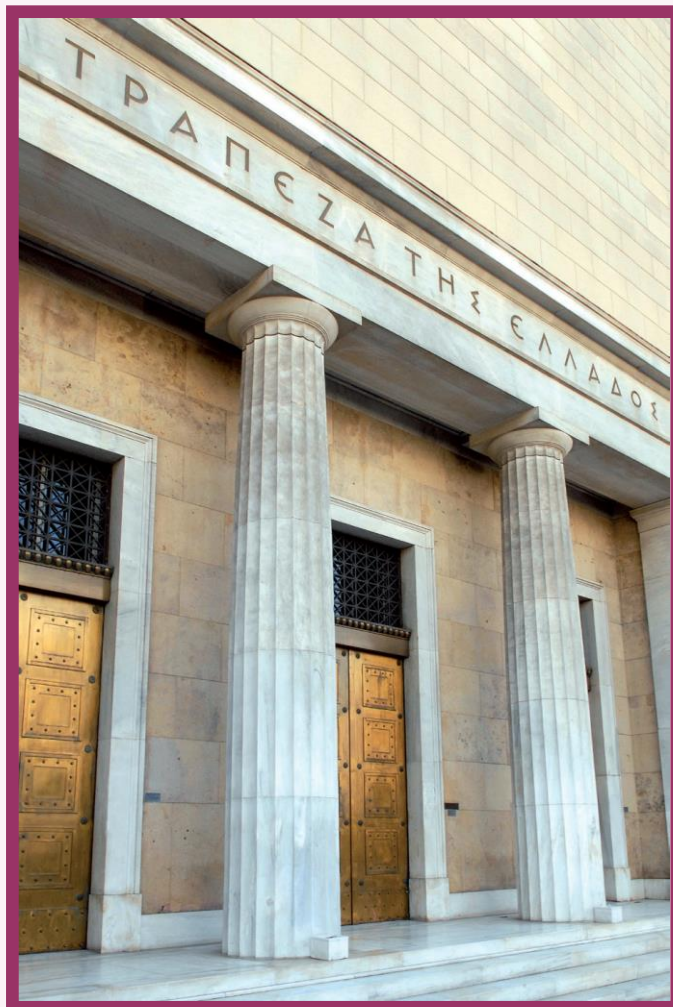


ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ



ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ
2019



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ



ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ
2019



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Τηλ. +30 210 320 5103

Fax +30 210 320 5419

ISSN 2529-0681

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας δημοσιεύεται δύο φορές το χρόνο από την Τράπεζα της Ελλάδος και αναλύει τις εξελίξεις που αφορούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ελλάδα, αναλύοντας τους κινδύνους και την ανθεκτικότητα (α) του τραπεζικού, του ασφαλιστικού και των λοιπών τομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και (β) των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Συμμετοχή στη συγγραφή της παρούσας έκδοσης είχε σημαντικός αριθμός στελεχών της Τράπεζας, όμως ιδιαίτερη αναφορά πρέπει να γίνει στους Daniela Marcelli, Χρήστο Αντωνόπουλο, Θεόδωρο Αξελό, Ηλία Βελούδο, Μαρία Βεργέτη, Δημοσθένη Γαλλή, Ελευθερία Γεωργουλέα, Γεώργιο Ευσταθίου, Κωνσταντίνο Ζαβαντή, Αλέξανδρο Καλιοντζόγλου, Κωνσταντίνο Κανελλόπουλο, Γεώργιο Καούδη, Ευαγγελία Καρδαρά, Κατερίνα Κοτσώνη, Κατερίνα Λαγαρία, Ελένη Λουκίδου, Βασιλική Νυδριώτη, Δημήτριο Παξινό, Ιωάννη Παπαδογεώργη, Σάββα Παπαδόπουλο, Σοφία Σαββίδου, Σταύρο Σταυρίτη, Νικόλαο Σταυριανού, Γεώργιο Τσιατούρα και Δημήτριο Χαλαμανδάρη.

Επίσης, πρέπει να σημειωθεί η συνεισφορά, με σχόλια και διορθώσεις επί των σχεδίων και των κειμένων, της Διοίκησης της Τράπεζας, της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών, της Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος, της Διεύθυνσης Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων και της Διεύθυνσης Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων.

Τέλος, είναι αναγκαίο να τονιστεί η άψογη συνεργασία με το Τμήμα Επικοινωνίας της Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού και Οργάνωσης και το Τμήμα Εκδόσεων και Μεταφράσεων της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών. Η ολοκλήρωση της παρούσας έκδοσης δεν θα ήταν δυνατή χωρίς τη βοήθεια των παραπάνω. Την ευθύνη για τυχόν λάθη και παραλείψεις διατηρεί αποκλειστικά η Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	5	1.3 Άμεσες χρεώσεις	53
I. ΣΥΝΟΨΗ	7	2. Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων	53
II. ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	13	2.1 Σύστημα Διακανονισμού Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος	54
1. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	13	2.2 Σύστημα Αύλων Τίτλων της Εταιρίας «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων»	55
2. Δημοσιονομικές εξελίξεις	15	3. Κεντρικοί Αντισυμβαλλόμενοι	57
III. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ – ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ	20	3.1 Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΤΕΚ)	57
1. Εξέλιξη των βασικών μεγεθών του ισολογισμού	20	ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ I	59
2. Τραπεζικοί κίνδυνοι	22	Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΜΕΔ) ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	59
2.1 Πιστωτικός κίνδυνος	22	ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ II	67
2.2 Κίνδυνος ρευστότητας	30	Η ΑΝΑΘΕΩΡΗΜΕΝΗ ΟΔΗΓΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΩΣ ΘΕΜΕΛΙΟ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΑΝΟΙΧΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ (OPEN BANKING) ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	67
2.3 Κίνδυνος αγοράς	35	ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ III	73
2.4 Διεθνείς δραστηριότητες	39	ΜΗΝΙΑΙΟΣ ΣΥΝΘΕΤΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	73
3. Ανθεκτικότητα	41		
3.1 Αποδοτικότητα	41		
3.2 Κεφαλαιακή Επάρκεια	43		
3.3 Μόχλευση	44		
IV. ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΜΕΙΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	46		
1. Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις	46		
1.1 Εξέλιξη των βασικών μεγεθών του ισολογισμού	46		
2. Λοιπές Επιχειρήσεις	46		
2.1 Εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης – Εταιρίες Πρακτόρευσης Επιχειρηματικών Απαιτήσεων – Εταιρίες Παροχής Πιστώσεων	46		
V. ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ	49		
1. Ηλεκτρονικά μέσα πληρωμής	49		
1.1 Κάρτες πληρωμών	49		
1.2 Μεταφορές πιστώσεων	52		

I. ΣΥΝΟΨΗ

Η βελτίωση των βασικών μεγεθών και προοπτικών της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2019, οδηγώντας σε ενίσχυση του οικονομικού κλίματος. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίστηκε στις συνθήκες λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και συνέβαλε αποφασιστικά στην εδραίωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ως αποτέλεσμα, το Σεπτέμβριο ολοκληρώθηκε η άρση και των τελευταίων περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων που είχαν τεθεί σε ισχύ τον Ιούνιο του 2015 και αφορούσαν τη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό από επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Επισημαίνεται ότι το γεγονός αυτό αναμένεται να συμβάλει καθοριστικά στην προσέλκυση επενδύσεων και στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η άρση των κεφαλαιακών περιορισμών, σε συνδυασμό με τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, οδήγησε τον οίκο πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard & Poor's (S&P) να αναβαθμίσει εκ νέου τον Οκτώβριο του 2019 το αξιόχρεο της Ελλάδας σε «BB-» από «B+» με θετικές προοπτικές, σηματοδοτώντας ενδεχόμενη περαιτέρω αναβάθμιση στο άμεσο χρονικό διάστημα. Εντούτοις, η υφιστάμενη πιστωτική διαβάθμιση υπολείπεται ακόμη της επενδυτικής βαθμίδας.¹

Οι θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας οδήγησαν στη βελτίωση της χρηματοδότησης και της ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, γεγονός που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη συνέχιση του μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας.

¹ Σύμφωνα με την κλίμακα των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης S&P, Fitch και DBRS, η Ελλάδα υπολείπεται κατά τρεις βαθμίδες (notches) της επενδυτικής βαθμίδας, ενώ με την κλίμακα της Moody's υπολείπεται κατά τέσσερις βαθμίδες.

Οι συνθήκες χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων βελτιώθηκαν, γεγονός που επενεργεί θετικά στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και στις δυνατότητές του να επιτελέσει το διαμεσολαβητικό του ρόλο. Διευκρινίζεται ότι το περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών ή και αρνητικών επιτοκίων στην ευρωζώνη αποτελεί σημαντική παράμετρο που επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης. Παρ' όλα αυτά, επισημαίνεται ότι η πρόσβαση στις αγορές χρήματος για τις ελληνικές τράπεζες είναι ακόμη περιορισμένη και δεν έχει καταστεί εφικτή η μακροχρόνια χρηματοδότησή τους χωρίς την παροχή εξασφαλίσεων.

Ταυτόχρονα, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, εκτός από την επίλυση του προβλήματος της ρευστότητας, καλείται να αντιμετωπίσει και άλλες πιο σημαντικές προκλήσεις, οι οποίες σχετίζονται με την οργανική κερδοφορία, την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού και την ποιότητα των εποπτικών κεφαλαίων. Αξίζει να υπογραμμιστεί ότι οι εν λόγω προκλήσεις είναι αλληλένδετες και, για την αποτελεσματική αντιμετώπισή τους, είτε μεμονωμένα είτε συνολικά, πρέπει να ληφθεί υπόψη η αλληλεπίδραση των αποτελεσμάτων που θα επιφέρει κάθε μεμονωμένη προσέγγιση.

Στο πλαίσιο αυτό, η οργανική κερδοφορία των τραπεζών είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη διάρθρωση των στοιχείων του ενεργητικού τους. Η ύπαρξη ενός ιδιαίτερα υψηλού αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) επηρεάζει αρνητικά την κερδοφορία, καθώς διατηρεί υψηλά το κόστος του πιστωτικού κινδύνου (Ιούνιος 2019: 1,8%). Αποτέλεσμα είναι το κόστος αυτό να περιορίζει το καθαρό περιθώριο κέρδους των τραπεζών.

Αναμφισβήτητα, οι προσπάθειες για την αποτελεσματική διαχείριση του αποθέματος των ΜΕΔ έχουν παρουσιάσει θετικά αποτελέσματα. Το απόθεμα των ΜΕΔ συρρικνώθηκε περαιτέρω και ανήλθε τον Ιούνιο του 2019 σε 75,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 7,9% ή 6,4 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2018 (81,8 δισεκ. ευρώ) με στοιχεία εντός ισολογισμού. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συνολική μείωση των ΜΕΔ από το υψηλότερο σημείο τους, στο οποίο είχαν ανέλθει το Μάρτιο του 2016, έφθασε το 30% ή 31,8 δισεκ. ευρώ και αναμφισβήτητα αποτελεί απόδειξη και επιβράβευση των προσπαθειών όλων των εμπλεκόμενων μερών. Εντούτοις, ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων (43,6%) παραμένει ο υψηλότερος μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, απέχοντας πολύ από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο του 3%.²

Η αρνητική σχέση της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού με το υψηλό απόθεμα ΜΕΔ, σε συνδυασμό με την τρέχουσα αρνητική πιστωτική επέκταση,³ διαμορφώνει το πλαίσιο λειτουργίας της κερδοφορίας και περιορίζει σημαντικά τα περιθώρια βελτίωσής της. Εάν δεν υπάρξει μεταβολή της υφιστάμενης κατάστασης, τα μεγέθη κερδοφορίας των τραπεζών δεν θα μπορέσουν εύκολα να μεταβληθούν δεδομένου του πεπερασμένου περιθωρίου περιστολής του λοιπού λειτουργικού κόστους. Στο Ειδικό Θέμα Ι της παρούσας Έκθεσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας διερευνάται η αρνητική σχέση της κερδοφορίας με την ποιότητα των στοιχείων

² Στοιχεία εξαμήνου 2019 από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority).

³ Τον Ιούνιο του 2019 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκε στο -0,2%, παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Η μηνιαία καθαρή ροή της συνολικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν θετική κατά 936 εκατ. ευρώ, έναντι αρνητικής καθαρής ροής 324 εκατ. ευρώ τον προηγούμενο μήνα.

ενεργητικού των τραπεζών και συγκεκριμένα με το μεγάλο απόθεμα ΜΕΔ που διατηρούν στους ισολογισμούς τους.

Η κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο και το α' εξάμηνο του 2019, με το Δείκτη Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1) να διαμορφώνεται σε 15,6%. Ωστόσο, η ποιότητα των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων αποτελεί παράμετρο που χρήζει προσοχής, καθώς οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (DTCs)⁴ υπερβαίνουν σε επίπεδο συστήματος το 60% των Κεφαλαίων Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 τον Ιούνιο του 2019.⁵ Διευκρινίζεται ότι το υψηλό ποσοστό των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων στα εποπτικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών περιορίζει τις δυνατότητές τους να επιταχύνουν την αποκλιμάκωση του αποθέματος ΜΕΔ, καθώς δεν επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν το τμήμα αυτό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων για πιθανή απορρόφηση ζημιών.⁶ Στο πλαίσιο αυτό, γίνεται αντιληπτό ότι τυχόν πρόσθετες εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις λόγω της σταδιακής εφαρμογής του Διεθνούς Πρότυπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9), της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων κρίσης (stress test) της επόμενης χρονιάς, καθώς και της εφαρμογής του προληπτικού μηχανισμού ασφαλείας

⁴ Χωρίς να προσμετράται το τμήμα των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (Deferred Tax Asset – DTA).

⁵ Ως ποσοστό του συνολικού δείκτη κεφαλαίων οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις DTC ανέρχονται στο 54%, την εν λόγω περίοδο αναφοράς.

⁶ Σύμφωνα με το ν. 4172/2013, το εν λόγω απόθεμα, σε περίπτωση κερδών, συμψηφίζεται με το φόρο εισοδήματος τον οποίο πρέπει να καταβάλλουν τα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ, σε περίπτωση εγγραφής ζημιών, προσδιορίζει το ποσό της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου την οποία θα πρέπει να πραγματοποιήσουν τα πιστωτικά ιδρύματα υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου, προκαλώντας απίσχναση των υφιστάμενων μετόχων (dilution).

(prudential backstop), θα λειτουργήσουν επιπρόσθετα επιβαρυντικά.

Ως εκ τούτου, η ανάληψη προληπτικής δράσης για τη βελτίωση των συνθηκών και παραμέτρων στους παραπάνω τομείς αποτελεί βασική προτεραιότητα για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ο πιστωτικός κίνδυνος σε επίπεδο συστήματος έχει μειωθεί σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αλλά η περαιτέρω ταχεία αποκλιμάκωση του υφιστάμενου αποθέματος ΜΕΔ καθίσταται πλέον καθοριστικής σημασίας. Η υιοθέτηση μιας ολιστικής προσέγγισης επιβάλλεται προκειμένου οι τράπεζες να προχωρήσουν στον αναγκαίο μετασχηματισμό του επιχειρηματικού τους σχεδίου, την αύξηση της αποδοτικότητάς τους και συνακόλουθα τη διασφάλιση των αναγκαίων συνθηκών για τη δημιουργία εσωτερικού κεφαλαίου. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να αντιμετωπιστούν καθολικά οι αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος.

Η παρούσα έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας καλύπτει το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δίνοντας ωστόσο έμφαση στην ανάλυση των τραπεζικών εξελίξεων, δεδομένης της μεγάλης σημασίας του τραπεζικού τομέα. Η έκθεση συμπληρώνεται από Ειδικά Θέματα, που αναδεικνύουν επίκαιρα θέματα ευρύτερου ενδιαφέροντος.

Το α' εξάμηνο του 2019 ενισχύθηκε η ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζικών ομίλων ως απόρροια της βελτίωσης τόσο της κεφαλαιακής επάρκειας όσο και των περισσότερων δεικτών αποδοτικότητας. Βασικές παράμετροι ήταν η ενίσχυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, καθώς και η καταγραφή κερδών μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες ύψους 390 εκατ. ευρώ, έναντι ζημιών την αντίστοιχη περίοδο του 2018.

Ειδικότερα, τα λειτουργικά έσοδα μειώθηκαν οριακά σε ετήσια βάση, καθώς η μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους αντισταθμίστηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό από την αύξηση των εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες. Όσον αφορά τα καθαρά έσοδα από τόκους, η μείωση των εσόδων από τόκους ήταν μεγαλύτερη σε απόλυτα μεγέθη από την αντίστοιχη μείωση των εξόδων. Τα λειτουργικά έξοδα παρουσίασαν περαιτέρω υποχώρηση, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης συρρίκνωσης του προσωπικού και του δικτύου καταστημάτων. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, ενισχύθηκαν τα λειτουργικά κέρδη το α' εξάμηνο του 2019 και βελτιώθηκε ο δείκτης αποτελεσματικότητας (λόγος λειτουργικών εξόδων προς έσοδα) των ελληνικών τραπεζών.

Θετική συμβολή για την επιστροφή στην κερδοφορία είχαν τα αποτελέσματα από διακοπτόμενες δραστηριότητες που αφορούσαν κυρίως κέρδη από την πώληση θυγατρικών και συγγενών εταιριών των ελληνικών τραπεζών.

Οι τραπεζικοί όμιλοι κατέγραψαν κέρδη μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες, έναντι ζημιών κατά την αντίστοιχη περίοδο των προηγούμενων ετών. Κατά συνέπεια, οι δείκτες αποδοτικότητας του ενεργητικού (RoA) και των ιδίων κεφαλαίων (RoE) των τραπεζικών ομίλων εμφάνισαν θετικό πρόσημο (0,3 και 2,7 αντίστοιχα). Εντούτοις, υπολείπονται σημαντικά των αντίστοιχων δεικτών των τραπεζών μεσαίου μεγέθους στην Ευρωπαϊκή Ένωση (0,5 και 6,6 αντίστοιχα).⁷

Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκε το α' εξάμηνο του 2019 στηριζόμενη στην ενίσχυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους. Ο Δείκτης

⁷ Πηγή: Στατιστική Βάση Δεδομένων (SDW) της ΕΚΤ.

Κεφαλαιακής Επάρκειας (Capital Adequacy Ratio – CAR) σε ενοποιημένη βάση αυξήθηκε σε 16,5% τον Ιούνιο του 2019, από 16% το Δεκέμβριο του 2018, και ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1) σε 15,6%, από 15,3%. Βελτιωμένη έναντι του 2018 εμφανίστηκε επίσης η μόχλευση των ελληνικών τραπεζών.

Οι συνθήκες ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων συνεχίζουν να βελτιώνονται χάρη στην ενίσχυση της καταθετικής βάσης και τη διεύρυνση των πηγών χρηματοδότησης, όπως με την έκδοση χρέους μειωμένης εξασφάλισης και καλυμμένων ομολογιών, την εκτέλεση διατραπεζικών συναλλαγών και των συναλλαγών repos με ευνοϊκότερους όρους, καθώς και τη διενέργεια τιτλοποιήσεων στις εγχώριες και διεθνείς χρηματαγορές. Αντίστοιχα, συνεχίστηκε η αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων, στοιχείο που αποτελεί σταθεροποιητικό παράγοντα των πηγών χρηματοδότησης, ενώ χρήζει αναφοράς το γεγονός ότι η αυξητική τάση του συνόλου των καταθέσεων συνεχίστηκε παρά τη διατήρηση των επιτοκίων καταθέσεων σε χαμηλά επίπεδα. Επιπρόσθετα, η άντληση μέρους των καταθέσεων προθεσμίας των επιχειρήσεων χρησιμοποιήθηκε για την αγορά κεφαλαιουχικών αγαθών.⁸ Το γεγονός αυτό αντανακλά την πεποίθηση ότι η χώρα έχει εισέλθει σε έναν ενάρετο κύκλο οικονομικής ανάπτυξης, όπου οι επιχειρήσεις μπορούν να προβαίνουν σε

⁸ Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι καταθέσεις προθεσμίας των επιχειρήσεων έχουν μειωθεί από 4 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο του 2018 σε 3,8 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2018 και σε 3,6 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο του 2019. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ που αφορούν τις εμπορευματικές συναλλαγές της Ελλάδας, κατά την περίοδο Ιαν. 2019-Σεπ. 2019 παρατηρήθηκε σωρευτική αύξηση των εισαγωγών κεφαλαιουχικών αγαθών από την ΕΕ, και ενδεικτικά αναφέρεται 5,2 δισεκ. ευρώ αξία εισαγωγών για μηχανήματα και εξοπλισμό μεταφορών, έναντι 4,9 δισεκ. ευρώ κατά την περίοδο Ιαν. 2018- Σεπ. 2018 αντίστοιχα.

λελογισμένη ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων.

Στην Ελλάδα οι «λοιποί» τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελούν μικρό μόνιμο τμήμα του, οπότε αντίστοιχα περιορισμένη είναι και η επίδρασή τους στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ωστόσο, η σύνδεσή τους με τον τραπεζικό κλάδο, αλλά και η επίδρασή τους στις οικονομικές εξελίξεις καθιστούν αναγκαία την παρακολούθηση της δραστηριότητάς τους.

Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις συνέχισαν την αναπροσαρμογή των επενδυτικών τους χαρτοφυλακίων κατά τη διάρκεια του 2019 με σκοπό τον περιορισμό τυχόν αναντιστοιχιών σε σχέση με τις ασφαλιστικές τους υποχρεώσεις ως αποτέλεσμα των μειούμενων επιτοκίων. Το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων περιορίζει τις δυνατότητες των ασφαλιστικών επιχειρήσεων να καλύπτουν τις αποδόσεις που έχουν εγγυηθεί στους ασφαλισμένους τους, ενώ παράλληλα ενισχύει την τάση για παροχή ασφαλιστικών προγραμμάτων τον επενδυτικό κίνδυνο των οποίων φέρουν οι ασφαλισμένοι.

Θετική επίδραση στη σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος άσκησε η απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών, δηλαδή των υποδομών της αγοράς, οι οποίες συνέβαλλαν στην αποτελεσματική διεκπεραίωση των συναλλαγών. Αναφορικά με τα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμής, η χρήση τους παραμένει αυξημένη σε όρους αριθμού και αξίας συναλλαγών παρά την κάμψη που καταγράφηκε στις διενεργηθείσες συναλλαγές με κάρτες πληρωμών το α' εξάμηνο 2019 σε σχέση με το β' εξάμηνο 2018.

Η ελληνική οικονομία το α' εξάμηνο του 2019 κατέγραψε ρυθμό ανάπτυξης 1,5%, ενώ βάσει της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής και των διαθέσιμων στατιστικών δεδομένων εκτιμάται ότι θα κινηθεί για το σύνολο του έτους περίπου στα ίδια επίπεδα σε σχέση με το 2018. Εντούτοις, σημαντικό είναι να αναφερθεί ότι παραμένουν κίνδυνοι, που προέρχονται κυρίως από το εξωτερικό περιβάλλον, οι οποίοι επηρεάζουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και την εδραίωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Η επίτευξη διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας και η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της χώρας απαιτούν την ενεργό συνδρομή και του πιστωτικού συστήματος, το οποίο με δεδομένες τις υφιστάμενες αδυναμίες του δεν μπορεί να συμβάλει καθοριστικά σε αυτή την προσπάθεια.

Το υφιστάμενο μεγάλο απόθεμα ΜΕΔ, το οποίο επηρεάζει την κερδοφορία, καθώς και η χαμηλή ποιότητα των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων δρουν επιβαρυντικά στη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Παρόλο που ο ρυθμός μείωσης των ΜΕΔ εμφανίζεται βελτιωμένος, δεν αποτελεί ικανή συνθήκη, ώστε να επιτευχθεί σύντομα σημαντική αποκλιμάκωση του αποθέματός τους και να προσεγγίσει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Η πρόσφατη πρωτοβουλία του Σχήματος Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού (Hellenic Asset Protection Scheme – HAPS) κινείται στον άξονα βελτίωσης της ποιότητας των ισολογισμών των τραπεζών και αποτελεί θετική εξέλιξη. Ενώ αποτελεί σημαντικό βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση, κρίνεται σκόπιμο να πλαισιωθεί από συμπληρωματικές ενέργειες προκειμένου αφενός να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά το πρόβλημα του αποθέματος των ΜΕΔ, αλλά και αφετέρου να βελτιω-

θεί η ποιότητα των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών. Στο πλαίσιο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει ειδική ομάδα εργασίας η οποία επεξεργάζεται εναλλακτικές στρατηγικές και προτάσεις επί του αρχικού σχεδίου⁹ της σχετικά με τους τρόπους ταυτόχρονης μείωσης των ΜΕΔ και της αναβαλλόμενης φορολογίας, ως ποσοστό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών. Στόχος είναι να ενισχυθεί με τον τρόπο αυτό η κερδοφορία και η ρευστότητα των τραπεζών σε μια πιο μόνιμη βάση.

Η ανάγκη για οριστική αντιμετώπιση του υψηλού αποθέματος ΜΕΔ, πέραν της ιδιαίτερης σημασίας του από άποψη χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, εδράζεται και στην ανάγκη για την ενίσχυση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας, δεδομένου του υφιστάμενου πιστοδοτικού κενού (credit gap).¹⁰

Η επιτυχής αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ όχι μόνο θα συμβάλει στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών, αλλά και θα διαμορφώσει τις συνθήκες για τη μείωση του χρηματοπιστωτικού κινδύνου των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς η οικονομία ανακάμπτει με αποτέλεσμα την αύξηση της αποτίμησης των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων τους λόγω των υψηλότερων αποδόσεων του κεφαλαίου και των ακινήτων. Με τον τρόπο αυτό θα επιτρέψει στα πιστωτικά ιδρύματα να απελευθερώσουν κεφάλαια, τα οποία θα μπορέσουν να κατευθυνθούν στις πιο δυναμικές και εξωστρεφείς

⁹ Αναλυτική παρουσίαση του εν λόγω σχεδίου πραγματοποιήθηκε αρχικά στην [Επισκόπηση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος](#) τον Νοέμβριο του 2018.

¹⁰ Το εν λόγω χρηματοδοτικό κενό υπολογίζεται ότι ανέρχεται για το α' εξάμηνο του 2019 σε 59 δισεκ. ευρώ. Η εκτίμηση γίνεται εφαρμόζοντας μια στατική προσέγγιση στο πλαίσιο της μεθοδολογίας για τον προσδιορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (countercyclical capital buffer – CCyB).

επιχειρήσεις. Συνεπώς, τα πιστωτικά ιδρύματα θα μπορούν να συμβάλλουν στη συνολική αναδιάρθρωση της οικονομίας υπέρ των κλάδων παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, με αποτέλεσμα την άνοδο της συνολικής παραγωγικότητας και του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης.

Επιπρόσθετα, η βελτίωση της ποιότητας των εποπτικών κεφαλαίων των τραπεζών θα λειτουργήσει θετικά στην προσπάθεια προσέλκυσης νέων επενδυτών. Η ύπαρξη ισχυρής κεφαλαιακής βάσης θα διαμορφώσει ένα νέο περιβάλλον για τη δραστηριοποίηση των τραπεζών, βελτιώνοντας συνολικά τις προοπτικές του τραπεζικού συστήματος.

Τέλος, οι τράπεζες πρέπει να εντατικοποιήσουν τις προσπάθειές τους με στόχο την επι-

τάχυνση της αναδιάρθρωσης των βιώσιμων επιχειρήσεων, την ενιαία αντιμετώπιση των οφειλετών με πολλαπλούς πιστωτές, τον εντοπισμό των στρατηγικών κακοπληρωτών και την εφαρμογή οριστικής λύσης για τις μη βιώσιμες επιχειρήσεις.

Η προσπάθεια μετάβασης στη νέα εποχή του τραπεζικού συστήματος απαιτεί τη συνδρομή όλων των εμπλεκόμενων μερών, καθώς η αποκατάσταση της διαμεσολαβητικής λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος είναι επιτακτική ανάγκη και στόχος όλων, στο πλαίσιο της ενίσχυσης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

II. ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

1. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής οικονομίας των τελευταίων δύο ετών συνεχίστηκε και το α' εξάμηνο του 2019, αν και με χαμηλότερους ρυθμούς εξαιτίας της επιδείνωσης του διεθνούς περιβάλλοντος. Το ΑΕΠ (εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, σταθερές τιμές 2010) αυξήθηκε κατά 1,5% το α' εξάμηνο του 2019 (βλ. Πίνακα II.1), κυρίως λόγω της αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης και των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Αντίθετα, η ιδιωτική κατανάλωση και οι εισαγωγές είχαν αρνητική συνεισφορά, ενώ οι επενδύσεις είχαν οριακά θετική συμβολή.

Από την πλευρά της προσφοράς, ο κλάδος των κατασκευών είχε τη μεγαλύτερη συνεισφορά, με τον κλάδο του χονδρικού και λιανικού εμπορίου να έπεται. Αντίθετα, ο πρωτογενής τομέας και ο κλάδος της δημόσιας διοίκησης και άμυνας είχαν αρνητική συμβολή το α' εξάμηνο του 2019, αντιστρέφοντας τη θετική εικόνα του 2018. Η αγορά εργασίας εξακολούθησε να διατηρεί τη δυναμική της, με το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί στα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας οκταετίας. Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα, ενώ και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε βελτίωση.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το σύνολο του 2019 αναμένεται να κινηθεί περίπου στα ίδια επίπεδα σε σχέση με

Πίνακας II.1 Το ΑΕΠ και οι κύριες συνιστώσες του (2017 – β' τρίμηνο 2019)

Ποσοστιαίες μεταβολές (σταθερές αγοραίες τιμές 2010)

	2017	2018	δ' τρίμ. 2017	α' τρίμ. 2018	β' τρίμ. 2018	γ' τρίμ. 2018	δ' τρίμ. 2018	α' τρίμ. 2019	β' τρίμ. 2019
Ιδιωτική κατανάλωση	0,9	1,0	-0,1	0,5	1,4	1,1	1,0	0,5	-0,7
Δημόσια δαπάνη	-0,5	-2,5	1,7	-0,3	-3,9	-4,5	-1,4	-1,4	5,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	9,4	-12,0	12,6	-8,9	19,0	-22,9	-26,5	8,3	-5,8
<i>Κατοικίες</i>	-5,5	17,4	-8,5	11,6	5,2	21,3	32,3	6,7	19,5
<i>Άλλες κατασκευές</i>	9,5	-22,1	-11,8	-4,9	54,3	-55,8	-23,6	-2,5	-45,5
<i>Εξοπλισμός</i>	24,6	-11,0	56,5	-25,2	-11,5	56,3	-35,7	9,4	24,4
Εγχώρια ζήτηση	1,6	-1,4	1,9	-0,8	2,2	-3,3	-3,4	1,0	-0,1
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6,9	8,7	5,5	8,7	9,1	6,9	10,2	4,3	5,4
<i>Εξαγωγές αγαθών</i>	5,6	8,4	8,1	11,1	6,8	7,6	8,1	-0,4	4,0
<i>Εξαγωγές υπηρεσιών</i>	8,3	9,3	2,5	5,4	11,9	7,1	12,7	9,1	6,9
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	7,4	3,0	3,2	-7,5	2,8	15,6	2,2	9,8	3,7
<i>Εισαγωγές αγαθών</i>	7,0	0,7	2,2	-11,3	0,0	15,5	0,3	10,1	3,9
<i>Εισαγωγές υπηρεσιών</i>	9,0	14,4	7,8	11,8	16,0	16,7	13,1	6,3	2,8
Πραγματικό ΑΕΠ σε τιμές αγοράς	1,4	1,9	2,1	2,7	1,5	2,0	1,5	1,1	1,9

Πηγές: Ελληνική Στατιστική Αρχή και Τράπεζα της Ελλάδος.

το 2018, ενώ για το 2020 προβλέπεται να επιταχυνθεί σημαντικά παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Στα παραπάνω συνηγορεί η εξέλιξη των δεικτών οικονομικού κλίματος, καθώς τόσο οι προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών (ESI) όσο και ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών (PMI) κινούνται σε υψηλά επίπεδα.

Η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε οριακά το α' εξάμηνο, παρά τη σημαντική αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος κατά 4,2%, εξαιτίας κυρίως των εκλογικών αναμετρήσεων. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση σημείωσε αύξηση κατά 1,9%.

Ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου σημείωσε οριακή αύξηση κατά 0,7%, καθώς οι επενδύσεις σε κατοικίες και μεταφορικό εξοπλισμό – οπτικά συστήματα σημείωσαν σημαντική άνοδο, ενώ οι άλλες κατασκευές σημείωσαν πτώση. Εντούτοις, λόγω του σχετικά μικρού όγκου των επενδύσεων, οι μεγάλες μεταβολές σε μεταφορικό εξοπλισμό – οπτικά συστήματα και άλλες κατασκευές οφείλονται σε επιδράσεις βάσης. Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις σε κατοικίες διατηρούν τη δυναμική που απέκτησαν το 2018 ύστερα από 10 χρόνια υποχώρησης, εξαιτίας και της επίπτωσης από την ανάπτυξη των βραχυπρόθεσμων μισθώσεων στις τουριστικές περιοχές. Μεσοπρόθεσμα προβλέπεται σημαντική αύξηση των επενδύσεων, που θα οφείλεται στην εδραίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, της σημαντικής υποχώρησης των επιτοκίων δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, που συμπαρασύρει πτωτικά και τις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων, της συστηματικής αντιμετώπισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων μέσω της πρωτοβουλίας του Σχήματος Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού (Hellenic Asset Protection Scheme – HAPS), της επιτά-

χυνσης και διευκόλυνσης της υλοποίησης μεγάλων επενδύσεων όπως το Ελληνικό, της ψήφισης και εφαρμογής του ν. 4635/2019 για τη διαμόρφωση φιλικού περιβάλλοντος για τις επενδύσεις, καθώς και της αναστολής του ΦΠΑ για τρία χρόνια σε όλες τις οικοδομικές άδειες που εκδόθηκαν από την 1η Ιανουαρίου 2006.

Παρά το δυσμενές διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον και την επιβράδυνση της ανάπτυξης στην ευρωζώνη, οι εξαγωγές, τόσο των αγαθών όσο και των υπηρεσιών, παρουσιάζουν αύξηση, επιβεβαιώνοντας τη βελτίωση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 4,8% το α' εξάμηνο του 2019, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 8,0% λόγω των υψηλών επιδόσεων στον τουρισμό και τη ναυτιλία. Παράλληλα, και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν αύξηση κατά 6,7%.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το α' εννέαμηνο του 2019 παρουσίασε σημαντική βελτίωση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2018 και ήταν σχεδόν ισοσκελισμένο, κυρίως λόγω της αύξησης του ισοζυγίου υπηρεσιών, αλλά και της βελτίωσης των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων.

Η βελτίωση στην αγορά εργασίας συνεχίστηκε και το α' εξάμηνο του 2019. Σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,5% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018 και το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 18,1% (20,1% το α' εξάμηνο του 2018). Σημαντική είναι η αύξηση της μισθωτής εργασίας κατά 4,8%. Η αύξηση της απασχόλησης το 2019 αποτυπώνεται και στο ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ), καθώς

τους δέκα πρώτους μήνες του 2019 δημιουργήθηκαν 161.869 νέες θέσεις εργασίας. Το α' εξάμηνο του 2019, το εισόδημα εξαρτημένης εργασίας αυξήθηκε κατά 4,6% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018, εξαιτίας της αύξησης τόσο του αριθμού των μισθωτών όσο και των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό. Εντούτοις, παρά τη βελτίωση στην αγορά εργασίας, τα προβλήματα παραμένουν, με το ποσοστό ανεργίας στις γυναίκες και στους νέους, καθώς και το μερίδιο της μακροχρόνιας ανεργίας να είναι σε υψηλά επίπεδα, ενώ και οι νέες θέσεις που δημιουργούνται είναι κυρίως χαμηλής εξειδίκευσης και αμοιβής και αδυνατούν να προσελκύσουν τους εργαζομένους που αναγκάστηκαν να αναζητήσουν εργασία στο εξωτερικό τα προηγούμενα έτη.

Ο πληθωρισμός αναμένεται να σημειώσει μικρή υποχώρηση το 2019 έναντι του 2018 εξαιτίας της μείωσης της έμμεσης φορολογίας σε ορισμένες κατηγορίες προϊόντων, καθώς και της υποχώρησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου, ιδιαίτερα το β' εξάμηνο του 2019. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να κινηθεί στα ίδια περίπου επίπεδα με το 2018.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν το βασικό σενάριο προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος δεν έχουν μεταβληθεί ιδιαίτερα. Οι κύριοι εξωτερικοί κίνδυνοι αφορούν το δυσμενές διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον και την επιβράδυνση της ανάπτυξης κυρίως στην ευρωζώνη, την αβεβαιότητα από το ενδεχόμενο μιας μη συντεταγμένης αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ, καθώς και την αύξηση του εμπορικού προστατευτισμού. Από την άλλη πλευρά, στους εσωτερικούς κινδύνους θα πρέπει καταγραφεί η πιθανότητα σημαντικής αύξησης των προσφυγικών ροών.

2. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το 2018 ακολουθήθηκε ελαφρώς μόνο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, όπως προσδιορίζεται από τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης (εξαιρουμένου του κόστους στήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων) ως ποσοστού του δυναμικού ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, όπως και το 2017, η δημοσιονομική πολιτική δεν έδωσε την απαραίτητη ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα στο βαθμό που θα ήταν εφικτό, καθώς οδήγησε στην επίτευξη πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης σημαντικά υψηλότερου από το στόχο της ενισχυμένης εποπτείας.

Σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) τον Οκτώβριο του 2019, το 2018 καταγράφηκε για τρίτη συνεχή χρονιά πλεόνασμα στη γενική κυβέρνηση (ΓΚ), ύψους 1,0% του ΑΕΠ, έναντι 0,7% το 2017. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ το 2018 διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,3% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 3,8% του ΑΕΠ το 2017.

Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2018, όπως υπολογίζεται σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας,¹¹ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,16% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας σημαντικά το στόχο για πλεόνασμα ύψους 3,5% του ΑΕΠ. Στην υπέρβαση του στόχου συνετέλεσαν η υποεκτέλεση των δαπανών για ενδιά-

¹¹ Με βάση τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, στο πρωτογενές αποτέλεσμα του 2018 δεν υπολογίζονται ορισμένα έσοδα αποκρατικοποιήσεων, η επίπτωση από την άμεση εκκαθάριση των αιτήσεων επιστροφών φόρων, μεταφορές εσόδων ΑΝΦΑ και SMP από την ΤτΕ και ορισμένες δαπάνες μεταναστευτικών ροών.

μεση κατανάλωση και για δημόσιες επενδύσεις.

Η υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου τα τελευταία έτη, αν και συνέβαλε στη συγκράτηση του δημόσιου χρέους, άσκησε αρνητική επίδραση στην πραγματική οικονομία. Και τούτο διότι η μεγαλύτερη από την απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή, η οποία μάλιστα συντελέστηκε κυρίως με αύξηση των φόρων και υποεκτέλεση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, είχε ως αποτέλεσμα να στερηθεί πολύτιμους πόρους η παραγωγική διαδικασία, ενώ ταυτόχρονα περιορίστηκε η φοροδοτική ικανότητα των πολιτών.

Το β' εξάμηνο του 2019, μετά τις Ευρωεκλογές και τις πρόωρες εθνικές εκλογές, περιορίστηκε σημαντικά το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, όπως αποτυπώθηκε στη ραγδαία αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων.

Η καθοδική τους πορεία είχε ξεκινήσει από το πρώτο τετράμηνο του έτους και είχε επιτρέψει την άντληση από τις αγορές 2,5 δισεκ. ευρώ το Φεβρουάριο μέσω έκδοσης 5ετούς ομολόγου με απόδοση 3,6%, και επιπλέον 2,5 δισεκ. ευρώ το Μάρτιο μέσω έκδοσης ομολόγου 10ετούς διάρκειας με απόδοση 3,9%. Ωστόσο, είχε ανακοπεί το Μάιο λόγω της υιοθέτησης της δέσμης επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων, που δημιούργησε αβεβαιότητα ως προς την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων το 2019 και τα επόμενα χρόνια, σε συνδυασμό με τις δυσμενείς εξελίξεις στο διεθνές επενδυτικό περιβάλλον.

Ενδεικτική είναι η μείωση της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2019, η οποία από περίπου 3,5% στα μέσα Μαΐου έφθασε το 1,28% στο τέλος Οκτωβρίου. Παράλληλα, στη δημοπρασία εντόκων γραμματίων διάρκειας 13 εβδομάδων στις

9.10.2019 η απόδοση διαμορφώθηκε για πρώτη φορά σε αρνητικό έδαφος (-0,02%) και μηδενική στη δημοπρασία εντόκων γραμματίων εξάμηνης διάρκειας στις 30.10.2019. Αντίστοιχα μειώθηκε αισθητά και η διαφορά της απόδοσης (spread) του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού και περιορίστηκε σημαντικά η σχετική απόσταση από τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης. Ωστόσο, το Νοέμβριο ανακόπηκε η καθοδική πορεία των αποδόσεων, καταδεικνύοντας ότι τα ελληνικά ομόλογα παραμένουν ευάλωτα στις διεθνείς εξελίξεις.

Στις ευνοϊκές αυτές εξελίξεις κατά το β' εξάμηνο και όσον αφορά το εγχώριο οικονομικό περιβάλλον εκτιμάται ότι συνετέλεσαν, μεταξύ άλλων, η μικρής διάρκειας προεκλογική περίοδος, η δέσμευση της νέας κυβέρνησης για τήρηση των συμφωνημένων στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας και η υιοθέτηση ενός αναπτυξιακού μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής.

Εκμεταλλευόμενο την ευνοϊκή συγκυρία, το Ελληνικό Δημόσιο πραγματοποίησε τον Ιούλιο νέα έξοδο στις αγορές, απ' όπου αντλήθηκαν 2,5 δισεκ. ευρώ μέσω έκδοσης 7ετούς ομολόγου με επιτόκιο 1,9%. Επιπλέον, τον Οκτώβριο αντλήθηκαν 1,5 δισεκ. ευρώ από την επανέκδοση του 10ετούς ομολόγου του Μαρτίου με επιτόκιο επανέκδοσης 1,5%. Παράλληλα, ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard & Poor's προχώρησε στην αναβάθμιση του μακροπρόθεσμου αξιόχρεου της Ελλάδας κατά μία βαθμίδα.

Το Νοέμβριο ολοκληρώθηκε η διαδικασία για την πρόωρη αποπληρωμή μέρους του δανείου του ΔΝΤ ύψους 2,7 δισεκ. ευρώ από τις πρόσφατες εκδόσεις ελληνικών ομολόγων. Η ενέργεια αυτή επιφέρει μείωση των δαπανών για τόκους και αποτελεί ένα θετικό μήνυμα

προς τις αγορές για τη βιωσιμότητα του χρέους.

Η υιοθέτηση της δέσμης επεκτατικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων το Μάιο του 2019 κατέστησε αναγκαία την προσαρμογή των πρωτογενών δαπανών της γενικής κυβέρνησης με έμφαση στην περικοπή των επενδυτικών δαπανών, όπως άλλωστε εκτιμάται και στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2020, ώστε να επιτευχθεί ο δημοσιονομικός στόχος το 2019. Συνεπώς, σε συνδυασμό με την καλύτερη από την αναμενόμενη πορεία των εσόδων από ΦΠΑ που παρατηρήθηκε, η επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου το 2019 θεωρείται εφικτή με ασφαλές περιθώριο. Τόσο τα εθνικολογιστικά στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2019 όσο και τα διαθέσιμα στοιχεία για το σύνολο της γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση το εννεάμηνο του 2019, προσαρμοσμένα ως προς τα στοιχεία εσόδων και δαπανών που δεν θα επηρεάσουν το δημοσιονομικό αποτέλεσμα σύμφωνα με τους όρους της ενισχυμένης εποπτείας, είναι συμβατά με αυτή την εκτίμηση. Το 2019 προβλέπεται η δημοσιονομική πολιτική να είναι επεκτατική και να δώσει ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα.

Το Νοέμβριο κατατέθηκε ο Κρατικός Προϋπολογισμός για το 2020, ο οποίος προβλέπει την υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου το 2019 και την επίτευξή του το 2020, μέσω της υιοθέτησης ενός αναπτυξιακού και δημοσιονομικά ουδέτερου μίγματος πολιτικής. Για το 2020 προβλέπεται η υιοθέτηση αναπτυξιακών παρεμβάσεων με εκτιμώμενο δημοσιονομικό κόστος 1,2 δισεκ. ευρώ, καθώς και παρεμβάσεων βελτίωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος με αντίστοιχο εκτιμώμενο δημοσιονομικό όφελος.

Στις κυριότερες αναπτυξιακές παρεμβάσεις του προσχεδίου συγκαταλέγονται η μείωση των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων, η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών για τους εργαζομένους πλήρους απασχόλησης και η θέσπιση επιδόματος 2.000 ευρώ στις νέες οικογένειες για κάθε παιδί που γεννιέται. Αντίστοιχα, οι κυριότερες παρεμβάσεις για τη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος σχετίζονται με την αύξηση του συντελεστή των δαπανών μέσω ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών για την κατοχύρωση του αφορολόγητου στη δήλωση φορολογίας εισοδήματος, τον εξορθολογισμό του συστήματος προσδιορισμού των αξιών των ακινήτων και την επισκόπηση δαπανών και εσόδων της γενικής κυβέρνησης.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο πλαίσιο των διαδικασιών του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, ενέκρινε τον Προϋπολογισμό για το 2020. Παράλληλα, στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας, δημοσίευσε στις 20 Νοεμβρίου την τέταρτη έκθεση αξιολόγησης.¹²

Στην έκθεση εκτιμάται ότι θα υπάρξει υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου το 2019 με την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 3,8% του ΑΕΠ και προβλέπεται η ικανοποίηση του στόχου του 3,5% του ΑΕΠ το 2020. Το δημοσιονομικό μίγμα αναμένεται να επηρεάσει θετικά την οικονομική ανάπτυξη και να βελτιώσει την ποιότητα των δημόσιων οικονομικών. Ως κύριοι δημοσιονομικοί κίνδυνοι αναγνωρίζονται το πιθανό κόστος εξαιτίας των δικαστικών αποφάσεων που σχετίζονται με την ασφαλιστική μεταρρύθμιση του 2016, καθώς και η διόγκωση του μισθολογι-

¹² *Enhanced Surveillance Report - Greece*, November 2019.

κού κόστους του Δημοσίου εξαιτίας της αύξησης του έκτακτου προσωπικού.

Η έμφαση της δημοσιονομικής πολιτικής σε μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην τόνωση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας θα πρέπει να συνεχιστεί και να ενισχυθεί. Για το σκοπό αυτό απαραίτητη είναι η διαμόρφωση ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου με έντονη αναπτυξιακή διάσταση. Η παρατηρούμενη αναδιάρθρωση του δημοσιονομικού μίγματος στην κατεύθυνση της μείωσης των φορολογικών συντελεστών, της ενίσχυσης των ηλεκτρονικών συναλλαγών και του εξορθολογισμού των δημόσιων δαπανών μέσω της επισκόπησης δαπανών στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2020 κρίνονται προς τη σωστή κατεύθυνση.

Η αναδιοργάνωση του κρατικού μηχανισμού με σκοπό την ενίσχυση της αποτελεσματικότητάς του δύναται επίσης να συμβάλει στην εξοικονόμηση πόρων, που θα επιτρέψει τη μείωση του φορολογικού βάρους. Στο πλαίσιο αυτό, ο ψηφιακός μετασχηματισμός της ελληνικής δημόσιας διοίκησης αναμένεται να συμβάλει στη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος τόσο από την πλευρά των εσόδων όσο και από την πλευρά των δαπανών.¹³ Τα κυριότερα οφέλη αναμένεται να προέλθουν από τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, καθώς και από την καλύτερη παρακολούθηση του ύψους και της εκτέλεσης των δημόσιων δαπανών. Η καθιέρωση της ηλεκτρονικής τιμολόγησης και τήρησης βιβλίων και του ηλεκτρονικού περιουσιολογίου εξυπηρετούν το σκοπό αυτό. Αν μάλιστα οι ενέργειες αυτές συνδυαστούν με εντατι-

¹³ Βλ. Albani, M., S. Anyfantaki and S. Lazaretou (2019), "How do digital technologies drive Greece's economic growth? Opportunities and challenges", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, 49, σελ. 73-92.

κοποίηση των φορολογικών ελέγχων και βελτίωση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, τα ευεργετικά αποτελέσματα επαυξάνονται.

Αντίστοιχα, η ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων είναι καθοριστικής σημασίας για την απαραίτητη ώθηση που χρειάζεται η ελληνική οικονομία, ώστε να επανέλθει σε θετικούς και υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η ανακατανομή των δημόσιων δαπανών υπέρ των επενδύσεων σε υποδομές, η αξιοποίηση των πόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η επέκταση του θεσμού των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ), ιδίως σε τομείς όπως η παιδεία, η υγεία και η κοινωνική ασφάλιση, αποτελούν σημαντικά εργαλεία για την άνοδο της συνολικής παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας. Ενισχυτικά προς την ίδια κατεύθυνση θα μπορούσε να συμβάλει η υιοθέτηση πολιτικών που ενθαρρύνουν την έρευνα και την καινοτομία,¹⁴ διευκολύνουν τη διάχυση της τεχνολογίας και ενισχύουν την επιχειρηματικότητα.

Επιπλέον, η αποτελεσματική αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και η άμεση αντιμετώπιση των προβλημάτων που οδηγούν στη συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορέων της γενικής κυβέρνησης προς τρίτους θεωρούνται πρωταρχικοί στόχοι για την ενίσχυση ιδιωτικών επενδύσεων που θα τροφοδοτήσουν έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης.

Τέλος, η προσπάθεια για την επίτευξη συμφωνίας των δανειστών ως προς τη μείωση του στόχου των πρωτογενών πλεονασμάτων θα πρέπει να συνεχιστεί. Σε συνδυασμό με την υλοποίηση των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την τόνωση της οικονο-

¹⁴ Βλ. Αλμπάνη, Μ. και Σ. Ανυφαντάκη (2018), «Έρευνα και Καινοτομία στην Ελλάδα», Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* Νο 46.

μικής δραστηριότητας, καθώς και του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, η μείωση του στόχου του πρωτογενούς αποτελέσματος δεν θα υπονόμει τη μείωση του λόγου του χρέους προς ΑΕΠ. Υπέρ της υπόθεσης αυτής συνηγορεί η βελτίωση της βιωσιμότητας του χρέους που προκύπτει από το γεγονός ότι το κόστος δανεισμού της Ελλάδας διαμορφώνεται αισθητά χαμηλότερα από τις υποθέσεις του βασικού σεναρίου της Έκθεσης βιωσιμότητας που συνόδευε την τελευταία Έκθεση Αξιολόγησης του Προγράμματος του ESM, καθώς και από την πρόωρη αποπληρωμή μέρους των δανείων του ΔΝΤ που ολοκληρώθηκε το Νοέμβριο.

III. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ – ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ

1. ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Το α' εξάμηνο του 2019 καταγράφηκε περιορισμένη αύξηση του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων μετά από πολυετή συρρίκνωσή του. Συγκεκριμένα, το ενεργητικό ανήλθε σε 256,7 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 1,6% (ή 3,9 δισεκ. ευρώ) σε σύγκριση με το τέλος του 2018 (βλ. Πίνακα III.1).

Αναλυτικότερα, οι μεταβολές στο ύψος και στη διάρθρωση του ενεργητικού οφείλονται κυρίως:

α) Στην αύξηση των θέσεων σε ομόλογα και παράγωγα κατά 4,6 δισεκ. ευρώ. Θετικά συνέβαλαν τα κέρδη από αποτίμηση του χαρτοφυλακίου ομολόγων των τραπεζών καθώς και οι αγορές παραγώγων. Κατά συνέπεια, αυξήθηκε η συμμετοχή των ομολόγων και παραγώγων ως ποσοστό του ενεργητικού (Ιούνιος

2019: 15,1%, Δεκέμβριος 2018: 13,5% – βλ. Πίνακα III.1 και Διάγραμμα III.1).

β) Στην αύξηση των απαιτήσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων κατά 1,8 δισεκ. ευρώ λόγω της βελτιωμένης ρευστότητας ορισμένων πιστωτικών ιδρυμάτων.

γ) Στην αύξηση του κονδυλίου «συμμετοχές, ενσώματα και ασώματα» κατά 1,7 δισεκ. ευρώ, μεγάλο μέρος της οποίας οφείλεται στη συγχώνευση της Grivalia Properties Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία με την τράπεζα Eurobank-Ergasias A.E.

δ) Στη μείωση του υπολοίπου των δανείων μετά από προβλέψεις κατά 2,5 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της αποπληρωμής εποχικού δανείου προς τον ΟΠΕΚΕΠΕ (ύψους 1,6 δισεκ. ευρώ), καθώς και της διενέργειας διαγραφών και πωλήσεων ΜΕΔ. Κατά συνέπεια, μειώθηκε η συμμετοχή των δανείων ως ποσοστό

Πίνακας III.1 Διάρθρωση του ενεργητικού και του παθητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων

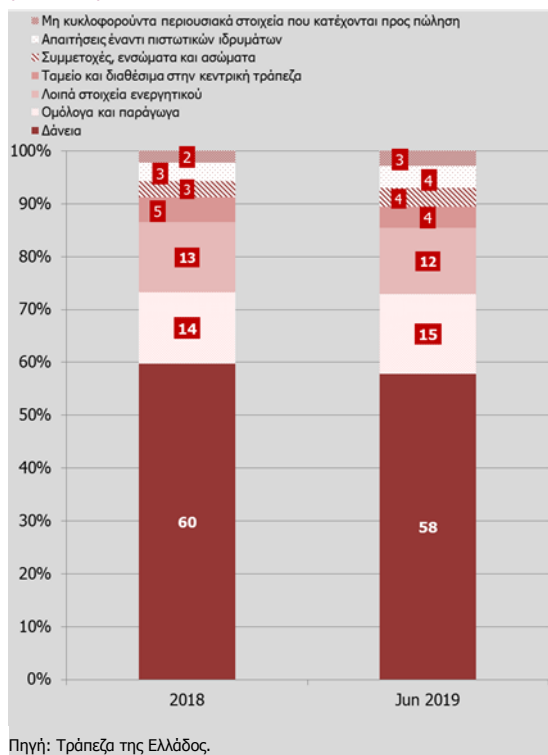
(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2018		Ιούνιος 2019		Μεταβολή
		%		%	
Ενεργητικό					
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	12.151	4,8	10.416	4,0	-1.735
Απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων	8.676	3,4	10.522	4,1	1.846
Δάνεια	150.682	59,6	148.137	57,7	-2.545
Ομόλογα και παράγωγα	34.199	13,5	38.802	15,1	4.603
Συμμετοχές, ενσώματα και ασώματα	7.670	3,1	9.413	3,7	1.743
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	5.827	2,3	7.432	2,9	1.605
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	33.564	13,3	31.987	12,5	-1.577
Σύνολο	252.769	100%	256.709	100%	3.940
	2018		Ιούνιος 2019		Μεταβολή
		%		%	
Παθητικό					
Καταθέσεις πελατών	170.462	67,4	173.607	67,6	3.145
Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	32.814	13,0	28.853	11,3	-3.961
Ομόλογα έκδοσης των τραπεζών	5.498	2,2	5.744	2,2	246
Υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα προς πώληση	4.094	1,6	4.331	1,7	237
Λοιπά	12.708	5,0	15.221	5,9	2.513
Ίδια κεφάλαια	27.193	10,8	28.953	11,3	1.760
Σύνολο	252.769	100%	256.709	100%	3.940

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα III.1 Διάρθρωση του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων

(ποσοστά %)



του ενεργητικού (Ιούνιος 2019: 57,7%, Δεκέμβριος 2018: 59,6% – βλ. Πίνακα III.1 και Διάγραμμα III.1).

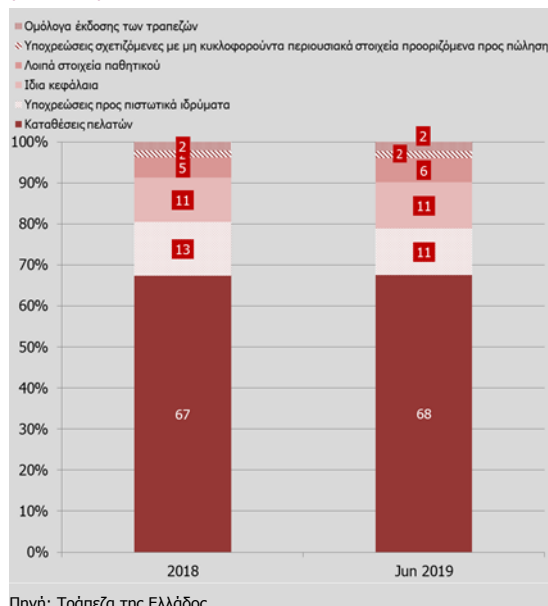
ε) Στη μείωση του υπολοίπου του ταμείου και τα διαθέσιμων στην κεντρική τράπεζα κατά 1,7 δισεκ. ευρώ.

Στην πλευρά του παθητικού, η σημαντικότερη εξέλιξη ήταν η μείωση των υποχρεώσεων προς πιστωτικά ιδρύματα τόσο ως απόλυτου μεγέθους (κατά 4,0 δισεκ. ευρώ) όσο και ως ποσοστού του παθητικού (Ιούνιος 2019: 11,3%, Δεκέμβριος 2018: 13,0% – βλ. Διάγραμμα III.2 και Πίνακα III.1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση της χρηματοδότησης των τραπεζών από το Ευρωσύστημα και τη διατραπεζική αγορά.

Αντίθετα, αύξηση παρουσίασαν οι καταθέσεις πελατών κατά 3,1 δισεκ. ευρώ, οι οποίες αυξήθηκαν και ως ποσοστό του παθητικού (Ιούνιος 2019: 67,6%, Δεκέμβριος 2018: 67,4% – βλ. Διάγραμμα III.2 και Πίνακα III.1), αντανακλώντας τη βελτίωση της εμπι-

Διάγραμμα III.2 Διάρθρωση του παθητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων

(ποσοστά %)



στοσύνης προς τον τραπεζικό τομέα και ευρύτερα την ελληνική οικονομία.

Επιπλέον, οι λοιπές υποχρεώσεις εμφανίζουν άνοδο κατά 2,5 δισεκ. ευρώ κυρίως λόγω της αύξησης στις υποχρεώσεις από παράγωγα, σχεδόν ισόποσης με την αύξηση των απαιτήσεων από παράγωγα στο ενεργητικό.

Τέλος, αύξηση παρουσίασαν τα ίδια κεφάλαια των τραπεζικών ομίλων κατά 1,8 δισεκ. ευρώ, ως απόρροια:

- της συγχώνευσης της Grivalia Properties Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία με την τράπεζα Eurobank-Ergasias A.E.,
- της έκδοσης ομολογίων μειωμένης εξασφάλισης που προσμετρούνται στα ίδια κεφάλαια κατηγορίας 2 (Tier 2) και
- της καταγραφής κερδών μετά από φόρους.

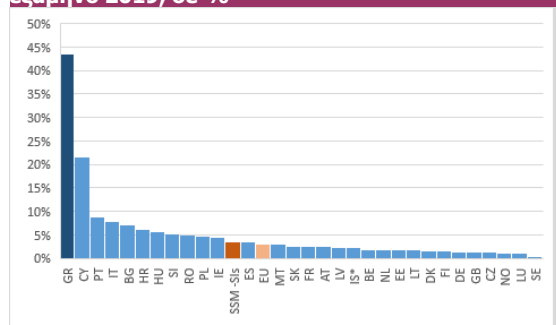
2. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

2.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Διάρθρωση και μεταβολή των μη εξυπηρετούμενων δανείων

Κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2019 βελτιώθηκε η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η υποχώρηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) συνεχίστηκε, με αποτέλεσμα στο τέλος του εξαμήνου το συνολικό απόθεμα των ΜΕΔ να διαμορφωθεί σε 75,4 δισεκ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 7,9% ή 6,4 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το τέλος του 2018 (81,8 δισεκ. ευρώ) με στοιχεία εντός ισολογισμού. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συνολική μείωση των ΜΕΔ σε σχέση με το υψηλότερο σημείο τους, που καταγράφηκε το Μάρτιο του 2016, έφθασε το 30% ή 31,8 δισεκ. ευρώ. Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων στο τέλος του α' εξαμήνου του 2019 ανήλθε σε 43,6%, έναντι 45,4% στο τέλος του 2018 κατατάσσοντας τη χώρα στο υψηλότερο επίπεδο σε ευρωπαϊκή κλίμακα (βλ. Διάγραμμα III.3).

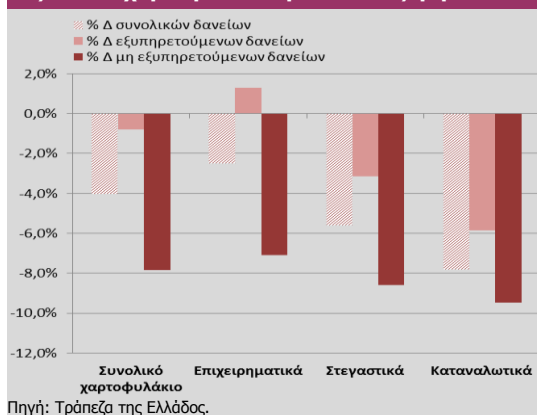
Διάγραμμα III.3 Εξέλιξη δείκτη ΜΕΔ στην ΕΕ – εξάμηνο 2019, σε %



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος, EBA risk dashboard, ECB supervisory statistics.

Η μείωση του λόγου προέρχεται κυρίως από τη μείωση του αποθέματος των ΜΕΔ (7,9%), η οποία ήταν μεγαλύτερη σε σχέση με τη μείωση του συνόλου των τραπεζικών πιστώσεων κατά τη διάρκεια του έτους (4,0%) (βλ. Διάγραμμα III.4).

Διάγραμμα III.4 Ποσοστιαία μεταβολή των συνολικών δανείων, των εξυπηρετούμενων και μη εξυπηρετούμενων δανείων των ελληνικών τραπεζών ανά χαρτοφυλάκιο για το α' εξάμηνο 2019



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Εντούτοις, η σταδιακή μείωση των ΜΕΔ οφείλεται κυρίως σε μη οργανικές ενέργειες (διαγραφές ύψους 2,1 δισεκ. ευρώ και πωλήσεις ύψους 3,6 δισεκ. ευρώ, που σωρευτικά διενεργήθηκαν κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου 2019), ενώ συνεχίστηκε η καθαρή εισροή νέων ΜΕΔ, κυρίως λόγω αθέτησης υποχρεώσεων από πιστούχους με ρύθμιση οφειλής (Πίνακας III.2).

Πίνακας III.2 Κίνηση ΜΕΔ για το α' εξάμηνο 2019'

(δισεκ. ευρώ)

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ	
Υπόλοιπο ΜΕΔ (31.12.2018)	81,8
Νέα ΜΕΔ	3,4
Αναταξινομημένα προς εξυπηρετούμενα	-3,3
Εκταμιεύσεις/Κεφαλαιοποιήσεις τόκων	0,9
Εισπράξεις	-0,9
Ρευστοποιήσεις	-0,7
Πωλήσεις	-3,6
Διαγραφές	-2,1
Λοιπά	0,0
ΜΕΔ – τέλος του α' εξαμήνου 2019	75,4

Σημείωση: Στις κατηγορίες «Ρευστοποιήσεις», και «Πωλήσεις» συμπεριλαμβάνονται τυχόν ποσά μερικής διαγραφής που σχετίζονται με τις εν λόγω κατηγορίες. Η κατηγορία «Διαγραφές» περιλαμβάνει αμιγώς διαγραφές δανείων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Επισημαίνεται ότι τα πιστωτικά ιδρύματα, με τη νέα επιχειρησιακή στοχοθεσία την οποία

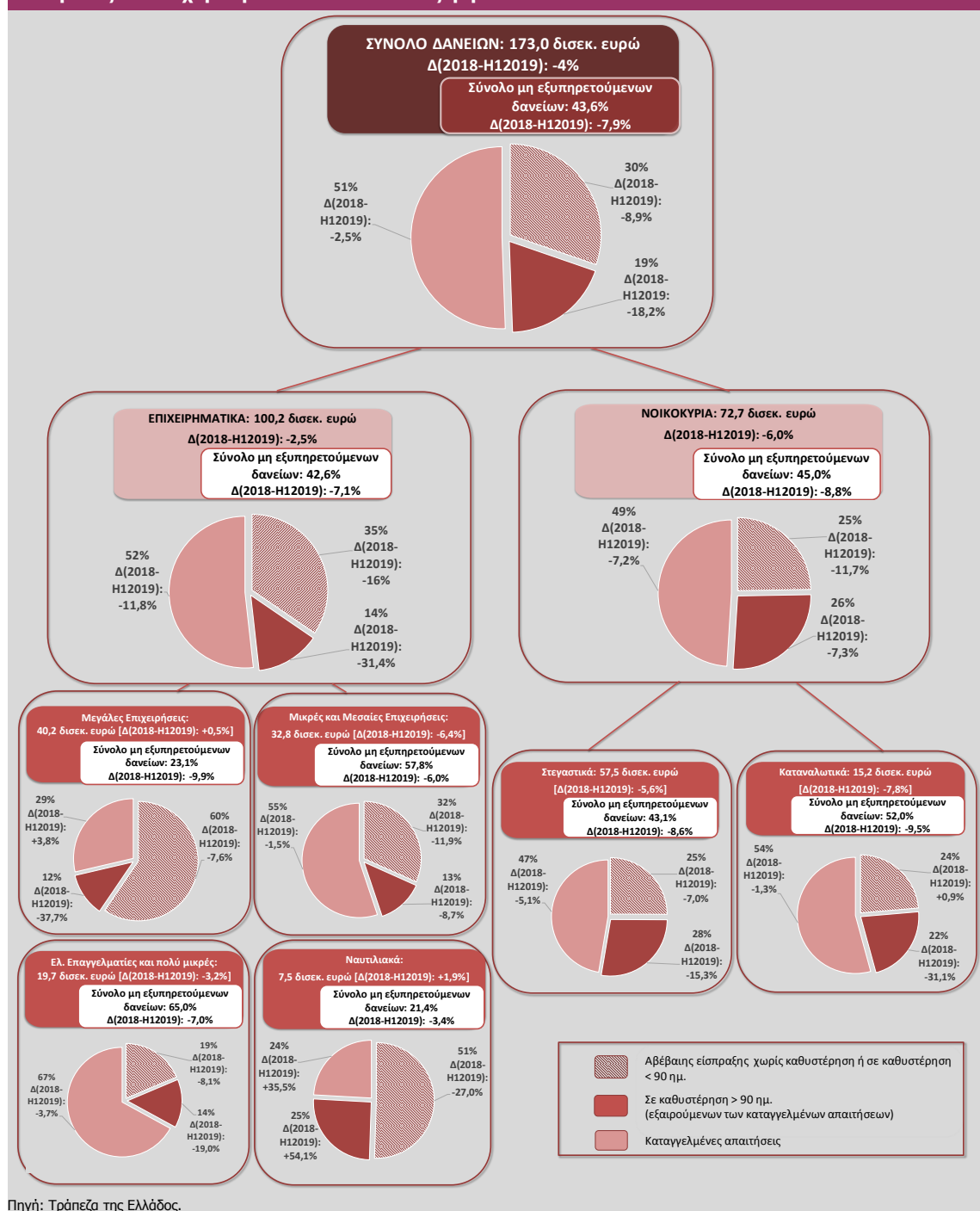
υπέβαλαν στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (Single Supervisory Mechanism) στο τέλος Μαρτίου του 2019, στοχεύουν σε επίπεδα δείκτη ΜΕΔ ως προς το σύνολο των δανείων κάτω του 20% το 2021.

Στο Διάγραμμα III.5 παρουσιάζεται λεπτομερής ανάλυση για τη διάρθρωση και τη μετα-

βολή των ΜΕΔ ανά χαρτοφυλάκιο για το α' εξάμηνο 2019.

Το ύψος των δανείων αβέβαιης εισπραξης (unlikely to pay) και το σύνολο των εξυπηρετούμενων δανείων τα οποία είναι σε καθυστέρηση από 1 έως 90 ημέρες αποτελούν σημαντικό δείκτη για την περαιτέρω πορεία του

Διάγραμμα III.5 Διάρθρωση και μεταβολή των συνολικών δανείων και των ΜΕΔ των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανά χαρτοφυλάκιο κατά το α' εξάμηνο 2019



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

πιστωτικού κινδύνου. Τα δάνεια αβέβαιης είσπραξης ανήλθαν σε 22,8 δισεκ. ευρώ (30% των ΜΕΔ) στο τέλος του α΄ εξαμήνου του 2019, μειωμένα κατά 8,9% σε σχέση με το τέλος του 2018 (25,1 δισεκ. ευρώ). Ωστόσο, προβληματίζει το γεγονός ότι επιδεινώθηκε ο λόγος των δανείων τα οποία είναι σε καθυστέρηση από 1 έως 90 ημέρες προς το σύνολο των εξυπηρετούμενων δανείων (πρώιμες ληξιπρόθεσμες οφειλές). Συγκεκριμένα, ο λόγος ανήλθε σε 13,7% στο τέλος του α΄ εξαμήνου του 2019, επίπεδο υψηλότερο από εκείνο στο τέλος του 2018 (13,4%) (βλ. Διάγραμμα III.6).

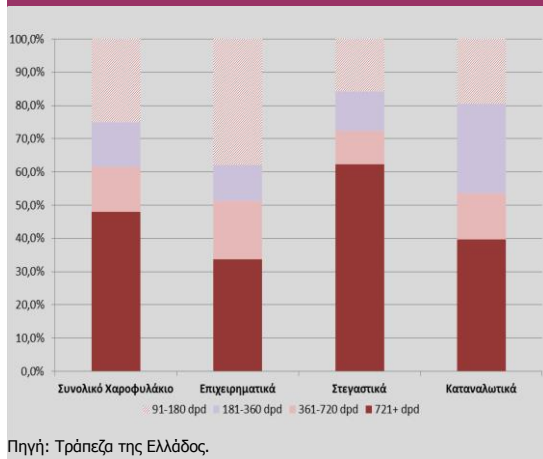


Τα δάνεια σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι καταγγελλόμενες απαιτήσεις) συνέχισαν την πτωτική τους πορεία κατά τη διάρκεια του α΄ εξαμήνου του 2019 και ανήλθαν σε 14,4 δισεκ. ευρώ (19% των ΜΕΔ), σημειώνοντας μείωση κατά 18,2% σε σχέση με το τέλος του 2018 (17,6 δισεκ. ευρώ). Παρ' όλα αυτά, επισημαίνεται ότι το 61,7% των ΜΕΔ που εμπίπτουν σε αυτή την κατηγορία έχουν καθυστέρηση μεγαλύτερη του ενός έτους.

Το αντίστοιχο ποσοστό για τα στεγαστικά δάνεια διαμορφώνεται σε 72,5% και για τα επιχειρηματικά σε 51,4%, ενώ για τα καταναλωτικά δάνεια τα οποία έχουν καθυστέρηση μεγαλύτερη του εξαμήνου το ποσοστό διαμορφώνεται σε 80,6%, έναντι 70,1% στο τέλος του 2018.

Ανάλυση σχετικά με τη διάρθρωση των υπολοίπων των ΜΕΔ στην κατηγορία των άνω των 90 ημερών ανά χαρτοφυλάκιο παρουσιάζεται στο Διάγραμμα III.7.

Διάγραμμα III.7 Διάρθρωση των υπολοίπων των ΜΕΔ στην κατηγορία καθυστέρησης μεγαλύτερης των 90 ημερών (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται καταγγελλόμενες απαιτήσεις) ανά χαρτοφυλάκιο



Παράλληλα, το 51% των ΜΕΔ αφορά καταγγελλόμενες απαιτήσεις, οι οποίες στο τέλος του α΄ εξαμήνου του 2019 ανήλθαν σε 38,1 δισεκ. ευρώ, μειωμένες κατά 2,5% σε σχέση με το τέλος του 2018 (39,1 δισεκ. ευρώ), κυρίως λόγω της διαγραφής καταγγελλόμενων απαιτήσεων ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ.

Στον Πίνακα III.3 παρουσιάζεται μια επισκόπηση των βασικών μεγεθών του συνόλου των δανείων του πιστωτικού συστήματος.

Δείκτες παρακολούθησης και αξιολόγησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων

Σχετικά με τους δείκτες παρακολούθησης και αξιολόγησης της διαχείρισης των ΜΕΔ, παρατηρούνται τα εξής:

Πίνακας ΙΙΙ.3: Βασικά μεγέθη - Συνολικό χαρτοφυλάκιο

(εκατ. ευρώ, στοιχεία εντός ισολογισμού)	Δεκ. 2018	Ιούν. 2019
Ανάλυση ΜΕΔ		
Σύνολο δανείων	180.181	172.971
Εξυηρητούμενα δάνεια	98.383	97.592
Μη εξυηρητούμενα δάνεια	81.798	75.379
Αβέβαιης είσπραξης	25.054	22.828
Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες	17.644	14.429
91-180 ημέρες	3.214	3.635
181-360 ημέρες	2.580	1.897
>1 έτος	11.849	8.897
Καταγελημένες απαιτήσεις	39.100	38.121
Ανάλυση δανείων υπό ρύθμιση		
Δάνεια υπό ρύθμιση	46.317	41.811
Εξυηρητούμενα δάνεια υπό ρύθμιση	15.506	14.615
Μη εξυηρητούμενα δάνεια υπό ρύθμιση	30.810	27.196
Ανάλυση προβλέψεων και διαγραφών		
Συσσωρευμένες προβλέψεις μη εξυηρητούμενων δανείων	38.732	34.683
Διαγραφές έτους/εξαμήνου	5.898	2.116
εκ των οποίων διαγραφές καταγελημένων απαιτήσεων	3.548	1.146
Ανάλυση εξασφαλίσεων		
Σύνολο εξασφαλίσεων	102.559	98.852
Εξασφαλίσεις σε εξυηρητούμενα δάνεια	58.890	57.750
Εξασφαλίσεις σε μη εξυηρητούμενα δάνεια	43.669	41.102
Αβέβαιης είσπραξης	14.198	13.725
Σε καθυστέρηση > 90 ημερών	10.243	8.419
Καταγελημένες απαιτήσεις	19.228	18.958
Εξασφαλίσεις σε μη εξυηρητούμενα δάνεια υπό ρύθμιση	17.758	16.643
Ανάλυση ροών		
Ροές εξυηρητούμενων δανείων έτους/εξαμήνου	-982	-120
Ροές από μη εξυηρητούμενα δάνεια έτους/εξαμήνου	6.757	3.254
Ροές προς μη εξυηρητούμενα δάνεια έτους/εξαμήνου	-7.739	-3.373

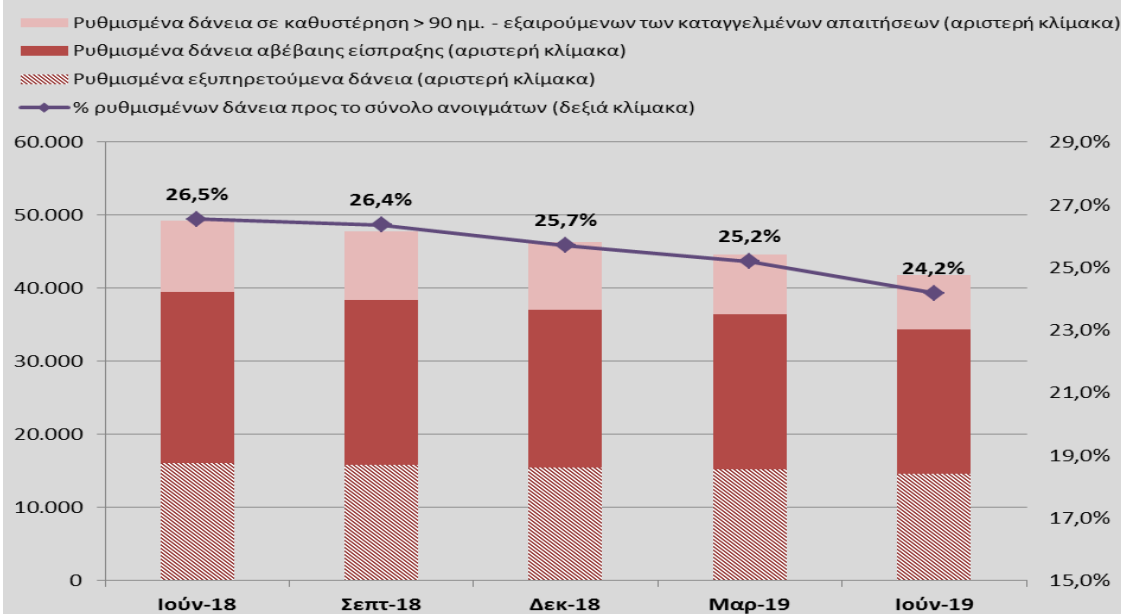
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

- Ο δείκτης κάλυψης των ΜΕΔ από προβλέψεις ανήλθε στο τέλος του α' εξαμήνου του 2019 σε 46%, από 47,4% το 2018. Ειδικότερα, οι προβλέψεις που είχαν σωρευτικά σχηματίσει οι τράπεζες έως το τέλος του α' εξαμήνου του 2019 για την κάλυψη των ΜΕΔ ανέρχονται στο επίπεδο των 34,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 38,7 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2018. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στις σημαντικές διαγραφές που πραγματοποιήθηκαν εντός του εξαμήνου. Συνολικά, επισημαίνεται ότι το εν λόγω επίπεδο του δείκτη κάλυψης των ΜΕΔ

από προβλέψεις υπολείπεται του μέσου όρου των ευρωπαϊκών ομίλων μεσαίου μεγέθους σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του α' τριμήνου του 2019 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.9).

- Ο δείκτης κάλυψης ΜΕΔ από εξασφαλίσεις στο τέλος του α' εξαμήνου του 2019 ανήλθε σε 54,5%, σημειώνοντας άνοδο σε σχέση με το τέλος του 2018 (53,4%). Ωστόσο, ο δείκτης κάλυψης μη εξυηρητούμενων ρυθμισμένων δανείων από εξασφαλίσεις ανέρχεται σε υψηλότερο επίπεδο, ήτοι 61,2%, έναντι 57,6% στο τέλος του 2018.

Διάγραμμα III.8 Εξέλιξη των ρυθμισμένων δανείων (forborne) ανά κατηγορία και του λόγου του συνόλου των ρυθμισμένων δανείων προς το σύνολο των δανείων



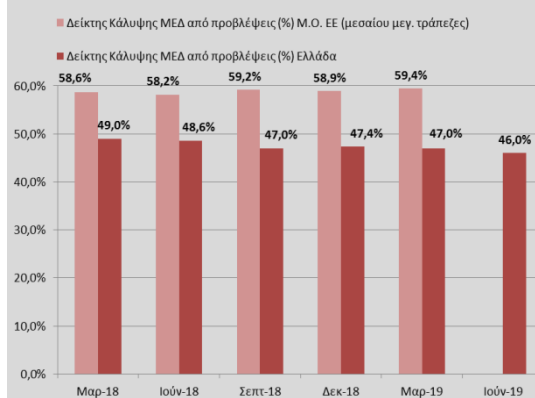
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

- Το σύνολο των ρυθμισμένων (forborne) δανείων¹⁵ ανήλθε στο τέλος του α' εξαμήνου του 2019 σε 41,8 δισεκ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 24,2% των συνολικών δανείων, έναντι 25,7% στο τέλος του 2018 (46,3 δισεκ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα III.8). Εντούτοις, το 17,9% των ήδη ρυθμισμένων δανείων εμφανίζει καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, έναντι 19,9% στο τέλος του 2018.
- Το 48,2% των ΜΕΔ άνω των 90 ημερών δεν έχει ρυθμιστεί, έναντι 47,8% στο τέλος του 2018,¹⁶ ενώ τα ποσοστά για τα στεγαστικά, καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια ανέρχονται σε 44,0%, 47,5% και 53,4% αντίστοιχα.

¹⁵ Στην Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) 47/9.2.2015 περιγράφονται ενδεικτικά οι δυνατοί τύποι ρυθμίσεων και διευθετήσεων για τους δανειολήπτες για τα εξυπηρετούμενα δάνεια και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

¹⁶ Γεγονός που εν μέρει οφείλεται στο ότι μεγάλο μέρος περιλαμβάνει πιστούχους οι οποίοι έχουν υπαχθεί σε καθεστώς νομικής προστασίας.

Διάγραμμα III.9 Δείκτες κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

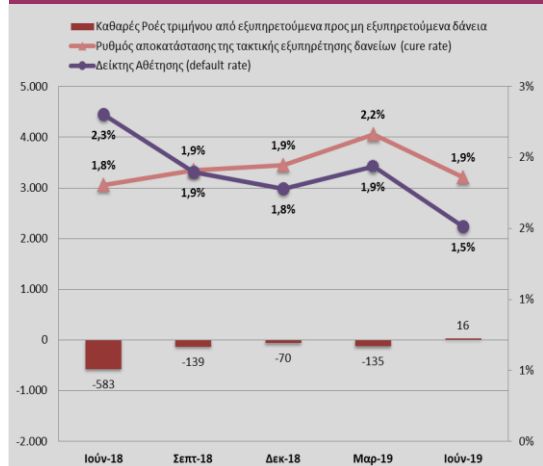
- Επισημαίνεται ότι 11,1 δισεκ. ευρώ, ήτοι 14,8% των ΜΕΔ εντός ισολογισμού, αφορούν απαιτήσεις οι οποίες έχουν υπαχθεί σε καθεστώς νομικής προστασίας για τις οποίες εκκρεμεί η έκδοση τελεσίδικης δικαστικής απόφασης, εκ των οποίων 6,4 δισεκ. ευρώ αφορούν απαιτήσεις που είχαν ήδη καταγγεληθεί. Τα δάνεια αυτής της κατηγορίας αφορούν είτε φυσικά πρόσωπα

πα (π.χ. ν.3869/2010¹⁷) είτε νομικά πρόσωπα (π.χ. ν.4307/2014, Πτωχευτικός Κώδικας). Σχετικά με τις επιμέρους κατηγορίες, περίπου το 31% των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων έχει υπαχθεί σε καθεστώς νομικής προστασίας, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τα καταναλωτικά δάνεια είναι 19,9%.

- Οι διαγραφές δανείων το α' εξάμηνο του 2019 ανήλθαν σε 2,1 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 1,1 δισεκ. ευρώ αφορούν καταγγελλόμενες απαιτήσεις, κυρίως επιχειρηματικών δανείων.
- Κατά το α' εξάμηνο του 2019 οι συνολικές ροές εντός του ισολογισμού των τραπεζών από τα εξυπηρετούμενα δάνεια προς τα μη εξυπηρετούμενα ήταν οριακά υψηλότερες των ροών από τα μη εξυπηρετούμενα προς τα εξυπηρετούμενα, με τις συνολικές καθαρές ροές του εξαμήνου να διαμορφώνονται σε -0,12 δισεκ. ευρώ.
- Στο τέλος του α' εξαμήνου του 2019 ο τριμηνιαίος ρυθμός αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate) ανήλθε σε 1,9% και ο δείκτης αθέτησης (default rate) σε 1,5%, γεγονός που πιστοποίησε τη θετική τάση των τελευταίων τριμήνων (βλ. Διάγραμμα III.10). Επισημαίνεται ότι το στεγαστικό χαρτοφυλάκιο εμφανίζει τον υψηλότερο ρυθμό αποκατάστασης (2,6%), ενώ το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο τον χαμηλότερο (1,4%).

¹⁷ Ο νόμος τροποποιήθηκε το Σεπτέμβριο του 2018 και προβλέπει την άρση του τραπεζικού απορρήτου των οφειλετών που έχουν υπαχθεί σε αυτόν, ενώ στην περίπτωση που φέρουν αντίρρηση θα τίθενται εκτός προστασίας. Ταυτόχρονα, ο οφειλέτης δηλώνει ότι παρέχει άδεια σε οποιοδήποτε πιστωτικό ίδρυμα να διαβιβάζει στους πιστωτές την κίνηση των τραπεζικών του λογαριασμών και των λοιπών τραπεζικών προϊόντων και ότι επιτρέπει σε αυτούς την επεξεργασία και ανταλλαγή των δεδομένων που κατέχουν ή λαμβάνουν από τα πιστωτικά ιδρύματα.

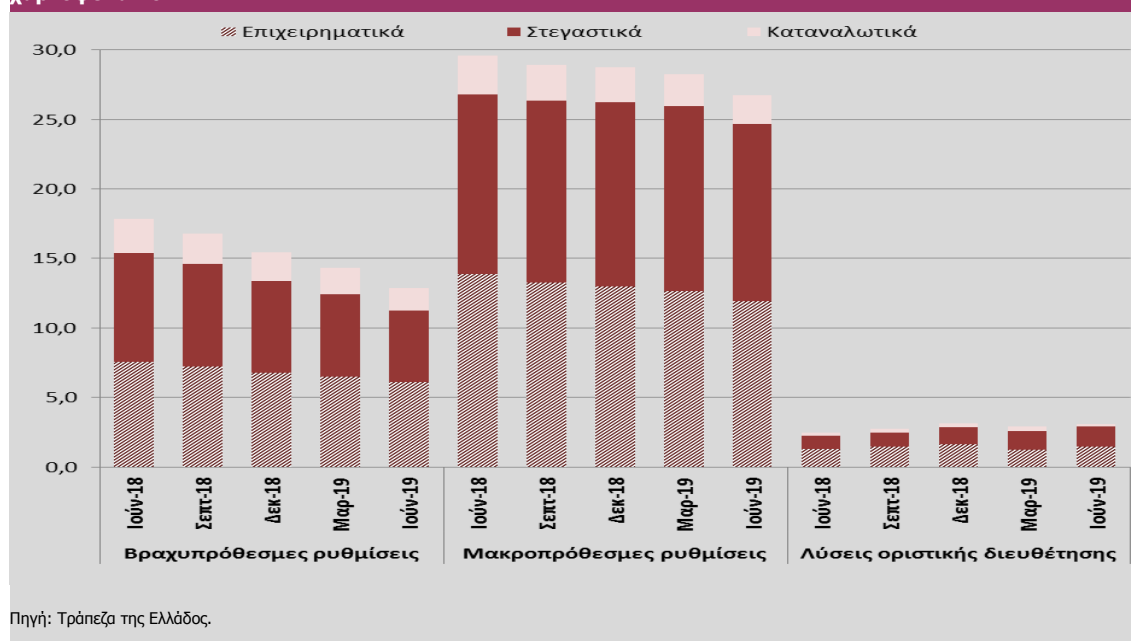
Διάγραμμα III.10 Εξέλιξη των καθαρών ροών ανά τρίμηνο από εξυπηρετούμενα προς μη εξυπηρετούμενα δάνεια, του δείκτη αθέτησης (default rate) και του ρυθμού αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate)



- Τα πιστωτικά ιδρύματα συνεχίζουν να προσανατολίζονται στην υλοποίηση μακροπρόθεσμων ρυθμίσεων με έμφαση στην επιμήκυνση της διάρκειας του χρόνου αποπληρωμής, όπως αποτυπώνεται στη διαχρονική αύξηση των εν λόγω ρυθμίσεων κατά τα τελευταία έτη. Η τάση αυτή επιβεβαιώνεται και το α' εξάμηνο του 2019, με τη μεγαλύτερη αύξηση να παρατηρείται στο χαρτοφυλάκιο των στεγαστικών δανείων (Διάγραμμα III.11).

Στον Πίνακα III.4 παρουσιάζεται η συνολική εικόνα των βασικών δεικτών των δανείων του πιστωτικού συστήματος.

Διάγραμμα III.11 Εξέλιξη του ύψους των ρυθμισμένων (forborne) δανείων ανά είδος ρύθμισης και ανά χαρτοφυλάκιο



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας III.4: Βασικοί δείκτες - Συνολικό χαρτοφυλάκιο

(ποσοστό %, στοιχεία εντός ισολογισμού)	Δεκ. 2018	Ιούν. 2019
Δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίου (%)		
Συνολικός δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)	45,4	43,6
Συνολικός δείκτης δανείων σε καθυστέρηση > 90 ημερών	31,5	30,4
Δείκτες διάρθρωσης καθυστερήσεων ως προς σύνολο ΜΕΔ (%)		
Αβέβαιης είσπραξης	30,6	30,3
Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες	21,6	19,1
91-180 ημέρες	3,9	4,8
181-360 ημέρες	3,2	2,5
>1 έτους	14,5	11,8
Καταγγελμένες απαιτήσεις	47,8	50,6
Δείκτες ρυθμίσεων ως προς σύνολο δανείων (%)		
Δάνεια υπό ρύθμιση	25,7	24,2
Εξυπηρετούμενα δάνεια υπό ρύθμιση	8,6	8,4
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια υπό ρύθμιση	17,1	15,7
Δείκτες κάλυψης μη εξυπηρετούμενων δανείων και διαγραφών (%)		
Συνολικός δείκτης κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις	47,4	46,0
Συνολικός δείκτης διαγραφών έτους/εξαμήνου προς σύνολο δανείων	3,3	1,2
Συνολικός δείκτης διαγραφών έτους/εξαμήνου προς ΜΕΔ	4,3	1,5
Συνολικός δείκτης κάλυψης ΜΕΔ από εξασφαλίσεις	53,4	54,5
Δείκτης κάλυψης μη εξυπηρετούμενων δανείων υπό ρύθμιση από εξασφαλίσεις	57,6	61,2
Δείκτης κάλυψης μη εξυπηρετούμενων δανείων από προβλέψεις και εξασφαλίσεις	100,7	100,5
Δείκτες αθέτησης και Ρυθμός αποκατάστασης (%)		
Δείκτης αθέτησης	1,8	1,5
Ρυθμός αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων	1,9	1,9
Κόστος πιστωτικού κινδύνου		
Προβλέψεις δανείων προς δάνεια μετά από προβλέψεις	2,1	1,8
Προβλέψεις δανείων προς ενεργητικό	1,3	1,1

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πιστωτικός κίνδυνος ανά κλάδο¹⁸

Τα ανοίγματα προς τις επιχειρήσεις ανήλθαν στο τέλος του α' εξαμήνου του 2019 σε 122,5 δισεκ. ευρώ, αποτελώντας περίπου το 61% της συνολικής χρηματοδότησης των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων προς την οικονομία. Ο λόγος των ΜΕΑ στο επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο (36,1%) συνεχίζει να επηρεάζεται κυρίως από το υψηλό ποσοστό στην κατηγορία των μικρομεσαίων (50%) και των πολύ μικρών επιχειρήσεων (59,3%).

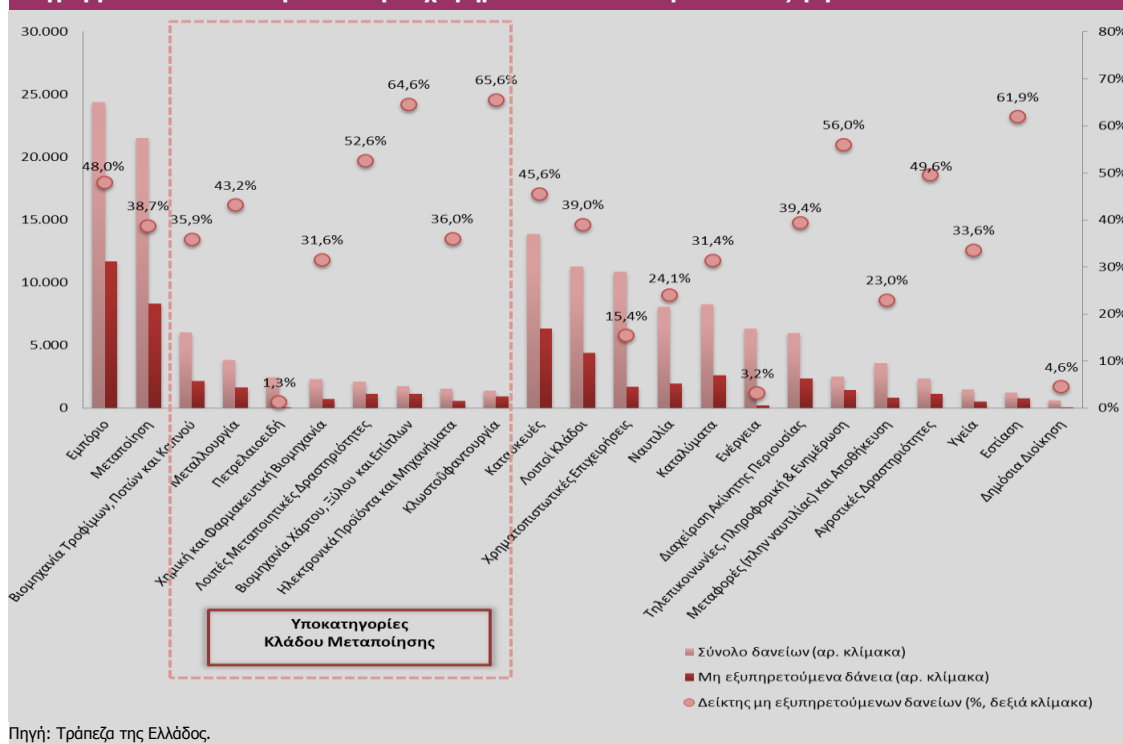
Αναφορικά με τη διάρθρωση των χρηματοδοτήσεων στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, σημειώνεται ότι η μεγαλύτερη συγκέντρωση αφορά εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του εμπορίου (20% των συνολικών χρηματοδοτήσεων προς επιχειρήσεις), με το δείκτη ΜΕΑ για τον εν λόγω κλάδο να κυμαίνεται σε επίπεδο υψηλότερο του μέσου όρου του αντίστοιχου δείκτη των

επιχειρηματικών δανείων (48% έναντι 36,1%).

Όπως αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα III.11, πολύ υψηλά ποσοστά ΜΕΑ καταγράφονται στους κλάδους της εστίασης (61,9%), των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής και ενημέρωσης (56%), των αγροτικών δραστηριοτήτων (49,6%), των κατασκευών (45,6%) και της μεταποίησης (38,7%), ενώ τα χαμηλότερα ποσοστά παρατηρούνται ενδεικτικά στους κλάδους της ενέργειας (3,2%) και των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (15,4%).

Συνεχίζει να προβληματίζει το γεγονός ότι ο κλάδος του τουρισμού παρουσιάζει υψηλό ποσοστό ΜΕΑ (31,4%), παρά τον εξωστρεφή χαρακτήρα και την ανοδική του πορεία και τη διευρυνόμενη συμβολή του στο ΑΕΠ.

Διάγραμμα III.12 Κλαδική ανάλυση επιχειρηματικών δανείων για το α' εξάμηνο 2019



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹⁸ Αφορούν εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία.

2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι βελτιωμένες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας έχουν οδηγήσει σε ενίσχυση του οικονομικού κλίματος και στην αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων, που αποτελούν σταθεροποιητικό παράγοντα των πηγών χρηματοδότησης. Η ρευστότητα συνεχίζει να ενισχύεται λόγω της διεύρυνσης της καταθετικής βάσης, της έκδοσης καλυμμένων ομολογιών, των διατραπεζικών συναλλαγών και των συναλλαγών repos. Το Σεπτέμβριο του 2019 εξαλείφθηκαν και οι τελευταίοι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων, που αφορούσαν τη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό από επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Το γεγονός αυτό αναμένεται να συμβάλει καθοριστικά στην προσέλκυση επενδύσεων και στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η άρση των κεφαλαιακών περιορισμών, σε συνδυασμό με την υποχώρηση των δημοσιονομικών κινδύνων, οδήγησε την Standard & Poor's (S&P) στις 25 Οκτωβρίου 2019 να αναβαθμίσει το αξιόχρεο της Ελλάδας σε «BB-» από «B+» με θετικές προοπτικές. Οι θετικές προοπτικές υποδηλώνουν ότι η S&P θα μπορούσε να προχωρήσει σε νέα αναβάθμιση της Ελλάδος εντός των επόμενων 12 μηνών εάν η κυβέρνηση συνεχίσει να εφαρμόζει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν τη δυναμική για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και τη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών.

Επισημαίνεται ότι η μείωση των αποδόσεων των ελληνικών 10ετών ομολόγων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα δεν αποτελεί από μόνη της έναυσμα για περαιτέρω αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της χώρας, δεδομένου και των πολύ χαμηλών – ακόμη και αρνητικών – επιτοκίων που επικρατούν σε άλλες χώρες της ευρωζώνης για μεγάλο χρονικό διάστημα. Εφόσον όμως τα χαμηλά επιτόκια σηματοδοτούν

μεγαλύτερη δυνατότητα για διαχείριση του δημόσιου χρέους, η βιωσιμότητα του χρέους, σε συνδυασμό με τη δυναμική υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων, θα μπορούσε να οδηγήσει σε περαιτέρω αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της ελληνικής κυβέρνησης εντός του 2020, με αποτέλεσμα η αναβάθμιση σε επενδυτική βαθμίδα να συντελεστεί σε συντομότερο χρονικό διάστημα μετά το 2020.

Σε κάθε περίπτωση, οι διεθνείς οργανισμοί αξιολόγησης θεωρούν ότι η έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πρωτοβουλία του Σχήματος Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού (Hellenic Asset Protection Scheme – HAPS) αποτελεί ένα θετικό πιστωτικό γεγονός για τις τράπεζες της χώρας, καθώς θα τις βοηθήσει να επιταχύνουν τη μείωση του μεγάλου όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων που επιβαρύνουν τα κεφάλαιά τους και την ικανότητα δανεισμού. Εν τέλει, η βελτίωση στη δανειοδοτική τους ικανότητα θα συντελέσει και στη βελτίωση της αποδοτικότητας, αν και η εφαρμογή του APS αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση στην κεφαλαιακή τους επάρκεια την περίοδο 2020-2021, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών αξιολόγησης.

Πρέπει να επισημανθεί ότι η αυξητική τάση των καταθέσεων συνεχίστηκε παρά τη διατήρηση των επιτοκίων καταθέσεων σε χαμηλά επίπεδα. Η συνολική πορεία των καταθέσεων παρουσίασε άνοδο το β' και το γ' τρίμηνο του 2019, καθώς το ύψος των καταθέσεων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 139,2 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο του 2019 (Σεπτέμβριος 2019: 139,2 δισεκ. ευρώ, Ιούνιος 2019: 136,9 δισεκ. ευρώ, Μάρτιος 2019: 133,3 δισεκ. ευρώ, Δεκέμβριος 2018: 134,5 δισεκ. ευρώ). Οι καταθέσεις προθεσμίας των νοικοκυριών, που αποτελούν επενδυτική επιλογή με ικανοποιητικά χαρακτηριστι-

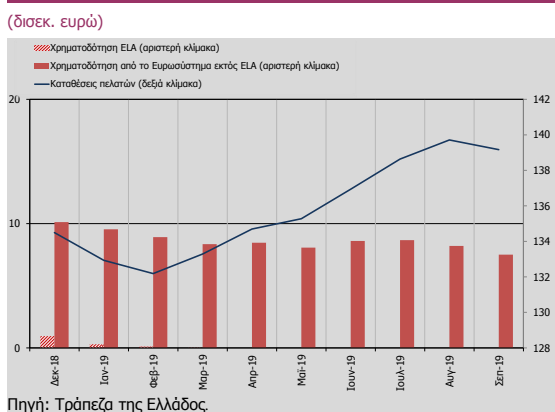
κά, παρέμειναν σχετικά σταθερές κατά το εννεάμηνο του 2019. Από τη μία μεριά, παρατηρήθηκε αύξηση της επιστροφής αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα καθώς και εισροή τραπεζογραμματίων από ξένους επισκέπτες στη χώρα μας. Όμως, η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε από τη χρήση μέρους των καταθέσεων για την αγορά καταναλωτικών προϊόντων και υπηρεσιών, δεδομένου ότι υπάρχει η πεποίθηση ότι η επίδραση των περιοριστικών μέτρων στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών έχει ολοκληρωθεί.

Η συνολική πορεία των καταθέσεων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρουσίασε αυξητική τάση από τις αρχές του έτους έως και το Σεπτέμβριο του 2019, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρουσίασαν μείωση. Οι επιχειρήσεις έχουν πειστεί ότι η χώρα έχει πλέον εισέλθει σε έναν ενάρετο κύκλο οικονομικής ανάπτυξης και μπορούν κατά συνέπεια να χρησιμοποιούν τα διαθέσιμά τους για την αγορά κεφαλαιουχικών αγαθών, τα οποία θα συνεισφέρουν σε μεγαλύτερη βελτίωση των αποδόσεων από την επιχειρηματική τους δραστηριότητα σε σχέση με τη διακράτησή τους ως καταθέσεων ακόμα και με ελκυστικό επιτόκιο. Η μείωση των καταθέσεων προθεσμίας από τις επιχειρήσεις μπορεί τέλος να σχετίζεται και με την αύξηση του λειτουργικού κόστους εξαρτημένης εργασίας του προσωπικού των επιχειρήσεων, ενώ και το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε από το Δεκέμβριο του 2018 μέχρι το Σεπτέμβριο του 2019.

Η χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα (χωρίς να συμπεριλαμβάνει το μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα – Emergency Liquidity Assistance (ELA), από τον οποίο

ήδη υπάρχει πλήρης απεξάρτηση των τραπεζών) αυξήθηκε αρχικά το β' τρίμηνο, ενώ στη συνέχεια μειώθηκε το γ' τρίμηνο του 2019, για να διαμορφωθεί σε 7,5 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο του 2019 (Σεπτέμβριος 2019: 7,5 δισεκ. ευρώ, Ιούνιος 2019: 8,6 δισεκ. ευρώ, Μάρτιος 2019: 8,4 δισεκ. ευρώ, Δεκ. 2018: 10,1 δισεκ. ευρώ). Το Διάγραμμα III.13 αποτυπώνει την εξέλιξη του ύψους των καταθέσεων και της χρηματοδότησης του πιστωτικού συστήματος από το Ευρωσύστημα, μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής και της χρηματοδότησής του από το μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος (ELA), αντίστοιχα.

Διάγραμμα III.13 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών έναντι Χρηματοδότησης ELA και Χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα εκτός ELA



Η έκδοση καλυμμένων ομολογιών από τις τράπεζες ήδη έχει αντικαταστήσει σε μεγάλο βαθμό τη χρηματοδότηση από τον ELA, ενώ σε πολλές περιπτώσεις χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις στεγαστικά δάνεια διαφορετικών διαβαθμίσεων. Ορισμένες εκδόσεις καλυμμένων ομολογιών γίνονται δεκτές από το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις μετά την απόκτηση πιστοληπτικής διαβάθμισης επενδυτικού βαθμού, διαφορετικά χρησιμοποιούνται στη διατραπεζική αγορά ως εξασφαλίσεις των συναλλαγών για την παροχή ρευστότητας. Δεδομένου ότι η πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές είναι βελτιωμένη, όλες οι ελληνικές τρά-

πεζες έχουν ήδη προχωρήσει σε έκδοση καλυμμένων ομολογιών, οι οποίες έχουν αποκτήσει πιστοληπτική διαβάθμιση επενδυτικού βαθμού για όλες τις συστημικές τράπεζες,¹⁹ ενώ δύο συστημικές τράπεζες έχουν προβεί και στην έκδοση χρεογράφων Tier 2 μειωμένης εξασφάλισης.

Πρέπει να επισημανθεί ότι το δανειακό χαρτοφυλάκιο επιχειρηματικών δανείων των ελληνικών τραπεζών, το οποίο είναι εντός της περιμέτρου των αποδεκτών εξασφαλίσεων για το Ευρωσύστημα, αναμένεται να διευρυνθεί σταδιακά από το 2020, ως αποτέλεσμα της αναβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης των οφειλετριών εταιριών.

Ωστόσο, παρά την αναγκαιότητα για τη χρηματοδότηση νέων χορηγήσεων μεσοπρόθεσμα, η χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα αναμένεται να παρουσιάσει μείωση μετά το 2020, λόγω της αύξησης της ζήτησης επιπρόσθετων εξασφαλίσεων υψηλής διαβάθμισης που απαιτούνται στο πλαίσιο της επέκτασης του προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων του Ευρωσυστήματος.

Βεβαίως, ένα μέρος της μείωσης αυτής μπορεί να αντισταθμιστεί από τη διεύρυνση και την αυξητική πορεία των πηγών χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, αναμένεται συνέχιση της αυξητικής πορείας των καταθέσεων, ενώ οι τράπεζες μπορούν να εκδώσουν νέα Euro Medium Term Notes (EMTNs), να προβούν στη σταδιακή χρήση των ρευστοποιήσιμων αποθεμάτων των θυγατρικών τους τραπεζών, στην παροχή ασφάλισης πιστώσεων για τους δανειολήπτες (PPI),²⁰ και να επωφεληθούν

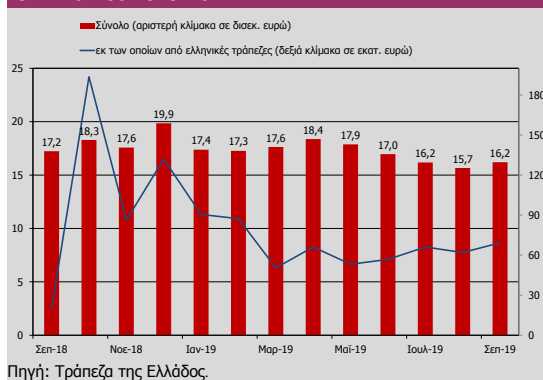
¹⁹ Η πιστοληπτική διαβάθμιση είναι BBB- για την Εθνική και την Eurobank από την S&P, Baa3 για την Alpha Bank από τη Moody's και BBB (low) για την Τράπεζα Πειραιώς από την DBRS.

²⁰ Η Ασφάλιση Πιστώσεων (PPI) είναι ένα ασφαλιστικό προϊόν που επιτρέπει στους δανειολήπτες να εξασφαλίσουν την απο-

πό εισροές σε μετρητά από την παροχή εξασφαλίσεων κατά τις συναλλαγές με παράγωγα (CSA),²¹ από πωλήσεις δανειακών χαρτοφυλακίων καθώς και από ρευστοποιήσεις των εξασφαλίσεων για δανειακά χαρτοφυλάκια.

Ο όγκος συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά παρουσίασε σταθεροποιητική τάση το β' τρίμηνο και το γ' τρίμηνο του 2019, για να διαμορφωθεί σε 16,2 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο του 2019 (Σεπτέμβριος 2019: 16,2 δισεκ. ευρώ, Ιούνιος 2019: 17 δισεκ. ευρώ, Μάρτιος 2019: 17,6 δισεκ. ευρώ, Δεκέμβριος 2018: 19,9 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη του δανεισμού των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της διατραπεζικής αγοράς σε ατομική βάση αποτυπώνεται στο Διάγραμμα III.14.

Διάγραμμα III.14 Εξέλιξη του δανεισμού των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της διατραπεζικής αγοράς



Οι διατραπεζικές συμφωνίες επαναγοράς (interbank repos) συνεχίζουν να αποτελούν εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, πλέον του Ευρωσυστήματος, ύστερα από την ανάκτηση της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Για τις διατραπεζικές συμφωνίες επαναγοράς repos χρησιμο-

πληρωμή του δανείου εάν ο δανειστής αντιμετωπίσει περιστάσεις που μπορεί να εμποδίσουν την εξυπηρέτηση του χρέους.

²¹ Το CSA (Credit Support Annex) καθορίζει τους όρους για την παροχή εξασφάλισης μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών σε συναλλαγές παραγώγων. Πρόκειται για ένα από τα τέσσερα μέρη μιας τυποποιημένης σύμβασης που αναπτύχθηκε από την Διεθνή Ένωση Ανταλλαγής Συναλλαγών και Παραγώγων (ISDA).

ποιούνται ως εξασφαλίσεις οι διακρατούμενες τιτλοποιήσεις και το χαρτοφυλάκιο ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και άλλων χωρών της ευρωζώνης. Πρέπει να επισημανθεί ότι οι περικοπές αποτίμησης (haircuts) για αυτές τις συναλλαγές κυμαίνονται ανάλογα με το είδος της εξασφάλισης που χρησιμοποιείται. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι οι όροι (επιτόκιο, περικοπές) των συναλλαγών των τραπεζών βελτιώνονται διαρκώς.

Επιπλέον, οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν περαιτέρω ρευστότητα από τα χρεόγραφα που δεν έχουν ακόμη χρησιμοποιηθεί ως επιλέξιμες εξασφαλίσεις, λόγω της βελτιωμένης πρόσβασης στις αγορές χρήματος, με αύξηση του όγκου των συναλλαγών και ευνοϊκότερους όρους τιμολόγησης και επιτοκίου. Συγκεκριμένα, οι τράπεζες μπορούν να αντλούν ρευστότητα από το αχρησιμοποίητο απόθεμα των χαρτοφυλακίων χρεογράφων, αλλά ακόμη και να κάνουν χρήση των κρατικών εγγυήσεων που δεν έχουν ακόμη χορηγηθεί, αν αυτό είναι απαραίτητο.

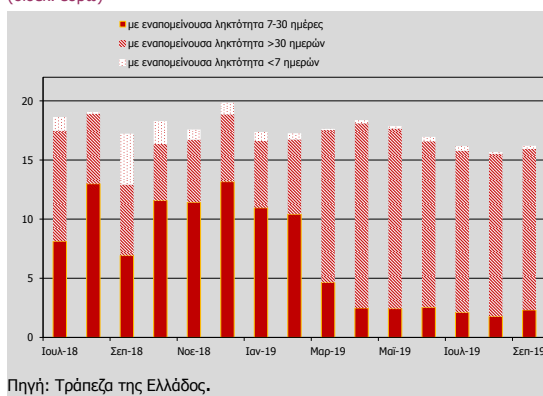
Από το 2020 αναμένεται να μειωθούν σταδιακά οι διατραπεζικές συμφωνίες επαναγοράς, λόγω της αναγκαιότητας για αύξηση των εξασφαλίσεων, σύμφωνα με τα κριτήρια επιλεξιμότητας της ΕΚΤ. Τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ενδέχεται να αποκτήσουν διαβάθμιση επενδυτικού βαθμού μετά το 2020, επομένως θα πληρούν τα κριτήρια επιλεξιμότητας της ΕΚΤ για το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων. Για το λόγο αυτό, οι υψηλού βαθμού επιπρόσθετες εξασφαλίσεις που απαιτούνται για ορισμένες πράξεις repos θα μπορούσαν να γίνουν όλο και λιγότερο διαθέσιμες στο πλαίσιο της διεύρυνσης των αγορών κρατικών ομολόγων του Ευρωσυστήματος, περιορίζοντας κατά αυτό τον τρόπο τη δυνατότητα περαιτέρω πράξεων στη διατραπεζική αγορά. Επισημαίνεται ότι, σε επίπεδο ευρωζώνης, οι

πράξεις συμφωνιών επαναγοράς έχουν μειωθεί τα τελευταία τρίμηνα, λόγω της ομαλότερης λειτουργίας και μεγαλύτερης συμμετοχής στο πρόγραμμα δανεισμού τίτλων της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας να τοποθετούνται τα μετρητά ως εξασφάλιση.

Το Διάγραμμα III.15 αποτυπώνει την εξέλιξη του δανεισμού από τη διατραπεζική αγορά με πολύ βραχυπρόθεσμη ληκτότητα (<7 ημερών), βραχυπρόθεσμη ληκτότητα (7-30 ημερών) και μακροπρόθεσμη ληκτότητα (>30 ημερών). Ο δανεισμός μέσω repos στη διατραπεζική αγορά με μακροπρόθεσμη ληκτότητα συνέχισε την ανοδική τάση του α' τριμήνου του 2019 και κατά το β' και το γ' τρίμηνο, για να διαμορφωθεί εν τέλει σε 84,1% επί του συνόλου του δανεισμού από τη διατραπεζική αγορά το Σεπτέμβριο του 2019 (Σεπτέμβριος 2019: 84,1%, Ιούνιος 2019: 82,8%, Μάρτιος 2019: 73,1%, Δεκέμβριος 2018: 28,7%). Όπως είναι αναμενόμενο, σημαντική μείωση παρουσίασε ο δανεισμός μέσω repos στη διατραπεζική αγορά με βραχυπρόθεσμη ληκτότητα.

Διάγραμμα III.15 Διάρθρωση δανεισμού από τη διατραπεζική αγορά ανά ληκτότητα

(δισεκ. ευρώ)



Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες συνεχίζουν να διευρύνουν περαιτέρω τις θέσεις τους, βελτιώνοντας τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων τους με χρεόγραφα υψηλής ρευστοποίησης (Level 1) και ελεύθερα από οποι-

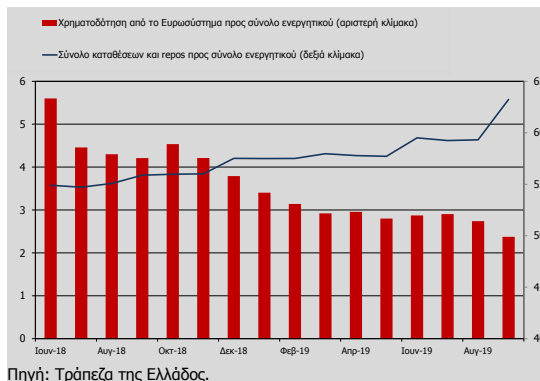
εσδήποτε επιβαρύνσεις (unencumbered). Στόχος είναι η διαρκής βελτίωση του δείκτη κάλυψης ρευστότητας (liquidity coverage ratio – LCR), ο οποίος στο τέλος του β' τριμήνου του 2019 ανήλθε στο 99% σε επίπεδο συστήματος, με μεγάλη ωστόσο διασπορά μεταξύ των επιμέρους τραπεζών. Το γεγονός σηματοδοτεί τη διακράτηση επαρκών ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού για τη διασφάλιση της ικανότητας των τραπεζών να ανταποκρίνονται σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αλλά και σε τυχόν βραχυπρόθεσμες διαταραχές στις χρηματαγορές. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες μεγιστοποιούν τις αποδόσεις τους και συμμορφώνονται με τα όρια που καθορίζονται στο πλαίσιο της ανάληψης κινδύνων.

Ο λόγος της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα προς το σύνολο του ενεργητικού παρέμεινε σταθερός κατά το α' εξάμηνο και στη συνέχεια μειώθηκε το εννεάμηνο του 2019 (Σεπτέμβριος 2019: 2,4%, Ιούνιος 2019: 2,9%, Μάρτιος 2019: 2,9%, Δεκέμβριος 2018: 3,8%). Αντίθετα, ο λόγος του συνόλου των καταθέσεων και γeros προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσίασε ανοδική τάση κατά το α' εξάμηνο και εννεάμηνο του 2019 (Σεπτέμβριος 2019: 63,2%, Ιούνιος 2019: 59,5%, Μάρτιος 2019: 58%, Δεκέμβριος 2018: 57,5 %). Το Διάγραμμα III.16 αποτυπώνει την εξέλιξη του ύψους της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα ως προς το σύνολο του ενεργητικού και του συνόλου των καταθέσεων και γeros ως προς το ύψος του ενεργητικού, αντίστοιχα.

Η σταδιακή απομόγχευση του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών σε συνδυασμό με την ανοδική πορεία των καταθέσεων συνετέλεσε στη συνεχιζόμενη μείωση του λόγου Δάνεια προς Καταθέσεις όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα III.17. Πρέπει να αναφερθεί ότι ο λόγος έχει μειωθεί σημα-

Διάγραμμα III.16 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών έναντι Χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα προς σύνολο του ενεργητικού

(ποσοστά %)

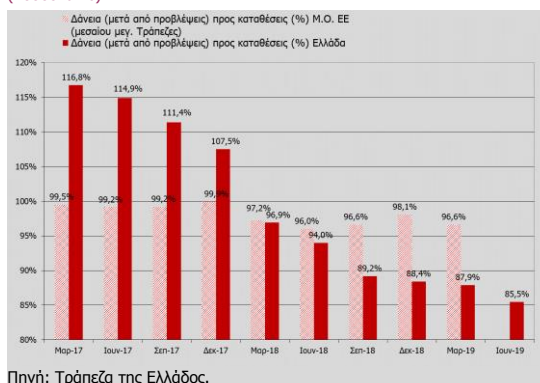


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

νικά και έχει διαμορφωθεί σε επίπεδα χαμηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο από το α' τρίμηνο του 2018. Συγκεκριμένα, ενώ το Σεπτέμβριο του 2017 η διαφορά των δύο λόγων ανερχόταν σε 12,2 ποσοστιαίες μονάδες, με τον ελληνικό να είναι μεγαλύτερος του αντίστοιχου ευρωπαϊκού μέσου όρου, το Μάρτιο του 2019 ο ελληνικός λόγος υπολείπταν σημαντικά του ευρωπαϊκού μέσου όρου και η διαφορά τους διαμορφώθηκε στις 8,7 ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα III.17 Δάνεια (μετά από προβλέψεις) προς Καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών (σε ενοποιημένη βάση)

(ποσοστά %)



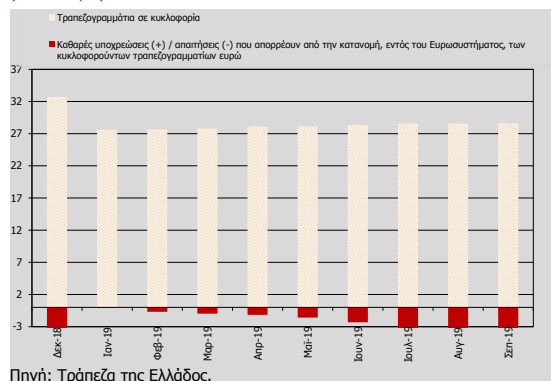
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Τέλος, το ύψος των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία έχει διατηρηθεί σε σταθερά επί-

πεδα καθ' όλη τη διάρκεια του 2019,²² όπως είναι εμφανές από το Διάγραμμα III.18.

Διάγραμμα III.18 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

(δισεκ. ευρώ)



2.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΓΟΡΑΣ

Γενική αποτίμηση

Θετική εικόνα παρουσιάζουν οι αγορές χρηματός και κεφαλαίων κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2019. Η πλειοψηφία των χρηματιστηριακών δεικτών παγκοσμίως κινήθηκε ανοδικά από την αρχή του έτους, παρουσιάζοντας σε αρκετές περιπτώσεις διψήφια ποσοστά κερδών. Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου κινήθηκαν έντονα πτωτικά και έχουν αποκλιμακωθεί σε μεγάλο βαθμό, επηρεαζόμενες θετικά από τη βελτίωση των επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας, τη ραγδαία αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις χώρες της ευρωζώνης και την εδραίωση αρνητικών αποδόσεων στους τίτλους βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης διάρκειας, αλλά και λόγω των προσδοκιών των επενδυτών αναφορικά με τη νομισματική πολιτική των μεγάλων κεντρικών τραπεζών και τη μη εκδήλωση πληθωριστικών πιέσεων. Ωστόσο, οι υψηλές,

πλέον, τρέχουσες αποτιμήσεις των κινητών αξιών καθίστανται ευαίσθητες στα παρακάτω: γεωπολιτική αστάθεια, ενδεχόμενη πραγματοποίηση μικρότερης της αναμενόμενης οικονομικής ανάπτυξης σε σημαντικές οικονομίες της ζώνης του ευρώ, κίνδυνο αρνητικών πολιτικών εξελίξεων (π.χ. Brexit) και διακυμάνσεις στις ισοτιμίες του ευρώ και τις τιμές των εμπορευμάτων. Πάντως, μέχρι στιγμής ο κίνδυνος μετάδοσης φαίνεται να είναι περιορισμένος, καθώς τα περισσότερα τρέχοντα γεγονότα αποτιμώνται θετικά, ενώ ένα σημαντικό θέμα παγκοσμίως εισήλθε σε φάση επίλυσης καθώς πραγματοποιήθηκε ένα πρώτο βήμα για τη σύναψη εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας. Πίσω από αυτές τις εξελίξεις, οι επενδυτές αναζητούν αποδόσεις σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενων χαμηλών επιτοκίων.

Έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε μετοχές-συμμετοχές

Η τάση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς στο διάστημα Ιανουαρίου 2019-Σεπτεμβρίου 2019 ήταν ανοδική, με κάποια διαστήματα διακυμάνσεων, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο στο τέλος του Ιουλίου. Η προκήρυξη πρόωρων εκλογών και ο σχηματισμός αυτοδύναμης κυβέρνησης λειτούργησαν θετικά για την πορεία των μετοχών. Συνολικά, κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2019, ο Γενικός Δείκτης τιμών μετοχών κατέγραψε άνοδο κατά 41,6%. Τα ενισχυμένα αποτελέσματα χρήσης των ελληνικών επιχειρήσεων, η διανομή αυξημένων μερισμάτων, η σημαντική ανάκαμψη των τραπεζών κατά το έτος 2019, η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδας και των τεσσάρων συστημικών τραπεζών από τον οίκο Standard and Poor's και οι βελτιούμενοι μακροοικονομικοί και δημοσιονομικοί δείκτες της ελληνικής οικονομίας συνέβαλαν στην άνοδο των

²² Η μεγάλη μείωση που παρατηρείται στα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία από το Δεκέμβριο του 2018 έως τον Ιανουάριο του 2019 οφείλεται σε αλλαγή μεθοδολογίας, δηλαδή στην τροποποίηση της κλειδας κατανομής εντός του Ευρωσυστήματος.

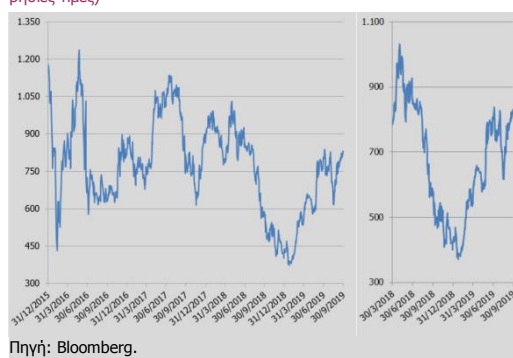
μετοχικών αξιών. Θετική εικόνα παρουσίασαν οι επιμέρους μετοχές, με τις τράπεζες να υπεραποδίδουν σημαντικά σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις μεγάλης κεφαλαιοποίησης κατά το εξεταζόμενο διάστημα.

Η ανάκαμψη των αποτιμήσεων των τραπεζικών μετοχών (βλ. Διάγραμμα III.19) οφείλεται στη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων, στη μείωση του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων, στην ανάκαμψη των τιμών των ακινήτων, στην απεξάρτηση των τραπεζών από το μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance – ELA) και στη βελτίωση του γενικότερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Η άνοδος των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών θα μπορούσε να συνεχιστεί υπό την προϋπόθεση της διατήρησης της αναπτυξιακής δυναμικής, της δημοσιονομικής σταθερότητας, αλλά και της εφαρμογής πιο αποφασιστικών μέτρων για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (πρωτοβουλία του Σχήματος Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού (Hellenic Asset Protection Scheme – HAPS) για τη μείωση μη εξυπηρετούμενων δανείων). Θετικές επίσης επιπτώσεις μπορούν να έχουν η διατήρηση της γεωπολιτικής σταθερότητας στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, η πιθανή υποχώρηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους (πρόωρη καταβολή της δόσης του δανείου συνολικού ύψους 2,7 δισεκ. ευρώ προς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο)

και η αξιοποίηση των επενδυτικών πρωτοβουλιών μέσω του ιδιωτικού τομέα αλλά και μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων (EFSI).

Διάγραμμα III.19 Τραπεζικός δείκτης

(αριστερά: 31.12.2015-30.9.2019, δεξιά: 30.3.2018-30.9.2019, ημερήσιες τιμές)



Πηγή: Bloomberg.

Παρά τις διακυμάνσεις της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, ο κίνδυνος των ελληνικών τραπεζών από την έκθεσή τους σε μετοχές παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, λόγω του μικρού μεγέθους του χαρτοφυλακίου μετοχών τους. Συγκεκριμένα, το τραπεζικό σύστημα στις 30.6.2019 κατείχε μετοχές και αμοιβαία κεφάλαια (στα χαρτοφυλάκια που αποτιμώνται στην τρέχουσα αξία) συνολικής αξίας 811,8 εκατ. ευρώ, έναντι 675,6 εκατ. ευρώ στις 31.12.2018 (βλ. Πίνακα III.5).

Επισημαίνεται ότι οι αποτιμήσεις των ελληνικών μετοχών και ειδικότερα των μετοχών των ελληνικών τραπεζών (Διάγραμμα III.20) ενισχύθηκαν σημαντικά μέσα στο 2019, αλλά γενικότερα παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (βλ. Διάγραμμα III.21).

Πίνακας ΙΙΙ.5 Χαρτοφυλάκια χρεογράφων ελληνικών τραπεζικών ομίλων

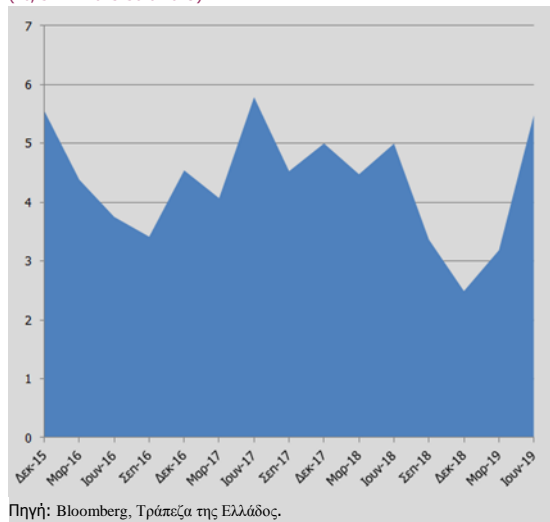
(αξία ισολογισμού, σε εκατ. ευρώ)

	31.3.2018	30.6.2018	30.9.2018	31.12.2018	31.3.2019	30.6.2019
Όλα τα χαρτοφυλάκια						
Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (περιλαμβανομένων και των εντόκων γραμματίων)	10.921,6	14.095,4	15.032,5	15.616,3	15.484,7	16.244,3
Σύνολο εταιρικών ομολόγων	730,1	780,3	826,3	949,5	908,8	830,3
Σύνολο μετοχών	559	580,5	616,5	539,4	626,3	689,4
Σύνολο αμοιβαίων κεφαλαίων	140	138,6	137,7	134,8	119,2	122,4
Σύνολο συμμετοχών	556,4	472,5	451,9	403,0	446,0	518,7
Χαρτοφυλάκια που αποτιμώνται στην τρέχουσα αξία						
Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (περιλαμβανομένων και των εντόκων γραμματίων)	8.720,1	11.886,8	12.876,2	9.951,2	9.940,3	10.682,8
Εταιρικά ομόλογα	701,3	751,4	797,4	643,6	888,5	810,0
Μετοχές	559,0	580,5	616,2	554,4	626,3	689,4
Αμοιβαία κεφάλαια	139,9	138,6	137,7	121,2	119,2	122,4

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα ΙΙΙ.20 Χρηματιστηριακή αξία τραπεζών προς σταθμισμένο ενεργητικό

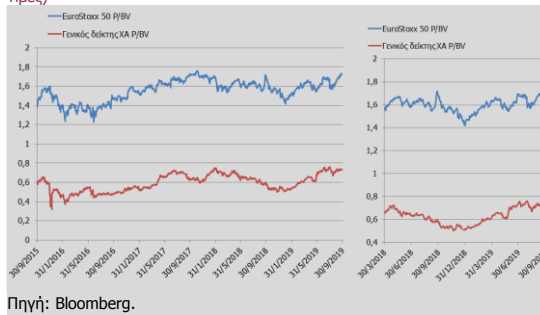
(%, 31.12.2015-30.6.2019)



Πηγή: Bloomberg, Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα ΙΙΙ.21 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(αριστερά: 30.9.2015-30.9.2019, δεξιά: 30.3.2018-30.9.2019, ημερήσιες τιμές)



Πηγή: Bloomberg.

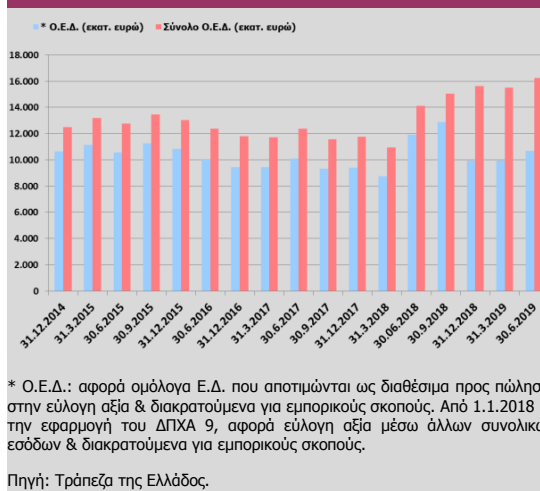
Έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, περιλαμβανομένων των εντόκων γραμματίων, που κατέχει το τραπεζικό σύστημα (στα χαρτοφυλάκια που αποτιμώνται στην τρέχουσα αξία) ανήλθε σε 10,68 δισεκ. ευρώ στις 30.6.2019, έναντι 9,95 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2018 (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.5).

Η έκθεση σε ΟΕΔ δεν θεωρείται σημαντική, καθώς το χαρτοφυλάκιο αυτό αντιπροσωπεύει μόλις το 4,2% του συνόλου του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος, έναντι 3,9% στις 31.12.2018. Σημειώνεται ότι τα χαρτοφυλάκια που αποτιμώνται σε τρέχουσες αξίες αφορούν αυτά που κατηγοριοποιούνται ως χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών μέσων αποτιμώμενων στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων (Fair Value Through Other Comprehensive Income - FVTOCI), χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων αποτιμώμενων στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων (Fair Value Through Profit and Loss - FVTPL) και χαρτοφυλάκιο συναλλαγών (Held For Trading - HFT) (Πίνακας III.5 και Διάγραμμα III.22).

Έντονα καθοδική πορεία παρουσιάζει η απόδοση των ελληνικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας κατά το χρονικό διάστημα από τον Ιανουάριο του 2019 μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2019. Συγκεκριμένα, ενώ την 1.1.2019 η απόδοση ανερχόταν σε 4,4%, στη συνέχεια κινήθηκε έντονα πτωτικά, καταγράφοντας ιστορικό χαμηλό το Σεπτέμβριο, στο 1,33%. Καταλυτικό ρόλο στην αποκλιμάκωση της απόδοσης των Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου είχαν η βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, η σταθερότητα στο πολιτικό σκηνικό μετά την προκήρυξη πρόωρων εκλογών και η αποκλιμάκωση των αποδόσεων των χωρών της ευρωζώνης σε επίπεδα χαμηλότερα του μηδενός σε αρκετές περιπτώσεις. Χαρακτηριστικό στοιχείο της σημαντικής υποχώρησης των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών τίτλων αποτέλεσε η έκδοση τρίμηνων εντόκων γραμματίων με αρνητικό επιτόκιο. Παρ' όλα αυτά, τα ελληνικά ομόλογα δεν έχουν ακόμη αποκτήσει καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας και οι αποδόσεις τους παραμέ-

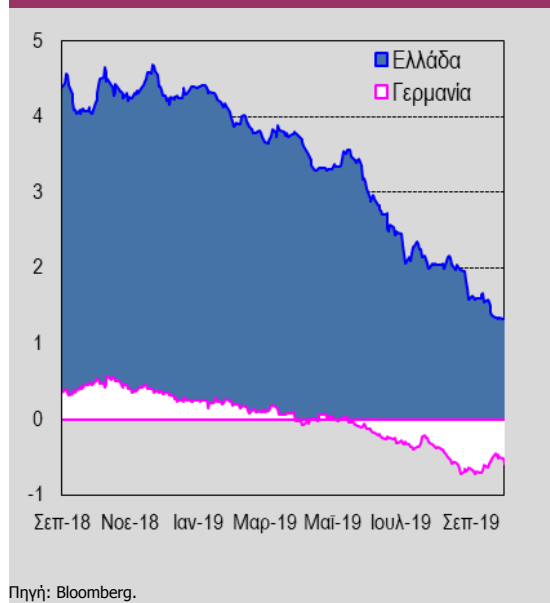
Διάγραμμα III.22 Κατοχή Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα



νουν ευάλωτες, επηρεαζόμενες σημαντικά από τις αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και την αβεβαιότητα όσον αφορά τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής κατεύθυνσης στην οικονομική πολιτική. Σημαντικό ρόλο στην αποκλιμάκωση των επιτοκίων παίζει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, που έχει υποχωρήσει στο 0% από το Μάρτιο του 2016.

Κατ' αντιστοιχία, η απόκλιση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας από τα αντίστοιχα γερμανικά ομόλογα στις 30.9.2019 μειώθηκε σε 1,92%, με την απόδοση των γερμανικών ομολόγων να ανέρχεται σε -0,57% (Διάγραμμα III.23). Το πιστωτικό περιθώριο (spread) μεταξύ των 10ετών ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων περιορίστηκε κατά 51% από την 1.1.2019 έως την 30.9.2019. Παρ' όλα αυτά, η διαφορά απόδοσης των ελληνικών ομολόγων σε σχέση με την απόδοση των γερμανικών τίτλων, αν και μειώθηκε, παραμένει η υψηλότερη και με μεγάλη απόσταση έναντι των περισσότερων χωρών της ευρωζώνης.

Διάγραμμα III.23 Αποδόσεις ελληνικών και γερμανικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας



Έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε εταιρικά ομόλογα

Πολύ μικρή παραμένει η αξία των εταιρικών ομολόγων που κατέχει το τραπεζικό σύστημα, η οποία ανήλθε σε 810 εκατ. ευρώ στις 30.6.2019, από 643,6 εκατ. ευρώ στις 31.12.2018 (στα χαρτοφυλάκια που αποτιμούνται στην τρέχουσα αξία). Κατά συνέπεια, πολύ μικρός εξακολουθεί να είναι ο επιτοκιακός κίνδυνος των εταιρικών ομολόγων για το τραπεζικό σύστημα.

2.4 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

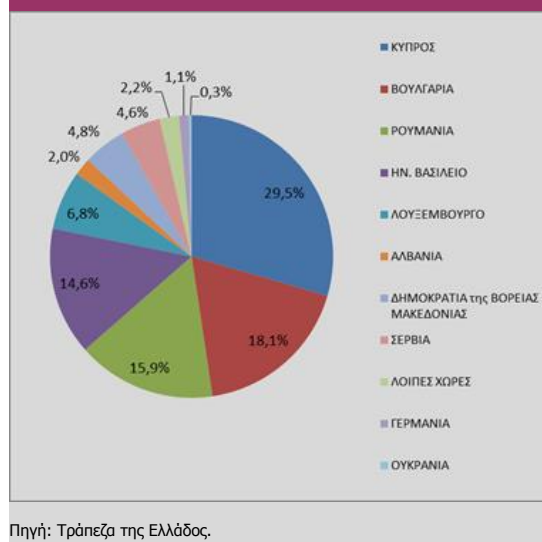
Το α' εξάμηνο του 2019 η παρουσία των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό παρουσίασε τάσεις σταθεροποίησης. Στο πλαίσιο της εφαρμογής του εγκεκριμένου από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχεδίου αναδιάρθρωσής της, η Τράπεζα Πειραιώς αποχώρησε από την Αλβανία και ολοκλήρωσε τη μεταβίβαση της θυγατρικής της στη Βουλγαρία στην Eurobank.

Το ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό ανήλθε τον Ιούνιο του 2019 σε 32,3 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 1,2% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2018, ενώ το με-

ρίδιο των διεθνών δραστηριοτήτων στο συνολικό ενεργητικό σε ενοποιημένη βάση παρέμεινε αμετάβλητο (Ιούνιος 2019: 12,7%).

Ως προς τη γεωγραφική κατανομή, η Νοτιοανατολική Ευρώπη (ΝΑ Ευρώπη)²³ αντιπροσωπεύει το 75,2% του συνολικού ενεργητικού των διεθνών δραστηριοτήτων, με κυριότερη παρουσία στην Κύπρο, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία (βλ. Διάγραμμα III.24). Τα χρηματοοικονομικά κέντρα, δηλαδή το Ηνωμένο Βασίλειο, το Λουξεμβούργο και η Γερμανία, αντιπροσωπεύουν το 22,5%, με τη μεγαλύτερη παρουσία να εμφανίζεται στο Ηνωμένο Βασίλειο. Το μερίδιο της ΝΑ Ευρώπης στις καταθέσεις και στα δάνεια εξωτερικού είναι ακόμη μεγαλύτερο (87,7% και 84,8% αντίστοιχα βλ. Πίνακα III.6), όπου συγκεντρώνεται και ο μεγαλύτερος αριθμός υπηρεσιακών μονάδων και προσωπικού.

Διάγραμμα III.24. Κατανομή του ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό - Ιούνιος 2019



²³ Η δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αφορά τραπεζικές θυγατρικές και υποκαταστήματα σε Αλβανία, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, Βουλγαρία, Κύπρο, Ουκρανία, Ρουμανία και Σερβία.

Πίνακας III.6 Βασικά μεγέθη ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό (Ιούνιος 2019)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

Χώρα	Ενεργητικό	Δάνεια (πριν από προβλέψεις)	Δάνεια σε καθυστέρηση (άνω των 3 μηνών)	Ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση	Καταθέσεις	Αριθμός υπηρεσιακών μονάδων	Αριθμός προσωπικού
Νοτιοανατολική Ευρώπη	24.268	16.393	3.699	23%	18.917	712	10.567
Αλβανία	648	320	40	12%	515	33	418
Βουλγαρία	5.848	3.757	328	9%	4.623	240	3.177
Κύπρος	9.515	6.305	2.788	44%	8.098	40	1.328
Ουκρανία	93	62	12	20%	59	18	389
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	1.562	1.165	119	10%	1.273	65	1.034
Ρουμανία	5.132	3.727	346	9%	3.483	236	2.980
Σερβία	1.470	1.055	69	7%	867	80	1.241
Χρηματοοικονομικά κέντρα	7.267	2.786	9	0%	2.339	5	227
Γερμανία	362	253	1	0%	126	1	11
Ην. Βασίλειο	4.723	2.065	8	0%	1.097	3	121
Λουξεμβούργο	2.182	469	0	0%	1.115	1	95
Λοιπές Χώρες	720	155	14	9%	309	17	269
ΣΥΝΟΛΟ	32.255	19.334	3.722	19%	21.564	734	11.063

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι διεθνείς δραστηριότητες παρέμειναν κερδοφόρες. Την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2019 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 77 εκατ. ευρώ (έναντι 61 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2018 σε συγκρίσιμη βάση). Ζημιογόνες ήταν οι δραστηριότητες σε Ηνωμένο Βασίλειο, Σερβία και Αίγυπτο.

Τα δάνεια σε καθυστέρηση²⁴ ανήλθαν σε 3,7 δισεκ. ευρώ (μειωμένα κατά 6,3% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2018 σε συγκρίσιμη βάση), αντιπροσωπεύοντας το 19,3% του δανειακού χαρτοφυλακίου τον Ιούνιο του 2019. Αναλυτικότερα, το ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση στο σύνολο των δανείων για τα επιχειρηματικά δάνεια ανέρχεται σε 15%, για τα στεγαστικά δάνεια σε 31% και για τα καταναλωτικά δάνεια σε 13%. Τα επιχειρηματικά δάνεια σε καθυστέρηση και τα στεγαστικά δάνεια σε καθυστέρηση παρουσίασαν μείωση τον Ιούνιο του 2019 σε σχέση με το Δεκέμ-

βριο του 2018 (-12% και -1% αντίστοιχα σε συγκρίσιμη βάση), ενώ τα καταναλωτικά δάνεια σε καθυστέρηση παρουσίασαν αύξηση κατά 2% (σε συγκρίσιμη βάση). Το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις ανήλθε σε 65% (Δεκέμβριος 2018: 69%).

Όσον αφορά τη ρευστότητα, ο δείκτης δάνεια προς καταθέσεις βελτιώθηκε (Ιούνιος 2019: 8,7%, Δεκέμβριος 2018: 92,2%). Αναλυτικότερα, οι καταθέσεις εμφάνισαν αύξηση κατά 2,3% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2018 σε συγκρίσιμη βάση, ενώ οι χορηγήσεις μειώθηκαν οριακά κατά 0,6% σε συγκρίσιμη βάση.

Οι προοπτικές για την κερδοφορία, τη ρευστότητα και την ποιότητα χαρτοφυλακίου των διεθνών δραστηριοτήτων διαγράφονται θετικές, λαμβάνοντας υπόψη τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης των χωρών της ΝΑ Ευρώπης και τη σταδιακή επικέντρωση των ελληνικών τραπεζών σε συγκεκριμένες αγορές.

²⁴ Δάνεια σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών.

Πίνακας III.7 Αποτελέσματα χρήσεως του ελληνικού τραπεζικού τομέα

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	α' εξάμηνο 2018	α' εξάμηνο 2019	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	3.923	3.912	-0,3
Καθαρά έσοδα από τόκους	2.961	2.839	-4,1
- Έσοδα από τόκους	4.011	3.836	-4,4
- Έξοδα τόκων	-1.050	-997	-5,0
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	962	1.073	11,6
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	566	562	-0,8
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	362	424	17,2
- Λοιπά έσοδα	34	87	>100
Λειτουργικά έξοδα	-2.157	-1.974	-8,5
Δαπάνες προσωπικού	-1.200	-1.039	-13,4
Διοικητικά έξοδα	-783	-683	-12,7
Αποσβέσεις	-174	-252	44,4
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	1.766	1.938	9,7
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-1.462	-1.367	-6,5
Λοιπές ζημιές απομείωσης	-70	-17	-75,1
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	-84	-205	>100
Κέρδη(+)/Ζημιές(-) προ φόρων	150	349	>100
Φόροι	-137	-65	-52,2
Κέρδη(+)/Ζημιές(-) από διακοπτόμενες δραστηριότητες	-327	106	-
Κέρδη(+)/Ζημιές(-) μετά από φόρους	-314	390	-

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες (SIs) και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο συστημικές τράπεζες (LSIs).

3. ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το α' εξάμηνο του 2019 ενισχύθηκε η ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζικών ομίλων ως απόρροια της βελτίωσης τόσο της κεφαλαιακής επάρκειας όσο και των περισσότερων δεικτών αποδοτικότητας. Βασικές παράμετροι ήταν η ενίσχυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων καθώς και η καταγραφή κερδών μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες.

3.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το α' εξάμηνο οι ελληνικές τράπεζες κατέγραψαν κέρδη μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες ύψους 390 εκατ. ευρώ, έναντι ζημιών την αντίστοιχη περίοδο του 2018 (βλ. Πίνακα III.7).

Ειδικότερα, τα λειτουργικά έσοδα μειώθηκαν οριακά σε ετήσια βάση, καθώς η μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους αντισταθμίστη-

κε σε πολύ μεγάλο βαθμό από την αύξηση των εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες. Όσον αφορά τα καθαρά έσοδα από τόκους, η μείωση των εσόδων από τόκους ήταν μεγαλύτερη σε απόλυτους όρους από την αντίστοιχη μείωση των εξόδων. Τα έσοδα από τόκους επηρεάστηκαν αρνητικά από τη συνεχιζόμενη απομόχλευση του ενεργητικού των τραπεζών καθώς και τη σταδιακή μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων. Η υποχώρηση των εξόδων για τόκους οφείλεται στην πλήρη απεξάρτηση από το μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance – ELA) και το μειωμένο κόστος καταθέσεων. Ως αποτέλεσμα, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο μειώθηκε κατά 20 μονάδες βάσης το α' εξάμηνο του έτους σε σχέση με το αντίστοιχο του 2018 και διαμορφώθηκε στο 2,2% (βλ. Πίνακα III.8). Ωστόσο, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των ελληνικών τραπεζών παραμέ-

Πίνακας III.8 Δείκτες αποδοτικότητας τραπεζικών ομίλων στην Ελλάδα και τις χώρες της ΕΕ

(ποσοστά %)

	Ελλάδα ^{1,2}		ΕΕ 28 ³
	α' εξάμηνο 2018	α' εξάμηνο 2019	α' τρίμηνο 2019
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	2,4	2,2	1,5
Λειτουργικά έξοδα/ενεργητικό	1,8	1,5	1,6
Δείκτης αποτελεσματικότητας	55,0	50,5	66,1
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο/Δάνεια (κόστος πιστωτικού κινδύνου)	1,9	1,8	
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο/λειτουργικά έσοδα	37,3	34,9	
Αποδοτικότητα ενεργητικού	-0,26	0,30	0,5
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	-2,3	2,7	6,6

Πηγές: Οικονομικές καταστάσεις των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο συστημικές τράπεζες (LSIs), Στατιστική Βάση Δεδομένων (SDW) της ΕΚΤ.

¹ Για τον υπολογισμό των δεικτών χρησιμοποιείται το ενεργητικό στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου.

² Ο υπολογισμός των δεικτών αποδοτικότητας ενεργητικού (RoA) και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (RoE) λαμβάνει υπόψη τα κέρδη μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες.

³ Τραπεζικοί όμιλοι μεσαίου μεγέθους, με βάση το ενεργητικό τους. Οι δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων υπολογίζονται μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες.

νει σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο των μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ).

Τα καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες ενισχύθηκαν κατά 11,6% σε ετήσια βάση. Στην αύξηση αυτή καθοριστική ήταν η συμβολή των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις, κυρίως από κέρδη που προέκυψαν από το χαρτοφυλάκιο ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου. Ωστόσο, επισημαίνεται ότι τα κέρδη αυτά είναι μη επαναλαμβανόμενα. Επίσης, τα λοιπά έσοδα υπερδιπλασιάστηκαν. Αντίθετα, τα έσοδα από προμήθειες σημείωσαν οριακή μείωση εξαιτίας συγκυριακών παραγόντων (π.χ. χαμηλότερος όγκος εργασιών εγγυητικών επιστολών).

Όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα, παρουσίασαν περαιτέρω υποχώρηση λόγω κυρίως της συνεχιζόμενης συρρίκνωσης του προσωπικού και του δικτύου καταστημάτων στο πλαίσιο της γενικότερης προσπάθειας των τραπεζών για βελτιστοποίηση του κόστους τους. Η ε-

φαρμογή του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 16 (ΔΠΧΑ 16) για τις μισθώσεις από 1ης Ιανουαρίου 2019 δεν επηρέασε σημαντικά τα έξοδα της περιόδου καθώς η αύξηση των αποσβέσεων αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη μείωση των γενικών διοικητικών εξόδων.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, ενισχύθηκαν τα λειτουργικά κέρδη το α' εξάμηνο του 2019 και βελτιώθηκε ο δείκτης αποτελεσματικότητας (λόγος λειτουργικών εξόδων προς έσοδα) των ελληνικών τραπεζών. Ο δείκτης αυτός παραμένει σε επίπεδο χαμηλότερο του μέσου όρου των μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων στην ΕΕ.

Η αποκλιμάκωση του κόστους πιστωτικού κινδύνου²⁵ συνεχίστηκε και το α' εξάμηνο του 2019 καθώς οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο μειώθηκαν κατά 6,5% σε ετήσια βά-

²⁵ Το κόστος πιστωτικού κινδύνου είναι ο λόγος των προβλέψεων χρήσης για τον πιστωτικό κίνδυνο προς τα δάνεια μετά από τις συσσωρευμένες προβλέψεις.

ση. Η μείωση αυτή αντανακλά τη σταδιακή πρόοδο που έχει συντελεστεί στη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και τη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Αντίθετα, οι μη επαναλαμβανόμενες ζημίες, οι οποίες αφορούσαν κυρίως έξοδα αναδιάρθρωσης, διευρύνθηκαν.

Θετική συμβολή στην επιστροφή στην κερδοφορία είχαν τα αποτελέσματα από διακοπτόμενες δραστηριότητες που αφορούσαν κυρίως κέρδη από την πώληση θυγατρικών και συγγενών εταιριών των ελληνικών τραπεζών.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, οι τραπεζικοί όμιλοι κατέγραψαν κέρδη μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες, έναντι ζημιών την αντίστοιχη περίοδο προηγούμενων ετών. Κατά συνέπεια, οι δείκτες αποδοτικότητας του ενεργητικού (RoA) και των ιδίων κεφαλαίων (RoE) των τραπεζικών ομίλων εμφάνισαν θετικό πρόσημο (0,3 και 2,7 αντίστοιχα). Εντούτοις, υπολείπονται σημαντικά των αντίστοιχων δεικτών τραπεζών μεσαίου μεγέθους στην Ευρωπαϊκή Ένωση (0,5 και 6,6 αντίστοιχα) (βλ. Πίνακα III.8).

Όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την κερδοφορία, αυτές είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και τη δραστική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Προς την κατεύθυνση αυτή θα συμβάλουν οι προσπάθειες των τραπεζών να επιτύχουν τους νέους συμφωνημένους επιχειρησιακούς στόχους για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και η ετοιμό-

τητά τους να αξιοποιήσουν συστημικές λύσεις.

Επιπρόσθετα, οι τράπεζες οφείλουν να επαναπροσδιορίσουν το επιχειρησιακό τους μοντέλο λαμβάνοντας υπόψη το περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών ή και αρνητικών επιτοκίων. Στο πλαίσιο αυτό, έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην ανάκτηση του διαμεσολαβητικού ρόλου των τραπεζών και στην ανάπτυξη νέων καινοτόμων εργασιών με στόχο τη διαφοροποίηση των πηγών εσόδων τους.

3.2 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

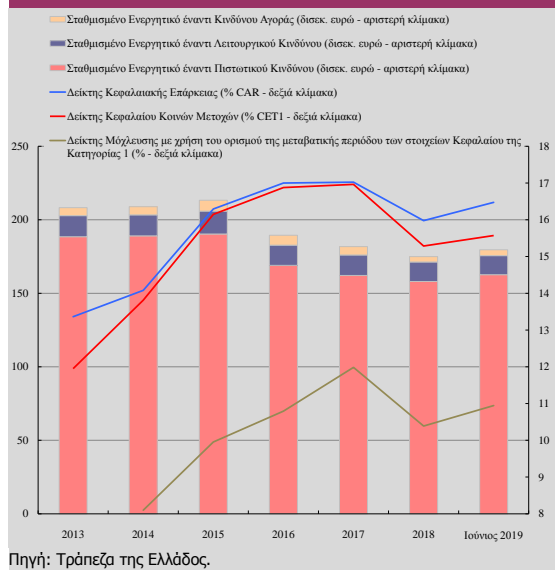
Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκε το α' εξάμηνο του 2019 χάρη στην ενίσχυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους.

Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε ενοποιημένη βάση αυξήθηκε σε 16,5% τον Ιούνιο του 2019, από 16% το Δεκέμβριο του 2018 (βλ. Διάγραμμα III.25), και ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1) σε 15,6%, από 15,3%.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων κατά 5,9% το α' εξάμηνο του 2019 λόγω:

- της συγχώνευσης της Grivalia Properties Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία με την τράπεζα Eurobank-Ergasias A.E.,
- της έκδοσης ομολογιών μειωμένης εξασφάλισης που προσμετρούνται στα ίδια κεφάλαια κατηγορίας 2 (Tier 2) και
- της καταγραφής κερδών μετά από φόρους.

Διάγραμμα III.25 Κατανομή του σταθμισμένου ενεργητικού ανά κίνδυνο, εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας και δείκτης μόχλευσης των ελληνικών τραπεζών (Δεκέμβριος 2013 - Ιούνιος 2019)



Επισημαίνεται ότι η έκδοση ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης από δύο συστημικές τράπεζες ουσιαστικά σηματοδοτεί την επάνοδο τους στις διεθνείς αγορές άντλησης κεφαλαίων και δημιουργεί περαιτέρω προσδοκίες για πρόσθετες εκδόσεις στο μέλλον.

Η αύξηση αυτή των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων αντισταθμίστηκε εν μέρει από το βραδύτερο ρυθμό αύξησης του σταθμισμένου για τον κίνδυνο ενεργητικού (κατά 2,7% το α' εξάμηνο του 2019).

Επισημαίνεται ότι το Μάιο του 2019 εγκρίθηκε από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (Single Supervisory Mechanism – SSM) το αίτημα μίας τράπεζας να χρησιμοποιεί την τυποποιημένη προσέγγιση (standardised approach – STD) για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο αντί της προσέγγισης των εσωτερικών διαβαθμίσεων (internal ratings-based approach – IRB). Η μετάπτωση αυτή είχε αυξητική επίδραση στα σταθμισμένα στοιχεία ενεργητικού της.

Βελτιωμένη έναντι του 2018 εμφανίστηκε επίσης η μόχλευση των ελληνικών τραπεζών

(βλ. Διάγραμμα III.25) λόγω της ταχύτερης αύξησης των στοιχείων κεφαλαίου της Κατηγορίας 1 το α' εξάμηνο του 2019 σε σχέση με την αύξηση των συνολικών ανοιγμάτων που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του δείκτη.

Όσον αφορά τις προοπτικές για την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών, τα πιστωτικά ιδρύματα καλούνται μεσοπρόθεσμα να ανταποκριθούν στην αυστηροποίηση του πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων λαμβάνοντας υπόψη τη σταδιακή αναγνώριση της επίπτωσης από την εφαρμογή του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9/IFRS 9), την αναμενόμενη αύξηση του αποθέματος ασφαλείας για τα «λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα», καθώς και την εφαρμογή των εποπτικών απαιτήσεων για το ελάχιστο επίπεδο προβλέψεων των πιστωτικών ιδρυμάτων (prudential backstop).

3.3 ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Ο δείκτης μόχλευσης²⁶ (Tier 1 capital/exposures) του ελληνικού τραπεζικού κλάδου αυξήθηκε κατά το α' εξάμηνο του 2019 (σε 9%, από 8,2% στο τέλος του 2018), παραμένοντας σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο δείκτη των τραπεζών που εποπτεύονται από την ΕΚΤ (5,24% το εξάμηνο του 2019). Η εν λόγω αύξηση οφείλεται κυρίως στη συγχώνευση της Eurobank με την Grivalia, στην οριακή κερδοφορία των τραπεζών, στην πώληση προβληματικού χαρτοφυλακίου σε Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις, όπως και σε κέρδη ανατιμήσεως επενδυτικού χαρτοφυλακίου,

²⁶ Ο λόγος Κεφάλαιο της κατηγορίας 1 με τον ορισμό πλήρους εφαρμογής (Tier 1 capital - fully phased-in definition) προς Συνολικό άνοιγμα του δείκτη μόχλευσης με χρήση ορισμού πλήρους εφαρμογής του κεφαλαίου της κατηγορίας 1 (Total Leverage Ratio exposure - using a fully phased-in definition of Tier 1 capital).

στοιχεία τα οποία επέδρασαν θετικά στον αριθμητή του δείκτη κατά 1,7 δισεκ ευρώ (ήτοι 8,2 ποσοστιαίες μονάδες). Ο παρονομαστής – συνολικό άνοιγμα του δείκτη μόχλευσης με χρήση ορισμού πλήρους εφαρμογής του κεφαλαίου της κατηγορίας 1 – (υποχώρησε κατά 2,8 δισεκ. ευρώ, ήτοι 1,1%

Ο δείκτης Καταθέσεις προς ΑΕΠ παρέμεινε σταθερός το α' εξάμηνο του 2019 (86,2%). Την ίδια περίοδο, ο δείκτης Ενεργητικό προς ΑΕΠ αυξήθηκε οριακά (σε 160,8%, από 158,1%), κυρίως λόγω περαιτέρω αγορών και ανατιμήσεων ομολόγων διακρατούμενων στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, παρά την απομόχλευση του δανειακού χαρτοφυλακίου.

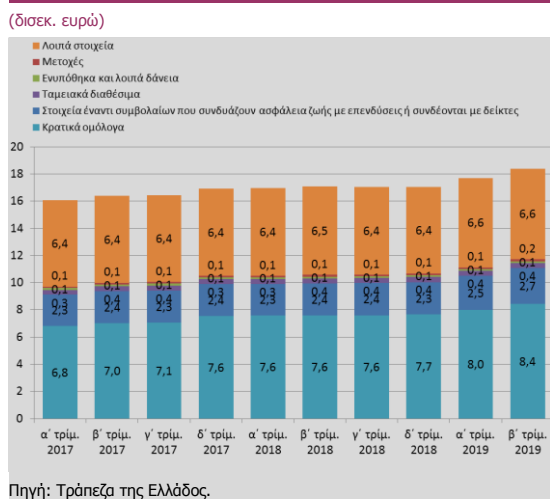
IV. ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΜΕΙΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

1. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

1.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τον Ιούνιο του 2019 το ενεργητικό των ασφαλιστικών επιχειρήσεων παρουσίασε αύξηση και διαμορφώθηκε στα 18,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 17,1 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2018, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που έχει καταγραφεί τα τελευταία χρόνια (βλ. Διάγραμμα IV.1).

Διάγραμμα IV.1 Διάρθρωση του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων



Όσον αφορά τη διάρθρωση του ενεργητικού, οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα αποτελούν διαχρονικά την κύρια κατηγορία επενδύσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Έτσι, το α' εξάμηνο του 2019 οι επενδύσεις σε κρατικά ομόλογα αποτέλεσαν το 45,9% του συνόλου του ενεργητικού, φθάνοντας τα 8,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 44,5% και 7,6 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.1). Δεύτερη σημαντικότερη κατηγορία του ενεργητικού αποτελούν τα στοιχεία έναντι συμβολαίων τον επενδυτικό κίνδυνο των οποίων φέρουν οι ασφαλισμένοι (δηλαδή ασφαλιστικά συμβόλαια οι αποδό-

σεις των οποίων συνδέονται με επενδύσεις ή συνδυάζονται με δείκτες). Τον Ιούνιο του 2019 η κατηγορία αυτή του ενεργητικού ανήλθε σε 2,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 2,4 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2018, και αποτέλεσε το 14,4% του συνόλου του ενεργητικού (Ιούνιος 2018: 13,8%).

Η παραγωγή ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλιστρών στο σύνολο του κλάδου ανήλθε στα 2,1 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2019, αυξημένη κατά 8% έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους. Αντίστοιχα, αύξηση κατά 7% παρουσίασαν και οι ακαθάριστες αποζημιώσεις κατά το α' εξάμηνο του 2019, που έφθασαν τα 1,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,0 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2018.

Στο τέλος Ιουνίου του 2019 η συνολική Κεφαλαιακή Απαίτηση Φερεγγυότητας (SCR) του κλάδου των ασφαλιστικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 1,9 δισεκ. ευρώ, ενώ τα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε 3,2 δισεκ. ευρώ. Την ίδια χρονική στιγμή, η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση (MCR) για τον κλάδο υπολογίστηκε σε 0,7 δισεκ. ευρώ, ενώ τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε 3,1 δισεκ. ευρώ.

2. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

2.1 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ – ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ – ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

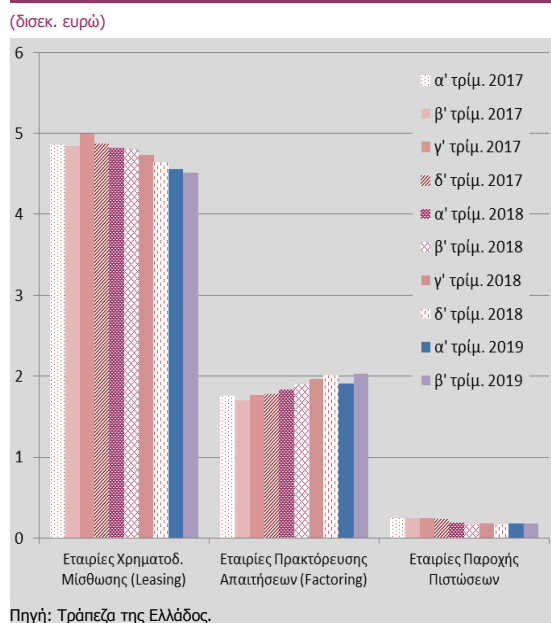
Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το α' εξάμηνο του 2019 το ενεργητικό των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) ακολούθησε πτωτική πορεία, συνεχίζοντας την τάση που έχει καταγραφεί τα τελευταία χρόνια, και διαμορφώθηκε στα 4,5

δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2019, έναντι 4,8 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.2).

Αντίθετα, ανοδική πορεία καταγράφει κατά τα τελευταία έτη το ενεργητικό των εταιριών πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), το οποίο τον Ιούνιο του 2019 ανήλθε στα 2,0 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 6,3% σε σχέση με τον Ιούνιο του 2018 (1,9 δισεκ. ευρώ).

Παράλληλα, το ενεργητικό των εταιριών παροχής πιστώσεων διατηρήθηκε περίπου στα ίδια επίπεδα στα οποία κυμαίνεται τα τελευταία χρόνια και συγκεκριμένα ανήλθε στα 176,9 εκατ. ευρώ, έναντι 179,5 εκατ. ευρώ το β' τρίμηνο του 2018.

Διάγραμμα IV.2 Ενεργητικό λοιπών επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα



Αναφορικά με τη διασύνδεση των λοιπών επιχειρήσεων με τα πιστωτικά ιδρύματα, διαπιστώνεται ότι οι υποχρεώσεις τους προς τα πιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκαν ελαφρά εντός του 2019 και ανήλθαν στο 14,2% του παθητικού τους στο τέλος του α' εξαμήνου, έναντι 13,4% το αντίστοιχο χρονικό διάστημα της προηγούμενης χρήσης. Ταυτόχρονα, οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων παρουσί-

ασαν και αυτές ελαφριά αύξηση και κυμάνθηκαν στα επίπεδα του 3,2% του ενεργητικού τους το α' εξάμηνο της τρέχουσας χρήσης, έναντι του 3% το αντίστοιχο εξάμηνο της προηγούμενης χρήσης.

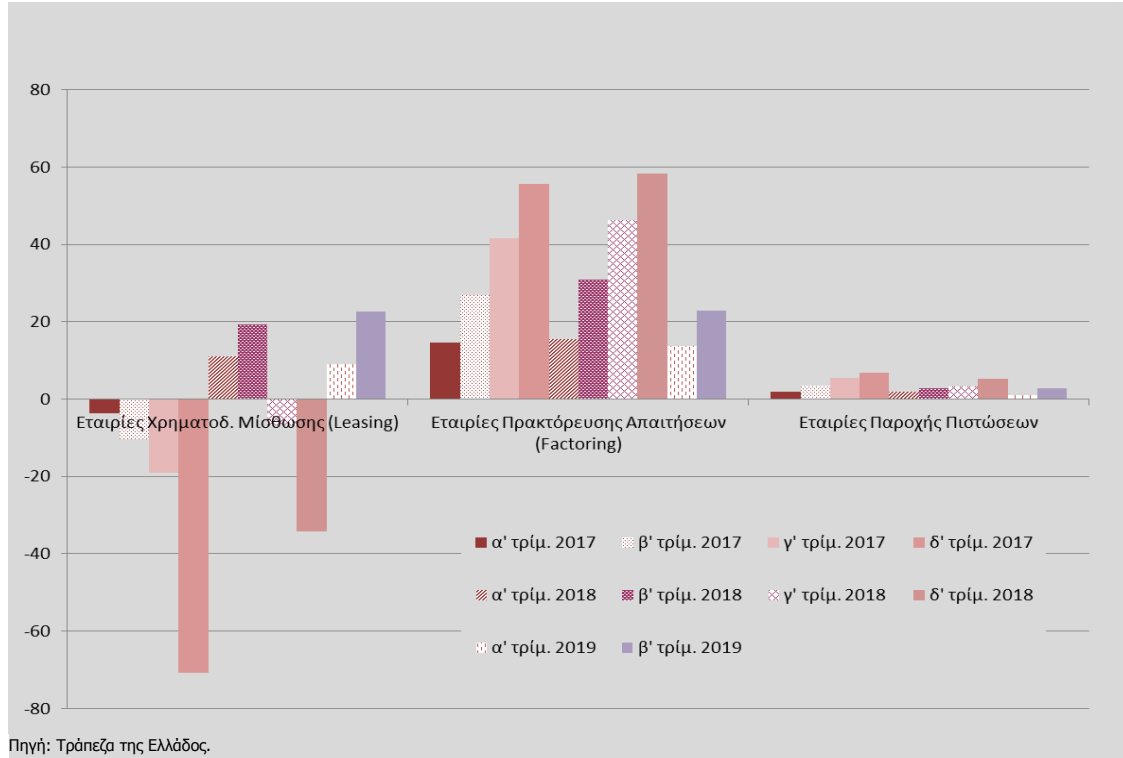
Όσον αφορά τα αποτελέσματα χρήσεως, το 2019 οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης κατέγραψαν κέρδη, τα οποία ανήλθαν σε 9,1 εκατ. ευρώ και 22,6 εκατ. ευρώ για το α' και β' τρίμηνο του έτους αντίστοιχα (α' τρίμηνο 2018: 11,2 εκατ. ευρώ, β' τρίμηνο 2018: 19,4 εκατ. ευρώ).

Παράλληλα, κέρδη συνέχισαν να παρουσιάζουν οι εταιρίες πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων και παροχής πιστώσεων. Τα κέρδη αυτά κυμάνθηκαν για τις εταιρίες πρακτόρευσης σε χαμηλότερα επίπεδα και ανήλθαν σε 22,8 εκατ. ευρώ για το β' τρίμηνο του 2019 (έναντι 31 εκατ. ευρώ για το β' τρίμηνο του 2018). Για τις δε εταιρίες παροχής πιστώσεων η κερδοφορία παρέμεινε στα ίδια επίπεδα (2,9 εκατ. ευρώ για το β' τρίμηνο του 2019, έναντι 2,8 εκατ. ευρώ για το ίδιο τρίμηνο του προηγούμενου έτους) (βλ. Διάγραμμα IV.3).

Τέλος, τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (εντός και εκτός ισολογισμού), συγκεντρωτικά για τους τρεις κλάδους εταιριών (leasing, factoring και εταιρίες παροχής πιστώσεων), ανήλθαν στα 2,78 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2019, μειωμένα κατά 13,3% σε σχέση με το α' εξάμηνο του προηγούμενου έτους (3,2 δισεκ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα IV.4). Αντίστοιχα, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων προς το σύνολο των ανοιγμάτων (NPE ratio) μειώθηκε σε 35,7% το β' τρίμηνο του 2019, έναντι 39,8% την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

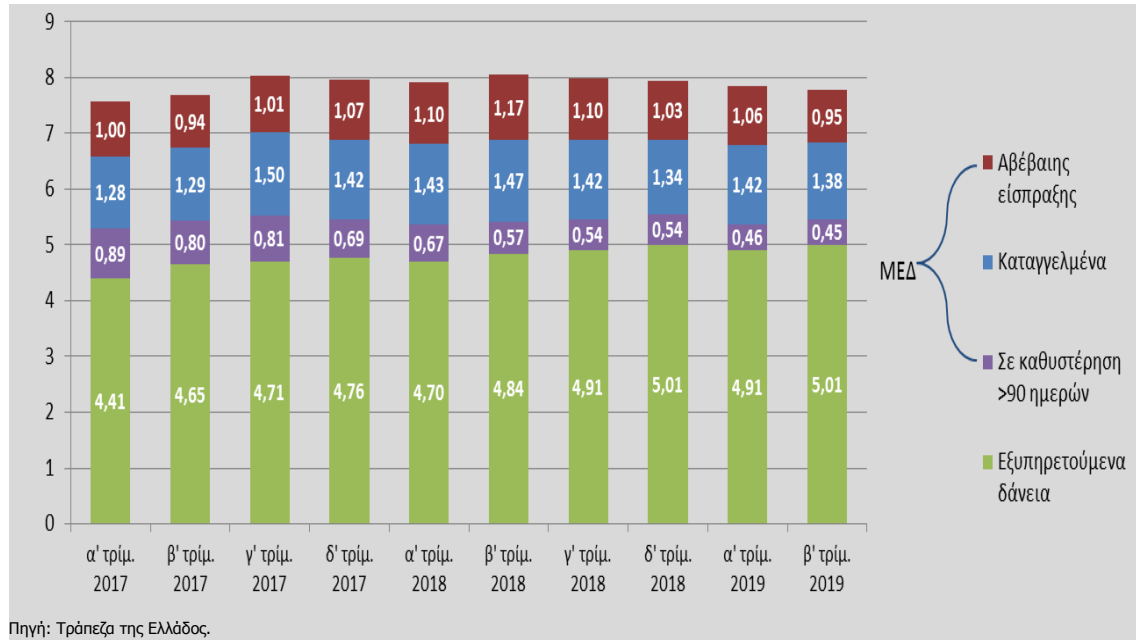
Διάγραμμα IV.3 Αποτελέσματα χρήσεως λοιπών επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα

(εκατ. ευρώ)



Διάγραμμα IV.4 Εξυπηρετούμενα και μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα

(δισεκ. ευρώ)



V. ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

1. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ ΜΕΣΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ

1.1 ΚΑΡΤΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Αριθμός καρτών πληρωμών

Το α΄ εξάμηνο 2019 ο συνολικός αριθμός των καρτών πληρωμών σε κυκλοφορία παρουσίασε αύξηση κατά 539 χιλ. (+4%) σε σχέση με το β΄ εξάμηνο 2018 και ανήλθε σε 17,7 εκατ. κάρτες. Η αύξηση προέρχεται από την έκδοση νέων χρεωστικών καρτών, καθώς εκδόθηκαν επιπλέον 540 χιλ. κάρτες (+4%), και τη μείωση αντίστοιχα των πιστωτικών καρτών συγκριτικά με το β΄ εξάμηνο 2018. Στις επιμέρους κατηγορίες καρτών, στο τέλος του α΄ εξαμήνου 2019 καταγράφεται σταθερό ποσοστό συμμετοχής των χρεωστικών καρτών (84%) και των πιστωτικών καρτών (16%) επί του συνόλου των καρτών πληρωμών, αντίστοιχο με το προηγούμενο εξάμηνο (βλ. Διάγραμμα V.1).

Διάγραμμα V.1 Αριθμός καρτών ανά κατηγορία κάρτας

(ΕΚΑΤ.)



Συναλλαγές με κάρτες πληρωμών

Σε αντίθεση με την αύξηση του αριθμού των καρτών πληρωμών, τόσο ο συνολικός αριθμός των συναλλαγών όσο και η συνολική αξία των συναλλαγών που διενεργήθηκαν με κάρτες το α΄ εξάμηνο 2019 μειώθηκαν σε σχέση με το β΄ εξάμηνο 2018.

Συγκεκριμένα, ο όγκος των συναλλαγών με κάρτες πληρωμών ανήλθε σε 438,3 εκατ.,

παρουσιάζοντας μείωση 16% (βλ. Διάγραμμα V.2).

Διάγραμμα V.2 Εξέλιξη όγκου συναλλαγών με κάρτες

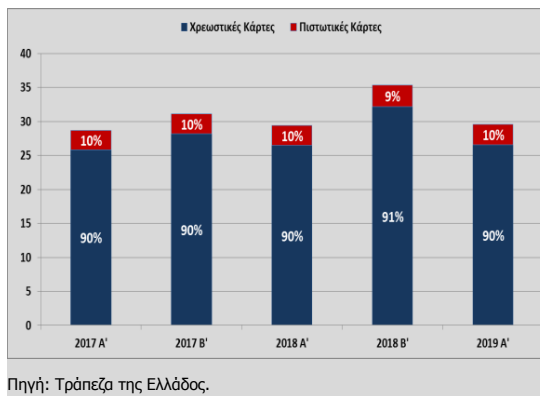
(ΕΚΑΤ.)



Αντίστοιχα, η αναλογούσα αξία διαμορφώθηκε στα 29,6 δισεκ. ευρώ, καταγράφοντας μείωση κατά 16% (βλ. Διάγραμμα V.3).

Διάγραμμα V.3 Εξέλιξη αξίας συναλλαγών με κάρτες

(δισεκ. ευρώ)

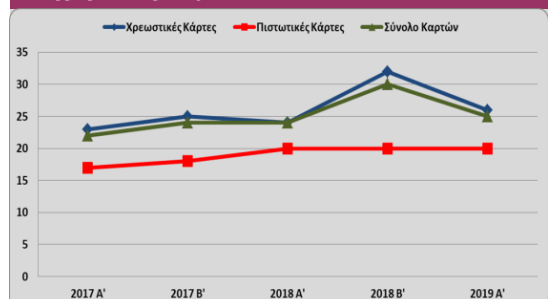


Όσον αφορά το μέσο αριθμό συναλλαγών ανά κάρτα, εμφανίζεται μειωμένος στις 25 συναλλαγές έναντι 30 το προηγούμενο εξάμηνο.

Οι χρεωστικές κάρτες συνεχίζουν να αποτελούν το κύριο υποκατάστατο των μετρητών, με το μέσο αριθμό συναλλαγών ανά χρεωστική κάρτα να ανέρχεται σε 26, από 32 το προηγούμενο εξάμηνο. Ο μέσος αριθμός συναλλαγών ανά πιστωτική κάρτα παραμένει στα-

θερός στις 20 συναλλαγές για δεύτερο διαδοχικό εξάμηνο (βλ. Διάγραμμα V.4).

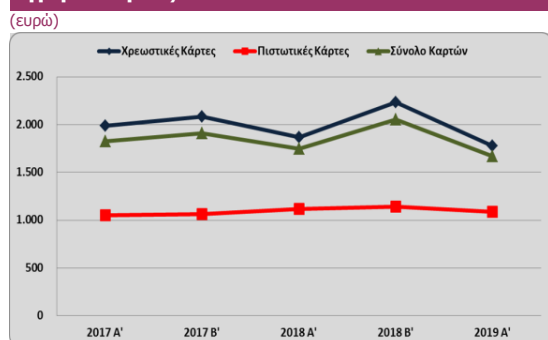
Διάγραμμα V.4 Μέσος αριθμός συναλλαγών ανά κατηγορία κάρτας



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Στη μέση αξία συναλλαγών ανά κάρτα παρατηρείται μείωση κατά 19% συγκριτικά με το προηγούμενο εξάμηνο, με την απόλυτη αξία να ανέρχεται σε 1.668 ευρώ (βλ. Διάγραμμα V.5). Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση της μέσης αξίας συναλλαγών ανά χρεωστική κάρτα κατά 20%, η οποία διαμορφώθηκε σε 1.777 ευρώ. Αντίστοιχα, η μέση αξία συναλλαγών ανά πιστωτική κάρτα μειώθηκε κατά 4,5% και διαμορφώθηκε σε 1.089 ευρώ.

Διάγραμμα V.5 Μέση αξία συναλλαγών ανά κατηγορία κάρτας



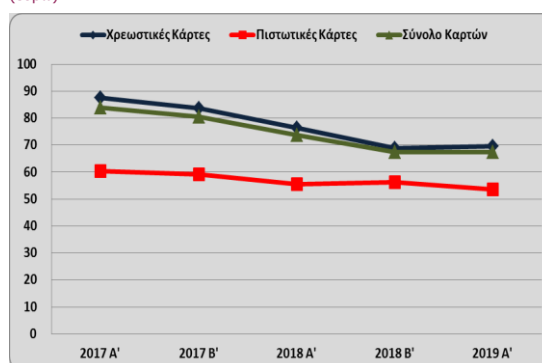
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η μέση αξία ανά συναλλαγή για το σύνολο των καρτών διατηρήθηκε στο ίδιο επίπεδο σε σχέση με το β' εξάμηνο 2018 και ανήλθε σε 67 ευρώ (βλ. Διάγραμμα V.6). Στις επιμέρους κατηγορίες καρτών, η μέση αξία ανά συναλλαγή με χρήση χρεωστικής κάρτας ανήλθε σε 70 ευρώ, παρουσιάζοντας ποσοστιαία αύξηση

κατά 1%, ενώ η μέση αξία ανά συναλλαγή με χρήση πιστωτικής κάρτας μειώθηκε κατά 4,7% και διαμορφώθηκε σε 54 ευρώ συγκριτικά με το προηγούμενο εξάμηνο.

Διάγραμμα V.6 Μέση αξία ανά συναλλαγή με κάρτες

(ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Απάτη στις συναλλαγές με κάρτες πληρωμών

Η παρακολούθηση της εξέλιξης της απάτης στις συναλλαγές με κάρτες πληρωμών εντάσσεται στο πλαίσιο της διατήρησης περιβάλλοντος εμπιστοσύνης του συναλλακτικού κοινού στη χρήση των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμής.

Αντιπροσωπευτικούς δείκτες της έντασης της απάτης αποτελούν οι αναλογίες των περιστατικών απάτης και της αντίστοιχης αξίας τους προς τον αριθμό και την αξία των συναλλαγών με κάρτες. Σε όρους περιστατικών απάτης, ο δείκτης κυμάνθηκε το α' εξάμηνο 2019 στο επίπεδο του 0,03% (βλ. Πίνακα V.1) και αναλογεί σε μία συναλλαγή απάτης ανά 4 χιλ. συναλλαγές.

Πίνακας V.1 Όγκος συναλλαγών απάτης ως προς το συνολικό όγκο συναλλαγών

Χρονική Περίοδος	Αριθμός συναλλαγών	Αριθμός συναλλαγών απάτης	% συναλλαγών απάτης
2019 Α'	438.272.567	125.288	0,03%
2018 Β'	524.130.575	78.394	0,01%
2018 Α'	399.595.423	68.923	0,02%
2017 Β'	387.083.435	52.656	0,01%
2017 Α'	341.718.924	44.549	0,01%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σε όρους αξίας της απάτης, ο δείκτης κυμάνθηκε στο επίπεδο του 0,02% (βλ. Πίνακα V.2) και αναλογεί σε 1 ευρώ αξία απάτης ανά 5,3 χιλ. ευρώ αξία συναλλαγών.

Πίνακας V.2 Αξία συναλλαγών απάτης ως προς τη συνολική αξία συναλλαγών

(ευρώ)

Χρονική Περίοδος	Αξία συναλλαγών	Αξία συναλλαγών απάτης	% συναλλαγών απάτης
2019 Α'	29.588.111.093	5.537.203	0,02%
2018 Β'	35.362.782.570	3.903.583	0,01%
2018 Α'	29.432.685.152	3.774.148	0,01%
2017 Β'	31.149.471.319	3.349.095	0,01%
2017 Α'	28.644.468.194	3.046.983	0,01%

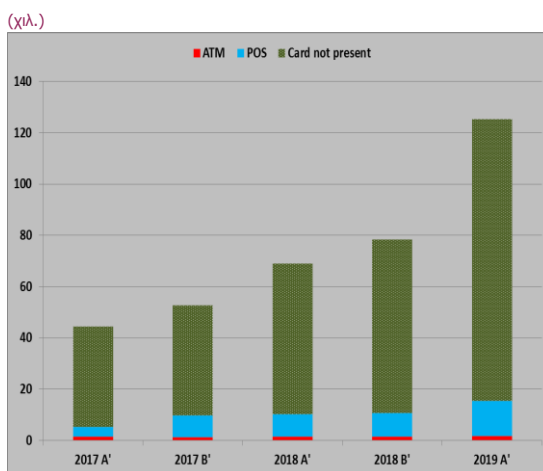
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Από την ανάλυση της απάτης ανά διάλο συναλλαγής με κάρτες πληρωμών, όπως α) συναλλαγές σε τερματικά ATM, β) πληρωμές σε τερματικά POS και γ) εξ αποστάσεως συναλλαγές χωρίς τη φυσική παρουσία της κάρτας (card not present - CNP), προκύπτει ότι το υψηλότερο ποσοστό της απάτης εκδηλώνεται στον εξ αποστάσεως διάλο διενέργειας συναλλαγών και ειδικότερα στις συναλλαγές μέσω διαδικτύου (βλ. Διαγράμματα V.7 και V.8).

Το α' εξάμηνο 2019 ο αριθμός των περιστατικών απάτης που καταγράφηκαν ανά διάλο συναλλαγής ανήλθε σε 1,7 χιλ. στις συναλλαγές ATM, σε 13,5 χιλ. στις πληρωμές POS και σε 110 χιλ. στις συναλλαγές CNP.

Η αντίστοιχη αξία των περιστατικών απάτης ανά διάλο συναλλαγής διαμορφώθηκε σε 379,7 χιλ. ευρώ στις συναλλαγές ATM, 437,5 χιλ. ευρώ στις πληρωμές POS και 4,7 εκατ. ευρώ στις συναλλαγές CNP.

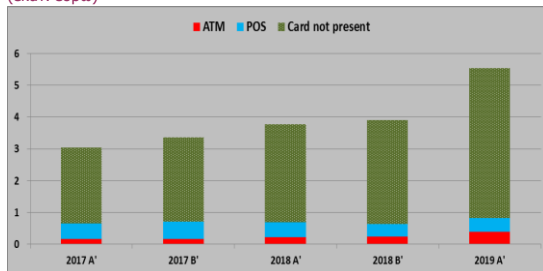
Διάγραμμα V.7 Διαχρονική εξέλιξη όγκου συναλλαγών απάτης ανά τύπο συναλλαγής



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα V.8 Διαχρονική εξέλιξη αξίας συναλλαγών απάτης ανά τύπο συναλλαγής

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

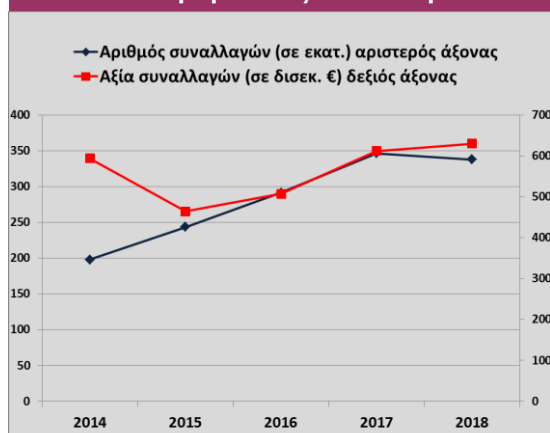
Η περαιτέρω διερεύνηση της εξ αποστάσεως απάτης επιβεβαιώνει και στο τρέχον εξάμηνο ότι στην πλειονότητά της αφορά διαδικτυακές συναλλαγές στο εξωτερικό. Η μη εκτενής χρήση του διεθνούς τεχνικού προτύπου ασφαλών συναλλαγών 3DSecure από παρόχους υπηρεσιών πληρωμών του εξωτερικού συνεπάγεται υψηλότερα ποσοστά απάτης στις διασυνοριακές συναλλαγές διαδικτύου, σε αντίθεση με την ελληνική αγορά, όπου οι πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών έχουν υλοποιήσει σε ευρεία έκταση το πρότυπο ασφαλών συναλλαγών 3DSecure.

1.2 ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Συναλλαγές με μεταφορές πιστώσεων

Βάσει των στοιχείων έτους 2018, διενεργήθηκαν 337 εκατ. πελατειακές συναλλαγές με τη χρήση μεταφοράς πίστωσης αξίας 630 δισεκ. ευρώ. Σε σχέση με το έτος 2017 παρατηρείται μείωση του αριθμού των συναλλαγών κατά 3% και αύξηση της αναλογούσας αξίας κατά 3% (βλ. Διάγραμμα V.9).

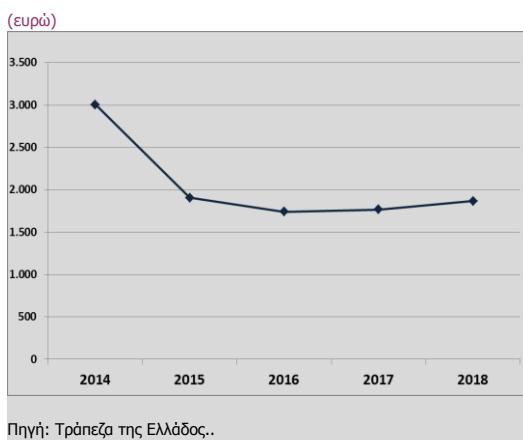
Διάγραμμα V.9 Διαχρονική εξέλιξη μεταφορών πιστώσεων σε αριθμό και αξία συναλλαγών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στην περαιτέρω χαλάρωση των επιβαλλόμενων ανώτατων ημερήσιων και μηνιαίων χρηματικών ορίων στις μεταφορές πιστώσεων των φυσικών και νομικών προσώπων. Η ποσοστιαία αύξηση της αξίας των συναλλαγών σε σχέση με την ποσοστιαία μείωση του αριθμού των συναλλαγών αποτυπώνεται στην αύξηση της μέσης αξίας ανά συναλλαγή κατά 6%, η οποία διαμορφώθηκε σε 1.866 ευρώ το 2018, από 1.767 ευρώ το 2017 (βλ. διάγραμμα V.10).

Διάγραμμα V.10 Μεταφορές πιστώσεων - Διαχρονική εξέλιξη μέσης αξίας ανά συναλλαγή



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Απάτη στις συναλλαγές με μεταφορές πιστώσεων

Με βάση τα στοιχεία ασφαλούς αντιπροσωπευτικού δείγματος²⁷ παρόχων υπηρεσιών πληρωμών, η απάτη στις μεταφορές πιστώσεων παρουσιάζει αύξηση κατά 45% στον αριθμό συναλλαγών και κατά 34% στην αντίστοιχη αξία συναλλαγών σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, το έτος 2018 εκδηλώθηκαν 61 περιστατικά απάτης αξίας 212,6 χιλ. ευρώ, από 42 περιστατικά απάτης αξίας 158,5 χιλ. ευρώ το έτος 2017.

Οι δείκτες της αναλογίας των περιστατικών και της αξίας της απάτης προς τον αριθμό και την αξία των συναλλαγών με μεταφορά πίστωσης κυμάνθηκαν στο επίπεδο του 0,00002% και 0,00004%, αντίστοιχα, και αντιστοιχούν σε μία συναλλαγή απάτης ανά 5 εκατ. συναλλαγές μεταφοράς πίστωσης, με 1 ευρώ αξία απάτης ανά 2,3 εκατ. ευρώ αξία συναλλαγών.

Σε ό,τι αφορά τις τεχνικές διενέργειας της απάτης, η συντριπτική πλειονότητά τους εστιάζει στην υποκλοπή των προσωπικών στοιχείων ασφαλείας των χρηστών υπηρε-

²⁷ Το δείγμα αντιστοιχεί στο 90% του συνολικού όγκου και στο 80% της συνολικής αξίας των μεταφορών πιστώσεων πελατειακής.

σιών μεταφοράς πίστωσης μέσω παραπλανητικών μηνυμάτων ηλεκτρονικού ταχυδρομείου (phishing).

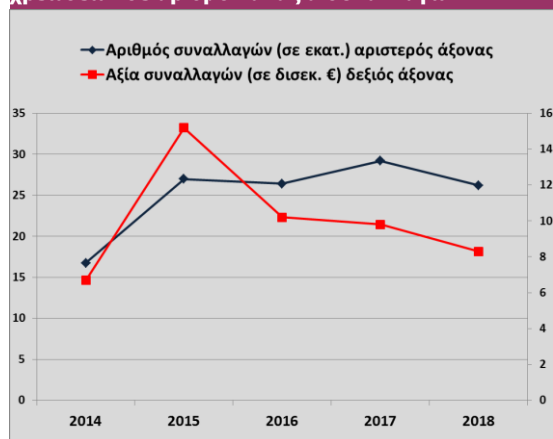
Οι πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών συνεχίζουν τις εκτεταμένες δράσεις ενημέρωσης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων ώστε να ενισχύσουν τη γνώση των χρηστών υπηρεσιών μεταφορών πιστώσεων σε θέματα ασφάλειας. Στόχος τους παραμένει η υιοθέτηση από τους χρήστες ασφαλούς συναλλακτικής συμπεριφοράς ώστε να προστατεύονται από κακόβουλες ενέργειες τρίτων.

1.3 ΑΜΕΣΕΣ ΧΡΕΩΣΕΙΣ

Συναλλαγές με άμεσες χρεώσεις

Σε ετήσια βάση, οι πελατειακές συναλλαγές με τη χρήση άμεσων χρεώσεων παρουσίασαν το έτος 2018 μείωση κατά 10% συγκριτικά με το έτος 2017 και διαμορφώθηκαν στις 26,2 εκατ. συναλλαγές. Η αντίστοιχη αξία των συναλλαγών παρουσίασε σημαντική μείωση κατά 15% στα 8,3 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα V.11).

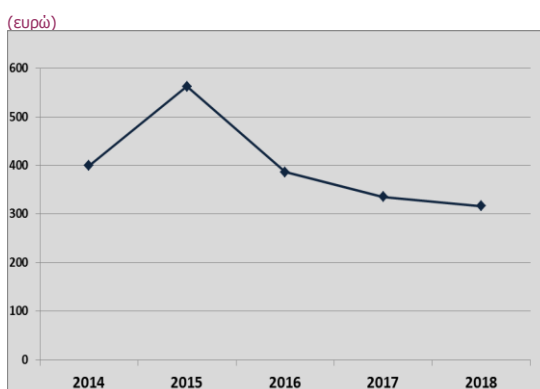
Διάγραμμα V.11 Διαχρονική εξέλιξη άμεσων χρεώσεων σε αριθμό και αξία συναλλαγών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η κάμψη στον αριθμό και την αξία συναλλαγών άμεσων χρεώσεων αποτυπώνεται χαρακτηριστικά στη μείωση της μέσης αξίας ανά συναλλαγή, η οποία διαμορφώθηκε στα 317 ευρώ το έτος 2018, από 336 ευρώ το έτος 2017 (βλ. Διάγραμμα V.12).

Διάγραμμα V.12 Άμεσες Χρεώσεις - Διαχρονική εξέλιξη μέσης αξίας ανά συναλλαγή



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Απάτη στις συναλλαγές άμεσων χρεώσεων

Οι άμεσες χρεώσεις συνεχίζουν να αποτελούν το πλέον ασφαλές μέσο πληρωμής δεδομένου ότι και το έτος 2018 δεν καταγράφηκαν περιστατικά απάτης από τους παρόχους υπηρεσιών πληρωμών.

2. ΚΕΝΤΡΙΚΑ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΑ ΤΙΤΛΩΝ

Τα Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων (ΚΑΤ) είναι υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών που λειτουργούν ως μητρώα τίτλων που εκδίδονται στην εγχώρια αγορά τους, τηρούν λογαριασμούς διαφόρων φορέων, συνήθως χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, για την καταχώριση των τίτλων αυτών και διευκολύνουν τη μεταφορά της κυριότητας αυτών των τίτλων μεταξύ ατόμων ή επιχειρήσεων με ασφαλή τρόπο μέσω της διαδικασίας διακανονισμού.

Ο διακανονισμός μιας συναλλαγής επί ενός τίτλου, μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή, που πραγματοποιείται είτε σε οργανωμένη αγορά είτε εξωχρηματιστηριακά (over-the-counter), συνεπάγεται τη μεταφορά μετρητών ή/και χρηματοπιστωτικού μέσου μεταξύ των μερών στα βιβλία ενός κεντρικού αποθετηρίου τίτλων, με στόχο την εκπλήρωση των υπο-

χρεώσεων των μερών της εν λόγω συναλλαγής.

Τα δύο ΚΑΤ που λειτουργούν στην Ελλάδα περιγράφονται στις δύο επόμενες παραγράφους.

2.1 ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος («Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή») είναι το κεντρικό αποθετήριο τίτλων όπου εκδίδονται, καταχωρίζονται και παρακολουθούνται άυλοι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου καθώς και λοιπών φορέων, και διενεργείται η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των συναλλαγών με αντικείμενο τους τίτλους αυτούς.

Κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2019, το σύστημα λειτούργησε ομαλά σε συνθήκες σχετικά αυξημένης συναλλακτικής δραστηριότητας σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, κυρίως λόγω της βελτίωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς, που είχε θετικές συνέπειες

στην ελληνική αγορά τίτλων.

Συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών που διακανονίστηκαν στο σύστημα το α' εξάμηνο του 2019 (αγοραπωλησίες, συναλλαγές repos, εσωτερικές μεταφορές κ.λπ.) ήταν περίπου 1,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,1 δισεκ. το αντίστοιχο διάστημα του 2018 (βλ. Διάγραμμα V.13 και Πίνακα V.3). Από το σύνολο αυτό των συναλλαγών, σημαντική αύξηση παρουσίασε η μέση ημερήσια αξία των αγοραπωλησιών τίτλων που διακανονίστηκαν στο σύστημα το α' εξάμηνο του 2019, φθάνοντας τα 549 εκατ. ευρώ, από 320 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Παρομοίως, ο μέσος ημερήσιος όγκος των συναλλαγών (αγοραπωλησίες, συναλλαγές repos, εσωτερικές μεταφορές κ.λπ.) που διακανονίστηκαν στο σύστημα τους πρώτους έξι μήνες του 2019 παρουσίασε αύξηση κατά 7,5% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2018 και διαμορφώθηκε σε 359 συναλλαγές τον Ιούνιο του 2019, έναντι 298,4 συναλλαγών τον αντίστοιχο μήνα του 2018 (βλ. Πίνακα V.3 και Διάγραμμα V.14).

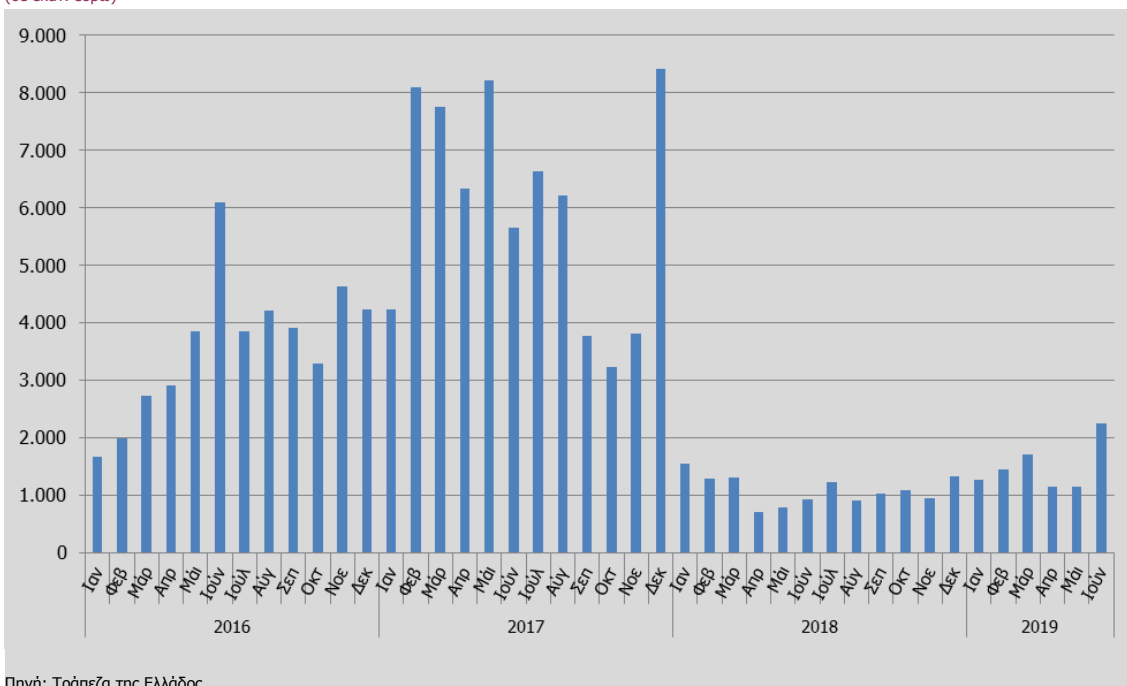
Πίνακας V.3 Μέση ημερήσια αξία και μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος

	Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών (σε εκατ. ευρώ)							Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Ιανουάριος	3.043,14	7.154,57	7.875,16	1.655,73	4.235,79	1.548,34	1.260,33	243,23	319,41	237,45
Φεβρουάριος	5.309,67	7.230,32	9.732,19	1.984,11	8.092,08	1.277,22	1.438,64	317,45	313,90	336,65
Μάρτιος	6.430,53	7.416,68	6.573,52	2.727,62	7.755,32	1.294,59	1.703,39	311,30	288,76	360,10
Απρίλιος	5.867,68	8.633,30	6.258,86	2.899,13	6.342,42	697,84	1.146,08	268,67	236,50	307,60
Μάιος	7.410,18	7.132,08	5.386,06	3.853,81	8.219,23	772,86	1.139,99	417,00	273,45	260,17
Ιούνιος	7.810,40	7.258,80	7.278,41	6.096,57	5.652,42	919,38	2.236,98	313,86	298,38	359,00
Ιούλιος	6.796,00	5.970,67	762,52	3.853,60	6.632,58	1.219,55		324,14	306,45	
Αύγουστος	5.320,37	4.372,33	947,13	4.204,61	6.210,87	909,41		240,78	177,39	
Σεπτέμβριος	7.087,89	5.129,95	773,63	3.911,92	3.759,71	1.017,99		323,62	204,50	
Οκτώβριος	8.706,07	6.397,47	1.397,40	3.284,88	3.425,98	1.087,59		316,32	215,13	
Νοέμβριος	8.274,94	4.814,90	1.499,89	4.639,48	3.808,32	943,20		702,82	189,73	
Δεκέμβριος	9.141,36	5.262,31	2.590,70	4.235,34	8.411,44	1.317,13		466,47	200,16	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

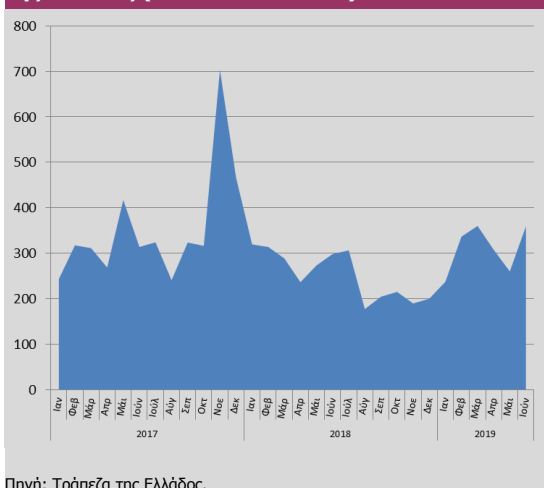
Διάγραμμα V.13 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (2016 – Ιούνιος 2019)

(σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα V.14 Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (2017 – Ιούν. 2019)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

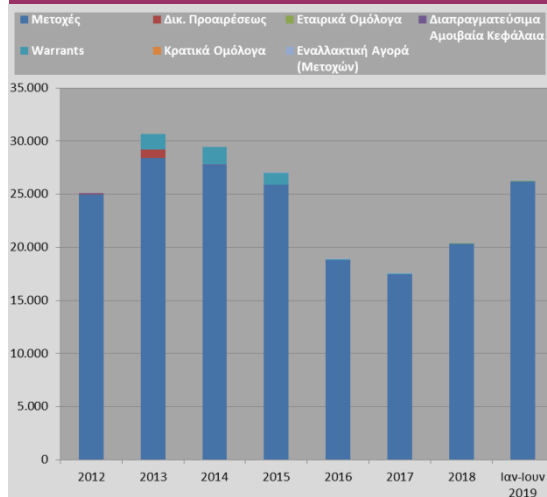
2.2 ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΪΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ «ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ»

Η εταιρία Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων (ΕΛ.Κ.Α.Τ.) είναι το Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων που παρέχει υπηρεσίες μητρώου και διακανονισμού για τις συναλλαγές

επί κινητών αξιών και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων σε επίπεδο τελικού επενδυτή. Η εταιρία αυτή είναι και ο διαχειριστής του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) μέσω του οποίου καταχωρίζονται και παρακολουθούνται οι άυλες αξίες οι οποίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών, τίτλοι που δεν έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, καθώς και κινητές αξίες που έχουν καταχωρηθεί σε ΚΑΤ άλλων χωρών.

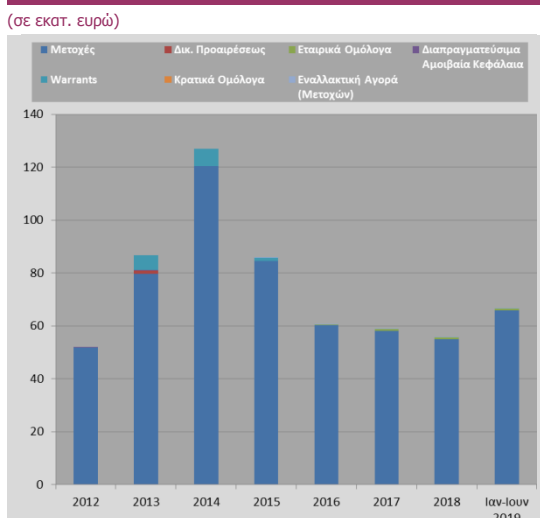
Η δραστηριότητα διακανονισμού στο σύστημα Σ.Α.Τ. παρουσίασε αισθητή αύξηση το πρώτο εξάμηνο του 2019 σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους, όπως απεικονίζεται στα Διαγράμματα V.15 και V.16 και στον Πίνακα V.4).

Διάγραμμα V.15 Μέσος ημερήσιος αριθμός διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων



Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο AxiaNumbers, Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

Διάγραμμα V.16 Μέση ημερήσια αξία διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων



Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο AxiaNumbers, Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

Πίνακας V.4 Μέσος ημερήσιος αριθμός και μέση ημερήσια αξία διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών¹ στο Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων

	Μετοχές	Δικαιώματα προαίρεσες	Εταιρικά ομόλογα	Διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια	Warrants ²	Κρατικά ομόλογα	Εναλλακτική αγορά (μετοχών)	Σύνολο
Μέσος ημερήσιος αριθμός διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών								
2012	24.965	42	6	7	-	0	-	25.020
2013	28.379	793	1	8	1.462	0	-	30.643
2014	27.728	30	0	7	1.689	0	-	29.454
2015	25.890	1	0	5	1.096	0	1	26.993
2016	18.810	0	2	3	54	0	1	18.870
2017	17.436	10	28	2	22	0	4	17.501
2018	20.324	7	41	2	-	0	11	20.385
Ιαν-Ιούν 2019	26.210	7	49	2	-	1	23	26.292
Μέση ημερήσια αξία διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών (σε χιλ. ευρώ)								
2012	51.812,5	12,7	31,2	51,6	-	0,0	-	51.908,0
2013	79.718,3	1.276,8	2,1	42,3	5.584,9	0,0	-	86.624,4
2014	120.284,3	109,2	1,1	61,9	6.601,1	0,0	-	127.057,7
2015	84.547,5	0,0	0,1	35,6	1.127,1	0,1	2,3	85.710,4
2016	60.408,5	0,0	26,8	9,5	10,1	0,0	7,7	60.462,7
2017	58.211,5	1,9	551,4	37,7	3,7	0,0	5,4	58.811,7
2018	54.962,4	0,7	657,4	47,5	-	0,0	6,9	55.674,9
Ιαν-Ιούν 2019	65.774,1	4,6	815,0	22,4	-	55,3	12,0	66.683,5

Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο AxiaNumbers, Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

¹ Ως χρηματιστηριακές συναλλαγές νοούνται οι συναλλαγές του Χρηματιστηρίου Αθηνών που διακανονίστηκαν στο Σύστημα Άυλων Τίτλων, υπολογισμένες με τη μέθοδο single count (μόνο αγορές).

² Warrants ή Τίτλοι Παραστατικοί Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών είναι το χρηματοοικονομικό προϊόν που εισήχθη προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών (Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου αριθ. 38 της 9.11.2012). Σύμφωνα με την εν λόγω ΠΥΣ, υπήρχε δυνατότητα άσκησης των warrants έως και πενήντα τέσσερις (54) μήνες από την ημερομηνία έκδοσής τους, και εντός του Δεκεμβρίου του 2017 και του Ιανουαρίου του 2018 έληξαν.

Συγκεκριμένα, ο μέσος ημερήσιος αριθμός των διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών αυξήθηκε σημαντικά τους πρώτους έξι μήνες του τρέχοντος έτους σε 26.292, έναντι 22.849 την αντίστοιχη περίοδο του 2018, αλλά η μέση ημερήσια αξία τους μειώθηκε σε 66,68 εκατ. ευρώ, από 68,12 εκατ.

Τέλος, η συναλλακτική δραστηριότητα των εταιρικών ομολόγων παρουσίασε εκ νέου αύξηση, καθώς νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Συγκεκριμένα, ο μέσος ημερήσιος αριθμός των διακανονισμένων συναλλαγών σε εταιρικά ομόλογα διαμορφώθηκε σε 49 το α' εξάμηνο του 2019, έναντι 46 την ίδια περίοδο του 2018, και η μέση ημερήσια αξία τους ανήλθε στα 815 χιλ. ευρώ, έναντι 733,5 χιλ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2018.

3. ΚΕΝΤΡΙΚΟΙ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΙ

Οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι είναι υποδομές του χρηματοπιστωτικού συστήματος που παρεμβάλλονται μεταξύ των αγοραστών και των πωλητών σε συναλλαγές χρηματοοικονομικών προϊόντων, αναλαμβάνοντας το ρόλο του αγοραστή έναντι κάθε πωλητή και του πωλητή έναντι κάθε αγοραστή. Με τον τρόπο αυτό παρέχεται στους αντισυμβαλλόμενους η διαβεβαίωση ότι η υποχρέωση των συναλλαγών τους θα εκπληρωθεί.

3.1 ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ (ΕΤΕΚ)

Η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ΕΤ.ΕΚ.) παρέχει υπηρεσίες εκκαθάρισης και λειτουργεί ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος για την εκκαθάριση των συναλλαγών που διενεργούνται στις αγορές αξιών και παραγώγων, καθώς και στο Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η εκκαθάριση των συναλλαγών στην αγορά παραγώγων από την ΕΤ.ΕΚ. παρουσίασε αισθητή μείωση το α' εξάμηνο του 2019 σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους, όπως παρουσιάζεται στους Πίνακες V.5 και V.6 και στα Διαγράμματα V.17 και V.18.

Πίνακας V.6 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανά κατηγορία παράγωγου προϊόντος

(σε εκατ. ευρώ)

	Σ.Μ.Ε.* επί δεικτών	Δικαιώματα προαίρεσης επί δεικτών	Σ.Μ.Ε.* επί μετοχών	Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών	Γενικό σύνολο
2015	11,20	0,49	5,19	0,02	16,90
2016	5,84	0,50	4,54	0,02	10,90
2017	9,73	1,49	6,66	0,04	17,93
2018	10,23	1,30	6,48	0,01	18,03
Ιαν-Ιούν. 2019	7,90	1,10	8,14	0,03	17,17

Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο (Παράγωγα), Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.
* Ως Σ.Μ.Ε. νοούνται τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures).

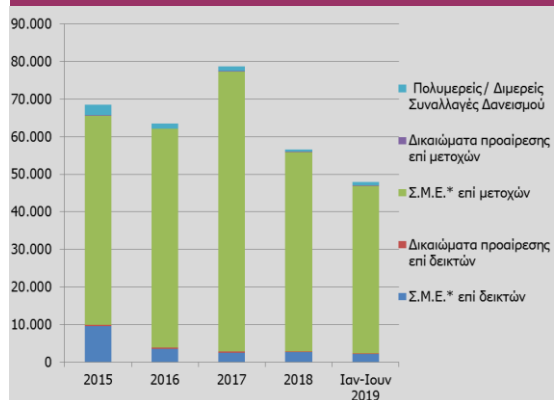
Πίνακας V.5 Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στην αγορά παραγώγων ανά κατηγορία παράγωγου προϊόντος και στο Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων

	Σ.Μ.Ε. επί δεικτών	Δικαιώματα προαίρεσης επί δεικτών	Σ.Μ.Ε.* επί μετοχών	Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών	Πολυμερείς/Διμερείς Συναλλαγές Δανεισμού	Γενικό σύνολο
2015	9.574	425	55.651	60	2.891	68.600
2016	3.596	269	58.218	48	1.318	63.449
2017	2.508	379	74.494	98	1.226	78.705
2018	2.573	326	53.063	47	670	56.679
Ιαν-Ιούν. 2019	2.054	283	44.589	82	1.008	48.015

Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο (Παράγωγα), Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

* Ως Σ.Μ.Ε. νοούνται τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures).

Διάγραμμα V.17 Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στην αγορά παραγώγων ανά κατηγορία παράγωγου προϊόντος, καθώς και στο Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αθηνών



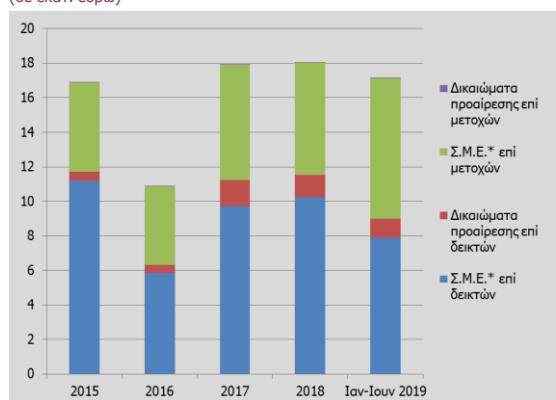
Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο (Παράγωγα), Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

* Ως Σ.Μ.Ε. νοούνται τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures).

Πιο συγκεκριμένα, το α΄ εξάμηνο του 2019 ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών συνολικά στην αγορά παραγώγων και στο Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων ανήλθε σε 48.015 συναλλαγές, μειωμένος κατά 24% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018.

Διάγραμμα V.18 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανά κατηγορία παράγωγου προϊόντος

(σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο (Παράγωγα), Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

* Ως Σ.Μ.Ε. νοούνται τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures).

Παράλληλα, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν 17,2 εκατ. ευρώ το α΄ εξάμηνο του 2019 παρουσιάζοντας μείωση κατά 27% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ I

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΜΕΔ) ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

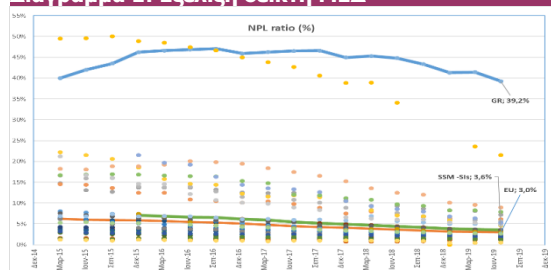
Δημήτριος Η. Χαλαμανδάρης²⁸

Ηλίας Βελούδος

Εισαγωγή

Η αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση που αντιμετωπίζουν σήμερα οι ελληνικές τράπεζες. Εντούτοις, παρά τις εντεινόμενες προσπάθειες του τελευταίου διαστήματος προς την κατεύθυνση της μείωσης του υψηλού αποθέματος ΜΕΔ, ο δείκτης ΜΕΔ στην Ελλάδα (στοιχεία εξαμήνου 2019) ήταν υπερπολλαπλάσιος (39,2%)²⁹ του αντίστοιχου μέσου όρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) (3%)³⁰ και αυτού των άμεσα εποπτευόμενων από την ΕΚΤ πιστωτικών ιδρυμάτων (3,6%)³¹.

Διάγραμμα 1: Εξέλιξη δείκτη ΜΕΔ



Πηγές: EBA risk dashboard, ECB supervisory statistics.

²⁸ Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει στους συναδέλφους κ.κ. Α. Δονάτου, Κ. Ζαβαντή, Κ. Κανελλόπουλο, Γ. Καούδη, Β. Νυδριώτη, Σ. Παπαδόπουλο, Β. Σιάκουλη και Ν. Σταυριανού για τα πολύτιμα σχόλια και παρατηρήσεις τους.

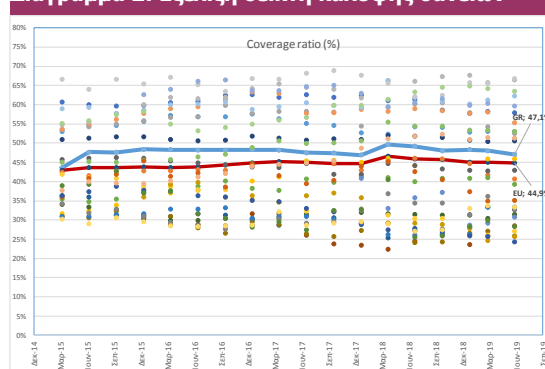
²⁹ Λεπτομερής ανάλυση των σχετικών μεγεθών και δεικτών ΜΕΔ/ΜΕΑ και κερδοφορίας στην Ελλάδα υπάρχει στα τμήματα της παρούσας έκθεσης που αφορούν τον πιστωτικό κίνδυνο και την ανθεκτικότητα. Τυχόν διαφορές στα απόλυτα μεγέθη μεταξύ των δύο κεφαλαίων και της παρούσας μελέτης οφείλονται κυρίως σε διαφορές των πηγών, τον εφαρμοζόμενο ορισμό και την περίμετρο των δανείων.

³⁰ Στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (European Banking Authority – EBA)

³¹ Στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Ο δείκτης κάλυψης ΜΕΔ στην Ελλάδα (47,1%) διαμορφώνεται σε υψηλότερο επίπεδο από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη στην ΕΕ³² (44,9%), αλλά υπολείπεται άλλων χωρών-μελών με μικρότερο δείκτη ΜΕΔ (π.χ. Ιταλία, Γαλλία, Πορτογαλία, Σλοβενία, Σλοβακία).

Διάγραμμα 2: Εξέλιξη δείκτη κάλυψης δανείων



Πηγές: EBA risk dashboard, ECB supervisory statistics.

Η συσσώρευση ενός υψηλού αποθέματος ΜΕΔ στους ισολογισμούς των τραπεζών έχει αρνητικές συνέπειες τόσο για την αξιοπιστία και βιωσιμότητα του τραπεζικού συστήματος όσο και για την ίδια τη λειτουργία του. Επιπρόσθετα, συνιστά συστημικό κίνδυνο και τροχοπέδη για την επίτευξη διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης.

Οι επιδράσεις εμφανίζονται σε διάφορους τομείς λειτουργίας τους, καθώς τα πιστωτικά ιδρύματα επηρεάζονται από: (α) τις αυξημένες προβλέψεις έναντι του πιστωτικού κινδύνου που αναγκάζονται να εγγράψουν στους ισολογισμούς τους, (β) την αύξηση των διοικητικών εξόδων για τη διαχείριση του αποθέ-

³² Ο δείκτης κάλυψης ΜΕΔ στην ΕΕ συμπίπτει με αυτόν των άμεσα εποπτευόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων από την ΕΚΤ για το α' εξάμηνο του 2019.

ματος, (γ) την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης που ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος επιφέρει, (δ) την αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και (ε) τη μείωση των εσόδων από τόκους δανείων. Συνεπώς, επηρεάζεται αρνητικά η κερδοφορία τους, η οποία λογίζεται ως βασικός δείκτης της υγιούς λειτουργίας μιας τράπεζας, καθώς εξασφαλίζει τη δυνατότητα απορρόφησης ενδεχόμενων μελλοντικών ζημιών.

Η ύπαρξη ενός ιδιαίτερα υψηλού αποθέματος ΜΕΔ όπως στην περίπτωση της χώρας μας παρεμποδίζει την ομαλή ροή πιστώσεων προς το σύνολο της οικονομίας, γεγονός που καθιστά επιτακτική την επίσπευση της αποκλιμάκωσής του. Η μείωση των ΜΕΔ θα συμβάλει στη μείωση του χρηματοπιστωτικού κινδύνου των πιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να υπάρξει σταδιακή αύξηση της προσφοράς δανείων και μείωση των επιτοκίων δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά³³. Παράλληλα, αναμένεται μείωση του χρηματοπιστωτικού κινδύνου των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς η οικονομία ανακάμπτει με αποτέλεσμα την αύξηση της αποτίμησης των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων τους λόγω των υψηλότερων αποδόσεων του κεφαλαίου και των ακινήτων.

Με τον τρόπο αυτό, τα πιστωτικά ιδρύματα θα μπορέσουν να επιτελέσουν την πρωταρχική τους λειτουργία – τη χρηματοδότηση των παραγωγικών οικονομικών μονάδων, συμβάλλοντας σημαντικά στη συνολική αναδιάρθρωση της οικονομίας και την ανάπτυξη.

Κάθε αδυναμία ή καθυστέρηση στην αντιμετώπιση του προβλήματος δημιουργεί σημαντικά αρνητικές ανατροφοδοτούμενες τάσεις

³³ Διευκρινίζεται ότι σε κάθε περίπτωση η τελική τιμολόγηση των χορηγούμενων δανείων καθορίζεται και από την πιστωτική ποιότητα των πελατών (risk-adjusted pricing).

(negative feedback-loop), οι οποίες ενισχύονται σε κάθε φάση ανάδρασης με αρνητικές επιπτώσεις για την οικονομική δραστηριότητα. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι οποιαδήποτε καθυστέρηση στην αντιμετώπιση του προβλήματος αυξάνει σημαντικά το κόστος επίλυσής του και δυσχεραίνει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των ΜΕΔ, καθώς οι ισολογισμοί των τραπεζών παραμένουν αδύναμοι και η δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης παραμένει περιορισμένη και ευάλωτη. Οι προϋποθέσεις για την ολιστική αντιμετώπιση του προβλήματος έχουν ήδη τεθεί με τις βελτιώσεις σε λειτουργικό, θεσμικό και επιχειρησιακό επίπεδο και η Τράπεζα της Ελλάδος έχει διεξοδικά τοποθετηθεί με σχετικές αναλύσεις.

Με την παρούσα εργασία επιδιώκεται να εξεταστεί ο βαθμός διασύνδεσης της αποτελεσματικής διαχείρισης των ΜΕΔ με την κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στο πλαίσιο αυτό, βάσει της διεθνούς βιβλιογραφίας, διερευνάται (α) η σχέση κερδοφορίας και ΜΕΔ, με την εφαρμογή μίας στατιστικής προσέγγισης, και (β) η επίδραση στην οργανική κερδοφορία των ελληνικών συστημικών τραπεζών από μια ποσοστιαία μείωση των ΜΕΔ εφαρμόζοντας μια ανάλυση ευαισθησίας επί του καθαρού επιτοκιακού αποτελέσματος.

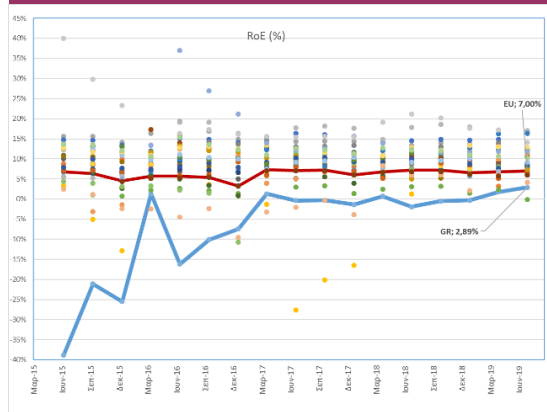
Υφιστάμενη κατάσταση

Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών κατά την τελευταία πενταετία, όπως εκφράζεται με το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity – RoE) (α' εξάμηνο 2019: 2,89%³⁴), υπολείπεται του αντίστοιχου μέσου στην ΕΕ (7%). Αξίζει να υπογραμμιστεί ότι ο δείκτης RoE για τις ελληνικές τράπεζες κινεί-

³⁴ Πηγή: European Banking Authority (EBA)

ται σε αρνητικό έδαφος (ή περί του μηδενός) για τις περισσότερες τριμηνιαίες παρατηρήσεις από το 2015 μέχρι σήμερα.

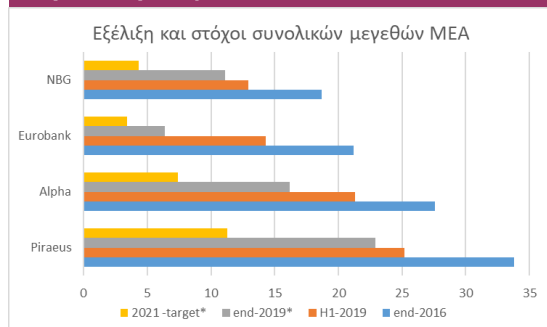
Διάγραμμα 3: Εξέλιξη δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων



Πηγές: EBA risk dashboard, ECB supervisory statistics.

Οι ελληνικές τράπεζες, στο πλαίσιο της βελτίωσης της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού τους, έχουν καθορίσει σε συνεργασία με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (Single Supervisory Mechanism - SSM) ένα σχέδιο δεσμευτικών επιχειρησιακών στόχων προς την κατεύθυνση αποκλιμάκωσης του αποθέματος ΜΕΔ. Στο πλαίσιο αυτό, η ενίσχυση της οργανικής κερδοφορίας τους είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την επίτευξή τους.

Διάγραμμα 4: Εξέλιξη και στόχοι συνολικών μεγεθών ΜΕΔ των τεσσάρων συστημικά σημαντικών ελληνικών τραπεζών



Πηγή: Δημοσιευμένα αποτελέσματα και παρουσιάσεις τραπεζών

Ταυτόχρονα, η πρόσφατη πρωτοβουλία του Σχήματος Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού (Hellenic Asset Protection Scheme – HAPS) κινείται στον άξονα της βελτίωσης

της ποιότητας των ισολογισμών των τραπεζών και αποτελεί θετική εξέλιξη.

Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι ενώ αποτελεί σημαντικό βήμα προς την ορθή κατεύθυνση, κρίνεται σκόπιμο να πλαισιωθεί από συμπληρωματικές ενέργειες προκειμένου να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά το πρόβλημα του αποθέματος των ΜΕΔ.

Η ανάγκη για μια ολιστική αντιμετώπιση του αποθέματος ΜΕΔ, πέραν της ιδιαίτερης σημασίας από άποψη χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, προσδιορίζεται και από την ανάγκη για ενίσχυση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας μέσω της απελευθέρωσης πόρων, δεδομένου του υφιστάμενου πιστοδοτικού κενού (credit gap).³⁵

Μεθοδολογική προσέγγιση/αποτελέσματα

Το μεγαλύτερο μέρος της διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικά με τα ΜΕΔ αναφέρεται κυρίως στους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτών.³⁶ Αξίζει να σημειωθεί ότι το ενδιαφέρον των ερευνητών και το πλήθος των μελετών αυξήθηκε σημαντικά τις τελευταίες δύο δεκαετίες, καθώς ανέκυψαν πολλές περιπτώσεις τραπεζών με σημαντικά υψηλά αποθέματα ΜΕΔ, ενώ σχετικά στατιστικά δεδομένα συλλέγονταν συστηματικά και γίνονταν διαθέσιμα στους αναλυτές. Στις εν λόγω μελέτες η κερδοφορία εξετάζεται μέσω του δείκτη

³⁵Το εν λόγω χρηματοδοτικό κενό υπολογίζεται ότι ανέρχεται για το α' εξάμηνο του 2019 σε 59 δισεκ. ευρώ. Η εκτίμηση γίνεται εφαρμόζοντας μια στατική προσέγγιση στο πλαίσιο της μεθοδολογίας για το συντελεστή του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (countercyclical capital buffer – CCyB).

³⁶ Ενδιαφέρουσες ομαδοποιήσεις της βιβλιογραφίας εμπεριέχονται στους Manz, F. (2019) Determinants of non-performing loans: What do we know? A systematic review and avenues for future research, Management Review Quarterly, και Nikolopoulos K.I. and Tsalas A.I. (2017) Non-performing Loans: A Review of the Literature and the International Experience. In: Monokroussos P, Gortsos C (eds) Non-Performing Loans and Resolving Private Sector Insolvency: Experiences from the EU Periphery and the Case of Greece. Springer, Cham, 47–68.

αποδοτικότητα, είτε ως προς τα ίδια κεφάλαια (RoE) είτε ως προς το ενεργητικό (RoA), μεταξύ των προσδιοριστικών παραγόντων των ΜΕΔ, επιβεβαιώνοντας την αρνητική σχέση ΜΕΔ και κερδοφορίας των τραπεζών.³⁷

Στην παρούσα μελέτη, για τη διερεύνηση της σημασίας της αποτελεσματικής διαχείρισης των ΜΕΔ για την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών, αλλά και των πόρων που απελευθερώνονται προς παραγωγική χρήση, υιοθετούνται δύο προσεγγίσεις:

- i. Στατιστική ανάλυση με την εφαρμογή ενός υποδείγματος συνάρτησης παλινδρόμησης και
- ii. Ανάλυση ευαισθησίας μέσω προσέγγισης προσομοίωσης των μεταβολών των σχετικών μεγεθών της οικονομικής κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης των τραπεζών.

A. Στατιστική προσέγγιση

Η προσέγγιση υιοθετεί τον έλεγχο α) της σχέσης αιτιότητας κερδοφορίας και ΜΕΔ και β) της σημασίας των ΜΕΔ ως προσδιοριστικού παράγοντα της ανάλυσης της κερδοφορίας των τραπεζών.

Συγκεκριμένα, εξετάζονται συνολικά δεδομένα σε μορφή panel των χωρών-μελών της ΕΕ από την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (ΕΒΑ

³⁷ Ενδεικτικά βλ. (α) Athanasoglou, P., Brissimis, S. and Delis, M. (2005) Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability, Bank of Greece, Working Paper 25, (β) Beck, R., Jakubik, P. and Piloui, A. (2013), Non-performing Loans What Matters in Addition to the Economic Cycle? European Central Bank Working Paper Series 1515, (γ) Ghosh, A. (2015) "Banking industry specific and regional economic determinants of non-performing loans: Evidence from US," Journal of Financial Stability, vol. 20, 93-104, (δ) Louzis, D. P., Vouldis, A.T., and Metaxas, V.L. (2012). Macroeconomic and Bank-specific Determinants of Non-performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business, and Consumer Loan Portfolios, Journal of Banking and Finance, 1012-27, (ε) Makri, V., Tsagkanos, A., and Bellas, A. (2014). Determinants of non-performing loans: The case of Eurozone. Panoeconomicus, 61(2), 193-206.

risk dashboard) και την ΕΚΤ για το σύνολο των συστημικών τραπεζών που εποπτεύονται από τον SSM και ελέγχεται η σχέση αιτιότητας (Dumitrescu-Hurlin³⁸) μεταξύ ιστορικών δεδομένων για τους δείκτες RoE και ΜΕΔ.

Ο έλεγχος των υποθέσεων Dumitrescu-Hurlin για δεδομένα μορφής panel καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει μονόδρομη σχέση αιτιότητας μεταξύ RoE – NPL ratios, και συγκεκριμένα τα ΜΕΔ προσδιορίζουν την κερδοφορία των τραπεζών και όχι το αντίστροφο.

Στη συνέχεια, εκτιμώνται οι προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας του συνόλου του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, έχοντας μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών το δείκτη ΜΕΔ. Συγκεκριμένα, η ανάλυση πραγματοποιείται με την εκτίμηση του ακόλουθου υποδείγματος:

$$ROA = \alpha + \beta_1 NPL + \beta_2 CAR + \beta_3 CreditGDPgap + e$$

Όπου,

- *ROA*= δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- *NPL*= λόγος ΜΕΔ προς σύνολο δανείων
- *CAR*= δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας
- *Credit GDP gap*= η διαφορά της μακροχρόνιας τάσης του λόγου πιστώσεων προς το ΑΕΠ και της τιμής του λόγου πιστώσεων προς το ΑΕΠ, όπως εκτιμάται στη μεθοδολογία για το συντελεστή του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (CCyB).

Το δείγμα που εξετάστηκε αφορά συνολικά εποπτικά μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε τριμηνιαία συχνότητα για την περίοδο Δεκεμβρίου 2008 – Ιουνίου 2019. Με την ανάλυση του εν λόγω δείγματος λαμβάνονται υπόψη όλες οι διαρθρωτικές αλλα-

³⁸ Dumitrescu, E.-I. and Hurlin, C. (2012). Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. Economic Modelling, 29(4):1450-1460.

γές που συντελέστηκαν την τελευταία δεκαετία στον ελληνικό τραπεζικό τομέα (π.χ. συγχωνεύσεις, εξαγορές, εξυγιάνσεις και ρευστοποιήσεις τραπεζών κ.λπ.).

Η διερεύνηση της σχέσης της κερδοφορίας του ελληνικού τραπεζικού τομέα με την κεφαλαιακή επάρκεια, τα ΜΕΔ, καθώς και την τάση του λόγου πιστώσεων προς το ΑΕΠ πραγματοποιείται με την εκτίμηση των Ανθεκτικών Ελάχιστων Τετραγώνων (Robust Least Square). Ο έλεγχος για τη στασιμότητα των μεταβλητών διενεργήθηκε βάσει του Augmented Dickey-Fuller κριτηρίου (ADF test). Η εξαρτημένη μεταβλητή “ROA” είναι στάσιμη I(0) ενώ για τις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος η στασιμότητα επιτεύχθηκε λαμβάνοντας τις πρώτες διαφορές. Επιπλέον, επιβεβαιώνεται η ύπαρξη σχέσης συνολοκλήρωσης μεταξύ των μεταβλητών με τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης να έχουν μοναδιαία ρίζα και να είναι στάσιμα σε επίπεδο I(0). Το υπόδειγμα που εκτιμήθηκε έχει την ακόλουθη μορφή ενώ τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.

$$ROA_t = -0,24 - 35,2 \Delta NPL_{t-1} + 42,9 \Delta CAR_t - 0,12 \Delta Credit\ GDP\ gap_{t-2}$$

Η επιλογή του βαθμού των χρονικών υστερήσεων στην παλινδρόμηση προκύπτουν βάσει του κριτηρίου Akaike (AIC). Όσον αφορά το δείκτη ΜΕΔ, η επιδείνωση (βελτίωση) αυτού την χρονική στιγμή t-1 φαίνεται να ερμηνεύει την εξέλιξη της κερδοφορίας την περίοδο t.

Πίνακας 1: Αποτελέσματα Στατιστικής Προσέγγισης

Εξαρτ. μεταβλητή: δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)

Μεταβλητή	Χρονική υστέρηση	Συντελεστής	Τυπ. Σφάλμα	z-Statistic	Prob.
C		-0,236	0,107	-2,210	0,027
Δείκτης ΜΕΔ (ΔNPL)	t-1	-35,190	6,795	-5,179	0,000
Συνολικός Δείκτης Κεφαλαιακής επάρκειας (ΔCAR)	t	42,984	3,093	13,896	0,000
ΔCreditGDPgap	t-2	-0,122	0,059	-2,068	0,039

Πηγή: Υπολογισμοί TtE

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, οι ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 1%, ενώ το υπόδειγμα έχει ικανοποιητική ερμηνευτική ικανότητα (adjusted R²-squared: 0,71)³⁹.

Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών κατά την τελευταία δεκαετία επηρεάστηκε, μεταξύ άλλων, αρνητικά και σε μεγάλο βαθμό από τη σάρωση ΜΕΔ.

B. Ανάλυση ευαισθησίας

Με την εν λόγω προσέγγιση επιχειρείται η εκτίμηση της μεταβολής των κερδών των τραπεζών, υποθέτοντας μια μείωση των ΜΕΔ μέσω πώλησής τους στην καθαρή λογιστική αξία (Net Book Value) και ισόποσης αύξησης των χορηγούμενων δανείων. Χρήζει αναφοράς ότι δυνητικά η αποτελεσματική διαχείριση των ΜΕΔ μπορεί να επιτευχθεί τόσο με εντός όσο και εκτός ισολογισμού στρατηγικές,⁴⁰ για λόγους όμως διευκόλυνσης της παρούσας ανάλυσης προκρίνεται η επιλογή της πώλησης των ΜΕΔ.

Η παρούσα μελέτη εξετάζει στοιχεία εξαμήνου 2019 για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες, θέτοντας τις εξής παραδοχές:

- Οι τράπεζες μειώνουν τα ΜΕΔ με την πώληση αυτών και δημιουργείται ισόποση αύξηση των χορηγούμενων δανείων. Ως

³⁹ Ο δείκτης adjusted R²-squared κρίνεται καταλληλότερος μεταξύ άλλων διαθέσιμων για την αξιολόγηση της ερμηνευτικής ικανότητας του υποδείγματος, λαμβάνοντας υπόψη ότι τα δεδομένα που αναλύονται περιλαμβάνουν ακραίες / ασυνήθιστες τιμές (outliers) που συνέβησαν κατόπιν πραγματοποίησης ακραίων περιστατικών κατά την περίοδο που εξετάζουμε (π.χ. PSI, απομόχλευση, πώληση θυγατρικών εξωτερικού κ.λπ.).

⁴⁰ Οι εντός ισολογισμού στρατηγικές περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων την εξυγίανση (internal workout) με πολιτικές αναδιάρθρωσης δανείων (loan restructuring) ή ακόμα και τη διαγραφή αυτών (write-off). Οι εκτός ισολογισμού στρατηγικές περιλαμβάνουν την πώληση/τιλοποίηση, είτε άμεσα σε επενδυτές (ενδεχομένως στο πλαίσιο μιας δευτερογενούς αγοράς) είτε μέσω ενός σχήματος προστασίας στοιχείων ενεργητικού (Asset Protection Scheme – APS) ή μιας εταιρίας διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (Asset Management Company – AMC).

εκ τούτου, το υπόλοιπο των δανείων στους ισολογισμούς των τραπεζών παραμένει σταθερό.

- ii. Οι πωλήσεις των ΜΕΔ πραγματοποιούνται στην καθαρή λογιστική τους αξία (Net Book Value), συνεπώς είναι κεφαλαιακά ουδέτερες για τις τράπεζες.
- iii. Το μέρος του χαρτοφυλακίου των ΜΕΔ που πωλούνται ακολουθεί την ίδια διάρθρωση με αυτή του συνόλου των ΜΕΔ, σε όρους κατηγορίας δανείων και πολιτικής προβλέψεων. Με άλλα λόγια, η πώληση ΜΕΔ περιλαμβάνει καταναλωτικά, στεγαστικά και επιχειρηματικά ΜΕΔ σε ποσοστά ανάλογα με αυτά που συνθέτουν το σύνολο του χαρτοφυλακίου των ΜΕΔ και συνεπώς λαμβάνουν το μέσο όρο προβλέψεων που τα εν λόγω χαρτοφυλάκια δανείων διατηρούν.
- iv. Διατηρούνται αμετάβλητες (*ceteris paribus*) οι υπόλοιπες παράμετροι της κερδοφορίας (π.χ. διοικητικά έξοδα, προβλέψεις πιστωτικού κινδύνου).
- v. Υπολογίζεται και προσμετράται επιτοκιακό έσοδο από τα ΜΕΔ τα οποία διακρατούν οι τράπεζες.
- vi. Η τρέχουσα επιτοκιακή απόδοση (*spread*) για κάθε μία συστημική τράπεζα προκύπτει ως η διαφορά της απόδοσης των εσόδων από τόκους από τα εξυπηρετούμενα δάνεια από την απόδοση των εσόδων από τόκους από τα ΜΕΔ για την ημερομηνία αναφοράς, ήτοι το α' εξάμηνο του 2019.

Δηλαδή,

$$\begin{aligned} \text{Spread} &= \\ &= \left(\frac{\text{έσοδα από τόκους εξυπηρετούμενων δανείων}}{\text{Εξυπηρετούμενα δάνεια}} \right) \\ &\quad - \left(\frac{\text{έσοδα από τόκους ΜΕΔ}}{\text{ΜΕΔ}} \right) \end{aligned}$$

- vii. Το ποσοστό στάθμισης κινδύνου των νέων δανείων (RWAs) που χορηγούν οι τράπεζες ισούται με 100%.

Γενικότερα, επισημαίνεται ότι η συμβολή μιας μείωσης του αποθέματος ΜΕΔ στην κερδοφορία των τραπεζών δεν είναι γραμμική.

Η μείωση των ΜΕΔ δημιουργεί οικονομίες κλίμακος στη διαχείρισή τους, η οποία διακρίνεται από τα ιδιοσυγκρασιακά χαρακτηριστικά και το επιχειρηματικό υπόδειγμα κάθε τράπεζας, επηρεάζοντας ως εκ τούτου διαφορετικά την οργανική τους κερδοφορία. Εντούτοις, αξίζει να επισημανθεί ότι οι εκτιμήσεις της εν λόγω μελέτης κρίνονται συντηρητικές, καθώς δεν λαμβάνονται υπόψη περαιτέρω θετικές επιδράσεις από τη μείωση των ΜΕΔ (π.χ. μείωση των απαιτούμενων προβλέψεων έναντι πιστωτικού κινδύνου, βελτίωση του γενικότερου οικονομικού κλίματος με την αύξηση της ρευστότητας, καθώς και μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών).

Αναλυτικά, μια μείωση των ΜΕΔ των ελληνικών τραπεζών, υποθέτοντας ότι θα επέφερε ισόποση αύξηση των χορηγούμενων δανείων, θα οδηγούσε σε αύξηση στα καθαρά έσοδα από τόκους. Η εν λόγω αύξηση στα έσοδα από τόκους που σχετίζεται με τα υφιστάμενα ΜΕΔ⁴¹ στον ισολογισμό προκύπτει από τη σχέση:

$$\begin{aligned} \text{Έσοδα από τόκους} &= [(\% \text{ μείωσης ΜΕΔ}) \times (\text{ΜΕΔ}) \\ &\quad \times \text{Spread}] \\ &\quad + \text{Άρχικό Έσοδο από τόκους} \end{aligned}$$

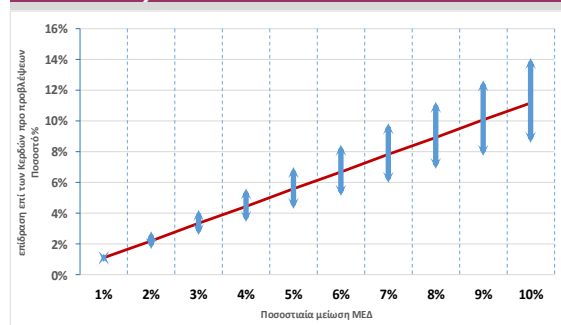
Η ανάλυση ευαισθησίας διενεργείται με ποσοστιαίες μειώσεις των ΜΕΔ για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες. Συνεπώς, πραγματοποιείται μια στατική προσέγγιση (*point in time*) της συμβολής μιας ποσοστιαίας μείωσης των ΜΕΔ στη βελτίωση της κερδοφορίας της κάθε τράπεζας (ως ποσοστό % επί των καθαρών κερδών προ προβλέψεων και φόρων ή μονάδες βάσης επί του δείκτη αποδοτικότη-

⁴¹ Εποπτικά στοιχεία Financial Reporting (FINREP) α' εξαμήνου 2019.

τας μέσου ενεργητικού (Return on Average Assets – RoAA)).

Τα αναλυτικά αποτελέσματα παρατίθενται στα Διαγράμματα 5 και 6.

Διάγραμμα 5: Επίδραση ποσοστιαίας μείωσης ΜΕΔ στα Κέρδη προ προβλέψεων και φόρων (Pre Provision Income)



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος.

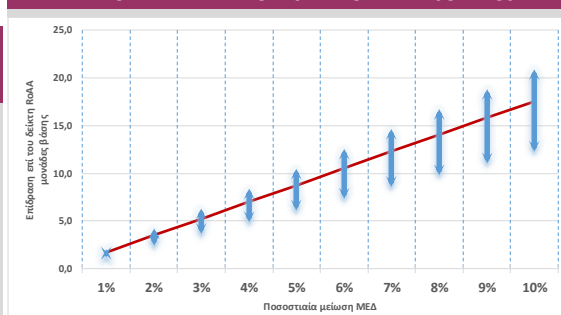
Σημείωση: Η κόκκινη γραμμή αποτυπώνει την επίδραση μιας ποσοστιαίας μείωσης (από 1-10%) των ΜΕΔ στα κέρδη προ προβλέψεων και φόρων για το σύνολο των τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Οι κάθετες γραμμές αναπαριστούν το εύρος της εν λόγω επίδρασης στα κέρδη προ προβλέψεων και φόρων των επιμέρους τεσσάρων συστημικών τραπεζών.

Συγκεκριμένα, προκύπτει ότι μια μείωση του υπολοίπου των ΜΕΔ από 1% έως 10%, σύμφωνα με τις παραδοχές της μελέτης, θα βελτιώνει τα καθαρά κέρδη προ προβλέψεων και φόρων (Pre Provision Income) των τεσσάρων συστημικών τραπεζών αθροιστικά από 1,1% έως 11,2%. Παρατηρούμε δηλαδή μία σχεδόν ισόποση επίδραση στην κερδοφορία από την ποσοστιαία μείωση των ΜΕΔ. Αντίστοιχα, ο δείκτης RoAA θα βελτιώνονταν από 1,8 έως 17,5 μονάδες βάσης σε επίπεδο τεσσάρων συστημικών τραπεζών (κόκκινες γραμμές στα Διαγράμματα 5 και 6). Συμπληρωματικά διαπιστώνουμε ότι για τις τέσσερις τράπεζες χωριστά, η βελτίωση της κερδοφορίας (σε όρους καθαρών κερδών προ προβλέψεων και φόρων και RoAA) κυμαίνεται μεταξύ 0,9% και 14,1% και από 1,2 έως 20,9 μονάδες βάσης αντίστοιχα (βλ. κάθετες γραμμές στα Διαγράμματα 5 και 6).

Διευκρινίζεται ότι το μεγάλο εύρος της μεταβολής των μεγεθών της κερδοφορίας αποδίδεται στην ύπαρξη σημαντικών διαφορών

μεταξύ των επιχειρηματικών υποδειγμάτων των τεσσάρων συστημικών τραπεζών.

Διάγραμμα 6: Επίδραση ποσοστιαίας μείωσης ΜΕΔ στο Δείκτη Αποδοτικότητας - σε μονάδες βάσης



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος.

Σημείωση:

Η κόκκινη γραμμή αποτυπώνει την επίδραση μιας ποσοστιαίας μείωσης (από 1-10%) των ΜΕΔ στο δείκτη αποδοτικότητας μέσου ενεργητικού (Return on Average Assets –ROAA) για το σύνολο των τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Οι κάθετες γραμμές αναπαριστούν το εύρος της εν λόγω επίδρασης στο δείκτη των επιμέρους τεσσάρων συστημικών τραπεζών.

Επισημαίνεται ότι σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της μελέτης, η πώληση του 1% έως 10%, των ΜΕΔ απελευθερώνει κεφάλαια μέσω της ελάφρυνσης των στοιχείων του σταθμισμένου ενεργητικού (RWAs) αξίας από 0,51 δισεκ. ευρώ έως 5,2 δισεκ. ευρώ. Οι εν λόγω εκτιμήσεις γίνονται με στοιχεία εξαμήνου 2019 για το σύνολο των τεσσάρων συστημικών τραπεζών με τη διενέργεια προσομοιώσεων οι οποίες προϋποθέτουν ότι ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1) για αυτές παραμένει αμετάβλητος⁴². Επιπλέον, η παραδοχή ότι μια ποσοστιαία μείωση των ΜΕΔ ακολουθείται από μια ισόποση αύξηση των χορηγούμενων δανείων μεταφράζεται σε αύξηση των χορηγούμενων δανείων από 0,78 δισεκ. ευρώ έως 7,8 δισεκ. ευρώ, ήτοι μια αύξηση από 0,4% έως 4% αντίστοιχα.

⁴² Ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1) για την περίοδο αναφοράς είναι στο 15,6%.

Συμπεράσματα

Η ύπαρξη ενός ιδιαίτερα υψηλού αποθέματος ΜΕΔ επιδρά καθοριστικά στην αποτελεσματικότητα του επιχειρηματικού υποδείγματος (business model) των τραπεζών. Σύμφωνα με τα ευρήματα της μελέτης υφίσταται σημαντική αρνητική επίδραση των ΜΕΔ στα κέρδη προ προβλέψεων και φόρων (Pre Provision income), γεγονός που περιορίζει τη δυνατότητα δημιουργίας εσωτερικού κεφαλαίου και απορρόφησης ζημιών των τραπεζών.

Επιπρόσθετα, προκύπτει ότι μία ποσοστιαία μείωση του υπολοίπου των ΜΕΔ από 1% - 10% και ισόποση χορήγηση δανείων θα βελτιώνει την κερδοφορία των τραπεζών έως και 11,2%, ενώ ο δείκτης ΜΕΔ θα βελτιώνονταν κατά 43 μ.β. ανά ποσοστιαία μονάδα μείωσης ΜΕΔ.

Συμπερασματικά, κρίνεται αναγκαία η λήψη ενεργειών προς την κατεύθυνση άμεσης μείωσης του υφιστάμενου υψηλού αποθέματος ΜΕΔ. Οι πρωτοβουλίες οι οποίες έχουν αναπτυχθεί από τους εμπλεκόμενους φορείς κι-

νούνται προς τη σωστή κατεύθυνση, αλλά χρειάζεται επιτάχυνση των προσπαθειών.

Η επιτυχής αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ όχι μόνο θα συμβάλει στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών, αλλά και θα διαμορφώσει τις συνθήκες για τη μείωση του χρηματοπιστωτικού κινδύνου των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς η οικονομία ανακάμπτει με αποτέλεσμα την αύξηση της αποτίμησης των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων τους λόγω των υψηλότερων αποδόσεων του κεφαλαίου και των ακινήτων. Με τον τρόπο αυτό θα επιτρέψει στα πιστωτικά ιδρύματα να απελευθερώσουν κεφάλαια, τα οποία θα μπορέσουν να κατευθυνθούν στις πιο δυναμικές και εξωστρεφείς επιχειρήσεις. Συνεπώς, τα πιστωτικά ιδρύματα θα μπορούν να συμβάλλουν στη συνολική αναδιάρθρωση της οικονομίας υπέρ των κλάδων παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, με αποτέλεσμα την άνοδο της συνολικής παραγωγικότητας και του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης ενισχύοντας τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙ

Η ΑΝΑΘΕΩΡΗΜΕΝΗ ΟΔΗΓΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΩΣ ΘΕΜΕΛΙΟ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΑΝΟΙΧΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ (OPEN BANKING) ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Δημοσθένης Γαλλής

Αλέξανδρος Καλιοντζόγλου

Δημήτριος Παξινός

Γεώργιος Τσιατούρας⁴³

Τι είναι η ανοιχτή τραπεζική;

Ως ανοιχτή τραπεζική (open banking) νοείται «ένα σύστημα διαμοιρασμού δεδομένων μεταξύ του χρηματοπιστωτικού οργανισμού που τηρεί τα δεδομένα και των χρηστών του συστήματος, συμπεριλαμβανομένων τρίτων παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μέσω διεπαφών προγραμματισμού εφαρμογών (Application Programming Interfaces – APIs)».⁴⁴ Στο πλαίσιο ενός συστήματος ανοιχτής τραπεζικής, είναι ουσιώδες η πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικά δεδομένα πελατών να γίνεται με ασφαλή τρόπο και πάντοτε βάσει σχετικής εξουσιοδότησης του πελάτη.

Η χρήση του όρου «τραπεζική» στον ανωτέρω ορισμό οφείλεται στο ότι παραδοσιακά ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός που τηρεί τα δεδομένα είναι πιστωτικό ίδρυμα. Τα τελευταία έτη στην Ευρώπη, με τη θεσμοθέτηση της αναθεωρημένης Οδηγίας για τις πληρωμές - PSD2, οι οργανισμοί που τηρούν χρηματοπιστωτικά δεδομένα ενδέχεται να είναι τόσο πιστωτικά ιδρύματα όσο και γενικότερα

οργανισμοί που τηρούν λογαριασμούς πληρωμών.

Συναφές θεσμικό πλαίσιο

Η PSD2, η οποία έχει μεταφερθεί στο ελληνικό δίκαιο με τον ν. 4537/2018, θέτει τις κατάλληλες βάσεις για την υλοποίηση συστημάτων ανοιχτής τραπεζικής στην ευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, σε ό,τι αφορά ένα ελάχιστο επίπεδο πρόσβασης σε λογαριασμούς πληρωμών.

Το συναφές θεσμικό πλαίσιο, πέραν της ίδιας της Οδηγίας και του αντίστοιχου ελληνικού νόμου, συμπληρώνεται από δευτερογενή νομοθεσία με τη μορφή κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικών κανονισμών ΕΕ και κατευθυντήριων γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EAT). Η πιο σημαντική δευτερογενής νομοθεσία για την υλοποίηση της ανοιχτής τραπεζικής είναι ο κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός ΕΕ 389/2018⁴⁵ (εφεξής ο «Κανονισμός») και η κατευθυντήρια γραμμή EBA/GL/2018/07,⁴⁶ η οποία έχει υιοθετηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 158/5/10.5.2019.

Στο πεδίο εφαρμογής του ανωτέρω ρυθμιστικού πλαισίου εντάσσονται οι πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών που τηρούν λογαριασμούς

⁴³ Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει στους συναδέλφους κ.κ. Σ. Καμπουρίδου και Ν. Σταυριανού για τα πολύτιμα σχόλια και τις παρατηρήσεις τους.

⁴⁴ Financial Stability Board (2019), *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications*.

⁴⁵ Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός ΕΕ 389/2018 όσον αφορά ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για την αυστηρή εξακρίβωση ταυτότητας πελάτη και τα κοινά και ασφαλή ανοικτά πρότυπα επικοινωνίας.

⁴⁶ Κατευθυντήρια γραμμή EBA/GL/2018/07 σχετικά με τις προϋποθέσεις χορήγησης της εξαίρεσης από τον μηχανισμό έκτακτης ανάγκης βάσει του άρθρου 33 παράγραφος 6 του κανονισμού (ΕΕ) 2018/389

πληρωμών πελατών διαθέσιμους ηλεκτρονικά και, σύμφωνα με τον ν. 4537/2018, ορίζονται ως Πάροχοι Υπηρεσιών Πληρωμών Εξυπηρέτησης Λογαριασμού – ΠΥΠΕΛ (Account Servicing Payment Service Providers – ASPSP), καθώς και τρίτοι πάροχοι που χρειάζονται πρόσβαση στα δεδομένα αυτών των λογαριασμών για δικούς τους επιχειρησιακούς σκοπούς και αντίστοιχα ορίζονται ως Πάροχοι Υπηρεσίας Εκκίνησης Πληρωμής – ΠΥΕΠ (Payment Initiation Service Providers – PISP) και Πάροχοι Υπηρεσίας Πληροφοριών Λογαριασμού – ΠΥΠΛ (Account Information Service Providers – AISP).⁴⁷ Επί τη ουσίας, οι ΠΥΕΠ και ΠΥΠΛ απευθύνονται σε πελάτες των ΠΥΠΕΛ για να τους παρέχουν τις δύο νέες υπηρεσίες πληρωμών που θεσμοθετούνται με την PSD2,⁴⁸ χρησιμοποιώντας τους λογαριασμούς που οι πελάτες ήδη τηρούν στους ΠΥΠΕΛ.

Ο Κανονισμός θέτει τις βασικές απαιτήσεις ασφάλειας για την επικοινωνία και την ανταλλαγή δεδομένων μεταξύ των εμπλεκόμενων οργανισμών βάσει διεπαφών προγραμματισμού εφαρμογών⁴⁹ (API), συμπεριλαμβανομένων απαιτήσεων ταυτοποίησης που προβλέπουν τη χρήση ψηφιακών πιστοποιητικών, καθώς και απαιτήσεις για την υλοποίηση μηχανισμών έκτακτης ανάγκης ώστε να διασφαλίζεται η επιχειρησιακή συνέχεια των υπηρε-

σιών τρίτων παρόχων. Αντίστοιχα, η ΠΕΕ 158/5/10.5.2019 ρυθμίζει επιμέρους απαιτήσεις που οφείλουν να ικανοποιούν οι ΠΥΠΕΛ προκειμένου να τύχουν εξαίρεσης από την υποχρέωση υλοποίησης μηχανισμού έκτακτης ανάγκης του άρθρου 33 του Κανονισμού.

Μοντέλα διεπαφών υλοποίησης ανοιχτής τραπεζικής που υποστηρίζονται από την PSD2

Σύμφωνα με τον Κανονισμό, οι ΠΥΠΕΛ οφείλουν να επιτρέπουν την πρόσβαση τρίτων παρόχων υπηρεσιών σε τηρούμενους λογαριασμούς πληρωμών μέσω διεπαφών, οι οποίες θα παρέχουν αντίστοιχο επίπεδο ασφάλειας, επίδοσης και αξιοπιστίας συγκριτικά με τα ψηφιακά κανάλια που είναι διαθέσιμα στους τελικούς τους πελάτες (ηλεκτρονική τραπεζική μέσω διαδικτύου ή κινητής συσκευής, ηλεκτρονικά πορτοφόλια κ.λπ.).

Ο Κανονισμός καθορίζει δύο βασικές δυνατότητες επίτευξης διασύνδεσης μεταξύ των ΠΥΠΕΛ και τρίτων παρόχων υπηρεσιών πληρωμών που προσφέρουν μία από τις νέες υπηρεσίες της PSD2:

(α) Διασύνδεση μέσω των *ιδίων ψηφιακών καναλιών* τα οποία χρησιμοποιούνται από τους τελικούς χρήστες υπό την προϋπόθεση ότι, πέραν της τήρησης των γενικών διατάξεων του Κανονισμού ως προς τις διεπαφές, οι τρίτοι πάροχοι διαβιβάζουν στους ΠΥΠΕΛ τα προβλεπόμενα διαπιστευτήρια ταυτοποίησής τους, ως πρόσθετη υποχρέωση σε σχέση με την πρακτική πρόσβασης σε αυτά τα κανάλια πριν την έναρξη ισχύος του Κανονισμού. Τα διαπιστευτήρια έχουν τη μορφή ψηφιακών

⁴⁷ Οι ΠΥΠΕΛ, ΠΥΕΠ και ΠΥΠΛ εν γένει διαθέτουν άδεια Πιστωτικού Ιδρύματος, Ιδρύματος Πληρωμών ή Ιδρύματος Ηλεκτρονικού Χρήματος, όμως ειδικά για την παροχή αποκλειστικά των υπηρεσιών εκκίνησης πληρωμής και πληροφοριών λογαριασμού ο νόμος προβλέπει λιγότερο αυστηρές εποπτικές απαιτήσεις σε σχέση με την παροχή της πλειονότητας των υπηρεσιών πληρωμών.

⁴⁸ Βλ. Ειδικό θέμα Ι στην *Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*, Ιούνιος 2019.

⁴⁹ Σύμφωνα με τον εθνικό οργανισμό προτυποποίησης της ανοιχτής τραπεζικής στο Ηνωμένο Βασίλειο, ως API ορίζεται, σε συμφωνία με τον Κανονισμό, ένα σύνολο από ρουτίνες, πρωτόκολλα και εργαλεία για την υλοποίηση εφαρμογών, συμπεριλαμβανομένου του τρόπου αλληλεπίδρασης των εφαρμογών μεταξύ τους. <https://www.openbanking.org.uk/about-us/glossary/>

πιστοποιητικών που συμμορφώνονται με τις προδιαγραφές του Κανονισμού eIDAS,⁵⁰

(β) Διασύνδεση μέσω ξεχωριστής «ειδικής διεπαφής (*dedicated interface*)», η οποία, πέραν των βασικών απαιτήσεων του Κανονισμού, θα πρέπει επιπρόσθετα να βασίζεται σε υποδομή με αντίστοιχο επίπεδο παροχής υπηρεσιών συγκριτικά με την υποδομή των υφιστάμενων ψηφιακών καναλιών υποστήριξης χρηστών και θα περιλαμβάνει μηχανισμό έκτακτης ανάγκης. Ο μηχανισμός αυτός θα επιτρέπει την πρόσβαση των τρίτων παρόχων πληρωμών στα ψηφιακά κανάλια των τελικών χρηστών σε περίπτωση που η ειδική διεπαφή δεν είναι διαθέσιμη, εξασφαλίζοντας την επιχειρησιακή συνέχεια της υπηρεσίας του τρίτου παρόχου.

Ως ειδική περίπτωση του δεύτερου είδους διασύνδεσης, ο Κανονισμός προβλέπει τη δυνατότητα απαλλαγής από την υποχρέωση υλοποίησης και λειτουργίας του μηχανισμού έκτακτης ανάγκης εφόσον η ειδική διεπαφή εκπληρώνει συγκεκριμένες μετρήσιμες προϋποθέσεις προκειμένου να διασφαλιστεί ότι αυτή δεν θα υπολείπεται ως προς τη διαθεσιμότητα, την επίδοση και την ποιότητα των δεδομένων σε σχέση με τα ψηφιακά κανάλια τελικών χρηστών. Για ΠΥΠΕΛ που έχουν έδρα την Ελλάδα, η αξιολόγηση των εν λόγω προϋποθέσεων για την παροχή της εξαίρεσης διενεργείται από τη Διεύθυνση Επιθεώρησης Εποπτευόμενων Εταιριών της Τράπεζας της Ελλάδος, βάσει της προαναφερθείσας ΠΕΕ 158/5/10.5.2019.

Θεωρείται σκόπιμο να αναφερθεί ότι μορφές παρόχων υπηρεσιών εκκίνησης πληρωμής και

⁵⁰ Κανονισμός ΕΕ 910/2014 σχετικά με την ηλεκτρονική ταυτοποίηση και τις υπηρεσίες εμπιστοσύνης για τις ηλεκτρονικές συναλλαγές στην εσωτερική αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 1999/93/ΕΚ

υπηρεσιών πληροφοριών λογαριασμού είχαν παρουσία στην ευρωπαϊκή αγορά, σε ορισμένες περιπτώσεις ιδιαίτερα εδραιωμένη, αρκετά έτη πριν από τη νομοθέτηση της PSD2. Ο Κανονισμός είχε ως στόχο να ρυθμίσει την επικοινωνία μεταξύ ΠΥΠΕΛ και τρίτων παρόχων, καθώς μέχρι πρότινος οι εν λόγω πάροχοι διέθεταν τις υπηρεσίες τους αντλώντας τις απαιτούμενες πληροφορίες από το υφιστάμενο ψηφιακό κανάλι των τελικών χρηστών⁵¹ χρησιμοποιώντας τα διαπιστευτήρια του κάθε τελικού χρήστη, χωρίς να υπάρχει τρόπος ο ΠΥΠΕΛ να αντιλαμβάνεται εάν η πρόσβαση στο ψηφιακό κανάλι διενεργούνταν από τον τελικό χρήστη ή από τον τρίτο πάροχο βάσει συγκατάθεσης του χρήστη.

Η θέση και η στρατηγική προσέγγιση της Τράπεζας της Ελλάδος στην υλοποίηση της ανοιχτής τραπεζικής στην Ελλάδα

Η Τράπεζα της Ελλάδος, εντός του εποπτικού της ρόλου, προσέγγισε την υλοποίηση της ανοιχτής τραπεζικής στο πλαίσιο της PSD2 με στόχο τόσο την επαρκή και εμπρόθεσμη κανονιστική συμμόρφωση της αγοράς όσο και τη δημιουργία ενός εγχώριου ομοιογενούς και ασφαλούς «ανοικτού περιβάλλοντος» που θα διευκολύνει την προσέλκυση εγχώριων και ευρωπαϊκών τρίτων παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, παρέχοντάς τους τη δυνατότητα για εύκολη και ασφαλή πρόσβαση σε λογαριασμούς πελατών και την ανάπτυξη καινοτόμων υπηρεσιών με χαμηλό κόστος.

Για τους ανωτέρω λόγους συνέστησε στα εποπτευόμενα ιδρύματα (α) να επιλέξουν την πλέον σύγχρονη τεχνολογικά και ταυτόχρονα ασφαλή από τις υπάρχουσες λύσεις για την

⁵¹ Στην αγορά οι μέθοδοι αυτές είναι γνωστές με τους αγγλικούς όρους *screen scraping* και *reverse engineering*.

υποστήριξη της ανοιχτής τραπεζικής, αυτή της ανάπτυξης ειδικών διεπαφών με προδιαγραφές που θα τους επέτρεπαν να τύχουν της εξαίρεσης από την υλοποίηση μηχανισμού έκτακτης ανάγκης, και (β) να υλοποιήσουν αυτές τις διεπαφές βασισόμενες σε ένα από τα δύο πανευρωπαϊκής εμβέλειας τεχνικά πρότυπα: το πρότυπο *NextGenPSD2* της ευρωπαϊκής πρωτοβουλίας προτυποποίησης Berlin Group υπό την καθοδήγηση του οργανισμού NISP και το πρότυπο *UK Open Banking* του οργανισμού Open Banking Implementation Entity – OBIE. Η έλλειψη αδειοδοτημένων τρίτων παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που θα δοκίμαζαν τα περιβάλλοντα ειδικών διεπαφών των ελληνικών ιδρυμάτων λειτουργήσε τελικά – κατόπιν παραινήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος – ως καταλύτης για την συνεργασία της εγχώριας χρηματοπιστωτικής αγοράς και οδήγησε σε αμοιβαίες δοκιμές διεπαφών μεταξύ των εποπτευόμενων χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Τρέχουσα κατάσταση της ανοιχτής τραπεζικής στην Ελλάδα

Κατά την έναρξη ισχύος του Κανονισμού 389/2018 στις 14/9/2019, το σύνολο σχεδόν των εποπτευόμενων ιδρυμάτων με ρόλο ΠΥΠΕΛ στο πλαίσιο της PSD2 προσφέρει δυνατότητες ανοιχτής τραπεζικής πλέον αποκλειστικά μέσω ειδικών διεπαφών – βασισμένων κυρίως στο πρότυπο *NextGenPSD2*. Ένας παράγων που συνέβαλε σημαντικά στην ετοιμότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος, πέραν της εποπτικής και ελεγκτικής προσέγγισης της Τράπεζας της Ελλάδος, ήταν η συσσωρευμένη εμπειρία της πλειονότητας των εποπτευόμενων ιδρυμάτων στην ανάπτυξη διεπαφών για την υλοποίηση διασυνδέσεων με συστήματα τρίτων, λόγω αδήριτων επιχειρησιακών αναγκών. Στο πλαίσιο της διαχείρισης των αιτήσεων εξαι-

ρησης από την υποχρέωση υλοποίησης μηχανισμού έκτακτης ανάγκης, το προσωπικό πληροφορικής των εποπτευόμενων ιδρυμάτων αντιμετώπισε με επιτυχία προκλήσεις όπως αυτές των στενών χρονικών περιθωρίων που προβλέπονταν στον Κανονισμό για τη δοκιμαστική και παραγωγική λειτουργία των διεπαφών, σε συνδυασμό με τεχνικά θέματα που είχαν παραμείνει αδιευκρίνιστα για μεγάλο χρονικό διάστημα. Προς το σκοπό αυτό, η EAT, σε συνεργασία με τις εθνικές εποπτικές αρχές, έχει εδραιώσει διαύλους συνεχούς ροής διευκρινήσεων σε τεχνικά θέματα που επισημαίνονται από την αγορά. Εντούτοις, παραμένει ως μεγάλη πρόκληση της ανοιχτής τραπεζικής στη χώρα μας η προσέλκυση τρίτων παρόχων υπηρεσιών πληρωμών από τον ευρωπαϊκό χώρο που θα παρέχουν καινοτόμες υπηρεσίες στην Ελλάδα, ένα κενό που μπορεί κάλλιστα να καλυφθεί αν τα εγχώρια ιδρύματα προσαρμόσουν το επιχειρησιακό τους μοντέλο στις νέες απαιτήσεις αναλαμβάνοντας τα ίδια παράλληλα και ρόλο τρίτων παρόχων.

Οφέλη, προσδοκίες και κίνδυνοι από την υλοποίηση της ανοιχτής τραπεζικής στον ελληνικό χρηματοπιστωτικό τομέα

Σε παγκόσμιο επίπεδο τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν προχωρήσει τα τελευταία χρόνια, επενδύοντας σημαντικά ποσά σε εκτενείς δράσεις ψηφιακού μετασχηματισμού των επιχειρησιακών μοντέλων τους, προκειμένου να βελτιώσουν την κερδοφορία και το επίπεδο παροχής υπηρεσιών τους, εντός ενός ταχύτατα εξελισσόμενου χρηματοπιστωτικού οικοσυστήματος με στοιχεία έντονου ανταγωνισμού από νέους τύπους παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ολοένα αυξανόμενη υιοθέτηση προηγμένων και καινοτόμων τεχνολογιών από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και η εμφάνιση σημαντικού αριθμού εταιριών

FinTech έχουν συμβάλει σημαντικά στην αύξηση του εν λόγω ανταγωνισμού, και η ενδεχόμενη αδράνεια οργανισμών να προσαρμοστούν ενέχει κινδύνους απώλειας εσόδων.⁵²⁻⁵³

Η υιοθέτηση συστημάτων ανοιχτής τραπεζικής από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ήταν μια φυσική αντίδραση τόσο στην επιχειρησιακή ανάγκη των πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και στις απαιτήσεις του νέου θεσμικού πλαισίου, που πλέον έχουν πλήρη εφαρμογή. Επίσης, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα μοντέλα ανοιχτής τραπεζικής που βασίζονται στο ισχύον θεσμικό πλαίσιο έχουν χαρακτήρα ελάχιστων απαιτήσεων για την κάλυψη των νέων υπηρεσιών πληρωμών που ορίζει η PSD2. Εντούτοις, η προαναφερθείσα υλοποίηση της ανοιχτής τραπεζικής στην Ελλάδα, δεδομένου ότι έχει βασιστεί σε διεθνή πρότυπα, δίνει τη δυνατότητα σε χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς εξυπηρέτησης λογαριασμών (α) να επεκταθούν σε νέες υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας, από τις οποίες θα μπορούν να αποκομίσουν απευθείας οικονομικό όφελος (π.χ. μέσω προμηθειών), και (β) να δικτυωθούν σε ευρύτερα σχήματα υπηρεσιών αυξάνοντας την προβολή τους σε νέους πελάτες, ενδεχομένως με διασυννοριακό τρόπο.

Παραδείγματα τέτοιων νέων υπηρεσιών περιλαμβάνουν: διαμόρφωση συνολικής εικόνας χρηματοπιστωτικών λογαριασμών πελάτη (account aggregation) πέραν των λογαριασμών πληρωμών, υπηρεσίες ταυτοποίησης χρηστών (π.χ. διαμεσολάβηση για τρίτους παρόχους υπηρεσιών εμπιστοσύνης), διασύνδεση προϊόντων, τραπεζικών και μη, διαχεί-

ριση πολλαπλών λογαριασμών, προηγμένες υπηρεσίες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (enhanced risk scoring).⁵⁴

Κάποιες από τις ανωτέρω υπηρεσίες μπορούν να βασιστούν σε σύνθεση των ρόλων που προβλέπει η PSD2, ενώ άλλες ενδεχομένως θα απαιτήσουν την υλοποίηση πρόσθετων διεπαφών στις υπάρχουσες υποδομές. Σε κάθε περίπτωση, νέες υπηρεσίες βασισμένες στην ανοιχτή τραπεζική μπορούν να ενισχύσουν τη δυνατότητα των χρηματοπιστωτικών οργανισμών να καλύψουν τις ανάγκες καταναλωτών και επιχειρήσεων σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων: δανεισμό, αποταμίευση, διαχείριση λογαριασμών, διαχείριση ταμειακών ροών, πληρωμές και αύξηση παραγωγικότητας.⁵⁵

Πέραν της κάλυψης επιχειρησιακών αναγκών, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί οφείλουν να υλοποιήσουν και τα κατάλληλα οργανωτικά και τεχνικά μέτρα που θα αντιμετωπίζουν κινδύνους από την υιοθέτηση συστημάτων ανοιχτής τραπεζικής. Οι εγγενείς κίνδυνοι της ανοιχτής τραπεζικής είναι κυρίως λειτουργικής φύσης ως προς την ασφάλεια πληροφοριών και την ιδιωτικότητα λόγω της αυξημένης συνδεσιμότητας με εξωτερικούς φορείς. Το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο καθορίζει για αυτό το λόγο ένα ελάχιστο επίπεδο απαιτήσεων ασφάλειας, το οποίο οι οργανισμοί καλούνται να ικανοποιήσουν. Επιπρόσθετα, η παροχή υπηρεσιών από τρίτους παρόχους βάσει ανοιχτών δεδομένων ενδέχεται να υποβαθμίσει την άμεση σχέση που έχουν οι οργανισμοί που τηρούν τα δεδομένα με τους πελάτες τους, μια επίπτωση που οι οργανισμοί μπορούν να αξιολογήσουν εντός

⁵² Basel Committee on Banking Supervision (2018), *Sound practices – Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*.

⁵³ European Banking Authority (2018), *EBA report on the impact of FinTech on incumbent credit institutions' business models*.

⁵⁴ McKinsey&Company (2018), *PSD2: Taking advantage of open-banking disruption*.

⁵⁵ Open Banking UK (2019), *Consumer priorities for open banking*.

ενός ευρύτερου πλαισίου διαχείρισης κινδύνων εφαρμογής της επιχειρησιακής τους στρατηγικής.^{56,57}

Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να παρακολουθεί τις εξελίξεις στο πεδίο της ανοιχτής τραπεζικής, τόσο μέσα από τη συνεχή επαφή με την αγορά και την παροχή διευκρινήσεων και συστάσεων για την ορθή εφαρμογή του κανονιστικού πλαισίου όσο και μέσω

της συμμετοχής της σε σχετικές πρωτοβουλίες καινοτομίας. Με στόχο την ενίσχυση και διευκόλυνση των ανωτέρω δράσεων, από το Μάρτιο του 2019 λειτουργεί ο κόμβος καινοτομίας FinTech της Τράπεζας της Ελλάδος.⁵⁸

⁵⁶ Financial Stability Board, ό.π.

⁵⁷ Basel Committee on Banking Supervision, ό.π.

⁵⁸ <https://www.bankofgreece.gr/kiries-leitourgies/epopteia/komvos-kainotomias-fintech>

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ ΜΗΝΙΑΙΟΣ ΣΥΝΘΕΤΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

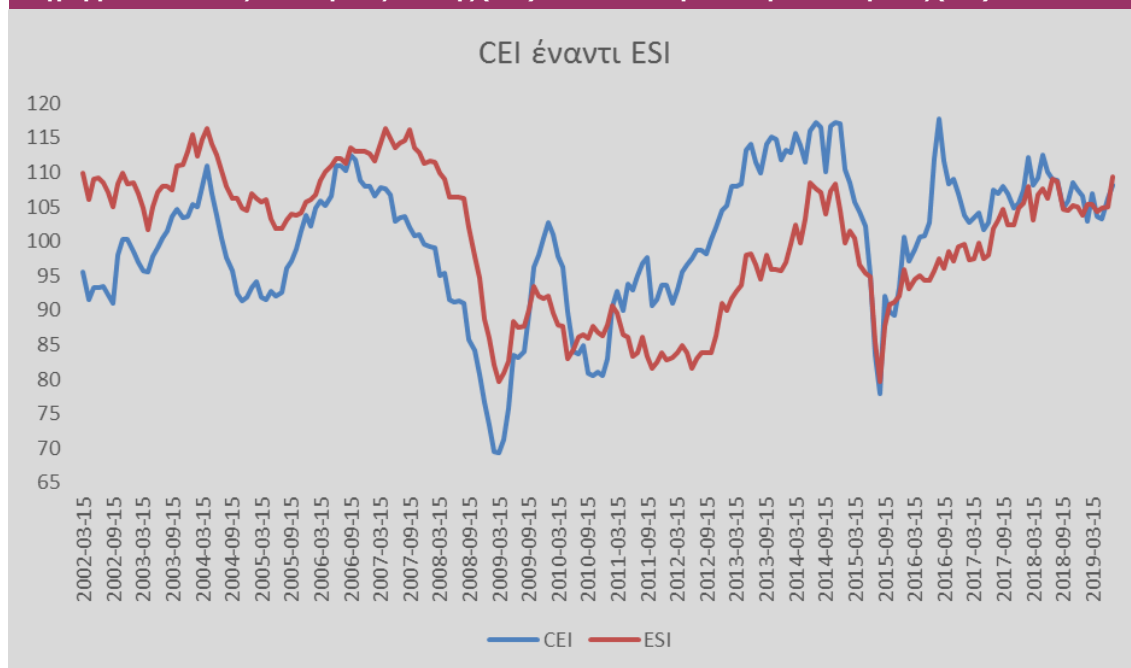
Σάββας Παπαδόπουλος⁵⁹

Οι οικονομικοί δείκτες, μεταξύ άλλων εφαρμογών, χρησιμοποιούνται για να προβλέψουν την οικονομική ανάπτυξη ή ύφεση. Για το λόγο αυτό, κατασκευάζεται ένας σύνθετος δείκτης εμπλουτίζοντας τα συστατικά του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ΔΟΚ) με βασικές οικονομικές μεταβλητές, με σκοπό να επιτευχθούν πιο έγκυρες προειδοποιήσεις για οικονομικές αλλαγές. Για την κατασκευή του δείκτη χρησιμοποιείται συσταδοποίηση των μεταβλητών (variable clustering) και ανάλυση κύριων συνιστωσών (principal components analysis). Ο δείκτης περιέχει οικονομικές μεταβλητές όπως πληθωρισμός, ανεργία, εισαγωγές, εξαγωγές, δείκτες για το λιανικό εμπόριο και για τη βιομηχανία, την κατοικία, οικοδομικές άδειες, νέες κυκλοφο-

ρίες επιβατικών αυτοκινήτων, καθώς και τους δείκτες εμπιστοσύνης του ΔΟΚ για τη βιομηχανία, τις υπηρεσίες, τον καταναλωτή, τις κατασκευές και το λιανικό εμπόριο (βλ. Πίνακα 1). Ο σύνθετος οικονομικός δείκτης (CEI) παριστάνεται γραφικά στο Διάγραμμα 1, σε σύγκριση με τον ΔΟΚ (ESI).

Παρατηρείται ότι πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, ο δείκτης CEI έφτασε στο τοπικό μέγιστό του το Σεπτέμβριο του 2006, ενώ ο ESI έναν χρόνο αργότερα, το Σεπτέμβριο του 2007. Μετά το 2011, στα δύο μεγάλα ανοδικά μονοπάτια ανάκαμψης, ο CEI προηγείται του ESI με απόσταση. Το πρώτο ανοδικό μονοπάτι για τον CEI ξεκινάει το Δεκέμβριο του 2010, ενώ για τον ESI τον Ιούνιο του 2012 (18 μήνες αργότερα). Στο τέλος της περιόδου των 25 μηνών

Διάγραμμα 1 Σύνθετος Οικονομικός Δείκτης (CEI) έναντι Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI)



⁵⁹ Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει στους συναδέλφους κ.κ. Κ. Ζαβαντή, Κ. Λαγαρία, Ν. Σταυριανού και Γ. Χονδρογιάννη για τα πολύτιμα σχόλια και παρατηρήσεις τους.

(07/2017-07/2019) και οι δύο δείκτες είναι πάνω από το μέσο όρο των 100 μονάδων ($\bar{x} = 100$). Σημειώνεται ότι ο CEI υπερβαίνει το μέσο όρο τον Απρίλιο του 2016 (15 μήνες νωρίτερα από τον ESI) και ξεπέρασε τρεις φορές το σημείο 110 μονάδων, το οποίο είναι στο μέσο όρο του δείκτη συν μία τυπική απόκλιση ($s=10$). Τον τελευταίο μήνα (07/2019) οι δείκτες CEI και ESI είναι πολύ κοντά στο 108,2 και στο 109,3,⁶⁰ αντίστοιχα. Τα τελευταία ευρήματα δείχνουν οικονομική σταθερότητα για το τελευταίο διάστημα, η οποία ενδέχεται να στηρίζει μια μελλοντική οικονομική ανάπτυξη. Αυτά τα συμπεράσματα μπορούν να ωφελήσουν τις ρυθμιστικές αρχές, την κυβέρνηση, τους επενδυτές, τους μετόχους, κ.ά.

Ο δείκτης CEI συνιστάται⁶¹ στους αναλυτές, καθώς δίνει πιο έγκυρες προειδοποιήσεις σχετικά με τις οικονομικές αλλαγές από ότι δίνει ο ESI. Αυτό συμβαίνει επειδή οι σταθμίσεις υπολογίζονται εμπειρικά από τα Ελληνικά δεδομένα και δεν είναι σταθερές για όλες τις Ευρωπαϊκές χώρες όπως συμβαίνει με τον ESI. Επιπλέον, ο CEI περιλαμβάνει οκτώ ακόμη οικονομικές μεταβλητές από ότι ο ESI. Οι επιπρόσθετες μεταβλητές επελέγησαν λόγω της οικονομικής τους σημασίας στο Ελληνικό Σύστημα και λόγω των επιδόσεων τους στην συγκεκριμένη μεθοδολογία από διάφορες άλλες μηνιαίες μεταβλητές που είναι δημόσια διαθέσιμες.

⁶⁰ Η κλίμακα του ESI έχει αναπροσαρμοστεί με τα τρέχοντα δεδομένα έτσι ώστε $\bar{x} = 100$ και $s=10$

⁶¹ Ο δείκτης είναι μια σύνθεση του συγγραφέα χωρίς να υποδηλώνει ότι είναι μία ευρύτερη πρόταση της TtE.

Δεδομένα, μεθοδολογία και αποτελέσματα

Αναλύονται δεδομένα από 109 μήνες ($T=109$), από το Μάρτιο του 2002⁶² έως τον Ιούλιο του 2019. Ο τελικός δείκτης αποτελείται από 13 μεταβλητές,⁶³ που επιλέγονται από πολλές άλλες υποψήφιες μεταβλητές και παρατίθενται στον Πίνακα 1. Από κάθε μεταβλητή αφαιρούνται οι τιμές από τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους με λογαρίθμους στις μεταβλητές ($E_{10}-E_{13}$) που δείχνουν συνολικά ποσά. Οι μηνιαίες διαφορές της τάξης 12 δεν επιτυγχάνουν μόνο στάσιμες χρονολογικές σειρές για την αποφυγή ψεύτικων σχέσεων, αλλά και την εξάλειψη της μηνιαίας εποχικότητας. Οι χρονολογικές σειρές (E_8-E_{13}) εξομαλύνονται λόγω της αστάθειας που παρουσιάζουν με κινητούς μέσους όρους μήκους 3.

Ο υπολογισμός του σύνθετου οικονομικού δείκτη (CEI) παρατίθεται στο Παράρτημα σε 5 βήματα. Αρχικά αλλάζει η κλίμακα των εισροών (βλ. Βήμα 1) και μετά εφαρμόζεται συσταδοποίηση των μεταβλητών (variable clustering) που διαιρεί τις εισροές (μεταβλητές) ενός σύνθετου οικονομικού δείκτη σε ξένες συστάδες ή ομάδες (βλ. Βήμα 2). Η 1η συστάδα περιλαμβάνει 4 από τα 5 συστατικά του δείκτη ESI (E_3-E_6), η 2η συστάδα περιέχει τις μεταβλητές ($E_{10}-E_{13}$), που περιέχουν ποσοστιαίες μεταβολές συνολικών ποσών, η 3η συστάδα τους δείκτες ανεργίας, λιανικού εμπορίου και βιομηχανικής παραγωγής (E_7-E_9), και η 4η συστάδα ζευγαρώνει το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, E_1 , με το Δείκτη Εμπιστοσύνης των Καταναλωτών, E_2 , ένα από τα συστατικά του ESI.

⁶² Τα δεδομένα ξεκινούν τον Ιανουάριο του 2001, αλλά χάνονται 14 αρχικές παρατηρήσεις επειδή χρησιμοποιούμε 14 υστερήσεις (lags) για εποχικότητα και εξομάλυνση.

⁶³ Τα δεδομένα εξήχθησαν από τη βάση δεδομένων Thomson Reuters Eikon - Datastream.

Η συσταδοποίηση των μεταβλητών δημιουργεί 4 γραμμικούς συνδυασμούς, έναν από κάθε συστάδα, οι οποίοι συμβολίζονται ως C1, C2, C3 και C4 (βλ. Βήμα 2 στο Παράρτημα). Η ανάλυση κύριων συνιστωσών (principal components analysis - PCA) μετατρέπει τους C1-C4, οι οποίοι συσχετίζονται, σε 4 νέους γραμμικούς συνδυασμούς, P1, P2, P3 και P4, οι οποίοι δεν συσχετίζονται γραμμικά (βλ. Βήμα 3 στο Παράρτημα). Η εφαρμογή της μεθόδου PCA υιοθετήθηκε από τους Manning και Shamloo (2015).⁶⁴ Η εφαρμογή της μεθόδου συσταδοποίησης των μεταβλητών για την κατασκευή οικονομικού δείκτη είναι καινοτόμος και έχει θετική συμβολή, όπως φαίνεται στην παρούσα εργασία. Η πρώτη κύρια συνιστώσα, P1, αθροίζει τους C1-C4, η P2 αντιπαραβάλλει τους C1 και C4 με τους C2 και C3, η P3 αντιπαραβάλλει τους C1 και C2 με τους C3 και C4, και η P4 αντιπαραβάλλει τους C1 και C3 με τους C2 και C4, όπως προκύπτει από την αντίθεση των προσήμων. Στο Βήμα 4, ένας γραμμικός συνδυασμός των τεσσάρων κύριων συνιστωσών δίνει μια βαθμολογία για τον δείκτη που μετασχηματίζεται στο Βήμα 5 και δίνει τις τελικές τιμές του σύνθετου δείκτη.

Η στάθμιση κάθε μεταβλητής στον τελικό δείκτη υπολογίζεται από τη σύνθεση των εξισώσεων των Βημάτων 2-4 του Παραρτήματος και αναφέρεται στη 2η στήλη του Πίνακα 1. Οι υψηλότερες σταθμισμένες μεταβλητές, με συντελεστή στάθμισης 14,3%, είναι ο εναρμονισμένος ΔTK, E1, και ο Δείκτης Εμπιστοσύνης των Καταναλωτών, E2, ένα από τα συστατικά του ESI, δηλαδή 28,6% συσ-

σωρευτικά. Η συνολική στάθμιση της 2ης ομάδας, συμπεριλαμβανομένων των άλλων 4 συνιστωσών του ESI (E₃-E₆), είναι 51,9%. Δηλαδή ο ΔTK και οι συνιστώσες του ESI αποτελούν το 80,5% της συνολικής στάθμισης του τελικού δείκτη. Να σημειωθεί ότι οι 5 δείκτες του ESI κατέχουν το 66,2% της συνολικής στάθμισης του νέου δείκτη. Οι σταθμίσεις του ESI για τις μεταβλητές (E₂-E₆) είναι 20%, 40%, 5%, 30% και 5%, αντίστοιχα, ενώ οι νέες αντίστοιχες σταθμίσεις είναι 22%, 21%, 20%, 20% και 17%. Τέλος οι συνολικές σταθμίσεις των ομάδων 3 (E₁₀-E₁₃) και 4 (E₇-E₉) είναι 8,5% και 11,0%, αντίστοιχα με συσσωρευτικό άθροισμα 19,5%. Ως εκ τούτου, ο νέος δείκτης υποστηρίζει σε μεγάλο βαθμό τα στοιχεία του δείκτη της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας (EUROSTAT), ESI, αλλά με διαφορετικούς συντελεστές στάθμισης, και τον εμπλουτίζει με άλλες βασικές οικονομικές μεταβλητές που τον καθιστούν πιο έγκυρο.

Οι ποσοτικοί αναλυτές, οι οικονομολόγοι κ.ά. μπορούν πολύ εύκολα να καταρτίσουν το δείκτη (CEI) εφαρμόζοντας τις 13 σταθμίσεις του Πίνακα 1 στις αντίστοιχες μεταβλητές που είναι δημόσια διαθέσιμες. Δεν χρειάζεται να γνωρίζουν και να εφαρμόζουν τις στατιστικές μεθόδους των Βημάτων 2-4 που απαιτούν τη χρήση στατιστικού λογισμικού, αλλά μόνο να αλλάξουν την κλίμακα των Βημάτων 1 και 5.

⁶⁴ Manning, M. J. F., & Shamloo, M. (2015). *A Financial Conditions Index for Greece* (No. 15-220). International Monetary Fund.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Υπολογισμός του Οικονομικού Δείκτη

Ο σύνθετος οικονομικός δείκτης (CEI), υπολογίζεται με τα ακόλουθα 5 βήματα:

Βήμα 1. Αλλαγή της κλίμακας στις μεταβολές των 13 μεταβλητών του Πίνακα 1, με μέση τιμή 100 και τυπική απόκλιση 10.⁶⁵

Βήμα 2. Η συσταδοποίηση των μεταβλητών υπολογίζει τους ακόλουθους τέσσερις γραμμικούς συνδυασμούς:

$$C_1 = 0.054 \cdot E_3 + 0.052 \cdot E_4 + 0.051 \cdot E_5 + 0.042 \cdot E_6$$

$$C_2 = 0.061 \cdot E_{10} + 0.055 \cdot E_{11} + 0.045 \cdot E_{12} + 0.034 \cdot E_{13}$$

$$C_3 = -0.060 \cdot E_7 + 0.058 \cdot E_8 + 0.056 \cdot E_9$$

$$C_4 = -0.071 \cdot E_1 + 0.071 \cdot E_2$$

Βήμα 3. Η ανάλυση κύριων συνιστωσών παράγει τους εξής τέσσερις γραμμικούς συνδυασμούς των συνδυασμών από το Βήμα 2:

$$P_1 = 0.35 \cdot C_1 + 0.35 \cdot C_2 + 0.38 \cdot C_3 + 0.22 \cdot C_4$$

$$P_2 = 0.14 \cdot C_1 - 0.34 \cdot C_2 - 0.12 \cdot C_3 + 0.65 \cdot C_4$$

$$P_3 = 0.32 \cdot C_1 + 0.20 \cdot C_2 - 0.54 \cdot C_3 - 0.11 \cdot C_4$$

$$P_4 = 0.33 \cdot C_1 - 0.40 \cdot C_2 + 0.17 \cdot C_3 - 0.40 \cdot C_4$$

Βήμα 4. Ο σύνθετος οικονομικός δείκτης υπολογίζεται με τη στάθμιση των P_1 - P_4 με τα ποσοστά που εξηγούν τη συνολική διακύμανση στην ανάλυση κύριων συνιστωσών.

$$I = 0,45 \cdot P_1 + 0,28 \cdot P_2 + 0,16 \cdot P_3 + 0,11 \cdot P_4$$

Βήμα 5. Αλλαγή της κλίμακας του δείκτη από το Βήμα 4 με μέση τιμή 100 και τυπική απόκλιση 10.

⁶⁵ Αυτό το βήμα μπορεί να παραλειφθεί από τον υπολογισμό καθώς δεν επηρεάζει τα αποτελέσματα, αλλά καθιστά τους εκτιμώμενους συντελεστές συγκρίσιμους.

Πίνακας 1 Συνιστώσες του Σύνθετου Οικονομικού Δείκτη: Σταθμίσεις, συντομογραφίες και μετασχηματισμοί

Σύμβολο	Στάθμιση	Συνιστώσα
E ₁	14,3%	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (HICP, ⁻⁶⁶) Harmonized Index of Consumer Prices ($\Delta E_{1,t} = E_{1,t} - E_{1,t-12}$)
E ₂	14,3%	Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (CCI, +) Consumer Confidence Indicator ($\Delta E_{2,t} = E_{2,t} - E_{2,t-12}$)
E ₃	14,1%	Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία (ICI, +) Industrial Confidence Indicator ($\Delta E_{3,t} = E_{3,t} - E_{3,t-12}$)
E ₄	13,5%	Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο (RCI, +) Retail Trade Confidence Indicator ($\Delta E_{4,t} = E_{4,t} - E_{4,t-12}$)
E ₅	13,3%	Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες (SCI, +) Services Confidence Indicator ($\Delta E_{5,t} = E_{5,t} - E_{5,t-12}$)
E ₆	10,9%	Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές (BCI, +) Construction Confidence Indicator ($\Delta E_{6,t} = E_{6,t} - E_{6,t-12}$)
E ₇	3,8%	Ποσοστό Ανεργίας (UNE, -) Unemployment rate ($\Delta E_{7,t} = E_{7,t} - E_{7,t-12}$)
E ₈	3,7%	Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο (RTI, +) Turnover Index in Retail Trade ($\Delta E_{8,t} = E_{8,t} - E_{8,t-12}$)
E ₉	3,6%	Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (IPI, +) Industrial Production Index ($\Delta E_{9,t} = E_{9,t} - E_{9,t-12}$)
E ₁₀	2,8%	Εισαγωγές Αγαθών (MPI, +) Imports of Goods ($\Delta \ln(E_{10,t}) = \ln(E_{10,t}) - \ln(E_{10,t-12})$)
E ₁₁	2,0%	Εξαγωγές Αγαθών (XPI, +) Exports of Goods ($\Delta \ln(E_{11,t}) = \ln(E_{11,t}) - \ln(E_{11,t-12})$)
E ₁₂	2,1%	Συνολική Οικοδομική Δραστηριότητα, Αριθμός Αδειών Κτιρίων (CNS, +) Total Construction Activity, Number of Permits Issued ($\Delta \ln(E_{12,t}) = \ln(E_{12,t}) - \ln(E_{12,t-12})$)
E ₁₃	1,6%	Νέες Κυκλοφορίες Επιβατικών Αυτοκινήτων Ιδιωτικής Χρήσης (CRS, +) New Private Passenger Car Registrations ($\Delta \ln(E_{13,t}) = \ln(E_{13,t}) - \ln(E_{13,t-12})$)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

⁶⁶ Τα πρόσημα υποδεικνύουν την κατεύθυνση της συσχέτισης της μεταβλητής με το σύνθετο δείκτη.

