,1	3,8	89,83	3,8
10	91,87	0,5	3,9	90,12	3,8
11	91,94	0,1	3,9	90,41	3,9
12	92,60	0,7	3,5	90,67	3,9
<i>Μέσος ετήσιος</i>	90,67			90,67	3,9
2003 : 1	91,87	-0,8	3,3	90,92	3,8
2	91,65	-0,2	4,2	91,22	3,8
3	93,98	2,5	3,9	91,52	3,8
4	94,20	0,2	3,3	91,76	3,7

⁵⁷ Πηγή Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος

5	94,63	0,5	3,5	92,03	3,7
6	94,49	-0,1	3,6	92,30	3,7
7	92,53	-2,1	3,5	92,56	3,7
8	92,53	0,0	3,3	92,81	3,6
9	94,42	2,0	3,3	93,06	3,6
10	94,78	0,4	3,2	93,30	3,5
11	94,92	0,1	3,2	93,55	3,5
12	95,51	0,6	3,1	93,79	3,4
Μέσος ετήσιος	93,79			93,79	3,4
2004 : 1	94,71	-0,8	3,1	94,03	3,4
2	94,05	-0,7	2,6	94,23	3,3
3	96,74	2,9	2,9	94,46	3,2
4	97,10	0,4	3,1	94,70	3,2
5	97,54	0,5	3,1	94,94	3,2
6	97,32	-0,2	3,0	95,18	3,1
7	95,43	-1,9	3,1	95,42	3,1
8	95,14	-0,3	2,8	95,64	3,0
9	97,18	2,1	2,9	95,87	3,0
10	97,90	0,7	3,3	96,13	3,0
11	97,98	0,1	3,2	96,38	3,0
12	98,49	0,5	3,1	96,63	3,0
Μέσος ετήσιος	96,63			96,63	3,0
2005 : 1	98,70	0,2	4,2	96,96	3,1
2	97,03	-1,7	3,2	97,21	3,2
3	99,50	2,5	2,9	97,44	3,2
4	100,30	0,8	3,3	97,71	3,2
5	100,67	0,4	3,2	97,97	3,2
6	100,45	-0,2	3,2	98,23	3,2
7	99,14	-1,3	3,9	98,54	3,3
8	98,56	-0,6	3,6	98,83	3,3
9	100,88	2,4	3,8	99,13	3,4
10	101,54	0,7	3,7	99,44	3,4
11	101,32	-0,2	3,4	99,72	3,5
12	101,90	0,6	3,5	100,00	3,5
Μέσος ετήσιος	100,00			100,00	3,5
2006 : 1	101,67	-0,2	3,0	100,25	3,4
2	100,07	-1,6	3,1	100,50	3,4
3	102,82	2,7	3,3	100,78	3,4
4	103,84	1,0	3,5	101,07	3,4
5	103,96	0,1	3,3	101,35	3,4
6	103,90	-0,1	3,4	101,63	3,5
7	103,02	-0,8	3,9	101,96	3,5
8	101,96	-1,0	3,4	102,24	3,5
9	104,05	2,0	3,1	102,50	3,4
10	104,73	0,7	3,1	102,77	3,4

11	104,57	-0,2	3,2	103,04	3,3
12	105,16	0,6	3,2	103,31	3,3
Μέσος ετήσιος	103,31			103,31	3,3
2007 : 1	104,76	-0,4	3,0	103,57	3,3
2	103,11	-1,6	3,0	103,82	3,3
3	105,66	2,5	2,8	104,06	3,3
4	106,50	0,8	2,6	104,28	3,2
5	106,69	0,2	2,6	104,51	3,1
6	106,64	0,0	2,6	104,74	3,1
7	105,83	-0,8	2,7	104,97	3,0
8	104,75	-1,0	2,7	105,20	2,9
9	107,11	2,3	2,9	105,46	2,9
10	107,86	0,7	3,0	105,72	2,9
11	108,67	0,8	3,9	106,06	2,9
12	109,22	0,5	3,9	106,40	3,0
Μέσος ετήσιος	106,40			106,40	3,0
2008 : 1	108,85	-0,3	3,9	106,74	3,1
2	107,80	-1,0	4,5	107,13	3,2
3	110,29	2,3	4,4	107,52	3,3
4	111,21	0,8	4,4	107,91	3,5
5	111,96	0,7	4,9	108,35	3,7
6	111,91	0,0	4,9	108,79	3,9
7	111,06	-0,8	4,9	109,22	4,1



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Ενυπόθηκα Δάνεια

8.1. Τι είναι τα ενυπόθηκα δάνεια (Subprime Loans)

Τα πρώτα σημάδια της κρίσης των ενυπόθηκων δανείων εμφανίσθηκαν όταν οι πωλήσεις των νέων κατοικιών, όπως και οι τιμές τους σταμάτησαν να αυξάνονται, τα επιτόκια άρχιζαν να αυξάνονται και αναμένονταν να αυξηθούν περαιτέρω λόγω των πληθωριστικών ανησυχιών και όταν οι ευνοϊκότερες ευκαιρίες χρηματοδότησης ή αναχρηματοδότησης των αγοραστών κατοικίας είχαν ήδη χρησιμοποιηθεί.

Τα **ενυπόθηκα δάνεια** είναι στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου που χορηγούνται σε δανειολήπτες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Οι τράπεζες για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο, χρεώνουν υψηλότερα επιτόκια, κάνοντας έτσι τους δανειολήπτες πιο ευάλωτους σε αυξήσεις επιτοκίων. Τα Sub-prime loans ουσιαστικά αποτελούν ένα είδος δανείου το οποίο φέρει μεγαλύτερα έξοδα και επιτόκιο από τα συνηθισμένα δάνεια και απευθύνεται σε άτομα τα οποία δεν μπορούν να κάνουν χρήση των παραδοσιακών τύπων δανείων. Τα δάνεια αυτά δίνονταν είτε από δανειστές που δεν ασχολούνταν με άλλης κατηγορίας δάνεια, είτε από κάποια μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία παρείχαν και άλλες κατηγορίες δανείων.⁵⁸

Τα επιτόκια των Sub-prime loans είναι μεγαλύτερα από των συνηθισμένων δανείων κατά κάποιο ποσοστό το οποίο αντικατροπτίζει τον επιπλέον κίνδυνο που αυτά φέρουν (μεγαλύτερος κίνδυνος καθυστερήσεων πληρωμών αθέτησης και κατάσχεσης). Όμως ο επιπλέον αυτός κίνδυνος που πηγάζει από το χαμηλό credit rating⁵⁹, χαμηλό εισόδημα ή μικρή ακίνητη περιουσία (σε σχέση με το ύψος του δανείου) ή και από άλλους παράγοντες που θέτουν θέμα μη ικανότητας πληρωμής του δανείου εκ μέρους του δανειζομένου, δεν μετριέται απαραίτητα με τον ίδιο τρόπο από διαφορετικούς sub prime lenders, καθιστώντας έτσι απαραίτητα την έρευνα αγοράς για τους υποψήφιους sub prime borrowers (δανειολήπτες).

⁵⁸ Αν και σύμφωνα με τους Nichols, Pennington-Cross και Yezer (2005) οι δανειστές τείνουν είτε να παρέχουν αποκλειστικά sub prime δάνεια είτε να μην τα παρέχουν καθόλου (λόγω των αυξημένων κόστων).

⁵⁹ Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας

Τα sub prime loans συνήθως χρησιμοποιούνται με την μορφή στεγαστικών δανείων με υποθήκη του ακινήτου που αγοράζεται. Ακόμη συνήθως περιλαμβάνουν ποινές προεξόφλησης έτσι ώστε η αντικατάστασή τους με άλλα (πιο ευνοϊκά, φθηνότερα) δάνεια ή πρόωγη προεξόφλησή τους γίνεται αρκετά δύσκολη με ιδιαίτερα σημαντικό κόστος. Σε κάποια από αυτά απαιτείται μια δυσανάλογα μεγάλη τελευταία δόση (balloon maturities).

Ακόμη οι δανειστές των sub prime loans στην προσπάθειά τους να κατακτήσουν πιο ελκυστικά, έθεταν χαμηλά σταθερά επιτόκια τα οποία φαίνονταν πολύ ελκυστικά, όμως, μετά από ένα ή συνήθως δύο χρόνια αυξάνονταν σημαντικά, και εξισώνονταν με την τιμή κάποιου δείκτη συν μια σταθερή προσαύξηση (τα λεγόμενα ARM, ADJUSTABLE Rate Mortgages)⁶⁰ ή παρείχαν δάνεια για την αποπληρωμή των οποίων τα πρώτα χρόνια ο δανειολήπτης ήταν υποχρεωμένος να πληρώνει μόνο τους τόκους (όχι το κεφάλαιο).

Η αδυναμία αρκετών δανειοληπτών να αποπληρώσουν με τις διογκωμένες λόγω της ανόδου των επιτοκίων δόσεις (δηλαδή αύξηση των επισφαλειών) οδήγησε σε κρίση πολλές τράπεζες που χορηγούν τέτοιας μορφής δανείων.

8.2. Συνέπειες των Ενυπόθηκων Δανείων σε Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα

Η αμερικάνικη **Wachovia** ανακοίνωσε τον Νοεμβρίου του 2007 ότι αναμένει για το τέταρτο τρίμηνο του έτους ζημιές σχετιζόμενες με ενυπόθηκα δάνεια ύψους 500-600 εκατ. δολαρίων.

Η ελβετική τράπεζα **UBS AG**, η οποία αποκάλυψε 26,6 δις δολάρια σε έκθεση της σε ριψοκίνδυνα αμερικάνικα στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια, αυξάνει τη νευρικότητα στην παγκόσμια πιστωτική κρίση και οδηγεί τις μετοχές της χαμηλότερα. Σύμφωνα με την ανακοίνωση οικονομικών αποτελεσμάτων για το 2007, οι ζημιές της μεγαλύτερης ελβετικής τράπεζας ανήλθαν σε 4,384 δις ελβετικά φράγκα. Οι ζημιές του τετάρτου

⁶⁰ Τα οποία ακόμα και αν τα επιτόκια στην αγορά παρέμεναν σταθερά, στο δεύτερο στάδιο του δανείου αυξάνονταν κατά πολύ.

τριμήνου διαμορφώθηκαν στα 12,451δισ φράγκα (11,3 δισ δολάρια), καθώς σε αυτό το τρίμηνο ενέγραψε στον ισολογισμό της τον κύριο όγκο των διαγραφών αξιών που σχετίζονται με τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ. Το 2006, η UBS κατέγραψε καθαρά κέρδη ύψους 12,26 δισ φράγκων στο σύνολο του 2006 και τα καθαρά κέρδη ύψους 3,41 δισ φράγκων στο τρίμηνο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου του 2006.

Η μεγαλύτερη, παγκοσμίως, αντασφαλιστική εταιρεία SWISS RE παρουσίασε τον Οκτώβριο ζημιές ύψους 1,07 δισ δολαρίων, καθώς κάλυψε πελάτη της το χαρτοφυλάκιο του οποίου ήταν εκτεθειμένο στην αμερικάνικη αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού ρίσκου. Η μετοχή της υποχώρησε έως 6,9% (η μεγαλύτερη πτώση από τον Ιούνιο του 2003) μετά την ανακοίνωση των ζημιών. Από τις αρχές του έτους οι απώλειες ανέρχονται σε 12%.

Η **GOLDMAN SACHS** προχώρησε τον Νοέμβριο του 2007 σε υποβάθμιση της σύστασης της για τη μετοχή της CITIGROUP από «neutral» σε «sell». Παράλληλα, εξέφρασε την εκτίμηση ότι στα επόμενα δύο τρίμηνα θα εμφανίσει ζημιές λόγω απομειώσεων αξιών του ενεργητικού της κατά 15 δισ δολάρια λόγω της έκθεσης της σε δομημένα επενδυτικά προϊόντα τα οποία είναι διασφαλισμένα στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime).

Η **Citigroup Inc.**, η ηλικίας 196 ετών αμερικανική τράπεζα ανακοίνωσε καθαρές ζημιές-ρεκόρ σε τριμηνιαία βάση που ανήλθαν σε 9,83 δισ. δολάρια, σε σύγκριση με κέρδη 5,1 δισ. δολαρίων στο τέταρτο τρίμηνο του 2006. Γνωστοποίησε ότι θα προχωρήσει σε διαγραφή επενδύσεων, αξίας 18,1 δισ. δολαρίων, που σχετίζονται με ενυπόθηκα δάνεια υψηλού επενδυτικού κινδύνου.

Παράλληλα, η τράπεζα θα μειώσει κατά 41% το μέρισμα που θα διανείμει στους μετόχους, θα προχωρήσει σε απολύσεις 4.200 εργαζομένων και σχεδιάζει να συγκεντρώσει 14,5 δισ. δολάρια από πώληση προνομιούχων μετατρέψιμων μετοχών σε εξωτερικούς επενδυτές. Τα σχέδια αντιμετώπισης των δυσχερειών από τη Citigroup ώθησαν την τιμή της μετοχής της κατά 1,5%, σε διαπραγματεύσεις πριν την επίσημη έναρξη της συνεδρίασης στο χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης.

Στα 400 δισ δολάρια μπορεί να φτάσει η 'μαύρη τρύπα ' των subprime και τα συναφή παράγωγα οι αναλυτές μεγάλων επενδυτικών οίκων καθώς η μαύρη τρύπα

απειλεί πολλές τράπεζες ανά τον κόσμο. Σύμφωνα με τις αναλύσεις και τις εκτιμήσεις των Deutsche και Bear Stearns, το ένα στα τέσσερα δάνεια αυτής της κατηγορίας ενδέχεται να εξελιχθεί σε επισφάλεια.

Οι ομοσπονδιακές αρχές στις ΗΠΑ έβαλαν λουκέτο σε άλλες δύο τράπεζες στα τέλη του Ιούλη του 2008, μεταβιβάζοντας τα περιουσιακά τους στοιχεία στη Mutual of Omaha Bank και ανεβάζοντας στις επτά το συνολικό αριθμό των τραπεζών που έκλεισαν στις ΗΠΑ εν μέσω της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Πρόκειται για τις **First National of Nevada** και **First Heritage Bank of Newport beach (Καλιφόρνια)**, οι δύο θυγατρικές της First National Bank Holding Co. τον έλεγχο των οποίων ανέλαβε η Ομοσπονδιακή Εταιρεία Ασφάλισης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corp.-FDIC)

8.3. Μεταφορά του Πιστωτικού Κινδύνου από τη Subprime αγορά των ΗΠΑ

Η συνολική μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου⁶¹ από τη subprime αγορά των ΗΠΑ στην Ευρώπη, μέσω της τιτλοποίησης, ανήλθε στα 383,6 δις δολάρια το 2007, αυξημένο κατά 39,8% σε σχέση με το 2006. Ωστόσο, στο πρώτο εξάμηνο η αύξηση ήταν υπερδιπλάσια σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2006, διαμορφώθηκε στα 199,5 δις δολάρια. Στα δεύτερο εξάμηνο, όταν και «ξέσπασε» η κρίση, η αύξηση ήταν μόλις 1,6% με την αξία του πιστωτικού κινδύνου να ανέρχεται στα 184 δις δολάρια. Για το 2008 ο διεθνής οίκος αξιολόγησης προβλέπει σημαντικό περιορισμό της τιτλοποίησης ενυπόθηκων δανείων, αλλά μερική ανάκαμψη μετά το δεύτερο μισό του έτους. Η μεγαλύτερη δραστηριότητα τέτοιων τιτλοποιήσεων εμφανίζεται στη Βρετανία, την Ολλανδία, την Ισπανία και την Ιταλία. Η «έκθεση» της Βρετανίας ανέρχεται στα 143,5 δις δολάρια, της Ολλανδίας στα 92,9 δις δολάρια, της Ισπανίας στα 62,4 δις δολάρια, ενώ ακολουθούν οι Δανία με 25 δις δολάρια και η Ιταλία με 21,9 δις δολάρια. Σύμφωνα

⁶¹ www.org-euro2day.gr

με τον οίκο αξιολόγησης Standard & Poor's οι επόμενες διαγραφές ζημιών από τιτλοποιημένα δάνεια υψηλού ρίσκου να τις περιμένουμε από ασιατικές και μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες. Επίσης, ο οίκος αξιολόγησης Moody's αναθεώρησε τις προβλέψεις του προς τα πάνω για τις ζημιές που θα προκύψουν από επισφαλή τιτλοποιημένα δάνεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

Κερδοφορία Ελληνικών Τραπεζών

9.1. Εξελίξεις στον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα⁶²

Με ισχυρή πτώση τιμών ξεκίνησε το 2008 για τις ελληνικές τράπεζες που επηρεάστηκαν από τις αρνητικές εξελίξεις στον παγκόσμιο τραπεζικό κλάδο. Με αφορμή όσα συμβαίνουν στα sub primes, οι ελληνικές μετοχές των τραπεζικών ομίλων δέχτηκαν ισχυρό "χαστούκι" στις αποτιμήσεις τους, καταγράφοντας απώλειες της τάξεως του 15% κατά μέσο όρο.

Σε ένα τέτοιο εύθραυστο επενδυτικό κλίμα τα αποτελέσματα του 2007 αποκτούν ακόμα μεγαλύτερη σημασία, αφού και οι αναλυτές θα είναι πλέον σε καλύτερη θέση να εκτιμήσουν τι μέλλει γενέσθαι για το 2008 αλλά και για το 2009.

Δύο είναι τα στοιχεία τα οποία μπορούν να επηρεάσουν δυναμικά την τρέχουσα εικόνα: το πρώτο αφορά στις κερδοφορίες και στους μελλοντικούς ρυθμούς ανάπτυξής τους και το δεύτερο στις αποτιμήσεις των μετοχών. Από τη μία πλευρά οι ελληνικές τράπεζες διαπραγματεύονται με πολλαπλασιαστές αποτίμησης κοντά στα ιστορικά χαμηλά τους, με το premium σε σχέση με τις ευρωπαϊκές τράπεζες να έχει μειωθεί σημαντικά, και από την άλλη πλευρά οι υπέρμετροι φόβοι για απομειώσεις δανείων αλλά και η μείωση της κερδοφορίας δεν φαίνεται να αποδεικνύονται. Τα μοναδικά σημεία στα οποία εντοπίζονται κίνδυνοι για τις ελληνικές μετοχές είναι οι συμμετοχές τους στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων αλλά και οι προοπτικές αυτών των περιοχών.

Η Goldman Sachs, η οποία πρόσφατα προχώρησε σε μείωση των τιμών-στόχων για τις ελληνικές τράπεζες, στην ανάλυσή της και βάσει ενός ακραίου σεναρίου που αναπτύσσει για μηδενική ανάπτυξη στις αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης, συμπεραίνει ότι τελικά η κερδοφορία των ελληνικών τίτλων θα συνεχίσει να κινείται με διψήφιο θετικό ρυθμό τόσο για το 2008 όσο και για το 2009. Το πρώτο στοιχείο το οποίο

⁶² Πηγή: 11/02/08 - <http://www-org.euro2day.gr/articles/150820/>

μπορεί να κρίνει την πορεία των μετοχών των τραπεζών κατά τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι η κερδοφορία. Εξετάζοντας τις προβλέψεις των αναλυτών για τα κέρδη ανά μετοχή των ελληνικών και των κυπριακών τραπεζών για την περίοδο 2007 - 2009, ανακαλύπτουμε ότι τα μεγέθη τους δεν έχουν υποστεί καμία ισχυρή πτωτική αναθεώρηση.

Όσον αφορά στο 2007 και εξαιρώντας την ειδική περίπτωση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και εκείνη της Εμπορικής Τράπεζας, οι εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή έχουν κινηθεί στα ίδια επίπεδα με την περίοδο του Οκτωβρίου του 2007, όταν ο τραπεζικός δείκτης αλλά και ο Γενικός Δείκτης κινούνταν στα υψηλά πενταετίας. Εξετάζοντας τις προβλέψεις των αναλυτών για τα κέρδη ανά μετοχή σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2007, όταν η ψυχολογία "χτυπούσε κόκκινο", παρατηρούμε ότι από τις 9 περιπτώσεις που ελέγχονται οι 4 έχουν έστω και οριακά αυξηθεί, οι 3 έχουν μειωθεί, ενώ 2 έχουν μείνει αμετάβλητες.

Σχετικά με την Alpha Bank, η εκτίμηση των αναλυτών για τη χρήση του 2007 βρίσκεται πλέον στο 1,91 ευρώ ανά μετοχή, ενώ τον Οκτώβριο του 2007 αυτή ήταν 1,92 ευρώ (μείωση 0,39%). Για την EFG Eurobank, η μετοχή της οποίας έχει πιεστεί περισσότερο από τον μέσο όρο, τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή για το 2007 έχουν παραμείνει αμετάβλητα.

Όσον αφορά στην Εθνική Τράπεζα, το μέγεθος των κερδών ανά μετοχή (EPS) του 2007 από τον Οκτώβριο του 2007 έχει κινηθεί ανοδικά, από τα 3,27 ευρώ ανά μετοχή στα 3,35 ευρώ. Για τη Marfin Popular Bank και την Τράπεζα Κύπρου τα μεγέθη έχουν αναθεωρηθεί ανοδικά κατά 3,52% και κατά 6,95%.

Η μόνη τράπεζα της οποίας το μέγεθος του 2007 έχει κινηθεί πτωτικά από τον Οκτώβριο του 2007 (7,75%), από 1,89 ευρώ ανά μετοχή σε 1,75 ευρώ, είναι η Τράπεζα Πειραιώς. Ταυτόχρονα, επειδή ίσως μεγαλύτερη σημασία έχει η κερδοφορία του 2008, οι προβλέψεις των αναλυτών σε σχέση με ένα τρίμηνο νωρίτερα (τον Οκτώβριο του 2007) έχουν κινηθεί πτωτικά σε 6 από τις 9 περιπτώσεις, ωστόσο οι μειώσεις είναι οριακές και σε καμία περίπτωση δεν δικαιολογούν πτώση στις αποτιμήσεις της τάξεως του 15%.

Για την Alpha Bank, την Τράπεζα Πειραιώς και την Εθνική Τράπεζα τα EPS του 2008 έχουν κινηθεί ανοδικά, ενώ για τις EFG Eurobank, Εμπορική, Τράπεζα Κύπρου και

Marfin Popular Bank έχουν κινηθεί οριακά χαμηλότερα από 1% έως 4%. Για την ATEbank και για το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο οι μειώσεις στα EPS διαμορφώνονται σε 6% και σε 24% αντίστοιχα. Σε επίπεδο κλάδου, ωστόσο, το γενικό σύνολο έχει μειωθεί από τους αναλυτές μόνο κατά 1,36%.

Συνεχίζοντας για τις εκτιμήσεις του 2009, το συνολικό μέγεθος των EPS του ελληνικού τραπεζικού κλάδου έχει μειωθεί κατά το ισχνό 0,59%. Για να γίνει πλήρως κατανοητό το πόσο οριακές και τελικά μη ουσιαστικές είναι οι μειώσεις στα κέρδη ανά μετοχή των ελληνικών τραπεζικών μετοχών το τελευταίο τρίμηνο, αξίζει να αναφερθεί ότι για τον δείκτη DJ Euro Stoxx Banks τα κέρδη ανά μετοχή του 2007 έχουν μειωθεί ήδη κατά 8% σε σχέση με τον Οκτώβριο του προηγούμενου έτους.

Για το 2008 και το 2009 σε σχέση με τον Οκτώβριο έχουν μειωθεί 5% και 6% αντίστοιχα. Το δεύτερο στοιχείο το οποίο εφόσον συνδυαστεί με την κερδοφορία αποκαλύπτει την πραγματική εικόνα των ελληνικών τραπεζών είναι οι αποτιμήσεις. Οι ελληνικές τράπεζες, παρόλο που δεν φαίνεται να διαθέτουν έκθεση σε sub primes, με εξαίρεση το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, έχουν χάσει περισσότερο απ' όσο ο δείκτης DJ Euro Stoxx Banks από την αρχή του έτους.

Παρότι τα κέρδη ανά μετοχή του συγκεκριμένου δείκτη έχουν μειωθεί (βάσει εκτιμήσεων) κατά 8% το 2007, σε σχέση με τον Οκτώβριο, κατά 5% το 2008 και κατά 6% το 2009, έναντι οριακών μεταβολών του ελληνικού δείκτη, στη Σοφοκλέους ο τραπεζικός δείκτης έχει απολέσει 14,33%, έναντι 13,51% του ευρωπαϊκού δείκτη.

Ο μέσος πολλαπλασιαστής κερδών για τον ελληνικό δείκτη των τραπεζών το 2007 διαμορφώνεται στις 12,16 φορές, ενώ για τον ευρωπαϊκό δείκτη ο αντίστοιχος πολλαπλασιαστής βρίσκεται στις 9,48 φορές. Τον Οκτώβριο οι ελληνικές τράπεζες διαπραγματεύονταν με 14,95 φορές τα καθαρά κέρδη του 2007, έναντι 10,71 φορές των ευρωπαϊκών, και το premium ανερχόταν στο 40%. Βάσει των πολλαπλασιαστών του 2008, το premium των ελληνικών μετοχών έχει πλέον μειωθεί στο 24% από 30% τον Οκτώβριο του 2007 και βάσει του 2009 το premium έχει "κλείσει" στο 13% από 21%. Ακόμα όμως και αν δεχτούμε ότι οι αριθμοί δεν δείχνουν την πλήρη εικόνα, υπάρχουν δύο ποιοτικά στοιχεία τα οποία προσδίδουν ακόμα μεγαλύτερη ισχύ στη δυναμική των ελληνικών τραπεζών:

B. Εξέλιξη του Δείκτη P/E των μεγαλύτερων Ελληνικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων⁶³

Οι ελληνικές τράπεζες φαίνεται πως θα είναι περισσότερο "προστατευμένες" στην περίπτωση "ανώμαλης προσγείωσης" της παγκόσμιας οικονομίας, λόγω των σχετικά υψηλότερων αποτιμήσεών τους, εκτιμά η Goldman Sachs στην έκθεσή της για τις ευρωπαϊκές τράπεζες με ημερομηνία 20 Φεβρουαρίου. Ο διεθνής οίκος τονίζει πως η αποτίμηση του κλάδου των ευρωπαϊκών τραπεζών, για τον οποίο διατηρεί "ουδέτερη" σύσταση, βρίσκεται κοντά στα ιστορικά χαμηλά, ωστόσο υπάρχει ακόμα κίνδυνος περαιτέρω πτώσης του. Ειδικότερα, το μέσο P/E των ευρωπαϊκών τραπεζών έχει υποχωρήσει στο 8,6 από 13,1 (ή κατά 35%), διαπραγματευόμενο πλέον σε χαμηλότερα επίπεδα ακόμη και σε σχέση με το 2003.

Ωστόσο, το σενάριο μιας ισχυρής επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας δεν αντανακλάται ακόμα στις αποτιμήσεις των τραπεζών. Η Goldman Sachs υπογραμμίζει πως με βάση ένα σενάριο "ανώμαλης προσγείωσης" της παγκόσμιας οικονομίας, οι μέσες εκτιμήσεις της για τα κέρδη ανά μετοχή των τραπεζών το 2008 ενδέχεται να υποχωρήσουν έως και κατά 27%, υποδηλώνοντας περιθώριο υποχώρησης της αποτίμησης των μετοχών έως και κατά 16%. Πάντως, ο οίκος σημειώνει πως με βάση το επικρατέστερο σενάριο για την παγκόσμια οικονομία, δεν αναμένονται αρνητικές συνέπειες στην κερδοφορία των τραπεζών, αντίστοιχες του 2003.

Σύμφωνα με την Goldman Sachs, τον μεγαλύτερο "κίνδυνο" αντιμετωπίζουν η Βρετανία και η Ιρλανδία, όπου σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομίας θα μπορούσε να υπάρξει περαιτέρω υποχώρηση των τρεχουσών τιμών των τραπεζικών μετοχών κατά 30%. Για τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, ο διεθνής οίκος αναφέρει πως ο τρέχων ρυθμός αύξησης των εσόδων διαμορφώνεται στο 16,4%, ενώ αν επιβραδυνθεί ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, το ποσοστό αυτό θα μειωθεί στο 12,7%. Παράλληλα, τα κέρδη ανά μετοχή των ελληνικών τραπεζών, τα οποία "τρέχουν" τώρα με 15,6%, θα αυξάνονταν με ρυθμό 0,7% αν επικρατούσε το χειρότερο σενάριο. Όπως επισημαίνεται στην έκθεση, από την 1η Αυγούστου του 2007, από τότε δηλαδή που εμφανίστηκε η πιστωτική κρίση στις διεθνείς αγορές, σε σύνολο 50 ευρωπαϊκών

⁶³ Πηγή: 11/02/08 - <http://www-org.euro2day.gr/articles/150820/>

τραπεζών έχει καταγραφεί από πτώση 60% (Hypo Real Estate) έως και ενίσχυση 10% (Deutsche Bank) στις μετοχικές αποτιμήσεις. Μεταξύ των 50 αυτών μετοχών, η Εθνική Τράπεζα παρουσίασε υποχώρηση από την 1η Αυγούστου, κατά 12,7%, η Alpha Bank κατά 18,4%, η Τράπεζα Πειραιώς κατά 20,4%, η EFG Eurobank κατά 28,8% και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο κατά 36%. Ο διεθνής οίκος παραθέτει τις τιμές-στόχους που θα μπορούσαν να διαμορφωθούν για Εθνική Τράπεζα, Πειραιώς, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, EFG Eurobank και Alpha Bank στην περίπτωση ισχυρής επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας.

Alpha Bank

Για την Alpha Bank (P/E 9,2 φορές τα εκτιμώμενα κέρδη του 2008), που παραμένει στην conviction buy list του διεθνούς οίκου, η Goldman Sachs αναφέρει ότι η τιμή-στόχος των 27,7 ευρώ ανά μετοχή υποδηλώνει περιθώριο ανόδου της τάξης του 36% από τα τρέχοντα επίπεδα. Αν όμως επιδεινωθεί η παγκόσμια οικονομία, η τιμή-στόχος θα μπορούσε να μειωθεί στα 17,6 ευρώ ανά μετοχή, χαμηλότερη κατά 14% από τα τρέχοντα επίπεδα. Στους κινδύνους για τη μετοχή της Alpha Bank συγκαταλέγει την επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος σε Ελλάδα και νοτιοανατολική Ευρώπη, καθώς και μια χειρότερη του αναμενομένου τάση στα asset spreads.

Τράπεζα Πειραιώς

Για την Τράπεζα Πειραιώς (P/E 11 φορές τα εκτιμώμενα κέρδη του 2008) ο διεθνής οίκος διατηρεί τη σύσταση "buy" και την τιμή-στόχο των 26,1 ευρώ ανά μετοχή, που υποδηλώνει περιθώριο ανόδου της τάξης του 24% από τα τρέχοντα επίπεδα. Στην περίπτωση "άνωμαλης προσγείωσης" της οικονομίας, ωστόσο, η τιμή θα μπορούσε να υποχωρήσει στα 16,5 ευρώ, 22% χαμηλότερα δηλαδή από τα τρέχοντα επίπεδα. Στους κινδύνους για τη μετοχή της τράπεζας συγκαταλέγει την επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος σε Ελλάδα και νοτιοανατολική Ευρώπη, καθώς και μια χειροτέρευση της τάσης στα asset spreads.

Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο

Για το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (P/E 10,8 φορές τα εκτιμώμενα κέρδη του 2008), για το οποίο ο διεθνής οίκος συνιστά "buy", η τιμή-στόχος διατηρείται στα 12,8 ευρώ ανά μετοχή, που υποδηλώνει περιθώριο ανόδου 23% από τα τρέχοντα επίπεδα. Η τιμή αυτή θα μειωνόταν στα 9,7 ευρώ ανά μετοχή, δηλαδή 7% χαμηλότερα από τα τρέχοντα επίπεδα, στην περίπτωση επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας. Στους κινδύνους για τη μετοχή του Τ.Τ. ο διεθνής οίκος συμπεριλαμβάνει την έκθεση στη μεταβλητότητα των χρηματοοικονομικών αγορών και τα λειτουργικά "ρίσκα" που σχετίζονται με την αναδιάρθρωση της τράπεζας.

Εθνική Τράπεζα

Όσον αφορά στην Εθνική Τράπεζα (P/E 9,9 φορές τα εκτιμώμενα κέρδη του 2008), για την οποία η σύσταση είναι "neutral", η τιμή-στόχος παραμένει στα 47 ευρώ, που υποδηλώνει περιθώριο ανόδου 24% από τα τρέχοντα επίπεδα. Στην περίπτωση "ανώμαλης προσγείωσης" της παγκόσμιας οικονομίας, η τιμή-στόχος θα μπορούσε να υποχωρήσει στα 31 ευρώ, δηλαδή 18% από τα τρέχοντα επίπεδα. Κινδύνους για την Εθνική Τράπεζα η Goldman Sachs θεωρεί τα μακροοικονομικά ρίσκα στις κύριες χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται, ιδιαίτερα στην Ελλάδα και στην Τουρκία, τη μεταβλητότητα στις αναδυόμενες αγορές καθώς και κινδύνους που σχετίζονται με την αναδιάρθρωση του δικτύου της τράπεζας στην εγχώρια αγορά.

EFG Eurobank

Για την EFG Eurobank (P/E 10,3 φορές τα εκτιμώμενα κέρδη του 2008) διατηρείται η σύσταση "neutral" και η τιμή-στόχος των 22,2 ευρώ ανά μετοχή, που υποδηλώνει περιθώριο ανόδου της τάξης του 18% από τα τρέχοντα επίπεδα. Αν υπάρξει επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, η τιμή-στόχος για τη Eurobank θα μπορούσε να μειωθεί στα 14,8 ευρώ ανά μετοχή, δηλαδή 22% χαμηλότερα από τα τρέχοντα επίπεδα. Για τη συγκεκριμένη τράπεζα, ο διεθνής οίκος "βλέπει" περιθώριο ανόδου στην περίπτωση που

επιταχυνθεί η αναδιοργάνωση των δραστηριοτήτων της στη νοτιοανατολική Ευρώπη, αλλά κινδύνους στην περίπτωση επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και επιτάχυνσης του ρυθμού συμπίεσης των spreads στη λιανική τραπεζική.

Σε ομιλία του σχετικά με τα αίτια και τις επιπτώσεις της κρίσης, ο κ. Χαρδούβελης υποστηρίζει ότι σε αντίθεση με πολλά πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού οι εγχώριες τράπεζες δεν αντιμετωπίζουν πρόβλημα βραχυχρόνιας ρευστότητας για τρεις λόγους:

1. Ο λόγος δανείων προς καταθέσεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι περίπου 100%.
2. Οι επιμέρους τράπεζες με το μεγαλύτερο λόγο δανείων προς καταθέσεις, όπως η Eurobank, έχουν ήδη εξασφαλίσει την απαραίτητη ρευστότητα έως το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2008.
3. Η δυνατότητα άντλησης βραχυχρόνιας ρευστότητας μέσω της αγοράς repos από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, με τη χρήση καλυμμένων ομολογιών (covered bonds) αποτελεί δικλείδα ασφαλείας. Η Τράπεζα της Ελλάδος επέτρεψε -κάτω από αυστηρούς κανόνες- την έκδοση καλυμμένων ομολογιών με εγγύηση στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών, όπως στεγαστικά δάνεια και ομόλογα του Δημοσίου.

Η πιστωτική κρίση έχει επεκταθεί και στις χρηματιστηριακές αγορές, με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να ανιτδρά, απο την μαζική έξοδο των ξένων θεσμικών επενδυτών και hedge funds, τα οποία παίρνουν άρον - άρον τα κέρδη τους, ή τις ζημιές τους απο το ΧΑ, το οποίο κινείται σε χαμηλά επίπεδα.

Σε αρνητική περιοχή κινούνται, σήμερα, οι δείκτες στις μεγάλες ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές, μετά τη μεγαλύτερη της αναμενόμενης εξασθένηση της εμπιστοσύνης επενδυτών στη γερμανική οικονομία τον Ιανουάριο. Σύμφωνα με τη Moody's ο πιστωτικός κίνδυνος από τιτλοποιημένα δάνεια υψηλού ρίσκου στη χώρα μας ανέρχεται στα 2,8 δισ. δολάρια, περίπου το 0,7% της συνολικής αξίας στην Ευρώπη. Το 2006 το αντίστοιχο ποσό βρισκόταν στα 3,6 δισ. δολάρια. Οι ελληνικές τράπεζες είχαν εστιάσει το ενδιαφέρον στην επέκταση της εγχώριας δράσης και σε νέες προσοδοφόρες

εξαγορές και συμμετοχές στο εξωτερικό, κυρίως στα Βαλκάνια. Δεδομένου ότι βασίζονται εν μέρει στις ξένες κεφαλαιαγορές για χρηματοδότηση, κινήθηκαν έγκαιρα, προλαμβάνοντας την κρίση αποκτώντας την απαιτούμενη ρευστότητα για να εξασφαλίσουν τη χρηματοδότηση των δανείων τους για τους επόμενους 18 - 24 μήνες. Το κόστος της χρηματοδότησης αυτής μπορεί να είναι λίγο μεγαλύτερο, αλλά έχει χαμηλή επίπτωση στη συνολική κερδοφορία των τραπεζών.

9.3. Άλλα στοιχεία των Ελληνικών Τραπεζών

Οι ελληνικές τράπεζες μπορούν να προσβλέπουν στην περαιτέρω ανάπτυξή τους στη Ν.Α. Ευρώπη, αλλά αντιμετωπίζουν υψηλότερους κινδύνους ως αποτέλεσμα της ραγδαίας πιστωτικής επέκτασης και της αυξημένης έκθεσής τους σε δύσκολες αγορές του εξωτερικού -αυτά υποστηρίζει η διεθνής υπηρεσία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, Moody's. Κατά μέσο όρο οι ελληνικές τράπεζες ανακοινώνουν μεγαλύτερα έσοδα και κέρδη σε σύγκριση με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές, αναφέρει η υπηρεσία σε έκθεσή της για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Αυτό είναι αποτέλεσμα του «συνδυασμού μιας αύξησης των εσόδων, που οφείλεται στη ραγδαία επέκταση των εργασιών, τα μεγάλα περιθώρια επιτοκίου, τα αυξημένα έσοδα από τόκους και προμήθειες και τη συγκράτηση των λειτουργικών εσόδων».

Η Moody's αναμένει ότι η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στη νέα Ευρώπη θα «συνεχιστεί αμείωτη, δημιουργώντας τράπεζες με ισχυρότερες και πιο διαφοροποιημένες θυγατρικές και υπερασπίσιμες θέσεις στην επικράτειά τους, οι οποίες συμπληρώνονται από διευρυνόμενες περιφερειακές δραστηριότητες με αυξανόμενη συνεισφορά στα κέρδη». «Περιμένουμε ότι οι τράπεζες θα απολαμβάνουν μεσοπρόθεσμα ομοίως υψηλή κερδοφορία», αναφέρει η Moody's, «η οποία θα στηρίζεται από υγιή -αν και πτωτικά- περιθώρια επιτοκίου, περαιτέρω αύξηση της αποδοτικότητας, ικανοποιητική ανάπτυξη εργασιών στην επικράτειά τους και αυξημένη συνεισφορά από τις δραστηριότητές τους στο εξωτερικό». Σύμφωνα με την έκθεση, η λειτουργική αποτελεσματικότητα έχει βελτιωθεί σημαντικά.

Ο μέσος δείκτης κόστους προς έσοδα για τις ελληνικές τράπεζες έπεσε στο 54% το 2006, έναντι 71% το 2002. Παρά τη ραγδαία πιστωτική επέκταση των πρόσφατων ετών, η ελληνική τραπεζική αγορά δεν παρουσιάζει το βαθμό διείσδυσης που παρουσιάζουν οι ευρωπαϊκές, καθώς τα στεγαστικά δάνεια διαμορφώνονται στα δύο τρίτα του μέσου όρου της ευρωζώνης και το σύνολο των χορηγήσεων περίπου στο μισό.

Η κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών παραμένει «ικανοποιητική κατά μέσο όρο και αντανακλά την πρόσφατη άντληση κεφαλαίων και τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης κεφαλαίων από εσωτερικές πηγές», αν και η επέκταση στο εξωτερικό, σε συνδυασμό με την έντονη πιστωτική επέκταση στο εσωτερικό, ασκεί πιέσεις στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Στις αρχές του 2007 τα πρωτογενή εποπτικά κεφάλαια είχαν πέσει κάτω από το 10% σε ενοποιημένη βάση. Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες εξακολουθούν να κυριαρχούν στον εγχώριο τραπεζικό τομέα, καθώς 21 ιδρύματα ελέγχουν το 87% του ενεργητικού, έναντι 10% για τις 16 ξένες τράπεζες που λειτουργούν στη χώρα. Όμως ο βαθμός συγκέντρωσης στον κλάδο είναι υψηλός, καθώς στις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες αναλογούσε το 66,5% του ενεργητικού, το 68% των χορηγήσεων και το 62% των καταθέσεων για το 2006. Σήμερα το Δημόσιο ελέγχει τρεις τράπεζες και το 15% του ενεργητικού, έναντι 10 τραπεζών και 52% του ενεργητικού το 1995.

Η Moody's αναφέρει ότι υπάρχουν περιθώρια για περαιτέρω ενοποίηση του κλάδου, αν και «οι πιθανές μελλοντικές συγχωνεύσεις ανάμεσα στους σημαντικούς συντελεστές μπορεί να αποδειχθούν ιδιαίτερα περίπλοκες και δύσκολες». Μολονότι η ποιότητα του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών έχει βελτιωθεί, τα χαρτοφυλάκια χορηγήσεων εξακολουθούν, σύμφωνα με τη Moody's, να παρουσιάζουν υψηλότερο δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων απ' ό,τι οι τράπεζες της Ε.Ε. Αλλά, όπως υποστηρίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, οι υψηλοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης, σε συνδυασμό με τις σημαντικές διαγραφές στοιχείων ενεργητικού, οδήγησαν σε μείωση των δεικτών ΜΕΔ. Η κεντρική τράπεζα έχει ζητήσει από τις τράπεζες να λάβουν μέτρα για τη μείωση του δείκτη ΜΕΔ από 5,1% τον Ιούνιο του 2007 σε κάτω από 3,5% φέτος και για τη μείωση του λόγου των ΜΕΔ προς τα εποπτικά κεφάλαια σε λιγότερο από 10%.

Η Moody's επισημαίνει ότι η δημοσίευση στοιχείων που αφορούν την ποιότητα των πιστώσεων είναι «περιορισμένη και δεν αντέχει στη σύγκριση με άλλα τραπεζικά συστήματα». «Οι περισσότερες τράπεζες δεν παρέχουν επαρκή πληροφόρηση στο κοινό σχετικά με τις πρακτικές και τους ελέγχους πιστωτικού κινδύνου, ούτε δημοσιοποιούν το ύψος των προβληματικών τους χορηγήσεων».

Η βελτίωση της δημοσιοποίησης θα «βελτιώσει τη χρηματοπιστωτική διαφάνεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, θα δώσει τη δυνατότητα στις ελληνικές τράπεζες να συγκριθούν με τις ευρωπαϊκές και θα διαλύσει τις αμφιβολίες για την πραγματική ποιότητα των πιστώσεων στο σύστημα». Οι ελληνικές τράπεζες ανακοίνωσαν για την περίοδο 2001-2006 σύνθετο ρυθμό ετήσιας ανάπτυξης (CAGR) της τάξης του 16%, ενώ ο CAGR των χορηγήσεων προς ιδιώτες διαμορφώθηκε κατά την ίδια περίοδο στο 26%. Τα καθαρά περιθώρια επιτοκίου, που διαμορφώνονται γύρω στο 3%, ήταν διπλάσια από των ευρωπαϊκών τραπεζών για το 2006, ενώ τα «αυξημένα περιθώρια επιτοκίου των τραπεζών στη Ν.Α. Ευρώπη και την Τουρκία στηρίζουν», αναφέρει η έκθεση, «τη διατήρηση των συνολικών περιθωρίων επιτοκίου σε υψηλά επίπεδα».

Τα δάνεια προς νοικοκυριά αναλογούσαν πέρυσι στο 51,5% του συνολικού δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα, έναντι 32% στα τέλη του 2000, ενώ τα στεγαστικά δάνεια αποτέλεσαν το 34% του συνόλου των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Σύμφωνα με τη Moody's, το προφίλ κινδύνου των ελληνικών τραπεζών επιδεινώνεται, εξαιτίας του υψηλού ρυθμού αύξησης των χορηγήσεων, σε συνδυασμό με «χαλάρωση των πιστωτικών κανόνων από κάποιες τράπεζες, στην προσπάθειά τους να αποσπάσουν μερίδια αγοράς». «Η απουσία ενός κεντρικού γραφείου συγκέντρωσης και αξιολόγησης πιστωτικών πληροφοριών, που να λειτουργεί σωστά, συνεπάγεται ότι οι τράπεζες δεν έχουν καμία πληροφόρηση για τον αριθμό ιδρυμάτων από τα οποία έχει δανειστεί ο πελάτης ή για το ύψος των συνολικών οφειλών του».

Κάποια ιδρύματα, ιδίως τα πιο μικρά, δεν έχουν αναπτύξει πλήρως τις απαραίτητες δυνατότητες παρακολούθησης πιστώσεων, ούτε διαθέτουν κατάλληλα πληροφορικά συστήματα για την παρακολούθηση της ποιότητας των δανείων, και μπορεί να είναι ευάλωτα σε ενδεχόμενη επιδείνωση της ποιότητας των πιστώσεων». Επιπλέον,

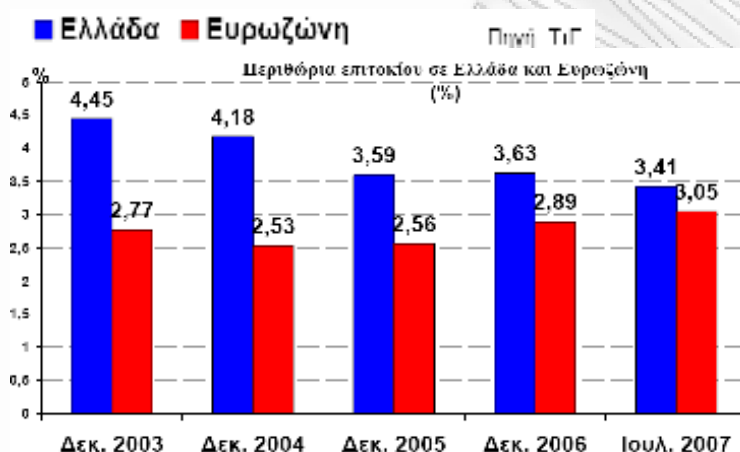
μετά τη μεγάλη πιστωτική επέκταση των πρόσφατων ετών, «η υγεία του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων των τραπεζών δεν έχει δοκιμαστεί από μια κάμψη της οικονομικής δραστηριότητα».

Στη Ν.Α. Ευρώπη η οικονομική αστάθεια θα μπορούσε να «οδηγήσει σε προβλήματα ποιότητας στοιχείων ενεργητικού, δεδομένου ότι κυριαρχούν οι χορηγήσεις σε ξένο συνάλλαγμα προς ντόπιους δανειολήπτες, για τις οποίες συνήθως δεν γίνεται αντιστάθμιση κινδύνων». Η διεθνής πιστωτική κρίση δεν είχε, ακόμη, σημαντικό αντίκτυπο στις ελληνικές τράπεζες, όπως υποστηρίζει η Moody's, που ωστόσο επισημαίνει ότι «τα μικρά ιδρύματα είναι λιγότερο ορατά στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και ίσως δυσκολευτούν πάρα πολύ να αποκτήσουν πρόσβαση σε χρηματοδοτικά κεφάλαια με λογικό κόστος κατά τη διάρκεια αυτής της ταραγμένης περιόδου».

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

Ελληνική Οικονομία

Η θετική συσχέτιση μεταξύ της αγοράς ακινήτων και της οικονομικής δραστηριότητας περιγράφεται από μια αμφίδρομη σχέση καθώς η οικοδομική δραστηριότητα επηρεάζει την αγορά κατοικιών, που με τη σειρά της επιδρά στην οικονομική δραστηριότητα. Η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας επιδρά θετικά στην αγορά κατοικίας, όταν δεν αυξάνεται ο πληθωρισμός, καθώς στη περίπτωση αυτή το εισόδημα και η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών βελτιώνεται. Όμως, αν η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας συνοδεύεται από υψηλότερο πληθωρισμό, το κόστος δανεισμού αυξάνεται, καθιστώντας περισσότερο δαπανηρή τη λήψη στεγαστικού δανείου. Το γεγονός αυτό λειτουργεί ανασταλτικά στην αγορά κατοικίας.⁶⁴



10.1. Μείωση Οικοδομικών Κατασκευών 2008

Η αγορά κατοικίας υπήρξε ανέκαθεν η αγαπημένη επένδυση των μικροεπενδυτών και αποταμιευτών. Μικρές αλλά σταθερές ανατιμήσεις στο ύψος ή και παραπάνω του πληθωρισμού και συγχρόνως μια εξασφαλισμένη τοποθέτηση των χρημάτων τους. Με τις τιμές των κατοικιών να απογειώνονται πολύ πάνω από τον πληθωρισμό τα τελευταία

⁶⁴ Αγορά κατοικίας: Τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες

δέκα χρόνια (6,5% ετησίως σε σταθερές τιμές την περίοδο 1996-2006⁶⁵). Όμως, από το τέλος του 2006, οπότε και ξεκίνησε η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, με αφετηρία την κάμψη της αμερικάνικης αγοράς ακινήτων, η κατάσταση φάνηκε να αναστρέφεται.

Τα στεγαστικά επιτόκια αυξήθηκαν εναρμονισμένα με την αντίστοιχη τάση στα ευρωπαϊκά, οι όροι δανειοδοτήσεων έγιναν περισσότερο απαιτητικοί, η οικοδομική δραστηριότητα μειώθηκε και τέλος το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών συρρικνώθηκε ως συνέπεια των μεγάλων αυξήσεων των τιμών των καυσίμων και των τροφίμων. Η ισορροπία προσφοράς και ζήτησης διαταράχθηκε με τη διαμόρφωση ενός μεγάλου και σταθερά διογκούμενου πλεονάσματος αδιάθετων κατοικιών.

Η κατοικία βρίσκεται στην καρδιά της οικονομικής δραστηριότητας των νοικοκυριών. Στην Ελλάδα, η οικοδομή αποτελεί το 5% της ετήσιας οικονομικής δραστηριότητας ή του λεγόμενου Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Πιο παραστατικά η οικοδομή αποτελεί το ¼ των συνολικών ετήσιων ιδιωτικών επενδύσεων. Παρόμοια ποσοστά ισχύουν και σε άλλες αναπτυγμένες χώρες, όπως οι ΗΠΑ. Βεβαίως, δεν είναι μόνο η κατασκευή της κατοικίας που επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα. Είναι και οι δαπάνες συντήρησης της κατοικίας, καθώς και οι άλλες συμπληρωματικές δαπάνες του νοικοκυριού σε διαρκή καταναλωτικά αγαθά που σχετίζονται με το μέγεθος και την ποιότητα της κατοικίας, όπως η επίπλωση ή η οικοσυσκευή. Η κατοικία επηρεάζει, επίσης, το εισόδημα πολλών επαγγελματιών τάξεων, όπως οι υδραυλικοί, ηλεκτρολόγοι, μαραγκοί, αρχιτέκτονες, μηχανικοί, τοπογράφοι, τραπεζικοί, μεσίτες ή συμβολαιογράφοι, οι οποίοι χρησιμοποιούν το εισόδημα για αγορές αγαθών και υπηρεσίες. Συνεπώς, η πορεία της αγοράς κατοικίας έχει πολλαπλασιαστικά αποτέλεσμα για την πορεία της οικονομίας. Τα ακίνητα αποτελούν επίσης, το σημαντικότερο περυσιακό στοιχείο των νοικοκυριών, αφού συνήθως αντιπροσωπεύουν τη μεγαλύτερη χρηματοοικονομική επένδυση για όσα νοικοκυριά αποφασίζουν να αγοράσουν δικό τους σπίτι.⁶⁶

Η υποχώρηση της οικοδομικής δραστηριότητας αντικατοπτρίζει τη γενικότερη εικόνα που επικρατεί στην εγχώρια αγοράς κατοικίας, που χαρακτηρίζεται από αισθητή

⁶⁵ Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος

⁶⁶ Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες (Ν.Καραμούζης- Γκίκας Χαρδούβελης/ Εκδόσεις Σάκκουλα)

υποχώρηση για νεόδμητες κατασκευές λόγω των υψηλών τιμών πώλησης που έχουν διαμορφωθεί.

Παράγοντες της κτηματαγοράς εκτιμούν ότι η πτωτική πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας θα συνεχιστεί και το 2008 και μάλιστα με αυξητικό ρυθμό. Η μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας, σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2006 υπολογίστηκε στο 4,2%.

Η τάση που θέλει το αγοραστικό κοινό να μειώνει διαρκώς την επιφάνεια των κατοικιών που αγοράζει, λόγω υψηλού κόστους, αντικατοπτρίζεται και στην οικοδομική δραστηριότητα. Επίσης, η κάμψη δείχνει να πλήττει κυρίως την πρώτη κατοικία στα αστικά κέντρα, καθώς και στις νησιώτικες-τουριστικές περιοχές η υποχώρηση της οικοδομικής δραστηριότητας είναι σαφώς πιο περιορισμένη.

Αυξάνονται οι περιπτώσεις νοικοκυριών που, υπό την πίεση χρεών, πωλούν κατοικίες που αποκτήθηκαν, πριν από λίγα μόλις χρόνια. Η τάση αυτή εντοπίζεται κυρίως στις θεωρούμενες μικρομεσαίες περιοχές και αφορούν κυρίως διαμερίσματα που αποκτήθηκαν από το 2000 και μετά, όταν η αγορά κατοικίας βρισκόταν στο απόγειο της.

Η ελληνική οικονομία δεν εξαρτάται από τις ΗΠΑ, αλλά οι αρνητικοί παράγοντες σωρεύονται⁶⁷

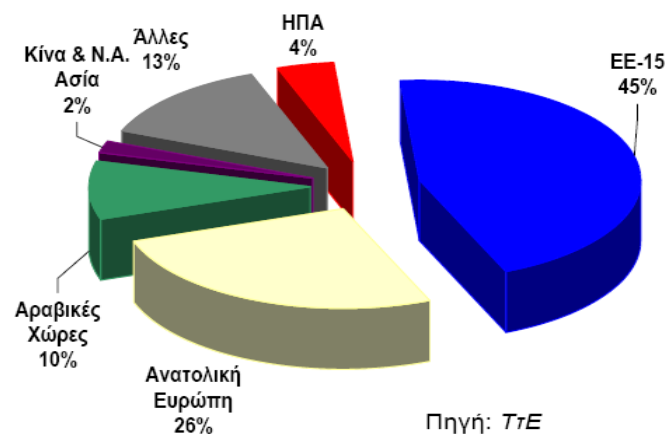
Πρόβλεψη 2008:

- ΕΠΣΑ: 4,0%
- ΔΝΤ: 3,6%

Πολλοί οι αρνητικοί παράγοντες:

- Αύξηση κόστους χρήματος
- Μείωση ρυθμού αύξησης παγκόσμιου ΑΕΠ
- Πετρέλαιο
- Πληθωρισμός

Ελληνικές Εξαγωγές, 2006



⁶⁷ Πηγή παρουσίαση κ. Χαρδούβελη Γκίκα- Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση και οικονομικές Επιπτώσεις 16-1-2008 (σελίδα 20)

10.2.. Ελληνικό Χρηματιστήριο

Προβληματισμός εξακολουθεί και υπάρχει στη χρηματιστηριακή αγορά απ όλους συνολικά τους παράγοντες, καθώς το Ελληνικό Χρηματιστήριο έχει απολέσει περίπου 70 δις κεφαλαιοποίησης μέσα στο 2008. Πολλοί παρομοιάζουν την τρέχουσα κρίση με εκείνη του 1999, μόνον που η σημαντική διαφορά είναι πως εκείνη αφορούσε ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι υπέστησαν και τις μεγαλύτερες απώλειες, ενώ η τρέχουσα αφορά επαγγελματίες που όμως σε έναν βαθμό μετακυλύουν την κρίση και στους ιδιώτες.

Ο Γενικός Δείκτης από τις αρχές του έτους αριθμεί απώλειες της τάξεως του 34%, που είναι ένα εξαιρετικά μεγάλο μέγεθος και οδηγεί το Ελληνικό Χρηματιστήριο, στην πρώτη θέση των απωλειών, σε σχέση με τις οργανωμένες αγορές της Ευρώπης. Ο τρόπος με τον οποίον συμπεριφέρονται οι ξένοι επενδυτές στο Ελληνικό Χρηματιστήριο δεν διαφοροποιείται σε σχέση με εκείνον που συμπεριφέρονται στις άλλες διεθνείς αγορές. Το γεγονός ωστόσο ότι στο ΧΑ οι περισσότεροι είχαν καταγράψει σημαντικά κέρδη, οδήγησε σε ένα μεγάλο κύμα ρευστοποιήσεων, το οποίο το βάθος της ελληνικής αγοράς δεν μπόρεσε να αντέξει.

Ετσι εξηγείται το γεγονός ότι η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. στο τέλος του 2007 ήταν 196,4 δις ευρώ για να διαμορφωθεί πλέον τον Ιούλιο στα 127,7 δις ευρώ. Το γεγονός επίσης ότι η ελληνική αγορά δεν υποστηρίζεται από ένα πλήθος προϊόντων τα οποία θα μπορούσαν εναλλακτικά να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των ημεδαπών επενδυτών που με τη σειρά τους θα αποτελούσαν ανάχωμα στις διαθέσεις των ξένων, επιβαρύνει περαιτέρω την κατάσταση. Το ενδεχόμενο φορολόγησης των υπεραξιών μάλιστα, ενδέχεται να αποτρέψει, εάν δεν εφαρμοστεί σωστά, την όποια εισαγωγή στο Ελληνικό Χρηματιστήριο ιδιωτών επενδυτών.⁶⁸

Το ελληνικό χρηματιστηριακό σύστημα είναι τραπεζοκεντρικό τόσο πρακτικά όσο και ουσιαστικά, ενώ η πορεία των μετοχών τους αποτελεί σημείο αναφοράς για την μελλοντική πορεία της αγοράς.

⁶⁸ <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=13903&subid=2&tag=9482&pubid=2833213>

Έτσι, σε επίπεδο μήνα από τις 14 μετοχές που διαπραγματεύονται σήμερα στο Χ.Α. 8 μετοχές κινήθηκαν πτωτικά και 6 ανοδικά. Ειδικότερα, απώλειες τον τελευταίο μήνα (με βάση το κλείσιμο στις 24 Ιουλίου) κατέγραψαν οι μετοχές των τραπεζών: Aspis Bank (-7,66%), Proton (1,14%), Αγροτική Τράπεζα (-2,12%), Γενική Τράπεζα (-3,55%), Εμπορική Τράπεζα (18,41%), Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (-3,89%), Τράπεζα Αττικής (12,77%) και Τράπεζα της Ελλάδος (6,88%).⁶⁹

Σε επίπεδο τριμήνου η εικόνα είναι ακόμη πιο άσχημη, αναφορικά με την πορεία των τραπεζικών τίτλων, αφού 12 από τις 14 μετοχές του κλάδου κινήθηκαν πτωτικά και μόλις 2 ανοδικά, αυτές είναι οι: Alpha Bank με άνοδο σε επίπεδο τριμήνου 12,15% και η Τράπεζα Κύπρου 7,86%. Σε επίπεδο εξαμήνου, η πορεία των τραπεζικών τίτλων στο σύνολό τους κινήθηκε πτωτικά, με την Αγροτική Τράπεζα να καταγράφει απώλειες της τάξης του 37,23%.

Ανάλογη εικόνα εμφανίζουν οι αποδόσεις των τραπεζικών τίτλων από τις αρχές του έτους, καθώς επίσης και σε επίπεδο 52 εβδομάδων. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι σε επίπεδο 52 εβδομάδων οι περισσότεροι τραπεζικοί τίτλοι διαπραγματεύονται κοντά στα χαμηλά επίπεδα των 52 εβδομάδων και αρκετά μακριά από τα υψηλά επίπεδα του αντίστοιχου διαστήματος.

Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με ότι έχουμε εισέλθει στην περίοδο, ανακοίνωσης των οικονομικών αποτελεσμάτων για το πρώτο εξάμηνο, κάνει τους αναλυτές να αισιοδοξούν ότι η έντονη πτωτική πορεία των τραπεζικών τίτλων έχει σε ένα βαθμό ανακοπεί. Η εκτίμηση αυτή συνδέεται με την άποψη ότι η αγορά έχει προεξοφλήσει σε μεγάλο βαθμό τα όποια άσχημα αποτελέσματα μπορεί να εμφανίσουν οι τράπεζες στο εξάμηνο. Ωστόσο, το πρώτο δείγμα από την Τράπεζα Κύπρου είναι αναμφίβολα θετικό.

⁶⁹ Εφημερίδα Express (27-7-2008)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

Συμπεράσματα –Επίλογος

Τα μεγέθη του τρέχοντος έτους θα κρίνουν εν πολλοίς την υλοποίηση του επιχειρησιακού σχεδίου που έχουν ανακοινώσει οι τράπεζες με ορίζοντα την επόμενη τριετία. Το 2007, από την οποία προήλθε η υψηλή κερδοφορία των ελληνικών τραπεζικών ομίλων και από την Νοτιοανατολική Ευρώπη η ανάπτυξη. Καμία από τις δύο πηγές εργασιών δεν φαίνεται να εξασφαλίζει το υψηλό επίπεδο κερδών για φέτος εάν διατηρηθούν οι συνθήκες κρίσης του διεθνούς συστήματος.

Η αγωνία των τραπεζικών επιτελείων είναι μήπως η συγκράτηση στη ζήτηση τραπεζικών προϊόντων παραταθεί καθώς το γενικότερο κλίμα την επηρεάζει, ενώ οι πιέσεις στα περιθώρια επιτοκίου ενισχύονται συνεχώς τόσο από τον ανταγωνισμό όσο και από το διεθνές περιβάλλον που δημιουργεί προβλήματα ρευστότητας και κόστους κεφαλαίων. Και εάν αυτό ισχύει για την εγχώρια αγορά, η δραστηριότητα στη ΝΑ Ευρώπη γίνεται δυσκολότερη. Οι τραπεζικοί όμιλοι έχουν θέσει φιλόδοξους στόχους για τις εργασίες της περιοχής, με ορίζοντα μόλις το 2010. Στη διεύρυνση της συμβολής που θα έχουν στα συνολικά κέρδη έχουν στηριχθεί τα επιχειρησιακά σχέδια αλλά και τα growth stories αναλυτών και θεσμικών: η Alpha Bank προσδοκά το 2010 το 30% των κερδών από τη ΝΑ Ευρώπη, η Euro bank το 35% και η Πειραιώς το 26%, ενώ η Εθνική Τράπεζα, της οποίας το υφιστάμενο business plan « λήγει » το 2009, έχει ως στόχο το 45% των κερδών από την ευρύτερη περιοχή. Τα μακροοικονομικά ρίσκα, σύμφωνα με τις διοικήσεις των ελληνικών τραπεζών παραμένουν υπό έλεγχο και σε αυτήν την περίπτωση, η γενικότερη αστάθεια των αγορών δεν επιτρέπει ακριβείς εκτιμήσεις.

Στην περίοδο της αβεβαιότητας οι ελληνικές τράπεζες εισήλθαν από θέση ισχύος καθώς τα καθαρά κέρδη του 2007 υπερέβησαν τα 5,7 δις ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξης του 70% σε σχέση με το 2006.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην αναθεωρημένη Έκθεση του ‘ Global Financial Stability Report’ της 29^{ης} Ιουλίου 2008⁷⁰ αναφέρει ότι η κρίση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν έχει εξομαλυνθεί ακόμα, καθώς οι κίνδυνοι για το σύστημα παραμένουν υψηλοί. Παρά το ότι οι μεγάλες επενδυτικές τράπεζες έχουν καταφέρει έως σήμερα να προσελκύσουν σημαντικές ποσότητες ιδίων κεφαλαίων για να καλύψουν τις ανάγκες τους για ίδια κεφάλαια που προέκυψαν από τις διαγραφές μεγάλων ποσών επισφαλών απαιτήσεων, οι διαγραφές αυτές εξακολουθούν να είναι πολύ υψηλότερες από τα ίδια κεφάλαια που έχουν συγκεντρωθεί μέχρι σήμερα. Απαιτούνται επομένως, πρόσθετες μεγάλες ποσότητες ιδίων κεφαλαίων που είναι δύσκολο να συγκεντρωθούν, αφού οι τιμές των μετοχών των μεγάλων επενδυτικών τραπεζών έχουν μειωθεί σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα προκαλώντας μεγάλες ζημιές στους μετόχους τους. Σημειώνεται ότι το ΔΝΤ εμμένει στην εκτίμηση του ότι οι συνολικές ζημιές των τραπεζών από την χρηματοοικονομική κρίση μπορεί να ανέλθουν τελικά στα \$ 945 δις, ενώ εκτιμάται ότι οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί παγκοσμίως έχουν ήδη προχωρήσει σε διαγραφές επισφαλών στοιχείων του ενεργητικού τους που υπερβαίνουν τα \$ 400 δις. Οι ανάγκες για αυξημένα επίπεδα ρευστότητας εξακολουθούν να καλύπτονται σε μεγάλο βαθμό από τις Κεντρικές Τράπεζες. Επιπλέον, η πτωτική πορεία των τιμών των κατοικιών συνεχίζεται και μάλιστα όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και στην Ισπανία, την Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, πράγμα που αποτελεί εμπόδιο στην προσπάθεια για έξοδο από την κρίση.

Στο πλαίσιο αυτό, επισημαίνεται ανάγκη περαιτέρω παρεμβάσεων από τις Κεντρικές Τράπεζες για διασφάλιση ικανοποιητικών επιπέδων ρευστότητας, καθώς και η ανάγκη για αποτελεσματική στήριξη των εταιριών τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι εταιρείες τιτλοποίησης Freddie Mac και Fannie Mae, οι οποίες έχουν περιέλθει σε εξαιρετικά δυσμενής θέση λόγω της συνεχιζόμενης πτωτικής πορείας της αγοράς ακινήτων των ΗΠΑ.

Στην παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, η οποία ήταν συνέπεια της κρίσης των ενυπόθηκων δανείων, έχει προστεθεί και ο πληθωρισμός. Η άνοδος του πληθωρισμού πιέζει τις Κεντρικές Τράπεζες να ακολουθήσουν μια αυστηρότερη

⁷⁰ Πηγή: Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων 30 Ιουλίου 2008/ Alpha Bank

νομισματική πολιτική, δηλαδή προς αυξήσεις επιτοκίων, η οποία αντιβαίνει την προσπάθεια βελτίωσης των όσχημων συνθηκών στις αγορές.

Στην Ελλάδα, οι ελληνικές τράπεζες φαίνεται ότι διατηρούν το πλεονέκτημα να παραμένουν αλώβητες σε πρωτογενές επίπεδο από την χρηματοοικονομική κρίση, αφού δεν διαθέτουν έκθεση σε προϊόντα subprime ή σε άλλα σύνθετα προϊόντα, ενώ η εγχώρια αγορά ακινήτων δεν εμφανίζει τα χαρακτηριστικά της κατακόρυφης πτώσης των τιμών, όπως συνέβη αντίστοιχα στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ. Οι ελληνικές τράπεζες πληρώνουν τις δευτερογενείς επιπτώσεις της κρίσης λόγω της αύξησης του κόστους χρηματοδότησης και της μείωσης στα έσοδα του trading. Συνέπειες οι οποίες επιβραδύνουν τον ρυθμό αύξησης της κερδοφορίας τους. Οι ελληνικές τράπεζες, μέσα από αυτόν το κυκεώνα της χρηματοοικονομικής κρίσης, τα χαρτοφυλάκια τους εμφανίζονται να παραμένουν υγιή, ενώ έχουν επεκταθεί σε δυναμικά αναπτυσσόμενες αγορές. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε την εξαγορά της ουκρανικής τράπεζας OJSC ASTRA BANK από την Alpha bank⁷¹

Επίσης σύμφωνα με εκτιμήσεις κορυφαίων οικονομολόγων, επισημαίνεται ότι στα τρέχοντα επίπεδα αποτιμήσεων οι ελληνικές τράπεζες έχουν προεξοφλήσει το μεγαλύτερο μέρος των ανησυχιών όσον αφορά στην οργανική τους πορεία και αν δεν υπάρξει σημαντική επιδείνωση των στοιχείων της αμερικάνικης οικονομίας ή επανεμφάνιση του συστηματικού κινδύνου, όσον αφορά τις αμερικάνικες τράπεζες, εκτιμάται ότι θα αντιδράσουν ανοδικά με την πρώτη θετική είδηση που θα αλλάξει το κλίμα.

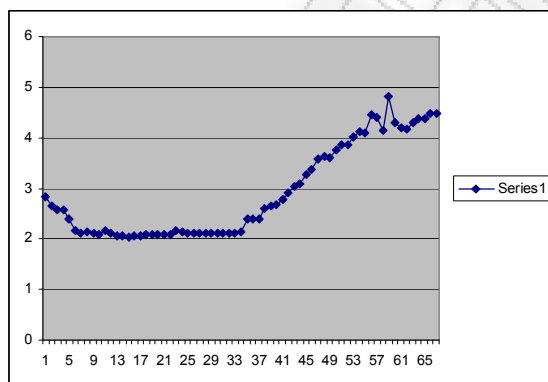
Τους τελευταίους μήνες, οι ελληνικές τράπεζες σε μια προσπάθεια τους να προσελκύσουν καταθέσεις, προσέφεραν προνομιακά επιτόκια, με αποτέλεσμα πολλές φορές τα επιτόκια αυτά να ήταν μεγαλύτερα από αυτά με τα οποία δανείζαν οι ίδιες. Αυτό συνέβαινε γιατί το κόστος δανεισμού από την διατραπεζική αγορά, λόγω των υπάρχουσων συνθηκών, είναι ιδιαίτερα υψηλό με αποτέλεσμα την μείωση του περιθωρίου κερδών μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι τα διατραπεζικά επιτόκια euribor με βάση τα οποία δανείζονται οι

⁷¹ Πηγή: www.greekmoney.gr/node/6475-44k

εμπορικές τράπεζες βρίσκονται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων δέκα ετών. Το euribor ένα μήνα έχει αναρριχηθεί στο 4,46%, το euribor τριών μηνών στο 4,96% και το euribor ενός έτους στο 5,43%.⁷²

Ο παρακάτω πίνακας μας δείχνει την διαχρονική εξέλιξη του επιτοκίου αναφοράς euribor από το 2003 έως το και τον Ιούλιο του 2008⁷³

EURIBOR ΜΗΝΟΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ιανουάριος	2,833	2,053	2,107	2,387	3,613	4,197
Φεβρουάριος	2,651	2,053	2,104	2,589	3,750	4,182
Μάρτιος	2,572	2,024	2,105	2,647	3,864	4,305
Απρίλιος	2,574	2,056	2,104	2,666	3,861	4,369
Μάιος	2,386	2,063	2,105	2,792	4,030	4,387
Ιούνιος	2,156	2,075	2,104	2,897	4,115	4,472
Ιούλιος	2,118	2,075	2,112	3,030	4,104	4,472
Αύγουστος	2,133	2,076	2,112	3,094	4,459	
Σεπτέμβριος	2,111	2,080	2,122	3,272	4,405	
Οκτώβριος	2,095	2,092	2,125	3,383	4,155	
Νοέμβριος	2,154	2,174	2,389	3,574	4,822	
Δεκέμβριος	2,124	2,128	2,401	3,633	4,288	



Γι' αυτόν το λόγο με μεγάλη ανακούφιση υποδέχτηκαν οι εμπορικές τράπεζες την αύξηση του βασικού επιτοκίου παρέμβασης κατά εικοσιπέντε (25) μονάδες βάσης από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το οποίο πλέον διαμορφώθηκε στο 4,25%. Δεδομένου, δηλαδή, της μεγάλης αύξησης των επιτοκίων καταθέσεων τους τελευταίους μήνες, αποτέλεσμα του έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών για την

⁷² Πηγή Καθημερινή (8-7-2008)

⁷³ Πηγή: www.euribor.org/html/content/euribor_data_previousyears.html και www.euribor.org/html/content/download/average-euribor.gif

προσέλκυση κεφαλαίων, η αύξηση του euribor κατά 0,25%, θα επιβαρύνει άμεσα τα στεγαστικά δάνεια, που έχουν ως επιτόκιο αναφοράς το euribor, τα καταναλωτικά και τα προσωπικά δάνεια, τις πιστωτικές κάρτες όπως επίσης και την επιχειρηματική πίστη. Αντίθετα οι τράπεζες δεν θα προχωρήσουν σε αυξήσεις των επιτοκίων καταθέσεων τα οποία, όπως προαναφέραμε, λόγω του ανταγωνισμού, έχουν φθάσει σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Το σύνολο των εμπορικών τραπεζών προσφέρει επιτόκια καταθέσεων άνω του 5%, ενώ ορισμένες φορές προσφέρουν επιτόκια καταθέσεων που φθάνουν το 6%. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Millennium Bank η οποία προσφέρει δωδεκάμηνη προθεσμιακή κατάθεση με ετήσιο επιτόκιο έως και 5,5%⁷⁴.

Τα τελευταία χρόνια όλο και περισσότερες ελληνικές τράπεζες καταφεύγουν στις τιτλοποιήσεις προκειμένου να ενισχύσουν και με αυτόν το τρόπο την ρευστότητα τους. Κύρια επιδίωξη των τραπεζών με την εφαρμογή των μεθόδων της τιτλοποίησης απαιτήσεων είναι η απρόσκοπτη συνέχιση της πορείας ανάπτυξης των δραστηριοτήτων τους στον τομέα των χορηγήσεων και η επίτευξη των χρηματοοικονομικών τους στόχων, με τη χρήση αποτελεσματικότερων μηχανισμών χρηματοδότησης και χωρίς κίνδυνο υπερβολικής επέκτασης του ενεργητικού τους σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά τους. Επομένως, χωρίς τον κίνδυνο μίας ανησυχητικής επιδείνωσης των δεικτών της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Με τον τρόπο αυτόν εξασφαλίζεται -θεωρητικά, τουλάχιστον- η συνέχιση της αναπτυξιακής πορείας των τραπεζών, δεδομένου ότι η τιτλοποίηση των απαιτήσεων μπορεί να λύσει προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας και άρα χρηματοδότησης της αναπτυξιακής προσπάθειας.

Επιπλέον, η τιτλοποίηση αποτελεί πρόσθετο μοχλό για την ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς θεσμικών επενδυτών και ασφαλιστικών εταιρειών -φορείς οι οποίοι μπορούν να αναλάβουν απ' ευθείας τους πιστωτικούς κινδύνους που ενυπάρχουν στα χαρτοφυλάκια των τραπεζικών δανείων. Θα πρέπει, πάντως, να υπογραμμισθεί ιδιαίτερος ότι η τιτλοποίηση απαιτήσεων είναι μία εξαιρετικά περίπλοκη διαδικασία, η οργάνωση της λειτουργίας της απαιτεί την χρησιμοποίηση εξειδικευμένων διεθνών επενδυτικών τραπεζών, καθώς και άλλων εταιρειών παροχής επιχειρηματικών συμβουλών (νομικών, οργανωτικών, κ.α.).

⁷⁴ Πηγή Millennium Bank (www.millenniumbank.gr)

Ιδιαίτερης σημασίας είναι ο ρόλος των εταιρειών μέτρησης της πιστοληπτικής ικανότητας για την πιστοληπτική διαβάθμιση τόσο των δανείων, όσο και των ομολόγων.

Οι ελληνικές τράπεζες φαίνεται ότι βγήκαν κερδισμένες από τις τιτλοποιήσεις σε αντίθετα με τις αμερικάνικες τράπεζες οι οποίες ακόμα δεν έχουν καταφέρει να βγουν από την κρίση στην οποία βρίσκονται από το 2006. Επίσης οι συνέπειες των ενυπόθηκων δανείων δεν φαίνεται να έχουν επηρεάσει τις ελληνικές τράπεζες. Το αυστηρό σύστημα πιστωτικής διαβάθμισης το οποίο εφαρμόζεται από τις ελληνικές τράπεζες καθώς σε συνδυασμό με το νέο εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας II, η οποία εφαρμόζεται από την 1^η Ιανουαρίου 2008, και σύμφωνα με αυτήν και με πράξη του Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος διαμορφώνονται οι ελάχιστοι δείκτες βασικών κεφαλαίων και κεφαλαιακής επάρκειας που πρέπει να διαθέτει μια τράπεζα στο 4% και στο 8% αντίστοιχα, φαίνεται ότι συνέβαλαν αποφασιστικά στο να μην υποστούν τις συνέπειες της χρηματοοικονομικής κρίσης μέχρι σήμερα. Χαρακτηριστικό είναι ότι σημειώνεται μεγάλη επιβράδυνση στην αγορά της στεγαστικής πίστης ενώ αισθητά με χαμηλότερους ρυθμούς αυξάνεται και η καταναλωτική πίστη. Βέβαια με υψηλούς ρυθμούς τρέχουν τα δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες αναπληρώνοντας την επιβράδυνση της λιανικής. Οι τράπεζες, λόγω της αβεβαιότητας που δημιουργεί η κρίση ακολουθούν αμυντική τακτική υιοθετώντας αυστηρότερα κριτήρια χορηγήσεων. Όπως σημειώνουν χαρακτηριστικά στελέχη τραπεζών, τους τελευταίους μήνες έχουν αυξηθεί σημαντικά τα ποσοστά απόρριψης αιτήσεων για χορήγηση δανείων.

Εν κατακλείδι, οι τράπεζες αποτελούν τον πυρήνα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Και έναν από τους πιο ανταγωνιστικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Οι τελευταίες εξελίξεις με την είσοδο ξένων τραπεζών και συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζών ενισχύουν τον ανταγωνισμό και φέρνουν ανακατατάξεις. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν υψηλή κερδοφορία, και χαρακτηρίζονται από υψηλές χρηματιστηριακές επιδόσεις. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο ότι προσελκύουν ξένους επενδυτές (χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι η Lehman Brothers⁷⁵ υποστηρίζει ότι θετικά θα είναι τα συνολικά αποτελέσματα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και προτρέπει τους πελάτες της να

⁷⁵ Η οποία ιδρύθηκε το 1850 και αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες οικονομικών υπηρεσιών

ανοίξουν μακροπρόθεσμες θέσεις στις μετοχές της Alpha Bank⁷⁶), οι οποίες κατέχουν σημαντικό μέρος του μετοχικού τους κεφαλαίου.

Οι ευνοϊκές εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα συνεχίσθηκαν υπό την επίδραση της ένταξης της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και της συνεχούς προόδου της διευρύνσεως των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό, κυρίως στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, στην Τουρκία και πρόσφατα στην Αίγυπτο (ενδεικτικά αναφέρουμε ότι η Εθνική Τράπεζα αναμένεται άμεσα στη διεύρυνση του δικτύου της αιγυπτιακής θυγατρικής της με πέντε νέα υποκαταστήματα⁷⁷, μολονότι το τοπικό τραπεζικό σύστημα βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης). Ενθαρρυντικό στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν έχουν εκτεθεί άμεσα σε προϊόντα που σχετίζονται με την αγορά τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής φερεγγυότητας στις ΗΠΑ, δοθέντος ότι έχουν εστιάσει τις προσπάθειες τους, αφενός στην εκμετάλλευση των δυνατοτήτων επεκτάσεως των δραστηριοτήτων τους στην Ελλάδα, που ακόμα είναι σημαντικές, και αφετέρου στην επέκταση των εργασιών τους σε γειτονικές οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, οι οποίες παρουσιάζουν αναπτυξιακή δυναμική.

Η ικανοποιητική κερδοφορία και η υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, καθώς και η συνεχής βελτίωση των συστημάτων διαχείρισεως κινδύνων που χρησιμοποιούν, συμβάλλουν στην ευρωστία του ελληνικού χρηματοοικονομικού συστήματος που, όπως προαναφέραμε, αποτελεί το βασικό μοχλό αναπτύξεως της ελληνικής οικονομίας. Στη θετική αυτή εξέλιξη συντέλεσαν ο υψηλός ρυθμός οικονομικής αναπτύξεως και πιστωτικής επεκτάσεως, η ικανοποιητική επίδοση της χρηματιστηριακής αγοράς, η διαφοροποίηση των πηγών εσόδων των εμπορικών τραπεζών και η συγκράτηση του λειτουργικού κόστους.

Η επιβίωση σε ένα διεθνές περιβάλλον απαιτεί τη διεθνή επέκταση των τραπεζών, που επιχειρείται με το μεγάλο άνοιγμα τους στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης. Το συγκεκριμένο εγχείρημα δεν είναι καθόλου εύκολο, καθώς έχουν να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό μεγάλων τραπεζών του διεθνούς τραπεζικού συστήματος.

⁷⁶ Πηγή Καθημερινή (http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economypix_3_20/08/2008_281650)

⁷⁷ Πηγή Ημερησία (17-7-2008)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ⁷⁸: Εκτιμήσεις νοικοκυριών σχετικά με το βαθμό δυσκολίας* για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους κατά εισοδηματικό κλιμάκιο, 25+ (ποσοστά % νοικοκυριών)

Είχαν δυσκολία στην:	Σύνολο		Εισοδηματικά κλιμάκια σε ευρώ									
			<7500		7501-15000		15001-25000		25001-35000		>35000	
	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005
πληρωμή δόσεων στεγαστικού δανείου	57,3	53,8	71,4	83,3	85,2	61,3	70,2	58,7	51,7	48,9	32,4	32,8
πληρωμή δόσεων πιστωτικών καρτών	49,3	54,2	55,6	75,8	67,7	64,6	61,4	51,7	45,6	51,6	25,7	36,0
πληρωμή δόσεων άλλων τραπεζικών δανείων	68,4	67,0	94,7	87,5	84,5	78,7	65,4	63,6	70,3	66,7	50,5	50,0
πληρωμή δόσεων σε καταστήματα	51,4	53,5	66,7	85,7	54,5	47,6	60,5	50,0	35,7	-	46,7	-
πληρωμή ενοικίου	66,7	61,6	87,0	84,1	76,4	66,9	67,0	54,3	51,3	33,8	19,4	25,0
πληρωμή λογαριασμών	57,9	50,0	80,0	71,0	71,4	56,1	61,0	45,2	44,1	35,5	30,0	22,7
Διάμεσος λόγος δόσεων/εισοδήματος	17,5	16,0	43,1	28,3	24,1	21,6	18,2	15,8	17,8	14,2	11,4	10,7

⁷⁸ Πηγή: Δανεισμός και Χρηματοοικονομική Πίεση στα νοικοκυριά: Αποτέλεσμα από την δειγματοληπτική έρευνα 2007- Τράπεζα της Ελλάδος, Διεύθυνση Στατιστικής, 19-5-2008, σελ.29

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 11⁷⁹

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΚΑΛΥΠΤΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ 2003

ΕΠΙΤΑΓΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	6.503	62.710.430	6.503	62.710.430
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	5.399	48.152.890	11.902	110.863.320
ΜΑΡΤΙΟΣ	6.165	61.808.354	18.067	172.671.674
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	7.309	70.308.467	25.376	242.980.141
ΜΑΙΟΣ	7.282	73.457.094	32.658	316.437.235
ΙΟΥΝΙΟΣ	6.558	66.556.918	39.216	382.994.153
ΙΟΥΛΙΟΣ	7.374	73.313.511	46.590	456.307.664
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	6.528	66.651.621	53.118	522.959.285
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	6.955	72.352.041	60.073	595.311.326
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	7.242	70.512.775	67.315	665.824.101
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	6.059	53.421.635	73.374	719.245.736
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	5.536	50.152.552	78.910	769.398.288

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ 2003

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	16.306	21.201.970	16.306	21.201.970
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	10.313	10.726.112	26.619	31.928.082
ΜΑΡΤΙΟΣ	9.572	9.800.743	36.191	41.728.825
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	11.318	11.392.033	47.509	53.120.858
ΜΑΙΟΣ	10.312	10.315.921	57.821	63.436.779
ΙΟΥΝΙΟΣ	10.218	10.714.165	68.039	74.150.944
ΙΟΥΛΙΟΣ	12.254	13.182.985	80.293	87.333.929
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	10.683	11.725.967	90.976	99.059.896
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	12.245	13.304.008	103.221	112.363.904
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	12.176	13.685.795	115.397	126.049.699
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	11.272	14.298.520	126.669	140.348.219
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	10.528	12.029.689	137.197	152.377.908

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΚΑΛΥΠΤΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ 2004

ΕΠΙΤΑΓΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	7.204	71.280.395	7.204	71.280.395
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	5.572	70.812.476	12.776	142.092.871
ΜΑΡΤΙΟΣ	7.155	73.669.883	19.931	215.762.754
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	5.909	60.046.765	25.840	275.809.519
ΜΑΙΟΣ	6.989	69.507.495	32.829	345.317.014
ΙΟΥΝΙΟΣ	8.261	83.096.057	41.090	428.413.071
ΙΟΥΛΙΟΣ	7.465	85.039.990	48.555	513.453.061
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	6.528	82.852.545	56.275	596.305.606
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	9.198	102.320.396	65.473	698.626.002
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	8.996	108.058.066	74.469	806.684.068
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	10.316	116.017.449	84.785	922.701.517
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	9.431	102.121.282	94.216	1.024.822.799

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

⁷⁹ Πηγή: Τειρεσίας ΑΕ (www.tiresias.gr/statistics/index.html)



ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ 2004

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	11.290	14.982.085	11.290	14.982.085
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	10.793	13.320.901	22.083	28.302.986
ΜΑΡΤΙΟΣ	10.660	12.766.442	32.743	41.069.428
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	7.950	10.380.830	40.693	51.450.258
ΜΑΙΟΣ	10.997	14.185.341	51.690	65.635.599
ΙΟΥΝΙΟΣ	11.822	15.662.681	63.512	81.298.280
ΙΟΥΛΙΟΣ	10.213	12.251.610	73.725	93.549.890
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	9.644	12.221.197	83.369	105.771.087
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	13.470	16.910.192	96.839	122.681.279
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	10.492	14.245.050	107.331	136.926.329
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	12.005	17.742.370	119.336	154.668.699
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	11.272	14.539.667	130.608	169.208.366

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΚΑΛΥΠΤΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ 2005

ΕΠΙΤΑΓΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	11.475	129.613.058	11.475	129.613.058
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	10.183	109.083.635	21.658	238.696.693
ΜΑΡΤΙΟΣ	9.724	114.402.606	31.382	353.099.299
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	11.301	126.429.227	42.683	479.528.526
ΜΑΙΟΣ	9.447	103.243.746	52.130	572.772.272
ΙΟΥΝΙΟΣ	6.425	83.228.993	58.555	666.001.265
ΙΟΥΛΙΟΣ	12.030	180.863.544	70.585	846.864.809
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	11.929	159.049.100	82.514	1.005.913.909
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	11.832	128.900.437	94.346	1.134.814.346
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	10.037	102.260.089	104.383	1.237.074.435
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	11.637	120.575.894	116.020	1.357.650.329
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	10.367	106.768.224	126.387	1.464.418.553

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ 2005

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	13.023	19.660.649	13.023	19.660.649
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	10.477	14.116.833	23.500	33.777.482
ΜΑΡΤΙΟΣ	10.757	12.849.138	34.257	46.626.620
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	10.409	12.990.049	44.666	59.616.669
ΜΑΙΟΣ	9.533	11.560.314	54.199	71.176.983
ΙΟΥΝΙΟΣ	6.103	8.176.579	60.302	79.353.562
ΙΟΥΛΙΟΣ	12.037	15.920.219	72.339	95.273.781
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	12.246	16.708.220	84.585	111.982.001
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	14.738	20.132.932	99.323	132.114.933
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	12.563	17.087.747	111.886	149.202.680
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	13.105	18.244.212	124.991	167.446.892
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	9.805	13.240.796	134.796	180.687.688

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές



ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΚΑΛΥΠΤΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ 2006

ΕΠΙΤΑΓΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	10.277	109.175.050	10.277	109.175.050
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	10.144	103.161.271	20.421	212.336.321
ΜΑΡΤΙΟΣ	11.455	127.824.950	31.876	340.161.271
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	7.466	72.833.801	39.342	412.995.072
ΜΑΙΟΣ	10.507	109.335.372	49.849	522.330.444
ΙΟΥΝΙΟΣ	7.903	90.187.667	57.752	612.518.111
ΙΟΥΛΙΟΣ	7.504	96.782.275	65.256	709.300.386
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	7.997	93.552.094	73.253	802.852.480
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	10.297	117.052.687	83.550	919.905.167
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	9.534	96.893.650	93.084	1.016.798.817
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	10.128	112.614.757	103.212	1.129.413.574
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	7.131	72.722.371	110.343	1.202.135.945

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ 2006

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	12.709	21.114.490	12.709	21.114.490
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	11.053	16.957.795	23.762	38.072.285
ΜΑΡΤΙΟΣ	11.484	15.196.512	35.246	53.268.797
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	8.097	12.551.413	43.343	65.820.210
ΜΑΙΟΣ	12.812	17.587.651	56.155	83.407.861
ΙΟΥΝΙΟΣ	10.175	13.736.286	66.330	97.144.147
ΙΟΥΛΙΟΣ	11.236	17.083.914	77.566	114.228.061
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	10.846	15.193.275	88.412	129.421.336
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	8.701	11.654.290	97.113	141.075.626
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	11.994	17.248.760	109.107	158.324.386
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	10.708	17.113.013	119.815	175.437.399
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	8.072	12.684.056	127.887	188.121.455

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΚΑΛΥΠΤΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ 2007

ΕΠΙΤΑΓΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	10.107	107.944.970	10.107	107.944.970
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	8.527	96.482.435	18.634	204.427.405
ΜΑΡΤΙΟΣ	9.090	99.295.559	27.724	303.722.964
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	6.416	60.435.163	34.140	364.158.127
ΜΑΙΟΣ	7.407	74.849.950	41.547	439.008.077
ΙΟΥΝΙΟΣ	6.965	72.279.300	48.512	511.287.377
ΙΟΥΛΙΟΣ	7.344	77.585.314	55.856	588.872.691
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	5.991	61.327.816	61.847	650.200.507
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	7.182	72.600.493	69.029	722.801.00
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	7.608	78.310.215	76.637	801.111.215
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	6.267	58.648.136	82.904	859.759.351
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	6.168	62.122.181	89.072	921.881.532

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές



ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ 2007

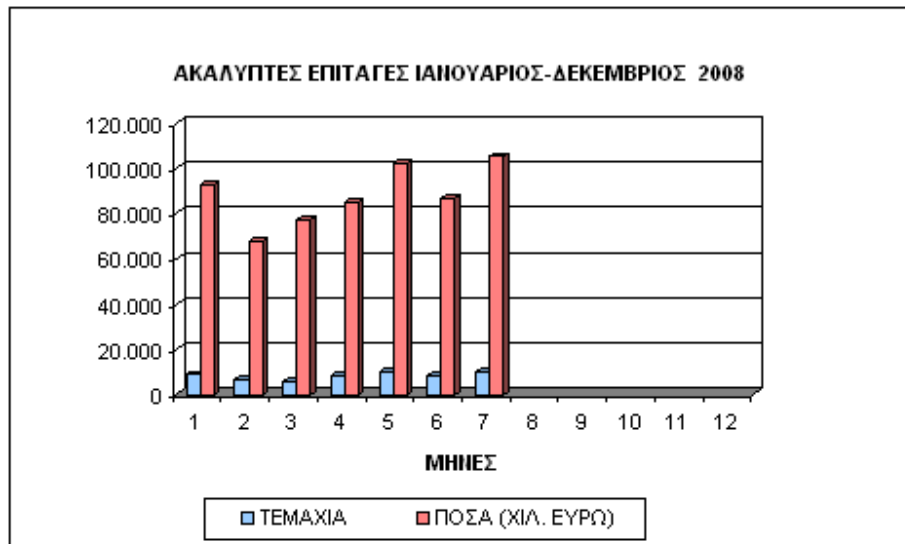
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	11.573	22.822.570	11.573	22.822.570
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	8.487	13.316.346	20.060	36.138.916
ΜΑΡΤΙΟΣ	12.838	17.812.807	32.898	53.951.723
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	8.874	12.242.263	41.772	66.193.986
ΜΑΙΟΣ	11.463	17.013.628	53.235	83.207.614
ΙΟΥΝΙΟΣ	9.949	14.569.152	63.184	97.776.766
ΙΟΥΛΙΟΣ	9.537	14.867.593	72.721	112.644.359
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	8.704	11.670.422	81.425	124.314.781
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	10.826	15.240.230	92.251	139.555.011
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	11.147	16.125.269	103.398	155.680.280
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	9.088	12.179.563	112.486	167.859.843
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	7.072	9.687.928	119.558	177.547.771

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΚΑΛΥΠΤΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ ΕΤΟΥΣ 2008

ΕΠΙΤΑΓΕΣ (ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ)	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΠΟΣΑ* (σε ΕΥΡΩ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΜΑΧΙΩΝ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΟΣΩΝ (σε ΕΥΡΩ)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	8.850	93.008.259	8.850	93.008.259
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	6.312	67.522.523	15.162	160.530.782
ΜΑΡΤΙΟΣ	5.995	77.069.189	21.157	237.599.971
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	8.069	84.745.009	29.226	322.344.980
ΜΑΙΟΣ	9.788	102.071.948	39.014	424.416.928
ΙΟΥΝΙΟΣ	8.611	86.774.581	47.625	511.191.509
ΙΟΥΛΙΟΣ	10.361	105.183.962	57.986	616.375.471

* Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές



Τα ποσά αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

The causes of the 1929 Stock Market crash: A speculative orgy or a new era?-Harold Bierman,jr

Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου- Μέθοδοι Αναλύσεως (Κ.Δελής/ Εκδόσεις Σάκουλα 1996)

Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές (Ευθύμογλου Πρόδρομος-Μπάλλας Απόστολος/ Εκδόσεις Μπένου 2000)

Νιάρχου Νικήτα Α. « Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πειραιάς 1997, 5^η έκδοση

Σημειώσεις Πιστωτικά Ιδρύματα (Χαρδούβελης Γκίκα-Τσιριτάκης Εμμανουήλ)

Οικονομικό Δελτίο Τράπεζα της Ελλάδος , Τεύχος 30/Μαΐος 2008

Χρηματοπιστωτικά Μέσα της Κεφαλαιαγοράς (Αγγελόπουλος Παναγιώτης)

Ian Cooper (ένας από τους μεγαλύτερους συμβούλους) Financial Innovation: New Market Instruments

Τράπεζα της Ελλάδος: Δανεισμός και χρηματοοικονομική πίεση στα νοικοκυριά

Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007

FIN-FOCUS (Ενημερωτικό δελτίο για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες Ιούνιος 2008- Αριθμ.5)

Ελληνική Ένωση Τραπεζών- Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία (Ιούλιος 2008)

¹ What's that hissing sound- a slowing perhaps even falling, housing market spells trouble for the American economy-the Economist Newspaper August 24th 2006

Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση και οικονομικές Επιπτώσεις 16-1-2008(παρουσίαση κ. Χαρδούβελη Γκίκα)

Δανεισμός και Χρηματοοικονομική Πίεση στα νοικοκυριά: Αποτέλεσμα από την δειγματοληπτική έρευνα 2007- Τράπεζα της Ελλάδος, Διεύθυνση Στατιστικής, 19-5-2008 (www.bankofgreece.gr/announcement/text_release4print.asp?id=1596)

Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες (Ν.Καραμούζης- Γκίκας Χαρδούβελης/ Εκδόσεις Σάκκουλα)

Τράπεζα της Ελλάδος ; Νομισματική Πολιτική 2007-2008

Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων 30 Ιουλίου 2008/ Alpha Bank

Οικονομικό Δελτίο/ Τριμηνιαία Έκδοση Απρίλος 2008/ Alpha Bank

Charles R. Morris: Money, Greed, and Risk: Why Financial Crises and crashes happen

Lisa Smith: Subprime Lending: Helping Hand or underhanded?/24 -8-2007

Δελτίο Τύπου 25-6-2008/ Διεύθυνση Σχεδιασμού και Οικονομικής Ανάλυσης Εθνική Τράπεζα

ΠΗΓΕΣ ΑΠΟ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

el.wikipedia.org/wiki/Τιτλοποίηση-72k

(www.ecb.int/ecb/history/html/index.el.html-34k-)

www.bankofgreece.gr/epopteia/Epopteia-D.asp: Τράπεζα της Ελλάδος

www.euribor.org/html/content/euribor_data_previousyears.html

www.imerisia.gr/article/asp/ www.ekathimerini.gr/Dcgi

www.naftemporiki.gr/news/topic.asp

www.euromoney.gr/node/6585: Διάλεξη του Οικονομικού Συμβούλου του Ομίλου της EFG EUROBANK και καθηγητή στο τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς στο Ελληνο-Αμερικάνικο Επιμελητήριο



www.capital.gr/news.asp?Details=458608-43k-

www.bankofgreece.gr/announcements/text_release.asp?relid=1552

news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economy_100026_16/04/2008_26633_52k-

www.org-euro2day.gr

<http://www-org.euro2day.gr/articles/150820/>

www.euribor.org/html/content/download/average-euribor.gif

ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

ΗΜΕΡΗΣΙΑ

ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ

EXPRESS

ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

ECONOMIST

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΓΕΝΙΚΗ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ ΕΘΝΙΚΗΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

