



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010

ΙΟΥΝΙΟΣ 2011



Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010

Ιούνιος 2011

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010

Πρώτη έκδοση: Ιούνιος 2011

© Ελληνική Ένωση Τραπεζών
Αμερικής 21α – 106 72 Αθήνα
Τηλ. Κέντρο 210.3386.500 • Fax: 210.3615.324
Website: <http://www.hba.gr>
E-mail: hba@hba.gr

ISBN 978-960-6867-12-5

Στοιχειοθεσία-Σελιδοποίηση: Τίνα Σταματοπούλου
Διόρθωση δοκιμών: Χάρις Γκότζη
Εξώφυλλο: Τίνα Σταματοπούλου
Εκτύπωση: Α. Ανδρέου Γραφικές Τέχνες ΑΕ

Σύμφωνα με το Ν. 2121/1993 και τη Διεθνή Σύμβαση της Βέρνης (που έχει κυρωθεί με το Ν. 100/1975) απαγορεύεται η αναδημοσίευση, η μετάφραση, η αναπαραγωγή ή η αντιγραφή του παρόντος έργου, τμηματικά ή περιληπτικά και για οποιαδήποτε χρήση (ενδεικτικά εκπαιδευτική, εμπορική κ.λπ.) και με οποιονδήποτε τρόπο ή μέσο (γραφικό, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοτυπικό, συμπεριλαμβανομένης της ηχογράφησης ή αποθήκευσής του σε βάση δεδομένων) χωρίς την προηγούμενη γραπτή άδεια της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών. Η απαγόρευση αυτή συμπεριλαμβάνει τη στοιχειοθεσία και σελιδοποίηση του εξωφύλλου και γενικότερα την όλη αισθητική εμφάνιση του βιβλίου.

Περιεχόμενα

Πρόλογος	7
1. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις	11
2. Ελληνικό τραπεζικό σύστημα: Διάρθρωση και όροι λειτουργίας	13
2.1. Δομή του τραπεζικού συστήματος	13
2.1.1. Φορείς που δραστηριοποιούνται στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα	13
2.1.2. Τραπεζικά καταστήματα και εναλλακτικά δίκτυα διανομής χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, την ευρωζώνη και την Ελλάδα	16
2.1.3. Μετοχολόγιο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών	18
2.1.4. Χρηματιστηριακές εξελίξεις	18
2.1.5. Κεφαλαιοποίηση ελληνικών τραπεζών	20
2.2. Βασικοί οικονομικοί δείκτες των ελληνικών τραπεζών	21
2.2.1. Λόγος δανείων προς καταθέσεις	21
2.2.2. Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας	21
2.2.3. Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα ελληνικών τραπεζών	22
3. Τραπεζικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα	25
3.1. Τραπεζικό σύστημα και ΑΕΠ	25
3.2. Βαθμός χρέωσης νοικοκυριών και επιχειρήσεων	25
3.3. Καθυστερήσεις αποπληρωμής δανείων από νοικοκυριά	28
3.4. Χρηματοδότηση και δανεισμός επιχειρήσεων	29
3.5. Μερίσματα που καταβάλλουν οι τράπεζες στους μετόχους τους	31
3.6. Συμβολή του τραπεζικού συστήματος στα φορολογικά έσοδα	31
3.7. Εταιρική κοινωνική ευθύνη: Περιβαλλοντική πολιτική και κοινωνική προσφορά	33
4. Η διεθνής δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών	35
Κείμενα και μελέτες τεκμηρίωσης	45
Παράρτημα Πινάκων και Διαγραμμάτων	46
5. Ειδικά θέματα	47
I Το ευρωπαϊκό σύστημα χρηματοπιστωτικής εποπτείας	49
II Εξωτερικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας	65
III Σχέδιο ενίσχυσης ρευστότητας τραπεζών μέσω κρατικών εγγυήσεων	77
IV Λόγος αποταμίευσης και τραπεζικές καταθέσεις: Η Ελλάδα απέναντι στη διεθνή εμπειρία	81

Πρόλογος

Για την ελληνική οικονομία το 2010 αποτέλεσε έτος ιδιαίτερα αρνητικών εξελίξεων. Η εξαιρετικά επιβαρυνμένη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας οδήγησε σε σημαντική μείωση της πιστοληπτικής της ικανότητας, αδυναμία πρόσβασης στις διεθνείς αγορές και συγκέντρωση του διεθνούς ενδιαφέροντος γύρω από τον τρόπο διαχείρισης του υψηλού δημόσιου χρέους.

Για την αντιμετώπιση των μεγάλων οικονομικών ανισορροπιών αποφασίστηκε η λήψη έκτακτων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής από τις αρχές του 2010, ενώ τον Μάιο συμφωνήθηκε πρόγραμμα οικονομικής στήριξης από την ΕΕ, το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), το οποίο περιλαμβάνει όχι μόνο μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και μια σειρά από διαρθρωτικές αλλαγές. Στόχος του προγράμματος είναι ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και η σταδιακή αποκλιμάκωση του υψηλού δημόσιου χρέους, η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και η ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών.

Το 2010 η ελληνική οικονομία βρέθηκε για δεύτερη χρονιά σε τροχιά συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,5% (2009: -2,0%), με βασικότερα χαρακτηριστικά τη σημαντική πτώση της εγχώριας κατανάλωσης (-4,9%), ιδιωτικής και δημόσιας, την αύξηση του πληθωρισμού (4,7% από 1,3% το 2009) κυρίως λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων, αλλά και τη ραγδαία άνοδο του ποσοστού ανεργίας στο επίπεδο του 12,6% από 9,5% το 2009, με επιταχυνόμενη τάση. Στη δύσκολη αυτή συγκυρία η υλοποίηση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής έφερε τα πρώτα θετικά αποτελέσματα με τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης το 2010 κατά πέντε περίπου ποσοστιαίες μονάδες, στο 10,5% του ΑΕΠ.

Σε αυτό το οικονομικό περιβάλλον το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήρθε αντιμέτωπο με πολλές προκλήσεις. Σε αντίθεση με τον τραπεζικό τομέα άλλων χωρών, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν υπήρξαν γενεσιουργός αιτία της οικονομικής κρίσης, αλλά υφίστανται τις συνέπειες των δημοσιονομικών προβλημάτων της χώρας, τις οποίες μπόρεσαν να αντιμετωπίσουν, με επιτυχία, χάρη στην ικανοποιητική κεφαλαιακή τους βάση, τη χαμηλή συγκριτικά μόχλευση και τη συντηρητική πολιτική διαχείρισης ρευστότητας και ποιότητας ενεργητικού.

Οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών, αποτέλεσμα των αντίστοιχων υποβαθμίσεων της χώρας, ο αποκλεισμός των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς αγορές άντλησης κεφαλαίων, αλλά και ο περιορισμός της ρευστότητάς τους από την έντονη εκροή καταθέσεων που παρατηρήθηκε στην ελληνική αγορά κατά τη διάρκεια του 2010 αντισταθμίστηκαν κυρίως από τα συνδυασμένα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας εκ μέρους του

Ελληνικού Δημοσίου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Επιπλέον, το 2010 σημειώθηκε υποχώρηση της αποδοτικότητας των ελληνικών τραπεζών, με σημαντική άνοδο, της τάξης του 19% σε ετήσια βάση, των προβλέψεων λόγω της χειροτέρευσης των δεικτών ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων τους.

Το 2011 θα είναι μια ακόμα δύσκολη χρονιά για τη χώρα μας. Ενώ το διεθνές οικονομικό περιβάλλον παρουσιάζει σταδιακή ανάκαμψη, η Ελλάδα βρίσκεται σε φάση ύφεσης για τρίτη συνεχόμενη χρονιά, με εκτίμηση για αναστροφή του οικονομικού κλίματος από τα τέλη του τρέχοντος έτους. Παρά τα προβλήματα όμως αυτά οι τράπεζες έδειξαν και εξακολουθούν να δείχνουν αξιοσημείωτη αντοχή.

Κάτω από τις σημερινές συνθήκες, η πρόκληση για το τραπεζικό μας σύστημα έχει τέσσερις πτυχές:

- (α) Να βελτιωθεί η ποιότητα των συνθηκών ρευστότητας, με σταδιακή αποκλιμάκωση της εξάρτησης από τη ρευστότητα που αντλείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Ο στόχος αυτός έχει ήδη επιτευχθεί από τις αρχές του 2011, οπότε και μειώθηκε, κατά 12% σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2010, η εξάρτηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από τη ρευστότητα της ΕΚΤ.
- (β) Να διατηρηθεί σταθερό, με διατήρηση υψηλών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.
- (γ) Να συγκρατήσει τα λειτουργικά του έξοδα.
- (δ) Να συνεχίσει τη στήριξη των διεθνών δραστηριοτήτων του, ειδικά σε χώρες όπου η οικονομική συγκυρία βελτιώνεται ή έχει βελτιωθεί σημαντικά.

Οι τράπεζες που ασκούν δραστηριότητα στη χώρα μας είναι έτοιμες να αντιμετωπίσουν αυτές τις προκλήσεις, συνεχίζοντας να στηρίζουν, όσο και εάν αυτό δεν αναδεικνύεται στον δημόσιο διάλογο, επιχειρήσεις και νοικοκυριά της χώρας μας που σέβονται τη συναλλακτική ηθική και προσπαθούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους.

Με την παρούσα μελέτη, η Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ) επιδιώκει να αναδείξει, συνοπτικά αλλά και με πλήρη τεκμηρίωση και την προσήκουσα ανάλυση:

- τη διάρθρωση και τους όρους λειτουργίας του σύγχρονου ελληνικού τραπεζικού συστήματος (Κεφάλαιο 2),
- τη συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία και κοινωνία (Κεφάλαιο 3), και
- τη διεθνή παρουσία των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, την Τουρκία, την Αίγυπτο και στις χώρες της Βορειοανατολικής Ευρώπης. Η διεθνοποίηση αυτή αυξάνει το φάσμα των δραστηριοτήτων τους, διασφαλίζει τη διαφοροποίηση των κινδύνων του χαρτοφυλακίου τους και συμβάλλει στην ανάπτυξη της οικονομίας και των εν λόγω χωρών (Κεφάλαιο 4).

Επίσης, στην ενότητα των ειδικών θεμάτων, έχουν συμπεριληφθεί τέσσερα άρθρα, αναλύσεις και μελέτες, σχετικά με:

- *το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας,*
- *τις εξωτερικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας,*
- *το σχέδιο ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών μέσω κρατικών εγγυήσεων, και*
- *τον λόγο αποταμίευσης και τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα και διεθνώς.*

Θέλω να ευχαριστήσω τη Γενική Γραμματεία και το Επιστημονικό Συμβούλιο της ΕΕΤ που συνέβαλαν στη σύνταξη αυτής της μελέτης, η οποία αποτελεί την τρίτη έκθεση για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετά από αυτές που εκπονήθηκαν το 2008 και το 2010. Για την Ελληνική Ένωση Τραπεζών η ανάκαμψη της εθνικής οικονομίας προϋποθέτει τράπεζες-αρωγούς στην προσπάθεια να αντιμετωπιστούν οι συνέπειες της κρίσης και να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες από την προσαρμογή της ελληνικής οικονομίας σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, το οποίο δεν θα στηρίζεται μονοσήμαντα στην εγχώρια κατανάλωση, τροφοδοτούμενη με δανεισμό.

Σε αυτή τη νέα πορεία, με αίσθημα ευθύνης, πνεύμα συνεννόησης και πράξεις αλληλεγγύης, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα παίζει και πάλι πρωταγωνιστικό ρόλο.

*Βασίλης Θ. Ράπανος
ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΕΕΤ*

1. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις

Το 2010 το **Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)** μειώθηκε κατά 4,5%. Το 2011 προβλέπεται και πάλι αρνητική μεταβολή, ωστόσο, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2011), θα είναι μικρότερη από το 2010 και θα αγγίζει το -3,5%.¹

Το **έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης** κατά το 2010 διαμορφώθηκε στο 10,5%, έναντι του 15,4% που είχε καταγραφεί για το 2009. Για το 2011, σύμφωνα με την ανωτέρω πηγή, το έλλειμμα αναμένεται να διαμορφωθεί στο 9,5% του ΑΕΠ.

Το **δημόσιο χρέος** ανήλθε στο 142,8% του ΑΕΠ έναντι του 127,1% που είχε καταγραφεί για το 2009. Το 2011 αναμένεται να ανέλθει στο 157,7%.

Το **έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** κυμάνθηκε στο 11,8% του ΑΕΠ το 2010 έναντι του 14,0% το προηγούμενο έτος, ενώ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 8,3% για το 2011.

Ο **πληθωρισμός** (Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή) έφθασε το 4,7%, αρκετά υψηλότερος από τον αντίστοιχο του 2009 (1,3%), ενώ αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,4% το 2011, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Τέλος, στον τομέα της απασχόλησης, το **ποσοστό της ανεργίας** το 2010 εμφανίστηκε αυξημένο στο επίπεδο του 12,6% έναντι του 9,5% το 2009, με τάση περαιτέρω αύξησης, στο 15,2% για το 2011, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 1
Ποσοστιαίες μεταβολές βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

	2009	2010	2011 (π)	2012 (π)
ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)	-2,0	-4,5	-3,5	1,1
Έλλειμμα (-)/Πλεόνασμα (+) Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-15,4	-10,5	-9,5	-9,3
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	127,1	142,8	157,7	166,1
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (%)	-14,0	-11,8	-8,3	-6,1
Πληθωρισμός (ΕΔΤΚ) (%)	1,3	4,7	2,4	0,5
Ανεργία (%)	9,5	12,6	15,2	15,3

(π): πρόβλεψη

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2011

¹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast Spring 2011, σελ. 105-107.

2. Ελληνικό τραπεζικό σύστημα: Διάρθρωση και όροι λειτουργίας

2.1. Δομή του τραπεζικού συστήματος

2.1.1. Φορείς που δραστηριοποιούνται στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα

Όπως έχει επισημανθεί και στην προηγούμενη μελέτη της ΕΕΤ² λόγω της παγκοσμιοποίησης της τραπεζικής αγοράς, της ελεύθερης κυκλοφορίας ανθρώπων, επιχειρήσεων και κεφαλαίων και των δυνατοτήτων που παρέχει η σύγχρονη τεχνολογία επικοινωνιών, οι έλληνες συναλλασσόμενοι μπορούν σήμερα να αναζητούν και να επιλέγουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες από έναν πολύ μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και τους ανά τον κόσμο ανταποκριτές ή συνεργάτες τους. Στοιχεία για τις κατηγορίες φορέων παροχής τραπεζικών υπηρεσιών στην Ελλάδα δημοσιεύει τακτικά η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ). Οι πιο πρόσφατες σχετικές δημοσιεύσεις³ περιέχουν πίνακες και καταλόγους σύμφωνα με τους οποίους τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες προσφέρονται σήμερα στην Ελλάδα από 467, έναντι 462 το προηγούμενο έτος, πιστωτικούς οργανισμούς. Τους οργανισμούς αυτούς η ΤτΕ ταξινομεί ως εξής (Διάγραμμα 1):

- 62 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα⁴ (βλέπε κατωτέρω υπό α),
- 351 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες χωρίς επί τόπου παρουσία τους (υπό β), και
- 54 λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος (υπό γ).

(α) Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ, τον Απρίλιο του 2011, ήταν στην Ελλάδα εγκατεστημένα και λειτουργούσαν 62 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 65 τον Νοέμβριο του 2010), εκ των οποίων:

- 34 πιστωτικά ιδρύματα (18 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες) που έχουν καταστατική έδρα στην Ελλάδα, έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης (κοινοτικό διαβατήριο) σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3601/2007,
- 22 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και, επίσης, υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης (κοινοτικό διαβατήριο) του ν. 3601/2007, εποπτευόμενα από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς δεν υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης, και

² Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009, Ιούνιος 2010, σελ. 15 επ.. Η μελέτη είναι διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: <http://www.hba.gr/Main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapeziko2010-FullForWeb.pdf>.

³ Βλέπε στην ηλεκτρονική διεύθυνση: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/SupervisedInstitutions/default.aspx>.

⁴ Σε αυτά δεν περιλαμβάνονται τα 15 γραφεία αντιπροσωπείας αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία λειτουργούν στη χώρα μας, δεδομένου ότι δεν παρέχουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς το ευρύ κοινό (νοικοκυριά και επιχειρήσεις).

- 1 πιστωτικό ίδρυμα που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του ν. 3601/2007, δηλαδή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Έως το τέλος Απριλίου 2011 αποχώρησαν από τη χώρα μας τρία υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ ένα πιστωτικό ίδρυμα άρχισε να λειτουργεί ως υποκατάστημα πιστωτικού ιδρύματος με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

(β) Πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ αποστάσεως

Επιπλέον των παραπάνω πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν μόνιμη εμπορική παρουσία στην Ελλάδα, τραπεζικές υπηρεσίες (πληρωμών ή χρηματοδότησης) προς ελληνικά φυσικά ή νομικά πρόσωπα δύνανται, επίσης, να παρέχουν, και παρέχουν, 351 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 334 τον Απρίλιο του 2010), τα οποία εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ)⁵. Τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής τους και, κατά τα προβλεπόμενα από τον ν. 3601/2007, έχουν απλώς γνωστοποιήσει στην Τράπεζα της Ελλάδος «ενδιαφέρον παροχής υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση». Η κατανομή τους αναλόγως χώρας προέλευσης ήταν, τον Μάιο 2011, η εξής (εντός παρενθέσεων οι αντίστοιχοι αριθμοί για τον Απρίλιο 2010):

Χώρα προέλευσης	Αριθμός ιδρυμάτων	Χώρα προέλευσης	Αριθμός ιδρυμάτων
Αυστρία	28 (27)	Κύπρος	7 (5)
Βέλγιο	6 (5)	Λιχτενστάιν	3 (3)
Γαλλία	40 (38)	Λουξεμβούργο	33 (34)
Γερμανία	46 (43)	Μάλτα	7 (5)
Γιβραλτάρ	6 (5)	Νορβηγία	2 (2)
Δανία	4 (5)	Ολλανδία	26 (25)
Εσθονία	1 (1)	Ουγγαρία	2 (2)
Ηνωμένο Βασίλειο	79 (75)	Πολωνία	1 (1)
Ιρλανδία	30 (29)	Πορτογαλία	3 (3)
Ισλανδία	1 (1)	Σουηδία	3 (4)
Ισπανία	6 (6)	Τσεχία	1 (1)
Ιταλία	9 (8)	Φινλανδία	7 (6)
Σύνολο			351 (334)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Πίνακες Εποπτευομένων Ιδρυμάτων, Μάιος 2011

⁵ Ο Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος περιλαμβάνει τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ισλανδία, το Λιχτενστάιν και τη Νορβηγία.

Στο χρονικό διάστημα Απρίλιος 2010 – Μάιος 2011 ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων αυτής της κατηγορίας αυξήθηκε κατά 5%, με σημαντικότερη συμβολή στην ανωτέρω αύξηση να παρουσιάζουν τα πιστωτικά ιδρύματα από Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία και Γαλλία.

Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι το 70% των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν στην Ελλάδα εξ αποστάσεως χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες είναι εγκατεστημένα και λειτουργούν σε κράτη μέλη της ευρωζώνης. Μεταξύ των κρατών μελών της ευρωζώνης μόνο πιστωτικά ιδρύματα εγκατεστημένα στη Σλοβενία και Σλοβακία δεν έχουν γνωστοποιήσει μέχρι σήμερα σχετικό ενδιαφέρον στην Τράπεζα της Ελλάδος.

(γ) Λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Επιπλέον των προαναφερθέντων (υπό α και β) πιστωτικών ιδρυμάτων, στην Ελλάδα λειτουργούν άλλες 54 εταιρείες (έναντι 57 τον Απρίλιο του 2010) του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εξειδικεύονται στην παροχή συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (εκτός της αποδοχής καταθέσεων από το κοινό, υπηρεσία που σύμφωνα με τη νομοθεσία επιτρέπεται να παρέχεται μόνον από τα πιστωτικά ιδρύματα) και εποπτεύονται, επίσης, από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η κατανομή τους, ανά κατηγορία επιχειρήσεων, έχει ως εξής:

	Αριθμός Εταιρειών ⁶
Ανταλλακτήρια Συναλλάγματος	10 (13)
Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	12 (12)
Εταιρείες Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	5 (5)
Εταιρείες Παροχής Πιστώσεων	4 (4)
Ιδρύματα Ηλεκτρονικού Χρήματος (χωρίς εγκατάσταση)	11 (10)
Χρηματοδοτικά Ιδρύματα (χωρίς εγκατάσταση)	2 (2)
Ιδρύματα Πληρωμών ⁷	7 (11) ⁸
Αντιπρόσωποι Ιδρυμάτων Πληρωμών	3
Σύνολο	54 (57)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Πίνακες Εποπτευομένων Ιδρυμάτων

⁶ Εντός παρενθέσεως εμφανίζεται ο αριθμός των λοιπών εταιρειών του χρηματοπιστωτικού συστήματος που λειτουργούσαν στην Ελλάδα τον Απρίλιο του 2010.

⁷ Με την παρέλευση της 30ής Απριλίου 2011, καταληκτικής ημερομηνίας της μεταβατικής περιόδου της παρ. 1 του άρθρου 81 του ν. 3862/2010 και βάσει της ΠΔ/ΤΕ 2628/30.9.2010, έληξε η περίοδος ισχύος των διατάξεων της ΠΔ/ΤΕ 2536/4.2.2004 «Προϋποθέσεις παροχής άδειας λειτουργίας και κανόνες εποπτείας από την Τράπεζα της Ελλάδος των εταιριών διαμεσολάβησης στη μεταφορά κεφαλαίων». Όσες από τις εν λόγω εταιρείες δεν έλαβαν άδεια ως ιδρύματα πληρωμών ή δεν ενεργούν υπό την ιδιότητα του αντιπροσώπου ιδρύματος πληρωμών, απαγορεύεται να παρέχουν εφεξής υπηρεσίες πληρωμών.

⁸ Ο συγκεκριμένος αριθμός αφορά τις εταιρείες διαμεσολάβησης στη μεταφορά κεφαλαίων σε κάποιες από τις οποίες, με τις αποφάσεις 8/5.4.2011 και 9/2.5.2011 της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων (ΕΠΑΘ) της Τράπεζας της Ελλάδος, αποφασίστηκε η χορήγηση άδειας λειτουργίας Ιδρύματος Πληρωμών για την παροχή όλων ή ορισμένων από τις, κατά την παράγραφο 3 του άρθρου 4 του ν. 3862/2010, υπηρεσίες πληρωμών.

Με εξαίρεση τα ανταλλακτήρια συναλλάγματος, ο αριθμός των εταιρειών λοιπών κατηγοριών παρουσιάστηκε αμετάβλητος ως προς τους απόλυτους αριθμούς των δραστηριοποιούμενων εταιρειών. Το γεγονός αυτό αναδεικνύει το έντονο ενδιαφέρον διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών για την ελληνική αγορά και τον έντονο ανταγωνισμό στην παροχή εξειδικευμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Επίσης, από τον Μάιο του 2011, δύο ανταλλακτήρια συναλλάγματος και τέσσερις εταιρείες παροχής πιστώσεων που έχουν πάρει άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος και ασκούν δραστηριότητα σύμφωνα με τις ΠΔ/ΤΕ αριθμ. 2641/2011 και 2622/2010, αντίστοιχα, δύνανται να παρέχουν κάποιες από τις υπηρεσίες πληρωμών της παραγράφου 3, του άρθρου 4 του ν. 3862/2010.

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί πως, τον Μάιο του 2011, δεκαπέντε (15) τράπεζες, από εννέα ευρωπαϊκές χώρες, διατηρούσαν στη χώρα μας γραφεία αντιπροσωπείας.

2.1.2. Τραπεζικά καταστήματα και εναλλακτικά δίκτυα διανομής χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, την ευρωζώνη και την Ελλάδα

Η τάση αύξησης του αριθμού των τραπεζών στην Ελλάδα, συνοδεύτηκε και με αύξηση του αριθμού των καταστημάτων των τραπεζών κατά την εξαετία 2003-2008, η οποία ήταν διαρκής και υπερδιπλάσια έναντι της ευρωζώνης (*Πίνακας 2*). Η εν λόγω τάση αύξησης των καταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων διακόπηκε κατά τη διάρκεια του 2010. Σύμφωνα με τον κατάλογο καταγραφής της παρουσίας του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα (γνωστό ως ευρετήριο HEBIC), στο τέλος Δεκεμβρίου 2010 ο αριθμός των καταστημάτων των τραπεζών στην Ελλάδα, χωρίς να υπολογίζονται τα καταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος, ανέρχονταν σε 4.183⁹. Ωστόσο, σε σχέση με το 2008, η ποσοστιαία μεταβολή στον αριθμό των τραπεζικών καταστημάτων αυξήθηκε κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες.

Η εξέλιξη αυτή αντανakλά εν μέρει την προτίμηση της πελατείας των τραπεζών στην Ελλάδα για την πραγματοποίηση τραπεζικών συναλλαγών κυρίως μέσω των καταστημάτων τους, τις προσπάθειες των εγκατεστημένων στη χώρα μας τραπεζών να αυξήσουν τα σημεία φυσικής εξυπηρέτησης της πελατείας τους και τη διεύρυνση του δικτύου καταστημάτων τους σε γεωγραφικές περιοχές της χώρας με χαμηλά ποσοστά αστικοποίησης (ορεινές περιοχές, νησιωτική Ελλάδα, κ.λπ.).

⁹ Αναλυτικότερα στοιχεία του ευρετηρίου HEBIC είναι διαθέσιμα στην ιστοσελίδα της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών: <http://www.hba.gr>.

Πίνακας 2
Αριθμός καταστημάτων τραπεζών (2003 – 2010)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*	Μεταβολή % (2008 - 2003)	Μεταβολή % (2010 - 2009)
Ελλάδα	3.300	3.403	3.543	3.699	3.850	4.095	4.264	4.183	24	-2
Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27)	206.956	211.442	214.925	228.601	233.581	238.117	μ.δ.**	μ.δ.	15	μ.δ.
Ευρωζώνη (ΕΕ-15)	168.730	168.476	169.644	181.499	183.981	186.363	μ.δ.	μ.δ.	10	μ.δ.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Structural Indicators for the EU Banking Sector, January 2010*

*Στοιχεία ευρετηρίου HEBIC

**Μη διαθέσιμα στοιχεία

Παράλληλα με τη διαχρονική αύξηση του αριθμού καταστημάτων, σημαντική και συστηματική υπήρξε και κατά τη διάρκεια του 2010 η προσπάθεια των εγκατεστημένων στη χώρα μας τραπεζών να αναπτύξουν εναλλακτικά δίκτυα διανομής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ATM), τηλεφωνική τραπεζική (phone banking) και ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking). Η προσπάθεια αυτή είχε ως αποτέλεσμα τη διατήρηση του αριθμού των ATM (2010: 7.580¹⁰, 2009: 7.624, 2008: 7.575, 2007: 7.270, 2006: 6.667), όσο και την αναβάθμιση και διεύρυνση των υπηρεσιών που παρέχονται μέσω αυτών, καθώς, πέραν των παραδοσιακών υπηρεσιών κατάθεσης και ανάληψης μετρητών και ερώτησης υπολοίπου, είναι πλέον δυνατή η πραγματοποίηση ποικίλων τραπεζικών συναλλαγών, όπως η μεταφορά κεφαλαίων σε λογαριασμούς τρίτων, η πληρωμή οφειλών από πιστωτικές κάρτες, καθώς και η πληρωμή λογαριασμών λοιπών επιχειρήσεων (π.χ. κοινής ωφέλειας).

Εντυπωσιακή υπήρξε, τέλος, λαμβανομένων υπόψη των αναλογιών, η συνεχιζόμενη αύξηση των εγγεγραμμένων χρηστών¹¹ στις υπηρεσίες ηλεκτρονικής τραπεζικής που έχουν αναπτύξει οι ελληνικές τράπεζες. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΕΤ, στο πρώτο εξάμηνο του 2010, περισσότερα από 1.929.800 (2009: 1.719.800) φυσικά και νομικά πρόσωπα ήταν εγγεγραμμένοι χρήστες σε υπηρεσίες ηλεκτρονικής τραπεζικής, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 12%. Η αξία των εγχρήματων συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων των ενδοτραπεζικών, διατραπεζικών και χρηματιστηριακών συναλλαγών, παρουσίασε ετήσια αύξηση 8% (ήτοι περίπου 19,7 δισ. ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2010 έναντι 18,3 δισ. ευρώ στο τέλος Ιουνίου 2009).

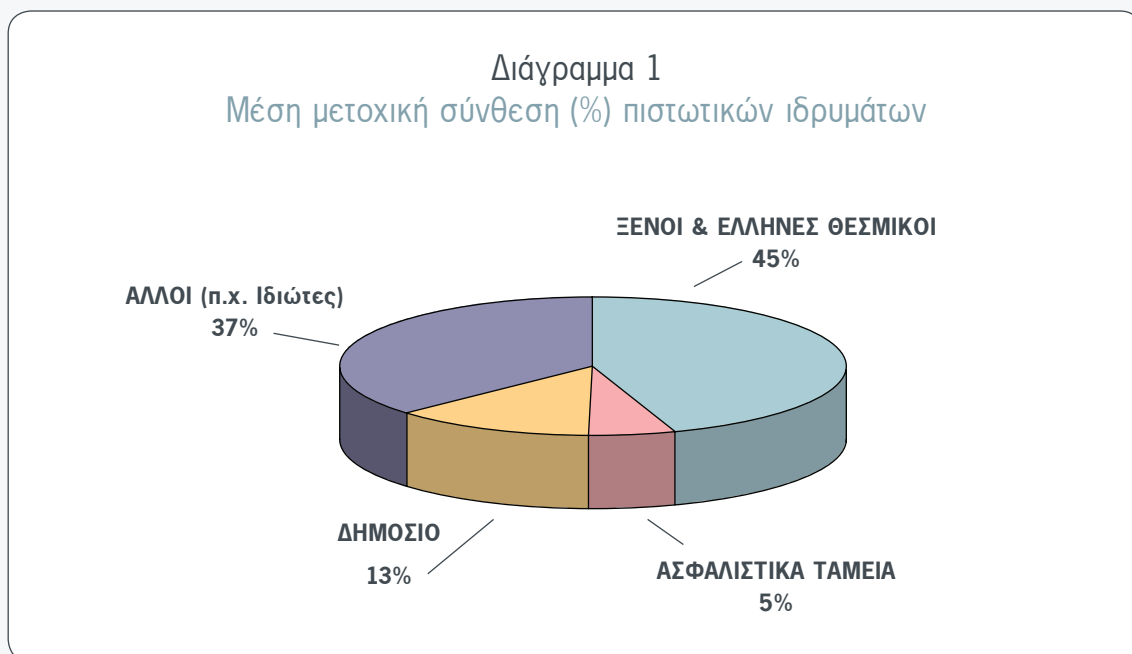
¹⁰ Προσωρινά στοιχεία.

¹¹ Ως εγγεγραμμένοι χρήστες ορίζονται οι πελάτες των τραπεζών που μπορούν να κάνουν συναλλαγές αξίας μέσω internet banking, είτε μέσω κωδικού (user name) συσχετισμένου με καταθετικό λογαριασμό, είτε μέσω κωδικού (user name) συσχετισμένου με κάρτα.

2.1.3. Μετοχολόγιο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών

Το μετοχολόγιο των δεκατριών (13) εισηγμένων σήμερα στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών, συντίθεται από ιδιώτες, έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα (*Διάγραμμα 1*), χαρακτηρίζεται από έντονη διασπορά, καθώς και από ενισχυμένη διαπραγματευσιμότητα σε καθημερινή βάση.

Όπως φαίνεται και στο *Διάγραμμα 1*, οι θεσμικοί επενδυτές, έλληνες και ξένοι, καταλαμβάνουν ποσοστό που προσεγγίζει το 45% της μετοχικής σύνθεσης των τραπεζών με τους ιδιώτες μετόχους να ακολουθούν με 37% και το Δημόσιο μαζί με τα ασφαλιστικά ταμεία να καταλαμβάνουν ποσοστό 18% επί της μετοχικής σύνθεσης.



2.1.4. Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Ως συνέχεια των ιδιαίτερα αρνητικών επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στις τιμές των μετοχών τόσο του τραπεζικού κλάδου όσο και των λοιπών κλάδων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) κατά τα δύο προηγούμενα έτη, το 2010 η υποχώρηση των τιμών υπήρξε έντονη, λόγω κυρίως της αβεβαιότητας που κυριάρχησε σε ό,τι αφορά την πορεία της ελληνικής οικονομίας (*Πίνακας 3 και Διάγραμμα 2*).

Η υποχώρηση των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου οδήγησε σε πώση της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των εισηγμένων ελληνικών εμπορικών τραπεζών η οποία στο τέλος του 2010 κάλυπτε το 26% περίπου του συνόλου της αγοράς έναντι 33% στο τέλος του 2009, ενώ η μέση

ημερήσια αξία των συναλλαγών εμφάνισε μείωση 32% περίπου σε σχέση με το 2009¹². Οι εξελίξεις αυτές οφείλονται κυρίως στις πιέσεις που δέχονται οι ελληνικές τράπεζες στη ρευστότητά τους, αλλά και στην κερδοφορία τους λόγω της εγχώριας οικονομικής κατάστασης.

Παράλληλα με τα ανωτέρω, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τις τράπεζες το 2010 μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαμορφώθηκαν σε €3.192,5 εκατ. έναντι €3.823,6 εκατ. το 2009, παρουσίασαν δηλαδή μείωση της τάξης του 16,5%, έναντι της αντίστοιχης μείωσης κατά 18,4% των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών (€3.472,2 το 2010 έναντι €4.255,2 το 2009). Ωστόσο, το γεγονός ότι το σύνολο των κεφαλαίων που άντλησαν οι εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα ανέρχεται στο 92% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αποτελεί αδιαμφισβήτητο γεγονός για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις μετοχές των εταιρειών του τραπεζικού τομέα.¹³

Πίνακας 3
Δείκτες μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών - Γενικός Δείκτης & Τραπεζικός Δείκτης

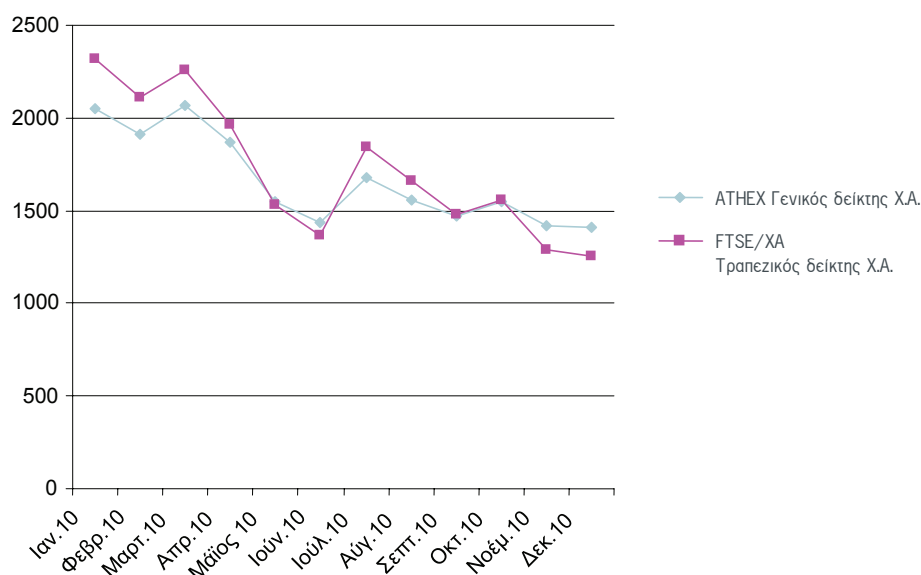
Μήνας	ATHEX Γενικός δείκτης Χ.Α.	FTSE/ΧΑ Τραπεζικός δείκτης Χ.Α.
Ιαν. 10	2.048	2.315
Φεβρ. 10	1.913	2.113
Μαρτ. 10	2.067	2.258
Απρ. 10	1.870	1.962
Μάιος 10	1.551	1.535
Ιούν. 10	1.434	1.364
Ιούλ. 10	1.682	1.845
Αύγ. 10	1.555	1.660
Σεπτ. 10	1.471	1.482
Οκτ. 10	1.547	1.558
Νοέμ. 10	1.420	1.293
Δεκ. 10	1.414	1.251

Σημείωση: Κλαδικοί Δείκτες ΧΑ: 30.12.2005=5.000

¹² Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ. 172.

¹³ *Ibid.*

Διάγραμμα 2



Πηγή: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τεύχος 135, Φεβρουάριος 2011

2.1.5. Κεφαλαιοποίηση ελληνικών τραπεζών

Η κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, εξαιρουμένης της Τράπεζας της Ελλάδος, στο τέλος Δεκεμβρίου 2010 ανήλθε στα 14 δισ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε στο 26% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι της αντίστοιχης κεφαλαιοποίησης στο τέλος Δεκεμβρίου 2009 η οποία ανερχόταν στα 28 δισ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, στο 33% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών.¹⁴

Παρά την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, οι ελληνικές τράπεζες εξακολουθούν να διατηρούν την εμπιστοσύνη των επενδυτών, ελλήνων και ξένων, κατέχοντας την πρώτη θέση στις επενδυτικές επιλογές τους, έναντι άλλων κλάδων του ελληνικού χρηματιστηρίου.

¹⁴ Χρηματιστήριο Αθηνών, Ημερήσιο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών (τεύχη 31 Δεκεμβρίου 2009 & 2010) & Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, Χρηματιστηριακές εξελίξεις, Δεκέμβριος 2010.

2.2. Βασικοί οικονομικοί δείκτες των ελληνικών τραπεζών

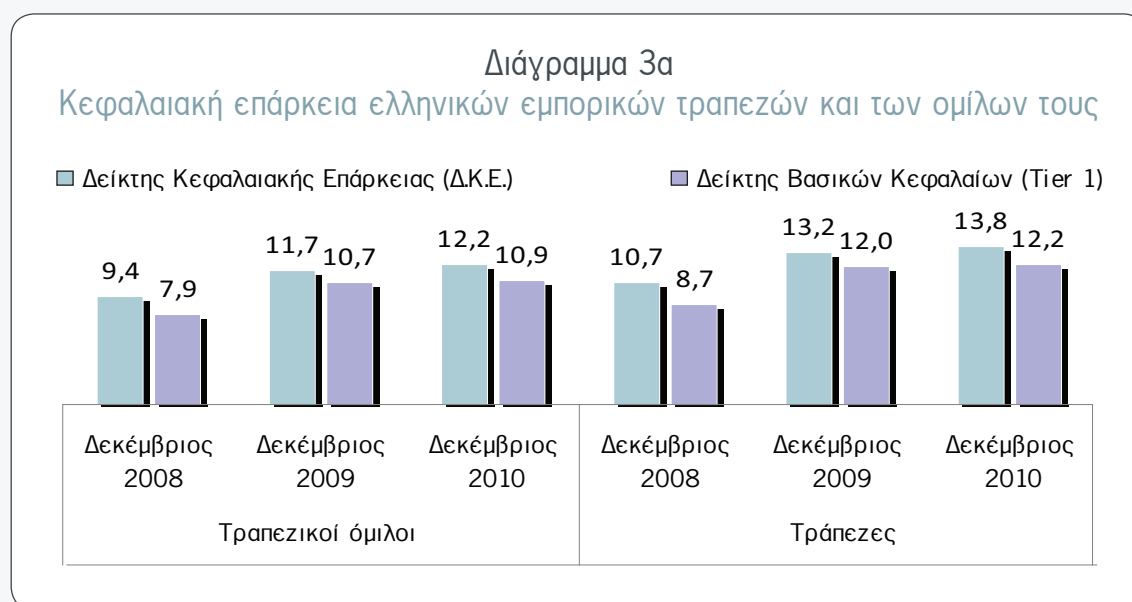
2.2.1. Λόγος δανείων προς καταθέσεις

Η συνεχής μείωση των καταθέσεων κατά περίπου €40 δισ. από τις αρχές του 2010 έως και τον Φεβρουάριο του 2011¹⁵ συνέβαλε στην άνοδο του δείκτη δανείων προς καταθέσεις άνω του 100%.

Ειδικότερα, ο λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς το 2010 ανήλθε σε 105%, αυξημένος σε σχέση με το 2009 (2009: 91%). Βάσει των στοιχείων της Τράπεζας Ελλάδος, το 2010 το υπόλοιπο των καταθέσεων και συμφωνιών επαναγοράς νοικοκυριών και επιχειρήσεων σε Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα έφθασε τα €245,3 δισ. (2009: €278,9 δισ.). Την ίδια χρονιά, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά ανήλθε στα €257,7 δισ. (2009: €249,5 δισ.).¹⁶

2.2.2. Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας

Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (ΔΚΕ) των εγχώριων τραπεζών και των ομίλων τους ενισχύθηκε το 2010, εν μέσω ιδιαίτερα αρνητικών οικονομικών συνθηκών, στο 13,8% από 13,2% το 2009 για τις τράπεζες και στο 12,2% από 11,7% για τους τραπεζικούς ομίλους, ενώ ο δείκτης βασικών κεφαλαίων αυξήθηκε ελαφρώς, στο ίδιο διάστημα, σε 12,2% από 12,0% για τις τράπεζες και στο 10,9% από 10,7% για τους τραπεζικούς ομίλους, εξαιτίας της αύξησης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους και της μείωσης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού¹⁷ (Διαγράμματα 3α και 3β).

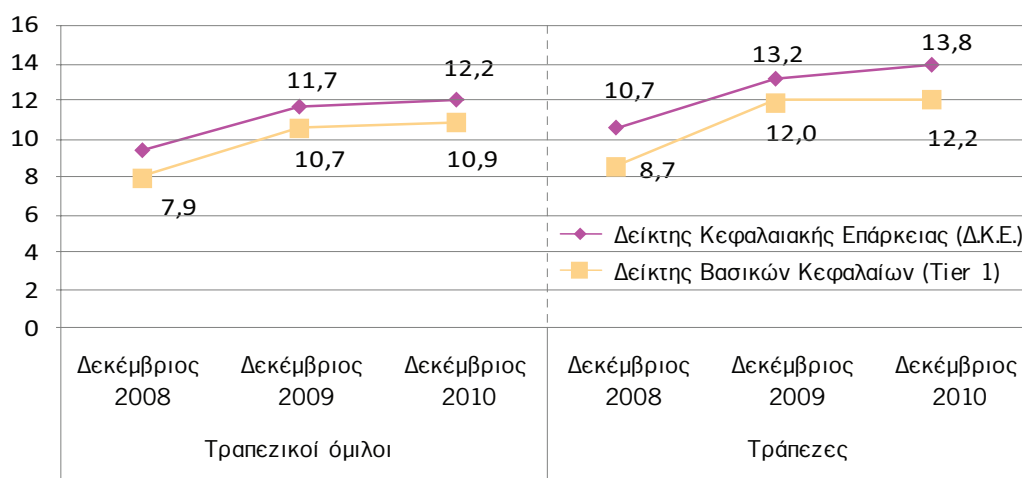


¹⁵ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ 174.

¹⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τεύχος 135, Πίνακες IV.9 και IV.15.

¹⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ 177.

Διάγραμμα 3β
Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011

Κατά συνέπεια, και παρά τις πολλαπλές αντίξοες συνθήκες της ελληνικής οικονομίας, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα κατάφερε να βελτιώσει την κεφαλαιακή του βάση και να διατηρήσει την κεφαλαιακή του επάρκεια σε επίπεδο υψηλότερο των ελάχιστων απαιτούμενων¹⁸.

2.2.3. Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα ελληνικών τραπεζών

Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν το 2010 σημαντική μείωση των προ φόρων κερδών. Ειδικότερα, οι τραπεζικοί όμιλοι το 2010 εμφάνισαν ζημίες της τάξης των €800 εκατ. έναντι κερδών της τάξης των €1,3 δισ. περίπου για το προηγούμενο έτος. Η μεγάλη αυτή μείωση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων, όπως, μεταξύ άλλων:

- της πολιτικής σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων που ακολουθήθηκε και το 2010, με αποτέλεσμα το ποσό των προβλέψεων να αγγίζει περίπου τα €7 δισ.,
- της μείωσης των λειτουργικών εσόδων, τα οποία μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2009 κατά 10,7% σε επίπεδο τραπεζών και κατά 7,5% σε επίπεδο ομίλων,¹⁹
- της καταγραφής ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις,²⁰

¹⁸ Τα αντίστοιχα όρια που έχουν θεσπιστεί από την Τράπεζα της Ελλάδος είναι 8% για τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και 4% για τον δείκτη βασικών κεφαλαίων, αντίστοιχα.

¹⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ. 176.

²⁰ *Ibid.*

Ειδικότερα, όπως συνοψίζονται και στον Πίνακα 4 κατωτέρω:

- Η μετά από φόρους και προβλέψεις **αποδοτικότητα** του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού και των μέσων ιδίων κεφαλαίων σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων διαμορφώθηκε, τον Δεκέμβριο του 2010 σε -0,3% (2008: 0,7%, 2009: 0,15%) και -4,16% (2008: 9,9%, 2009: 2,26%), αντίστοιχα. Σε επίπεδο τραπεζών οι ίδιοι δείκτες διαμορφώθηκαν σε -0,55% και -8,64% αντίστοιχα²¹ (2008: 0,2% και 3,2%, 2009: -0,09% και -1,66%).
- Ο **δείκτης αποτελεσματικότητας** (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα) παρουσίασε μικρή επιδείνωση, όπως προκύπτει από την αύξηση του σχετικού δείκτη, τόσο σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων όσο και σε επίπεδο τραπεζών από 54,9% το 2009 σε 58,2% το 2010 και από 57,7% σε 62,3% το 2010, αντίστοιχα.²²
- Το **καθαρό επιτοκιακό περιθώριο**²³ παρέμεινε κάτω του 3% και ειδικότερα σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων διαμορφώθηκε από 2,9% το 2008 και 2,65% το 2009 σε 2,68% το 2010, ενώ σε επίπεδο τραπεζών από 2,2% το 2008 και 1,87% το 2009 σε 1,97% το 2010.²⁴

Πίνακας 4
Δείκτες αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Ποσοστά %	Τραπεζικοί όμιλοι			Τράπεζες		
	Δεκ. 2008	Δεκ. 2009	Δεκ. 2010	Δεκ. 2008	Δεκ. 2009	Δεκ. 2010
Δείκτης αποδοτικότητας του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού (μετά από φόρους)	0,7	0,15	-0,3	0,2	-0,09	-0,55
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)	9,9	2,26	-4,16	3,2	-1,66	-8,64
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	2,9	2,65	2,68	2,2	1,87	1,97
Δείκτης αποτελεσματικότητας	56,1	54,90	58,20	60,0	57,70	62,30

Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011

²¹ Ibid.

²² Ibid.

²³ Ο δείκτης του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου (NIM - Net Interest Margin) υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς το ενεργητικό.

²⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ. 176-177.

3. Τραπεζικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα

3.1. Τραπεζικό σύστημα και ΑΕΠ

Η άμεση συμμετοχή του τραπεζικού συστήματος στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας παραμένει κατά την περίοδο 2004-2010 σταθερά κοντά στο 5%, παρουσιάζοντας την περίοδο 2004-2009 σημαντική αύξηση της τάξης του 11% (από 4,33% το 2004 σε 4,81% το 2009), σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους, ενώ το 2010 επανήλθε κοντά στα επίπεδα του 2004 (*Πίνακας 15*). Τα παραπάνω στοιχεία αναδεικνύουν τη σημαντική συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας, ακόμα και σε δυσμενείς περιόδους, όπως αυτή που διανύουμε. Σημειώνεται ότι η συμβολή αυτή αναφέρεται αποκλειστικά στην «άμεση» συμβολή, χωρίς να υπολογίζονται: (α) η με άλλους τρόπους θετική συμβολή σε συνολικά οικονομικά μεγέθη (π.χ. φορολογικά έσοδα, απασχόληση κ.λπ.), και (β) τα κάθε τύπου πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα από την «έμμεση» συμβολή του τραπεζικού τομέα στην ελληνική οικονομία.

Πίνακας 5
Συμμετοχή ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών στο ΑΕΠ²⁵

(σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους)	2004*	2005*	2006*	2007*	2008*	2009*	2010*
Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία	7.024	7.371	8.039	9.153	9.548	9.948	8.663
Ποσοστό συμμετοχής τραπεζικού τομέα στο ΑΕΠ (%)	4,33	4,32	4,43	4,71	4,70	4,81	4,34

***Προσωρινά στοιχεία**

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.)

3.2. Βαθμός χρέωσης νοικοκυριών και επιχειρήσεων

Ένας γενικά αποδεκτός δείκτης προσδιορισμού της τάσης δανεισμού των νοικοκυριών και επιχειρήσεων μιας χώρας είναι ο λόγος των συνολικών πιστώσεων²⁶ που έχουν χορηγηθεί σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις, προς το ΑΕΠ της χώρας αυτής. Όπως προκύπτει από τα τελευταία δημοσιευμένα συγκρίσιμα στατιστικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας,²⁷ ο λόγος αυτός για την Ελλάδα εξακολούθησε να είναι, και το 2010, από τους χαμηλότερους

²⁵ Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί με εξαίρεση τις ασφαλιστικές εταιρείες και τα ταμεία συντάξεων, κωδικός NACE-Rev.1, κλάδος 65.

²⁶ Στις συνολικές πιστώσεις περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και τα τιτλοποιημένα δάνεια.

²⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, τεύχος 135, Φεβρουάριος 2011 και European Central Bank, Structural Indicators for the EU Banking Sector, Ιανουάριος 2010.

μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) και της ευρωζώνης (ΕΕ-15²⁸) (Πίνακας 6), ενώ η αύξησή του οφείλεται κυρίως στην κατά 2,1%, σε τρέχουσες τιμές, μείωση του ΑΕΠ το 2010 έναντι του 2009.

Στην Ελλάδα, ο λόγος που αφορά την κατηγορία στεγαστικών δανείων έναντι του ΑΕΠ, εμφανίζεται σημαντικά χαμηλότερος, έναντι των αντίστοιχων μέσων όρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ευρωζώνης (Πίνακας 7), ενώ αντίθετη τάση παρατηρείται στον λόγο των λοιπών δανείων προς νοικοκυριά έναντι του ΑΕΠ (Πίνακας 8).

Συμπερασματικά, το 2010 στην Ελλάδα, ο λόγος των συνολικών πιστώσεων, αλλά και επιμέρους, των στεγαστικών δανείων προς το ΑΕΠ εξακολουθούσε να είναι σημαντικά χαμηλότερος σε σχέση με τους αντίστοιχους λόγους στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην ευρωζώνη στο τέλος του 2008.

Πίνακας 6 Λόγος συνολικών πιστώσεων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις προς το ΑΕΠ							
	2006	2007	2008	2009	2010	Μεταβολή (π.μ.) (2008-2006)	Μεταβολή (π.μ.) (2010-2009)
Ελλάδα	78%	87%	91% ²⁹	97%	112% ³⁰	+13	+15
ΕΕ-27	147%	157%	154%	μ.δ.	μ.δ.	+7	μ.δ.
ΕΕ-15	128%	143%	138%	μ.δ.	μ.δ.	+10	μ.δ.

Πηγή: European Central Bank, Τράπεζα της Ελλάδος, Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.)

²⁸ Υπενθυμίζεται πως η Σλοβακία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2009 και η Εσθονία την 1η Ιανουαρίου 2011. Συνεπώς, έως την 31.12.2008 τα κράτη μέλη της ευρωζώνης ανέρχονταν σε 15.

²⁹ Συνδυαστική ανάλυση των Πινάκων υπ' αριθμ. 6 και 14 της μελέτης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Structural Indicators for the EU Banking Sector, Ιανουάριος 2010. Στο τέλος του 2008 η Ελλάδα διέθετε τον 19ο χαμηλότερο λόγο συνολικών δανείων προς ΑΕΠ σε σχέση με την ΕΕ-27 και τον 2ο χαμηλότερο σε σχέση με την ΕΕ-15, οριακά πίσω από τη Φινλανδία (89,6%). **Τον υψηλότερο λόγο συνολικών δανείων προς ΑΕΠ διέθετε το Λουξεμβούργο (553,3%).**

³⁰ Συνδυαστική ανάλυση των στοιχείων του Πίνακα αριθμ. IV.15 του Στατιστικού Δελτίου Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος, τεύχος 135, Φεβρουάριος 2011 και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν 2010 σε τρέχουσες τιμές αγοράς 230.200 εκ. ευρώ. Στα στοιχεία του 2010 περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα δανείων και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Αντίθετα, στα στοιχεία των ετών 2006-2008 περιλαμβάνονται μόνο τα υπόλοιπα δανείων.

Πίνακας 7
Λόγος συνολικών χορηγήσεων στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά
προς το ΑΕΠ

	2006	2007	2008	2009	2010	Μεταβολή (π.μ.) (2008-2006)	Μεταβολή (π.μ.) (2010-2009)
Ελλάδα	24,5%	28%	27% ³¹	33,9%	35% ³²	+2,5	+1,1
ΕΕ-27	41%	41%	38%	μ.δ.	μ.δ.	-3%	μ.δ.
ΕΕ-15	38%	39%	38%	μ.δ.	μ.δ.	0%	μ.δ.

Πηγή: European Central Bank, Τράπεζα της Ελλάδος, Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.)

Πίνακας 8
Λόγος λοιπών δανείων προς νοικοκυριά
(καταναλωτικά δάνεια & πιστωτικές κάρτες) προς το ΑΕΠ

	2006	2007	2008	2009	2010	Μεταβολή (π.μ.) (2008-2006)	Μεταβολή (π.μ.) (2010-2009)
Ελλάδα	12%	12,1%	11,7% ³³	15,2%	15,2% ³⁴	-0,3	0
ΕΕ-27	7,5%	7,3%	6,9%	μ.δ.	μ.δ.	- 0,6	μ.δ.
ΕΕ-15	7%	7,8%	7,1%	μ.δ.	μ.δ.	+0,1	μ.δ.

Πηγή: European Central Bank, Τράπεζα της Ελλάδος, Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.)

³¹ Συνδυαστική ανάλυση των Πινάκων υπ' αριθμ. 4 και 14 της μελέτης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Structural Indicators for the EU Banking Sector, Ιανουάριος 2010. Στο τέλος του 2008 η Ελλάδα διέθετε τον 16ο χαμηλότερο λόγο στεγαστικών δανείων προς ΑΕΠ σε σχέση με την ΕΕ-27 και τον 5ο χαμηλότερο σε σχέση με την ΕΕ-15 (χαμηλότερο λόγο στεγαστικών δανείων έναντι του ΑΕΠ παρουσίαζαν οι: Σλοβενία, Ιταλία, Βέλγιο και Αυστρία). **Τον υψηλότερο λόγο στεγαστικών δανείων προς ΑΕΠ διέθετε η Δανία (108,9%).**

³² Συνδυαστική ανάλυση των στοιχείων του Πίνακα αριθμ. IV.18 του Στατιστικού Δελτίου Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος, τεύχος 135, Φεβρουάριος 2011 και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν 2010 σε τρέχουσες τιμές αγοράς 230.200 εκ. ευρώ.

³³ Συνδυαστική ανάλυση των Πινάκων υπ' αριθμ. 5 και 14 της μελέτης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Structural Indicators for the EU Banking Sector, Ιανουάριος 2010. Στο τέλος του 2008 η Ελλάδα διέθετε τον 14ο χαμηλότερο λόγο καταναλωτικών δανείων προς ΑΕΠ σε σχέση με την ΕΕ-27 και τον 6ο χαμηλότερο σε σχέση με την ΕΕ-15 (χαμηλότερο λόγο καταναλωτικών δανείων έναντι του ΑΕΠ παρουσίαζαν οι: Φινλανδία, Ολλανδία, Βέλγιο, Σλοβενία, Γαλλία). **Τον υψηλότερο λόγο καταναλωτικών δανείων προς ΑΕΠ διέθετε η Κύπρος (62,7%).**

³⁴ Συνδυαστική ανάλυση των στοιχείων του Πίνακα αριθμ. IV.18 του Στατιστικού Δελτίου Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος, τεύχος 135, Φεβρουάριος 2011 και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν 2010 σε τρέχουσες τιμές αγοράς 230.200 εκ. ευρώ.

3.3. Καθυστερήσεις αποπληρωμής δανείων από νοικοκυριά

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος³⁵, το Δεκέμβριο του 2010 αυξήθηκε:

- τόσο ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων καταναλωτικής πίστης (Δεκέμβριος 2010: 20,5%, 2009: 13,4%, 2008: 8,2%, 2007: 6,0%, 2006: 6,9%), όσο και
- ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων στεγαστικής πίστης (Δεκέμβριος 2010: 10%, 2009: 7,4%, 2008: 5,3%, 2007: 3,6%, 2006: 3,4%)³⁶.

Η αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση θα πρέπει να αποδοθεί στην περαιτέρω επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα το 2010 και στην επιβράδυνση των εισοδημάτων των νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, κατά τη διάρκεια του 2010 συνεχίστηκε η άσκηση συντηρητικότερης πολιτικής δανεισμού από τις εγκατεστημένες στη χώρα μας τράπεζες, με στόχο τη σταδιακή βελτίωση του χαρτοφυλακίου των δανείων τους προς τα νοικοκυριά. Οι αυξημένες προβλέψεις οι οποίες έγιναν, καθόλη τη διάρκεια του 2010, και προσέγγισαν τα επτά (7) δισ. ευρώ με σκοπό την αντιμετώπιση του φαινομένου των καθυστερήσεων, είναι φανερό ότι επηρεάζουν τα οικονομικά τους μεγέθη και τους δείκτες αποδοτικότητάς τους (βλέπε σχετικά κεφάλαιο 2.2.3. ανωτέρω).

Οι τράπεζες, παρακολουθώντας τις οικονομικές και κοινωνικές εξελίξεις και ανταποκρινόμενες στη δυσμενή οικονομική συγκυρία, προέβησαν, **στο πλαίσιο της αυτορρύθμισης**, πολύ πριν την έναρξη εφαρμογής του νόμου 3869/2010 για τη ρύθμιση των οφειλών υπερχρεωμένων φυσικών προσώπων και παρά τα προβλήματα ρευστότητας που υπάρχουν στο τραπεζικό σύστημα, σε πάρα πολύ μεγάλο αριθμό ρυθμίσεων με οφειλέτες που αντιμετώπιζαν δυσχέρειες κατά την εξυπηρέτηση των δανείων τους, με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους και κοινωνική ευαισθησία. Τέτοιες ρυθμίσεις αφορούσαν, μεταξύ άλλων,

1. αναστολή δόσεων στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων για ανέργους δικαιούχους επιδόματος ΟΑΕΔ,
2. αναστολή όλων των ενεργειών πλειστηριασμού ή κατάσχεσης που αφορούν απαιτήσεις από στεγαστικό δάνειο πρώτης κατοικίας,
3. παράταση της διάρκειας αποπληρωμής στεγαστικών δανείων,
4. δυνατότητα ρύθμισης υφιστάμενων οφειλών από πιστωτική κάρτα σε άτοκες έως και 24 μηνιαίες δόσεις,
5. ρύθμιση των οφειλών από καταναλωτικά δάνεια μέσω εξειδικευμένων προϊόντων αναχρηματοδότησης με προνομιακό επιτόκιο,
6. μείωση της δόσης στεγαστικού δανείου στο μισό, για όλο το 2009 και 2010, προς όλους τους πελάτες που θα το ζητήσουν,

³⁵ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ. 177

³⁶ Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση αφορά τράπεζες και όχι τραπεζικούς ομίλους.

7. προγράμματα αναδιάρθρωσης δανείων που έχουν χορηγηθεί σε δημόσιους υπαλλήλους, με αντικειμενικό στόχο την επιμήκυνση της διάρκειας αποπληρωμής και την ουσιαστική μείωση της μηνιαίας δόσης.³⁷

Σύμφωνα με στοιχεία των τραπεζών-μελών της ΕΕΤ οι εν λόγω ρυθμίσεις αφορούν περισσότερους από 250.000 δανειολήπτες και ύψος οφειλών που υπερβαίνουν τα 4 δισ. ευρώ στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος.

Οι αρνητικές επιπτώσεις στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου των τραπεζών αντιμετωπίστηκαν, και συνεχίζουν να αντιμετωπίζονται, με μια σειρά μέτρων που έχουν λάβει οι τράπεζες και στα οποία περιλαμβάνεται:

- ο σχηματισμός, σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων, ιδιαίτερα υψηλών προβλέψεων για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου, αυξημένων κατά 18,8% σε ετήσια βάση (2010: 6,9 δισ. ευρώ, 2009: 5,8 δισ. ευρώ, 2008: 3,4 δισ. ευρώ),
- η μείωση του βαθμού συγκέντρωσης των τραπεζικών δανείων σε συγκεκριμένους πελάτες ή κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας,
- η αύξηση, σε επίπεδο τραπεζών, του λόγου κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις σωρευμένες προβλέψεις σε ποσοστό κοντά στο 45% (Δεκέμβριος 2010: 44,7%, Δεκέμβριος 2009: 41,5%, Δεκέμβριος 2008: 48,9%), και
- οι σημαντικού ύψους εγγυήσεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις³⁸.

3.4. Χρηματοδότηση και δανεισμός επιχειρήσεων

Παρά τη δυσχερή οικονομική συγκυρία, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των υπολοίπων της συνολικής (μέσω δανείων ή ομολόγων) τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συνέχισε και το 2010 να είναι θετικός (*Πίνακας 9*), τάση που παρατηρείται αδιαλείπτως από τα τέλη του 2005 (*Πίνακας 10*).

³⁷ Στις αρχές Μαΐου 2010, οι τράπεζες-μέλη της ΕΕΤ αποφάσισαν να συνδράμουν τους δημόσιους υπαλλήλους-πελάτες τους, που αντιμετωπίζουν, λόγω και των σχετικών ανακοινωθέντων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής και οικονομικής σταθεροποίησης της ελληνικής κυβέρνησης, αντικειμενικές δυσκολίες να ανταποκριθούν στην αποπληρωμή των δανειακών τους υποχρεώσεων. Για τον σκοπό αυτό, η κάθε τράπεζα ξεχωριστά, διαμόρφωσε άμεσα τη δική της πολιτική και προχώρησε στις σχετικές ανακοινώσεις προγραμμάτων αναδιάρθρωσης δανείων που έχουν χορηγήσει σε δημόσιους υπαλλήλους, με αντικειμενικό στόχο την επιμήκυνση της διάρκειας αποπληρωμής και την ουσιαστική μείωση της μηνιαίας δόσης.

³⁸ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009, Απρίλιος 2010, σελ. 198.

Πίνακας 9

Ετήσιος ρυθμός αύξησης των υπολοίπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων³⁹

Ιαν. 10	Φεβ. 10	Μαρ. 10	Απρ. 10	Μα. 10	Ιουν. 10	Ιουλ. 10	Αυγ. 10	Σεπ. 10	Οκτ. 10	Νοε. 10	Δεκ. 10
4,5%	4,9%	4,3%	3,9%	3,4%	3,7%	3,4%	2,2%	2,3%	2,2%	1,6%	1,1%

Πίνακας 10

Ποσοστά αύξησης των υπολοίπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων⁴⁰

Δ' τρίμηνο 2005	Δ' τρίμηνο 2006	Δ' τρίμηνο 2007	Δ' τρίμηνο 2008	Δ' τρίμηνο 2009	Δ' τρίμηνο 2010
12,3%	17,3%	20,1%	21,6%	5,5%	1,6%

Η διατήρηση του ρυθμού αύξησης των χρηματοδοτήσεων προς τις επιχειρήσεις συνδέεται με τις αυξημένες ανάγκες τους –τουλάχιστον το πρώτο εξάμηνο του 2010– για κεφάλαια κίνησης, καθώς και με τις προσδοκίες τους για διαμόρφωση αυστηρότερων όρων και κριτηρίων δανεισμού τους στο μέλλον, καθώς και με την περιορισμένη δυνατότητά τους να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της κεφαλαιαγοράς. Πρέπει να επισημανθεί ότι ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις –μεταξύ των οποίων και 300.000 μικρομεσαίες– διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του 2010, με την καθαρή ροή χρηματοδότησης να ανέρχεται στα 900 εκ. ευρώ.⁴¹

Τέλος, κατά τη διάρκεια του 2010 επηρεάστηκαν αρνητικά οι καθυστερήσεις των επιχειρηματικών δανείων προς το σύνολο των δανείων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2009 (2010: 8,7%, 2009: 6,7%).⁴²

³⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών, μηνιαία δελτία τύπου.

⁴⁰ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009, Απρίλιος 2010, σελ. 177 και Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων, μηνιαία δελτία τύπου.

⁴¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών, μηνιαία δελτία τύπου.

⁴² Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ. 177.

3.5. Μερίσματα που καταβάλλουν οι τράπεζες στους μετόχους τους

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του νόμου 3723/2008 *«Ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και άλλες διατάξεις»*,⁴³ όλες οι τράπεζες που συμμετέχουν στο Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας δεν επιτρέπεται να διανείμουν μερίσματα σε μετρητά προς μετόχους για τις χρήσεις 2008, 2009 και 2010. Σε αυτό το πλαίσιο, για τρίτη συνεχή χρονιά, οι οκτώ μεγαλύτερες, σε όρους ενεργητικού, τράπεζες δεν διένειμαν μέρισμα στους μετόχους τους.

3.6. Συμβολή του τραπεζικού συστήματος στα φορολογικά έσοδα

Σύμφωνα με το ισχύον φορολογικό δίκαιο στην Ελλάδα, τα συνολικά κέρδη των νομικών προσώπων φορολογούνται με συντελεστή 25% για τη χρήση 2009 και 24% για τη χρήση 2010.⁴⁴

Ο νόμος 3943/2011 (ΦΕΚ 66 Α/31.3.2011) *«Καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, στελέχωση των ελεγκτικών υπηρεσιών και άλλες διατάξεις αρμοδιότητας Υπουργείου Οικονομικών»* προβλέπει ότι για τις διαχειριστικές χρήσεις που αρχίζουν από 01.01.2011 και μετά, ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων ορίζεται σε 20% (από 24%), ενώ σε περίπτωση διανομής κερδών που εγκρίνονται από γενικές συνελεύσεις από 01.01.2011 και μετά διενεργείται παρακράτηση φόρου 25%. Ειδικά για τα κέρδη που διανέμονται εντός του 2011, διενεργείται παρακράτηση φόρου με συντελεστή 21%.

Επίσης, με το άρθρο 5 του νόμου 3845/2010 (ΦΕΚ 65 Α/6.5.2010) *«Μέτρα για την εφαρμογή του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας από τα κράτη-μέλη Ζώνης του ευρώ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο»* επιβλήθηκε έκτακτη εισφορά κοινωνικής ευθύνης στο συνολικό καθαρό εισόδημα των νομικών προσώπων, οικονομικού έτους 2010, εφόσον αυτό υπερέβαινε το ποσό των €100.000.

Για τις θυγατρικές εταιρείες των τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε άλλες χώρες, ο φόρος έχει υπολογιστεί με τους αντίστοιχους ισχύοντες, για τις χρήσεις 2009 και 2010 στις χώρες αυτές, ονομαστικούς φορολογικούς συντελεστές (Ηνωμένο Βασίλειο: 28%, Βουλγαρία: 10%, Ρουμανία: 16%, ΗΠΑ: 35%, Σερβία: 10%, Ουκρανία: 25%, Αίγυπτος: 20%, Κύπρος: 10%, FYROM: 10%, Λουξεμβούργο: 28,59% και Αλβανία: 10%).

Βάσει των παραπάνω, ενδεικτικά παρουσιάζεται στον *Πίνακα 12* ο φόρος εισοδήματος των οκτώ μεγαλύτερων τραπεζικών ομίλων της χώρας μας. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία και με αναφορά πάντοτε στο συγκεκριμένο δείγμα τραπεζικών ομίλων, το σύνολο των φόρων που καταβλήθηκε το 2010, ανήλθε στα €766,3 εκατ. από €702,8 εκατ. το 2009, ήτοι αύξηση κατά 9%.

⁴³ ΦΕΚ 250 Α/9.12.2008.

⁴⁴ Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 109, παρ. 1 του ν. 2238/1994, όπως αντικαταστάθηκε με τον ν. 3697/2008.

Τέλος, η φορολογική επιβάρυνση που προήλθε από την επιβολή της έκτακτης εισφοράς που αναφέρθηκε πιο πάνω ανήλθε, για το συγκεκριμένο δείγμα ελληνικών τραπεζικών ομίλων, σε €223,3 εκατ. (Πίνακας 11).

Πίνακας 11
Φόροι που καταβάλλουν οι τραπεζικοί όμιλοι (ποσά σε € εκατ.)

	ΦΟΡΟΙ					
	2009			2010		
	Τρέχουσας περιόδου & λοιποί φόροι	Έκτακτη εισφορά	Σύνολο	Τρέχουσας περιόδου & λοιποί φόροι	Έκτακτη εισφορά	Σύνολο
Εθνική Τράπεζα	116	48	164	182	79 ⁴⁵	261
EFG Eurobank-Ergasias	149	57	206	83	45	128
Alpha Bank	91	42	133	105	62	167
Τράπεζα Πειραιώς	56	34	90	64	25	89
Αγροτική Τράπεζα	6	0,8	6,8	46	0,3	46,3
Εμπορική Τράπεζα	43	–	43	17	–	17
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	19	7	26	27	4	31
Marfin Egnatia Bank	23	11	34	19	8	27
ΣΥΝΟΛΟ	503	199,8	702,8	543	223,3	766,3

Σημείωση (1): Στους λοιπούς φόρους περιλαμβάνονται οι προβλέψεις για φόρους και οι διαφορές προηγούμενων χρήσεων. Ο αναβαλλόμενος φόρος δεν περιλαμβάνεται στους φόρους τρέχουσας περιόδου και λοιπούς φόρους.

Σημείωση (2): Αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με την επίπτωση των αλλαγών των φορολογικών νόμων και των διαφορετικών φορολογικών ποσοστών σε άλλες χώρες στη διαμόρφωση του φόρου εισοδήματος, θα πρέπει να αναζητηθούν στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων των τραπεζικών ομίλων.

Πηγή: Ενοποιημένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τραπεζών 2010

⁴⁵ Στο ποσό περιλαμβάνεται έκτακτη εισφορά κοινωνικής αλληλεγγύης €26,1 εκατ. και μη συμψηφιζόμενος φόρος €52,9 εκατ.

3.7. Εταιρική κοινωνική ευθύνη: Περιβαλλοντική πολιτική και κοινωνική προσφορά

Οι ελληνικές τράπεζες αναγνωρίζουν τη σημαντικότητα και την αξία της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και ταυτίζουν τις δραστηριότητες και τις επιλογές τους προς τις κατευθύνσεις τις εταιρικής διακυβέρνησης, του κοινωνικού τους έργου, των πολιτιστικών παρεμβάσεων και των περιβαλλοντικών θεμάτων. Μία εκ των βασικών πεποιθήσεών τους είναι ότι η ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους θα έχει τα μέγιστα αποτελέσματα, όταν αυτή συντελείται σε ένα εύρωστο κοινωνικά περιβάλλον.⁴⁶

Η περιβαλλοντική πολιτική των τραπεζών αφορά την ενεργό συμβολή τους στην προστασία του περιβάλλοντος και στην εξοικονόμηση των φυσικών πόρων και καθοδηγείται από μια σειρά από αρχές που αφορούν την εξοικονόμηση ενέργειας, τους χώρους γραφείων, την τήρηση περιβαλλοντικών αρχών από τους προμηθευτές, την ενημέρωση των εργαζομένων, τις διαδικασίες εφαρμογής, τη δημοσιοποίηση των σχετικών αποτελεσμάτων και τον διάλογο με τους κοινωνικούς εταίρους.

Ειδικότερα, οι τράπεζες εφαρμόζουν συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης, σύμφωνα με διεθνή πρότυπα και εντάσσονται σε δείκτες αειφορίας με τους οποίους αξιολογούν ετησίως τις περιβαλλοντικές τους επιδόσεις. Κατά τη διάρκεια του 2010 οι τράπεζες συνέχισαν την προώθηση της χρήσης της ηλεκτρονικής τραπεζικής με προφανή αντίστοιχα περιβαλλοντικά οφέλη.

Όσον αφορά τον τομέα των χορηγικών προγραμμάτων των τραπεζών, αυτά αφορούν, κυρίως, την ενίσχυση και την υποστήριξη μιας πληθώρας τομέων μεταξύ των οποίων είναι οι τομείς της υγείας, της εκπαίδευσης, της έρευνας, του αθλητισμού, των πολιτιστικών προγραμμάτων και των ευπαθών ομάδων.

Τέλος, οι τράπεζες μέσω των ετήσιων εκθέσεων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης παρουσιάζουν το έργο που έχει επιτελεστεί από αυτές στους διάφορους τομείς που αναφέρθηκαν παραπάνω, καθώς επίσης και του συνολικού φάσματος της κοινωνικής προσφοράς τους, τόσο προς τον άνθρωπο, όσο και στην κοινωνία το περιβάλλον.

⁴⁶ Η Ευρωπαϊκή Ένωση ορίζει την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη ως την οικειοθελή δέσμευση των επιχειρήσεων για ένταξη στις επιχειρηματικές τους πρακτικές κοινωνικών και περιβαλλοντικών δράσεων, που είναι πέρα και πάνω από όσα επιβάλλονται από τη νομοθεσία και έχουν σχέση με όλους όσοι επηρεάζονται από τις δραστηριότητές τους (εργαζόμενοι, μέτοχοι, συνεργάτες, προμηθευτές, επενδυτές, καταναλωτές, κοινότητες μέσα στις οποίες είναι δραστηριοποιημένες (Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2006): *Implementing the partnership for growth and jobs: making Europe a pole of excellence on corporate social responsibility*, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Economic and Social Committee, March, διαθέσιμο στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2006:0136:FIN:en:PDF>.

4. Η διεθνής δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν πλέον εδραιώσει και επεκτείνουν συνεχώς τη διεθνή παρουσία τους, ιδίως σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, ενόψει και της ευρωπαϊκής προοπτικής των περισσότερων από τις χώρες αυτές. Ενδεικτικό της επιτυχούς προσπάθειας επέκτασης των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό αποτελεί το γεγονός ότι, παρά τη δύσκολη οικονομική συγκυρία, αυξήθηκε κατά τη διάρκεια της τελευταίας τριετίας η παρουσία των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό.

Οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται πλέον σε 16 χώρες (2007: 15 χώρες) μέσω 48 (2007: 45) θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων (*Πίνακας 12*).

Τα τελευταία χρόνια, οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες έχουν αναπτύξει σημαντική δραστηριότητα στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων, εφαρμόζοντας μία στρατηγική η οποία έχει ως στόχους:

- την ενίσχυση της ελληνικής επιχειρηματικότητας σε περιφερειακό επίπεδο, καθώς στηρίζουν απόλυτα ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, τις ελληνικές επιχειρήσεις που ασκούν δραστηριότητα στην περιοχή,
- να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες που παρουσιάζουν οι χώρες της περιοχής, οι οποίες εμφανίζουν, στην πλειοψηφία τους, ρυθμούς ανάπτυξης σημαντικά υψηλότερους του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και
- να συνδράμουν στην παρούσα δύσκολη οικονομική συγκυρία, στην ενίσχυση της εξωστρέφειας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του συνόλου της ελληνικής οικονομίας με ιδιαίτερη έμφαση στη στήριξη επιχειρήσεων προσανατολισμένων στο εξαγωγικό εμπόριο.

Ειδικότερα, οι ελληνικές τράπεζες, στο τέλος του 2010:

- είχαν αναπτύξει ένα σύνολο ενεργητικού 90,4 δισ. ευρώ, οριακά αυξημένο κατά 3% σε σχέση με το τέλος του 2009 (*Πίνακας 13-Α*),
- παρουσίασαν κέρδη προ φόρων συνολικού ύψους 790 εκ. ευρώ (*Πίνακας 13-Δ*),
- αύξησαν τις καταθέσεις τους, συνολικού ύψους 43,5 δισ. ευρώ, άνω του 15% σε σχέση με το 2009 (*Πίνακας 13-Γ*),
- είχαν χορηγήσεις συνολικού ύψους 61,3 δισ. ευρώ (*Πίνακας 13-Β*), ενισχύοντας έμπρακτα τα τοπικά νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και βελτιώνοντας τον δείκτη χορηγήσεων προς καταθέσεις στο 141% το 2010, από 164% το 2009, και
- είχαν αναπτύξει ένα δίκτυο με 3.496 τραπεζικά καταστήματα, 5.710 ΑΤΜ (*Πίνακας 14*), και σχεδόν 50.000 άμεσα απασχολούμενους (*Πίνακας 15*).

Σε πολλές χώρες της περιοχής, όπως η Ρουμανία, η Βουλγαρία, η Σερβία, η ΠΓΔΜ και η Αλβανία, η παρουσία των ελληνικών τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντική, ενώ σε ορισμένες από αυτές το μερίδιό τους στην αγορά προσεγγίζει (Ρουμανία και Σερβία) ή υπερβαίνει (Αλβανία, Βουλγαρία και ΠΓΔΜ) το 20% του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κατά συνέπεια, είναι αντιληπτό ότι η επένδυση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό έχει στρατηγικό και όχι περιστασιακό χαρακτήρα.

Ταυτόχρονα, η παρουσία των ελληνικών τραπεζών στην εν λόγω περιοχή είναι ιδιαίτερα σημαντική και για την ελληνική οικονομία εν γένει, καθώς:

- στις χώρες της περιοχής λειτουργούν περισσότερες από 8.000 ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες χρειάζονται στήριξη. Πολλές από τις επιχειρήσεις αυτές πραγματοποιούν στις εν λόγω χώρες άνω του 20% του συνολικού τους κύκλου εργασιών,
- οι εν λόγω χώρες είναι από τους σημαντικότερους οικονομικούς εταίρους της Ελλάδας. Είναι ενδεικτικό ότι το 27% των ελληνικών εξαγωγών κατευθύνεται στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης με μακροπρόθεσμο ορίζοντα και με ισχυρά αυξανόμενο ρυθμό, έναντι μόλις 4% των εξαγωγών μας προς τις ΗΠΑ,
- ένα σημαντικό τμήμα της τουριστικής δραστηριότητας στη χώρα μας, κυρίως στη Βόρεια Ελλάδα, προέρχεται από κατοίκους των εν λόγω χωρών.

Η συνεχής ενδυνάμωση της παρουσίας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό καθίσταται σαφής και από το γεγονός ότι ολοένα αυξανόμενο ποσοστό της κερδοφορίας τους προέρχεται από τη δραστηριοποίησή τους στις χώρες αυτές.

Η στρατηγική σημασία που αποδίδουν οι ελληνικές τράπεζες στη διεθνή παρουσία τους εκφράστηκε έμπρακτα κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών, εν μέσω κορύφωσης της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και της δημοσιονομικής κρίσης της χώρας μας, με την επισήμανση ότι θα ήταν μεγάλο στρατηγικό σφάλμα αν οι ελληνικές τράπεζες εγκατέλειπαν την πελατεία τους, ελληνική και τοπική, στις χώρες της ευρύτερης περιοχής των Βαλκανίων, ορισμένες από τις οποίες είναι και μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πόσω μάλλον αφού σε αυτές παρατηρείται έντονος ανταγωνισμός από άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες που στηρίζουν διαρκώς την τοπική οικονομική ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, η μη στήριξη των οικονομιών αυτών, σε μια δύσκολη οικονομική συγκυρία, θα απέβαινε, τελικά, για λόγους που αναφέρθηκαν νωρίτερα, και σε βάρος της ελληνικής οικονομίας και επιχειρηματικότητας.

Προφανώς οι αποφάσεις διατήρησης, επέκτασης ή διακοπής της διεθνούς παρουσίας που κάθε φορά διαμορφώνονται, εκφράζουν την από μέρους των διοικήσεων των ελληνικών τραπεζών αποτίμηση του οφέλους και του κόστους, περιλαμβανομένου του «κινδύνου χώρας», στην οποία δραστηριοποιούνται.

Πίνακας 12
Παρουσία ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό⁴⁷

Επωνυμία μητρικής τράπεζας	Θυγατρική (1) / Υποκατάστημα (2)	Επωνυμία θυγατρικής – υποκαταστήματος ελληνικού πιστωτικού ιδρύματος στο εξωτερικό
Αλβανία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG S.A. – TIRANA BRANCH
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2	ALPHA BANK – ALBANIA
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	TIRANA BANK IBC
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	EMPORIKI BANK ALBANIA S.A.
Βουλγαρία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	UNITED BULGARIAN BANK
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK EFG BULGARIA AD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2	ALPHA BANK – BULGARIA
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK BULGARIA AD
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	EMPORIKI BANK BULGARIA EAD
Σερβία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	VOJVODJANSKA BANKA
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK EFG STEDIONICA AD BEOGRAD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK SRBIJA AD
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK BEOGRAD AD
Κύπρος		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	NBG (CYPRUS) LTD
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	ΕΤΕ ΚΥΠΡΟΣ



⁴⁷ Η σειρά με την οποία αναφέρονται οι τράπεζες και όμιλοί τους στους Πίνακες αριθμ. 12 έως 15 προσδιορίστηκε με βάση το μέγεθος ενεργητικού τους, σε επίπεδο ομίλου, όπως αυτό εμφανίστηκε στους δημοσιευμένους ισολογισμούς τους 1.1-31.12.2010.

ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK EFG CYPRUS LTD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK LTD (CYPRUS)
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	EUROINVESTMENT & FINANCE PUBLIC LTD
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΥΠΡΟΥ (ΠΡΩΗΝ PHENILLION)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	EMPORIKI BANK CYPRUS LTD
Γερμανία		
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	ATEbank SA FRANKFURT BRANCH
Αίγυπτος		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG CAIRO BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK EGYPT SAE
Ηνωμένο Βασίλειο		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	2	EFG EUROBANK ERGASIAS LONDON BRANCH
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK LONDON LIMITED
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2	LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	2	PIRAEUS BANK – LONDON BRANCH
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	EMPORIKI BANK LONDON BRANCH
Λουξεμβούργο		
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EFG PRIVATE BANK (LUXEMBOURG) S.A.
ΠΓΔΜ		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	STOPANSKA BANKA AD – SKOPJE
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK AD SKOPJE
Μάλτα		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	FINANSBANK MALTA LTD



Πολωνία		
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	2	EFG EUROBANK ERGASIAS S.A. ODDZIAL W POLSCE
Ρουμανία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	BANCA ROMANEASCA
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	BANCPOST SA (POYMANIA)
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK ROMANIA SA
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK ROMANIA SA
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	ATEBANK ROMANIA SA
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	EMPORIKI BANK ROMANIA SA
MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	EGNATIA BANK (ROMANIA) SA
Τουρκία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	FINANSBANK AS
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK TEKFEN AS
Ουκρανία		
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	PUBLIC J.S.C. UNIVERSAL BANK
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	OJSC ASTRA BANK
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	INTERNATIONAL COMMERCE BANK
ΗΠΑ		
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	MARATHON BANKING CORPORATION
Νότια Αφρική		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	THE SOUTH AFRICAN BANK OF ATHENS LTD
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Πίνακας Ελληνικών Πιστωτικών Ιδρυμάτων στο εξωτερικό		

Πίνακας 13
Διεθνής παρουσία των ελληνικών τραπεζών

Εκατομμύρια €	Α. Σύνολο Ενεργητικού (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	288			1.730	
Αλβανία	330		522	670	228
Βουλγαρία	4.297	3.611	1.085	2.182	286
Η. Βασίλειο	1.033		5.068	333	365
ΗΠΑ				628	
Κύπρος	1.333	2.603	7.385	1.629	780
Ν. Αφρική	141				
Ουκρανία		817	151	323	
ΠΓΔΜ	1.120		134		
Πολωνία		5.693			
Ρουμανία	2.607	5.355	5.192	3.944	249
Σερβία	1.089	1.816	1.275	751	
Τουρκία	20.868	2.480			
ΣΥΝΟΛΟ	33.106	22.375	20.812	12.190	1.908
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 90.391 εκ. ευρώ					
Εκατομμύρια €	Β. Χορηγήσεις (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	126			853	
Αλβανία	269		436	469	178
Βουλγαρία	3.613	2.957	952	1.711	227
Η. Βασίλειο	17		885	237	308
ΗΠΑ				394	
Κύπρος	887	830	4.597	755	619
Ν. Αφρική	121				
Ουκρανία		607	65	254	
ΠΓΔΜ	764		91		



	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Πολωνία		5.184			
Ρουμανία	2.138	3.324	3.660	3.198	186
Σερβία	822	1.182	1.008	597	
Τουρκία	15.376	1.386			
ΣΥΝΟΛΟ	24.133	15.470	11.694	8.468	1.518
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 61.283 εκ. ευρώ					
Εκατομμύρια €	Γ. Καταθέσεις (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	157			1.320	
Αλβανία	212		417	501	93
Βουλγαρία	2.255	2.023	475	676	101
Η. Βασίλειο	878		366	72	364
ΗΠΑ				544	
Κύπρος	813	2.263	3.611	1.023	358
Ν. Αφρική	107				
Ουκρανία		301	39	123	
ΠΓΔΜ	870		65		
Πολωνία		3.262			
Ρουμανία	888	1.864	1.656	1.164	89
Σερβία	596	792	560	212	
Τουρκία	11.564	880			
ΣΥΝΟΛΟ	18.340	11.385	7.189	5.635	1.005
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 43.554 εκ. ευρώ					



Εκατομμύρια €	Δ. Κέρδη προ φόρων (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	0,3			μ.δ.*	
Αλβανία	0,7		5,7	μ.δ.	0,9
Βουλγαρία	62,7	7,2	-38,7	μ.δ.	-3,8
Η. Βασίλειο	-7,3			μ.δ.	1,0
ΗΠΑ				μ.δ.	
Κύπρος	7,1	34,0	63,4	μ.δ.	-17,2
Ν. Αφρική	-2,4				
Ουκρανία		-36,7	4,2	μ.δ.	
ΠΓΔΜ	14,4		4,1		
Πολωνία		-41,2			
Ρουμανία	1,8	13,1	49,2	μ.δ.	-13,5
Σερβία	4,8	23,8	-1,8	μ.δ.	
Τουρκία	581,0	21,2			
ΣΥΝΟΛΟ	663,1	21,4	86,1	51,7	-32,6
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 789,7 εκ. ευρώ					
Σημείωση *μ.δ.: Μη διαθέσιμα στοιχεία <i>Πηγή: Ειδική έρευνα ΕΕΤ</i>					

Πίνακας 14
Α. Δίκτυο καταστημάτων (31.12.2010)

	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	17			48	
Αλβανία	30		47	56	24
Βουλγαρία	250	215	110	101	30
Η. Βασίλειο	1		3	1	1
ΗΠΑ				13	
Κύπρος	18	6	36	15	12
Ν. Αφρική	11				
Ουκρανία		75	24	54	
ΠΓΔΜ	66		25		
Πολωνία		335			
Ρουμανία	147	302	175	187	34
Σερβία	143	127	154	47	
Τουρκία	502	54			
ΣΥΝΟΛΟ	1.185	1.114	574	522	101
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 3.496 Καταστήματα σε 13 χώρες					

Β. Δίκτυο ΑΤΜ (31.12.2010)

	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	15			105	
Αλβανία	35		63	86	28
Βουλγαρία	831	320	117	141	34
ΗΠΑ				16	
Κύπρος	22		39	15	12
Ν. Αφρική	7				
Ουκρανία		80	25	53	
ΠΓΔΜ	111		25		
Πολωνία					
Ρουμανία	164	716	215	253	39



	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Σερβία	125	162	168	59	
Τουρκία	1.574	55			
ΣΥΝΟΛΟ	2.884	1.333	652	728	113
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 5.710 ΑΤΜ σε 12 χώρες					

Πίνακας 15
Απασχολούμενο προσωπικό (31.12.2010)

	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	227			1.683	
Αλβανία	305		375	487	229
Βουλγαρία	3.033	2.797	947	981	278
Η. Βασίλειο	53		78	18	6
ΗΠΑ				160	
Κύπρος	304	163	831	337	193
Ν. Αφρική	205				
Ουκρανία		1.109	353	733	
ΠΓΔΜ	1.067		275		
Πολωνία		2.767			
Ρουμανία	1.597	3.696	2.500	1.981	351
Σερβία	2.277	1.511	1.525	569	
Τουρκία	12.824	953			
ΣΥΝΟΛΟ	21.892	12.996	6.884	6.949	1.057
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 49.778 απασχολούμενοι σε 13 χώρες					

Πηγή: Ειδική έρευνα ΕΕΤ

Κείμενα και μελέτες τεκμηρίωσης

1. Ελληνική Στατιστική Αρχή, διάφορα δελτία τύπου 2008, 2009, 2010, 2011
2. Εκθέσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης τραπεζών 2006, 2007, 2008, 2009, 2010
3. Ετήσιες ατομικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις τραπεζών και συνοδευτικές σημειώσεις επί αυτών 2007, 2008, 2009, 2010
4. Ετήσιοι απολογισμοί τραπεζών
5. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2010 – 2011*, Φεβρουάριος 2011
6. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2009 – 2010*, Μάρτιος 2010
7. Τράπεζα της Ελλάδος, *Ετήσια Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010*, Απρίλιος 2011
8. Τράπεζα της Ελλάδος, *Ετήσια Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009*, Απρίλιος 2010
9. Τράπεζα της Ελλάδος, *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας – ΣΔΟΣ* (διάφορα τεύχη)
10. Τράπεζα της Ελλάδος, *Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών* (διάφορα δελτία τύπου)
11. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα*, Ιούνιος 2009, Δεκέμβριος 2009 και Ιούλιος 2010
12. Τράπεζα της Ελλάδος, *Τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και δανείων* (διάφορα μηνιαία δελτία τύπου)
13. Τράπεζα της Ελλάδος, *Εξελίξεις στην αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου* (διάφορα μηνιαία δελτία τύπου)
14. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Ιούνιος 2010
15. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία*, Ιούλιος 2008
16. Χρηματιστήριο Αθηνών, *Μηνιαία Στατιστικά Δελτία*, Χρηματιστηριακές Εξελίξεις (διάφορα μηνιαία τεύχη 2009 και 2010)
17. European Central Bank, *Structural Indicators for the EU Banking Sector*, January 2010
18. European Commission, *State aid Scoreboard, Report on recent developments on crisis aid to the financial sector*, May 2010

Παράρτημα Πινάκων και Διαγραμμάτων

1. Πίνακες

Πίνακας	Θέμα	Σελ.
1	Ποσοστιαίες μεταβολές βασικών μακροοικονομικών μεγεθών	11
2	Αριθμός καταστημάτων τραπεζών	17
3	Δείκτες μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών – Γενικός Δείκτης & Τραπεζικός Δείκτης	19
4	Δείκτες αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών	23
5	Συμμετοχή ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών στο ΑΕΠ	25
6	Λόγος συνολικών πιστώσεων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις προς το ΑΕΠ	26
7	Λόγος συνολικών χορηγήσεων στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά προς το ΑΕΠ	27
8	Λόγος λοιπών δανείων προς νοικοκυριά (καταναλωτικά δάνεια & πιστωτικές κάρτες) προς το ΑΕΠ	27
9	Ετήσιος ρυθμός αύξησης των υπολοίπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων	30
10	Ποσοστά αύξησης των υπολοίπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων	30
11	Φόροι που καταβάλλουν οι τραπεζικοί όμιλοι	32
12	Παρουσία ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό	37
13	Διεθνής παρουσία ελληνικών τραπεζών (Σύνολο Ενεργητικού, Χορηγήσεις, Καταθέσεις, Κέρδη προ φόρων)	40
14	Διεθνής παρουσία ελληνικών τραπεζών – Δίκτυο καταστημάτων και ATM	43
15	Διεθνής παρουσία ελληνικών τραπεζών – Απασχολούμενο προσωπικό	44

2. Διαγράμματα

Διάγραμμα	Θέμα	Σελ.
1	Μέση μετοχική σύνθεση (%) πιστωτικών ιδρυμάτων	18
2	Δείκτες μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών – Γενικός Δείκτης & Τραπεζικός Δείκτης	20
3α	Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους	21
3β	Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους	22

Ειδικό θέμα I

Το ευρωπαϊκό σύστημα χρηματοπιστωτικής εποπτείας¹

Χρήστος Βλ. Γκόρτσος

Γενικός Γραμματέας Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών

Αναπληρωτής Καθηγητής Διεθνούς Οικονομικού Δικαίου, Πάντειο Πανεπιστήμιο Αθηνών

Επισκέπτης Καθηγητής, Europa-Institut, Universität des Saarlandes

A. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Στις 24 Νοεμβρίου 2010, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο υιοθέτησαν, σε ομολογουμένως εξαιρετικά σύντομο χρονικό διάστημα λόγω του επείγοντος χαρακτήρα του θέματος, τρεις (3) Κανονισμούς με τους οποίους θεσμοθετήθηκαν, αντίστοιχα, οι τρεις καλούμενες «Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές» ("European Supervisory Authorities") για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση (εφεξής συλλήβδην οι «Αρχές» ή οι «τρεις Αρχές»):

- η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών ("European Banking Authority", εφεξής η "EBA") βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 1093/2010,²
- η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων ("European Insurance and Occupational Pensions Authority", εφεξής η "EIOPA"), βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 1094/2010,³ και
- η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών ("European Securities and Markets Authority", εφεξής η "ESMA") βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 1095/2010.⁴

Με στόχο την καθιέρωση, για πρώτη φορά σε ευρωπαϊκό επίπεδο, συγκεκριμένου ρυθμιστικού πλαισίου για τη μακρο-προληπτική επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος υιοθετήθηκαν, επίσης:⁵

- την ίδια ημερομηνία, ο Κανονισμός (ΕΚ) 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θεσμοθέτηση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου ("European Systemic Risk Board", εφεξής το «ΕΣΣΚ»),⁶ και
- στις 17 Νοεμβρίου, ο Κανονισμός (ΕΚ) 1096/2010 του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (εφεξής η «ΕΚΤ») σε ό,τι αφορά τη λειτουργία του ΕΣΣΚ.⁷

¹ Το παρόν άρθρο, επικαιροποιημένο μέχρι τις 15 Μαΐου 2011, είναι βασισμένο σε εκτενέστερο άρθρο του γράφοντος, το οποίο αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως **Γκόρτσος (2011β)**.

² ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 12-47.

³ ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 48-83.

⁴ ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 84-119.

⁵ Για την έννοια μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και της μακρο-προληπτικής επίβλεψης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, βλέπε ενδεικτικά **Γκόρτσος (2011α)**, ενότητες Α 2.1 και Α 2.2, αντίστοιχα, με εκτενείς περαιτέρω βιβλιογραφικές παραπομπές.

⁶ ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 1-11.

⁷ ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 162-164.

Με τους εν λόγω Κανονισμούς μετουσιώθηκαν σε κανόνες οι προτάσεις της «Έκθεσης de Larosière» του Φεβρουαρίου 2009 ("The High-Level Group on Financial Supervision in the EU: Report"),⁸ η οποία εκπονήθηκε κατ' εντολή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με στόχο τη διερεύνηση των αιτίων της πρόσφατης (2007-2009) διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και την υποβολή προτάσεων για την αναβάθμιση του καθεστώτος που διέπει την εποπτεία του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, μικρο-προληπτική και μακρο-προληπτική.⁹

Β. Σύνθεση και στόχος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας («ΕΣΧΕ») – υποχρέωση συνεργασίας

1. Η σύνθεση του ΕΣΧΕ

1.1. Τα συστατικά στοιχεία του ΕΣΧΕ

Οι τρεις Αρχές, οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε, είναι αρμόδιες, κατά κύριο λόγο, στο πεδίο της μικρο-προληπτικής εποπτείας φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που ασκούν δραστηριότητα στα κράτη μέλη της Ένωσης, μαζί με το ΕΣΣΚ, το οποίο είναι αρμόδιο για τη μακρο-προληπτική επίβλεψη του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, συγκροτούν το καλούμενο «Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας» ("European System of Financial Supervision", εφεξής το «ΕΣΧΕ»). Συστατικά στοιχεία του ΕΣΧΕ είναι επίσης:

- η Μεικτή Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών ("Joint Committee of European Supervisory Authorities"), μέσω της οποίας επιδιώκεται η διασφάλιση διατομεακής συνέπειας μεταξύ των τριών Αρχών, ειδικά σε ό,τι αφορά θεματικές στις οποίες έχουν ανατεθεί καθήκοντα και εξουσίες και στις τρεις για τους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που υπάγονται στο πεδίο δράσης τους, και
- οι αρμόδιες ή εποπτικές αρχές των κρατών μελών, όπως αυτές ορίζονται στις νομοθετικές πράξεις που αναφέρονται στο άρθρο 1, παρ. 2, των Κανονισμών με τους οποίους συστάθηκαν οι Αρχές (εφεξής οι «συστατικοί των Αρχών Κανονισμοί», ή οι «συστατικοί Κανονισμοί»).

Το ΕΣΧΕ αποτελεί, λοιπόν, ένα νέο μόρφωμα του ευρωπαϊκού δικαίου, χωρίς νομική προσωπικότητα. Πρόκειται για έναν όρο που καθιερώθηκε προκειμένου να αποδοθούν συνολικά τα συστατικά του στοιχεία, όπως συμβαίνει αντίστοιχα και με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (εφεξής το «ΕΣΚΤ») στο πεδίο της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης.

⁸ Η Έκθεση είναι διαθέσιμη στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση:
http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf.

⁹ Βλέπε ενδεικτικά **Ferrarini and Chiodini (2009)**, και **Γκόρτσο (2010)**.

¹⁰ **Κανονισμός 1092/2010**, άρθρο 1, παρ. 3, και **Κανονισμοί 1093/2010, 1094/2010 και 1095/2010**, άρθρο 2, παρ. 2. Επισημαίνεται ότι η πλειοψηφία των διατάξεων συναντάται αυτούσια στους συστατικούς Κανονισμούς και των τριών Αρχών, στο ίδιο μάλιστα άρθρο. Για την αποφυγή επαναλήψεων, στην παρούσα ενότητα της μελέτης αναφορά θα γίνεται πλέον μόνον στον Κανονισμό 1093/2010 για την ΕΒΑ.

1.2. Οι δύο πυλώνες του ΕΣΧΕ

Λαμβάνοντας υπόψη τα προαναφερθέντα, το ΕΣΧΕ έχει δύο πυλώνες:¹¹

- (α) Ο πρώτος πυλώνας είναι η μακρο-προληπτική επίβλεψη του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία έχει ανατεθεί στο ΕΣΣΚ.
- (β) Ο δεύτερος πυλώνας είναι η μικρο-προληπτική εποπτεία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που ασκούν δραστηριότητα στα κράτη μέλη της Ένωσης. Ως προς αυτόν, το ΕΣΧΕ αποτελεί ένα ολοκληρωμένο «δίκτυο εθνικών και ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών»,¹² σε τρία επίπεδα, στο οποίο συμμετέχουν:
- οι εθνικές αρχές των κρατών μελών που είναι αρμόδιες για τη μικρο-προληπτική εποπτεία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (περιλαμβανομένων και των «σωμάτων εποπτών» ("colleges of supervisors"), τα οποία έχουν καθιερωθεί για τους τραπεζικούς ομίλους με την Οδηγία 2006/48/ΕΚ, και συντίθενται από εθνικές αρμόδιες αρχές),
 - οι τρεις ευρωπαϊκές Αρχές, στο κυρίαρχο όργανο των οποίων, το Συμβούλιο Εποπτών, εκπροσωπούνται οι ως άνω εθνικές αρχές, και
 - η Μεικτή Επιτροπή, στη σύνθεση της οποίας συμμετέχουν οι Πρόεδροι των τριών Αρχών.

2. Ο στόχος του ΕΣΧΕ

Ο στόχος του ΕΣΧΕ καθορίζεται τόσο στον Κανονισμό 1092/2010 για τη σύσταση του ΕΣΣΚ (βλέπε κατωτέρω, υπό α), όσο και στους συστατικούς των Αρχών Κανονισμούς (υπό β), με διαφορετική, πάντως, διατύπωση. Ειδικότερα:

- (α) Ο Κανονισμός 1092/2010 ορίζει, μέσα από μια εξαιρετικά γενική διατύπωση, ότι στόχος του ΕΣΧΕ είναι «να εποπτεύει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ένωσης».¹³ Ο όρος «εποπτεία» στην εν λόγω διάταξη πρέπει να νοηθεί *lato sensu*, ότι καλύπτει δηλαδή τόσο τη μακρο-προληπτική επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία αποτελεί, όπως έχει προαναφερθεί, την αποστολή του ΕΣΣΚ (η λειτουργία του οποίου διέπεται από τις διατάξεις του εν λόγω Κανονισμού), όσο και τη μικρο-προληπτική εποπτεία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.
- (β) Αντίθετα, η διατύπωση των συστατικών Κανονισμών είναι σαφώς πιο συγκεκριμένη. Είναι όμως και μερική, καθώς επικεντρώνεται στους στόχους των τριών Αρχών (βλέπε σχετικά κατωτέρω, υπό Α 3.1), χωρίς να κάνει αναφορά στην αποστολή του ΕΣΣΚ. Ειδικότερα, το άρθρο 2 (παρ. 1) των εν λόγω Κανονισμών καθορίζει ως «βασικό στόχο» του ΕΣΧΕ (χωρίς, πάντως, να γίνεται αναφορά

¹¹ Βλέπε σχετικά **Recine and Teixeira (2010)**, σελ. 21, οι οποίοι κάνουν λόγο για μια "two-pillar structure".

¹² **Κανονισμός 1093/2010**, 9^ο σημείο του αιτιολογικού, α' εδάφιο.

¹³ **Κανονισμός 1092/2010**, άρθρο 1, παρ. 2.

και σε κάποιον επικουρικό) την «εξασφάλιση της κατάλληλης εφαρμογής των κανόνων που ισχύουν για το χρηματοπιστωτικό σύστημα».

Ο εν λόγω στόχος του ΕΣΧΕ εξειδικεύεται περαιτέρω στους συστατικούς Κανονισμούς, καθώς ορίζεται ότι η κατάλληλη εφαρμογή των κανόνων που ισχύουν για το χρηματοπιστωτικό σύστημα (δηλαδή του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου, το οποίο θεσπίζεται, κατ' αρχήν, από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο με την έκδοση νομοθετικών πράξεων σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία),¹⁴ αποσκοπεί στην ικανοποίηση δύο αιτημάτων:¹⁵

(i) Το πρώτο αίτημα είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, με προφανή γνώμονα την αποφυγή της επέλευσης χρηματοπιστωτικών κρίσεων, όπως η πρόσφατη (2007-2009) διεθνής, η οποία αποτέλεσε και την αφορμή για τη δημιουργία του ΕΣΧΕ.

(ii) Το δεύτερο αίτημα συνίσταται στην εξασφάλιση:

- αφενός μεν της εμπιστοσύνης του κοινού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η οποία δοκιμάστηκε έντονα κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, και
- αφετέρου της επαρκούς προστασίας των χρηστών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, γεγονός που αναδεικνύει την εμπλοκή του ΕΣΧΕ και στο πεδίο της προστασίας των οικονομικών συμφερόντων του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

3. Υποχρέωση συνεργασίας μεταξύ του ΕΣΣΚ και των Αρχών

Με την παρ. 3 του άρθρου 2 των συστατικών των Αρχών Κανονισμών καθιερώθηκε η υποχρέωση τακτικής και στενής συνεργασίας τόσο με το ΕΣΣΚ όσο και μεταξύ τους μέσω της Μεικτής Επιτροπής. Στόχος αυτής της συνεργασίας είναι η διασφάλιση της διατομεακής συνέπειας των εργασιών τους, και η διαμόρφωση κοινών θέσεων στα διατομεακά θέματα, περιλαμβανομένου του τομέα της εποπτείας των ομίλων ετερογενών χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων.

¹⁴ Η έννοια του όρου «νομοθετικές πράξεις» (που αντιστοιχεί σε εκείνον των βασικών νομικών πράξεων, σύμφωνα με τη Συνθήκη για την Ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, εφεξής η «ΣΕΚ») καθορίζεται στο **άρθρο 289, παρ. 3, της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής η «ΣΛΕΕ»)**, σύμφωνα με το οποίο ως τέτοιες ορίζονται οι νομικές πράξεις που εκδίδονται:

- είτε με τη «συνήθη νομοθετική διαδικασία» που καθορίζεται στο άρθρο 294 της ΣΛΕΕ (*ibid*, **άρθρο 289, παρ. 1**), η οποία αντιστοιχεί στη διαδικασία της συναπόφασης σύμφωνα με το άρθρο 251 της ΣΕΚ,
- είτε με την «ειδική νομοθετική διαδικασία» (*ibid*, **άρθρο 289, παρ. 2**).

Βλέπε σχετικά **Craig (2010)**, σελ. 252-253 και 255-260.

¹⁵ **Κανονισμός 1093/2010**, άρθρο 2, παρ. 1, β' εδάφιο, *in finem*.

Γ. Οι τρεις Αρχές: γενικές διατάξεις

1. Ο στόχος των Αρχών

Πέραν του καθορισμού του βασικού στόχου του ΕΣΧΕ, οι συστατικοί Κανονισμοί καθορίζουν και τον (ειδικότερο) στόχο των Αρχών. Η συγκεκριμενοποίηση του στόχου των Αρχών γίνεται στο άρθρο 1 (παρ. 5) των συστατικών Κανονισμών, σύμφωνα με το οποίο στόχος των τριών Αρχών είναι:

«η προστασία του δημοσίου συμφέροντος μέσω της συμβολής στη βραχυπρόθεσμη, μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη σταθερότητα και αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, προς όφελος της οικονομίας, των πολιτών και των επιχειρήσεων της Ένωσης».

Στο πλαίσιο αυτό, οι Αρχές καλούνται να συμβάλλουν:

- στη βελτίωση της λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς, διασφαλίζοντας ιδίως υγιά, αποτελεσματική και συνεπή ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία,
- στη διασφάλιση της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της αποδοτικότητας και της εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών,
- στην ενίσχυση του διεθνούς εποπτικού συντονισμού,
- στην αποτροπή της καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας και στην προαγωγή ισότιμων συνθηκών ανταγωνισμού,
- στη διασφάλιση της δέουσας ρύθμισης και εποπτείας σε ό,τι αφορά την ανάληψη των κατά περίπτωση, πιστωτικών, επενδυτικών, ασφαλιστικών και λοιπών κινδύνων, και
- στην ενίσχυση της προστασίας των καταναλωτών.

Ως μέσα υλοποίησης για την επίτευξη των ανωτέρω καθορίστηκαν:

- η συμβολή στη διασφάλιση της συνεπούς, αποδοτικής και αποτελεσματικής εφαρμογής των νομοθετικών πράξεων που αναφέρονται στο άρθρο 1 (παρ. 2) των συστατικών Κανονισμών, το πεδίο εφαρμογής των οποίων συνιστά το βασικό πεδίο δράσης τους,
- η ενίσχυση της σύγκλισης στο πεδίο της μικρο-προληπτικής εποπτείας,
- η παροχή γνωμοδοτήσεων στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Επιτροπή, και
- η διεξαγωγή οικονομικών αναλύσεων των αγορών,

σύμφωνα με τα καθήκοντα και τις εξουσίες που έχουν ανατεθεί στις Αρχές.¹⁶

¹⁶ Για τα καθήκοντα και τις εξουσίες των Αρχών, στο παράδειγμα της ΕΒΑ, βλέπε **Γκόρτσος (2011β)**, ενότητα Β.

2. Οι Αρχές ως διάδοχοι των Επιτροπών Lamfalussy

Οι τρεις Αρχές διαδέχθηκαν και αντικατέστησαν από την 1η Ιανουαρίου 2011, που άρχισαν να ισχύουν οι Κανονισμοί, σε απόλυτη συμφωνία με τις προτάσεις της Έκθεσης de Larosière, τις τρεις προαναφερθείσες Επιτροπές Lamfalussy ως εξής:

- η EBA αποτελεί νόμιμο διάδοχο ("legal successor") της CEBS,¹⁷
- η ESMA αποτελεί νόμιμο διάδοχο της CESR, και
- η EIOPA αποτελεί νόμιμο διάδοχο της CEIOPS.

Κατά συνέπεια:

- (α) Σε απόλυτη συμφωνία με τις προτάσεις της Έκθεσης de Larosière, αλλά και σε συνέχεια της αρχιτεκτονικής που διαμορφώθηκε από το 2002 με την υλοποίηση των προτάσεων της Έκθεσης Lamfalussy, διατηρήθηκε η «τομεακή προσέγγιση» αναφορικά με τις θεσμικές διευθετήσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο που σχετίζονται με τη μικρο-προληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.¹⁸
- (β) Οι αρχές αναλαμβάνουν όλες τις εργασίες που βρίσκονται σε εξέλιξη και τις εξουσίες των Επιτροπών Lamfalussy. Οι νομικές πράξεις που εξέδωσαν οι Επιτροπές Lamfalussy αποτελούν πλέον νομικές πράξεις των Αρχών.

3. Οι Αρχές ως «Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές»

Βασικό στοιχείο της αρχιτεκτονικής του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, ακόμα και μετά τη σύσταση των τριών Αρχών, παραμένει το γεγονός ότι η άσκηση της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ένωση εξακολουθεί να αποτελεί καθήκον των εθνικών αρμοδίων εποπτικών αρχών, σύμφωνα με τη ρητή διάταξη της παρ. 5 του άρθρου 2 των Κανονισμών.

Όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά και στο 9ο σημείο του αιτιολογικού του Κανονισμού 1093/2010: «Το ΕΣΧΕ θα πρέπει να συνιστά ολοκληρωμένο δίκτυο εθνικών εποπτικών αρχών και εποπτικών αρχών της Ένωσης, το οποίο να αφήνει την καθημερινή εποπτεία στο εθνικό επίπεδο».

Κατά συνέπεια, μολονότι οι τρεις Αρχές καλούνται στον τίτλο των συστατικών τους Κανονισμών «Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές», ο εν λόγω όρος χρησιμοποιείται μάλλον καθ' υπερβολή, σίγουρα δε μη κυριολεκτικά. Συγκεκριμένα:

¹⁷ Σύμφωνα με το **άρθρο 80** του Κανονισμού, η **Απόφαση 2009/78/ΕΚ** της Επιτροπής για τη σύσταση της CEBS (ΕΕ L 25, 29.1.2009, σελ. 18-22) καταργήθηκε την 1η Ιανουαρίου 2011 (το ίδιο ισχύει και για τις Αποφάσεις με τις οποίες συστάθηκαν η CESR και η CEIOPS).

¹⁸ Για τους λόγους που οδήγησαν σε αυτήν την επιλογή (μολονότι υπήρξαν και προτάσεις αναφορικά με την ενοποίηση των Αρχών), βλέπε **Louis (2010)**, σελ. 154.

- (α) Οι Αρχές, θεσμοθετηθείσες βάσει του ενωσιακού δικαίου, είναι ευρωπαϊκές, καλούνται μάλιστα «ενωσιακοί φορείς».
- (β) Στα καθήκοντά τους εμπίπτουν, μεταξύ άλλων, θέματα που άπτονται της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που ασκούν δραστηριότητα στα κράτη μέλη της Ένωσης.
- (γ) Οι Αρχές έχουν κανονιστικές εξουσίες επί αυτών των θεμάτων (είναι δηλαδή και ρυθμιστικές αρχές), καθώς έχουν την εξουσία έκδοσης κατευθυντηρίων γραμμών και συστάσεων (πράξεων ευρωπαϊκού «ήπιου» δικαίου), καθώς και αποφάσεων, πέραν, βέβαια, της καθοριστικής συμβολής τους στη διαμόρφωση ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων που εκδίδονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, με την κατάρτιση των συναφών σχεδίων.
- (δ) Εντούτοις, οι Αρχές δεν έχουν, κατ' αρχήν τουλάχιστον, εποπτικές εξουσίες μικρο-προληπτικής φύσεως επί των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που ασκούν δραστηριότητα στα κράτη μέλη της Ένωσης, και κατά συνέπεια δεν αποτελούν, εν τοις πράγμασι, «εποπτικές αρχές». Για τον λόγο αυτό, κατά τη γνώμη του γράφοντος, οι Αρχές ορθότερο θα ήταν να καλούνται «ευρωπαϊκές οιοινοί-εποπτικές αρχές», ή «ευρωπαϊκοί εποπτικοί φορείς».

Η εν λόγω παρατήρηση σχετικοποιείται, πάντως, εν όψει δύο στοιχείων, τα οποία είναι καινοτόμα και υποδεικνύουν την τάση για σταδιακή μεν, αλλά ουσιαστική περαιτέρω ενίσχυση των εξουσιών των Αρχών έναντι των εθνικών αρμόδιων αρχών:

- (i) Κατ' αρχήν, μερική κάμψη προκύπτει από το γεγονός ότι οι Αρχές δικαιούνται να υποκατασταθούν στο έργο εθνικών αρμόδιων αρχών, αν αυτές δεν συμμορφωθούν προς γνώμη της Επιτροπής ή απόφαση των Αρχών σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 17-19 των συστατικών Κανονισμών.
- (ii) Επίσης, άμεσα αναμένεται η ανάθεση στην ESMA απ' ευθείας (και όχι στις αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές) της εποπτείας των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που ασκούν δραστηριότητα στην Ένωση, σύμφωνα με τις διατάξεις υπό έκδοση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (βάσει σχετικής πρότασης της Επιτροπής),¹⁹ με τον οποίο θα τροποποιηθεί ο Κανονισμός (ΕΚ) 1060/2009 «για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας».²⁰

¹⁹ COM(2010) 289 τελικό, 2.6.2010.

²⁰ ΕΕ L 302, 17.11. 2009, σελ. 1-31.

Πίνακας 1 Διευθετήσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο σχετικά με τη μικρο-προληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος: από τα άτυπα <i>fora</i> στις «ευρωπαϊκές (οιονεί-)εποπτικές αρχές»			
	Τραπεζικός τομέας	Τομέας κινητών αξιών και αγορών	Τομέας ασφάλισης, αντασφάλισης και συνταξιοδοτικών ταμείων
Πριν από τη θέση σε εφαρμογή της διαδικασίας Lamfalussy: άτυπη (εκτός της BSC)	GdC (Group de Contact, 1972), και BSC (Banking Supervision Committee, European Central Bank, 1998) (*)	HLSSC (High Level Securities Supervisors Committee, 1985) FESCO (Forum of European Securities Commissions, 1997)	CIS (Conference of Insurance Supervisors, 1957)
Μετά τη θέση σε εφαρμογή της διαδικασίας Lamfalussy: θεσμοθετημένη	CEBS (Committee of European Banking Supervisors, 2004), και BSC (*)	CESR (Committee of European Securities Regulators, 2001)	CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, 2004)
Μετά την ίδρυση του ΕΣΧΕ: θεσμοθετημένη	EBA (European Banking Authority, 2011), και BSC (*)	ESMA (European Securities and Markets Authority, 2011)	EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority, 2011)
(*) στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ, σε επίπεδο εθνικών κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών της Ένωσης (με νόμισμα το ευρώ ή για τα οποία ισχύει παρέκκλιση)			

4. Ρήτρα διασφάλισης ως προς τις δημοσιονομικές αρμοδιότητες των κρατών μελών

Η λειτουργία των τριών Αρχών οριοθετείται με την καθιερωθείσα «ρήτρα διασφάλισης ως προς τις δημοσιονομικές αρμοδιότητες των κρατών μελών». Ειδικότερα, το άρθρο 38 των συστατικών Κανονισμών ορίζει ότι οι Αρχές οφείλουν να διασφαλίζουν ότι οι αποφάσεις που εκδίδουν βάσει των διατάξεων των παρ. 3 των άρθρων 18 (αναφορικά με τη λήψη μέτρων σε καταστάσεις έκτακτης ανάγκης) και 19 (αναφορικά με τη μεσολάβηση για την επίλυση διαφωνιών μεταξύ εθνικών αρμόδιων αρχών) δεν έρχονται, με οποιονδήποτε τρόπο, σε σύγκρουση με τις δημοσιονομικές αρμοδιότητες των κρατών μελών.

Αν ένα κράτος μέλος θεωρήσει ότι απόφαση που ελήφθη από την EBA ή άλλη Αρχή προσκρούει στις δημοσιονομικές του αρμοδιότητες, δικαιούται να ενεργοποιήσει μια διαδικασία, με την εμπλοκή της Επιτροπής και του Συμβουλίου EcoFin, η οποία διαφοροποιείται ανάλογα με το αν η απόφαση έχει εκδοθεί βάσει του άρθρου 18 ή του άρθρου 19 του Κανονισμού, και ολοκληρώνεται με την έκδοση απόφασης του Συμβουλίου αναφορικά με την ανάκληση ή μη της απόφασης της Αρχής.

Δ. Η Οδηγία 2010/78/ΕΕ ως προϊόν της ανάγκης τροποποίησης ορισμένων ενωσιακών νομοθετικών πράξεων που εμπίπτουν στο πεδίο δράσης των Αρχών

1. Συνολική θεώρηση

Ταυτόχρονα με τους τρεις συστατικούς Κανονισμούς (δηλαδή στις 24 Νοεμβρίου 2010) υιοθετήθηκε και η Οδηγία 2010/78/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (γνωστή ως "Omnibus Directive").²¹ Δικαιολογητική βάση για την υιοθέτησή της υπήρξε η ανάγκη τροποποίησης ορισμένων από τις νομοθετικές πράξεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, οι οποίες αποτελούν πηγές του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου, και το πεδίο εφαρμογής των οποίων καθορίζει το πεδίο δράσης των Αρχών, σύμφωνα με το άρθρο 1 (παρ. 2 και 3) των συστατικών Κανονισμών τους.

Ο σκοπός της εν λόγω τροποποίησης, η οποία περιορίστηκε (κατ' αρχήν) σε έντεκα (11) από τις ως άνω νομοθετικές πράξεις (και συγκεκριμένα Οδηγίες), ήταν διττός:

- αφενός μεν να προστεθούν διατάξεις στις εν λόγω νομοθετικές πράξεις με τις οποίες να κατοχυρωθούν και να εξειδικευτούν ορισμένα από τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στις Αρχές με τους συστατικούς Κανονισμούς (βλέπε κατωτέρω, υπό 2), και
- αφετέρου να ικανοποιηθούν οι όροι που θέτει η ΣΛΕΕ για την εκ μέρους της Επιτροπής δυνατότητα έκδοσης κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικών πράξεων βάσει σχεδίων τεχνικών προτύπων που καταρτίζουν οι Αρχές, σύμφωνα με τη συναφή εξουσία που τους έχει ανατεθεί με τους συστατικούς Κανονισμούς (υπό 3).

2. Τροποποίηση των νομοθετικών πράξεων και καθήκοντα των Αρχών

Προκειμένου το ΕΣΧΕ να λειτουργήσει αποτελεσματικά και οι Αρχές να είναι σε θέση να εκπληρώσουν, επίσης αποτελεσματικά, τα καθήκοντα που τους έχουν ανατεθεί σύμφωνα με το άρθρο 8 των συστατικών Κανονισμών, με την Οδηγία 2010/78/ΕΕ προστέθηκαν νέες διατάξεις στις προαναφερθείσες νομοθετικές πράξεις, ώστε ορισμένα από τα εν λόγω καθήκοντα να κατοχυρωθούν, ρητά και συγκεκριμένα, και να εξειδικευτούν περαιτέρω σε αυτές. Οι σχετικές τροποποιήσεις έγιναν για κάθε νομοθετική πράξη χωριστά, σύμφωνα με τα άρθρα 1-11 της Οδηγίας.

²¹ ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 120-161.

3. Τροποποίηση των νομοθετικών πράξεων και εξουσία των Αρχών για την κατάρτιση σχεδίων τεχνικών προτύπων

3.1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 10-15 των συστατικών Κανονισμών, οι Αρχές έχουν την εξουσία να καταρτίζουν σχέδια ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, τα οποία υποβάλλονται, αντίστοιχα, προς έγκριση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω (δηλαδή για την εκ μέρους της έκδοση):

- κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, σύμφωνα με το άρθρο 290 της ΣΛΕΕ (βλέπε σχετικά κατωτέρω, υπό 3.2),²² και
- εκτελεστικών πράξεων, σύμφωνα με το άρθρο 291 της ΣΛΕΕ (υπό 3.3).²³

Είναι προφανές ότι η λύση αυτή υιοθετήθηκε για αμφότερες τις κατηγορίες τεχνικών προτύπων, διότι οι Αρχές δεν έχουν την εξουσία έκδοσης νομικά δεσμευτικών πράξεων. Μια τέτοια εξουσία θα μπορούσε να τους ανατεθεί μόνον με τροποποίηση της ΣΛΕΕ, όπως συνέβη με την ΕΚΤ, η οποία διαθέτει αυτοτελή εξουσία έκδοσης νομικών πράξεων βάσει του άρθρου 132 της ΣΛΕΕ (άρθρο 110 της ΣΕΚ). Με βάση το ισχύον ενωσιακό θεσμικό πλαίσιο, η νομική δεσμευτικότητα των τεχνικών προτύπων, ρυθμιστικών και εκτελεστικών, διασφαλίστηκε, συνεπώς, με την έγκριση των σχεδίων που καταρτίζουν οι Αρχές από την Επιτροπή μέσω κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικών πράξεων.²⁴

Για να έχει τη δυνατότητα η Επιτροπή να εκδώσει τέτοιες πράξεις πρέπει να της έχει δοθεί, σύμφωνα με τα άρθρα 290 και 291 της ΣΛΕΕ, σχετική εξουσιοδότηση με νομοθετική πράξη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου. Ειδικά για τις κατ' εξουσιοδότηση πράξεις, η ΣΛΕΕ ορίζει ότι οι νομοθετικές πράξεις πρέπει, επίσης, να περιέχουν και τους *ex ante* και *ex post* περιορισμούς της εν λόγω εξουσιοδότησης.

Εν όψει των προαναφερθέντων, και προκειμένου να καταστεί δυνατή η ενεργοποίηση από τις Αρχές της εξουσίας κατάρτισης σχεδίων ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, ήταν αναγκαία η περαιτέρω τροποποίηση των (ως άνω) τροποποιούμενων νομοθετικών πράξεων που εμπίπτουν στο πεδίο δράσης των Αρχών. Οι εν λόγω τροποποιήσεις επήλθαν με την Οδηγία 2010/78/ΕΕ, επίσης.

²² Για την εν λόγω κατηγορία νομικών πράξεων, βλέπε ενδεικτικά **Craig (2010)**, σελ. 253-254 και 260-270.

²³ Για την εν λόγω κατηγορία νομικών πράξεων, βλέπε ενδεικτικά **Craig (2010)**, σελ. 254-255 και 270-282.

²⁴ **Κανονισμός 2010/1093**, 23^ο σημείο του αιτιολογικού, α' εδάφιο.

3.2. Κατάρτιση από τις Αρχές σχεδίων ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων και έκδοση από την Επιτροπή κατ' εξουσιοδότηση πράξεων

3.2.1. Οι διατάξεις της ΣΛΕΕ

Σύμφωνα με το άρθρο 290 της ΣΛΕΕ, προϋπόθεση για την έκδοση από την Επιτροπή κατ' εξουσιοδότηση πράξεων είναι η ανάθεση σε αυτήν σχετικής εξουσίας με νομοθετική πράξη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (σύμφωνα με το άρθρο 289 της ΣΛΕΕ). Το άρθρο ορίζει, επίσης, ότι οι νομοθετικές πράξεις πρέπει να περιέχουν και τους *ex ante* (βλέπε κατωτέρω, υπό (α)) και *ex post* περιορισμούς (υπό (β)) της εν λόγω εξουσιοδότησης. Ειδικότερα:

- (α) Πρέπει να οριοθετούν σαφώς τους στόχους, το περιεχόμενο, την έκταση και τη διάρκεια της εξουσιοδότησης. Ρητά ορίζεται σε αυτό το πλαίσιο ότι:
- τα «ουσιώδη στοιχεία» ενός τομέα ρυθμίζονται αποκλειστικά με νομοθετική πράξη και δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο εξουσιοδότησης, και
 - κατά συνέπεια, με τις κατ' εξουσιοδότηση πράξεις συμπληρώνονται ή τροποποιούνται «μη ουσιώδη στοιχεία» μιας νομοθετικής πράξης.
- (β) Πρέπει, επίσης, να καθορίζουν σαφώς τις προϋποθέσεις στις οποίες υπόκειται η εξουσιοδότηση, οι οποίες μπορεί να συνίστανται:
- στη δυνατότητα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή του Συμβουλίου να αποφασίσουν την ανάκληση της εξουσιοδότησης, ή/και
 - στην πρόβλεψη ότι η κατ' εξουσιοδότηση πράξη μπορεί να τεθεί σε ισχύ μόνον, εφόσον το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ή το Συμβούλιο δεν διατυπώσουν αντίρρηση εντός της προθεσμίας που ορίζουν οι νομοθετικές πράξεις.

Κατά συνέπεια, η έκδοση από την Επιτροπή ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων μέσω κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, βάσει συναφούς σχεδίου των Αρχών, προϋποθέτει την ύπαρξη συναφούς εξουσιοδότησης στις νομοθετικές πράξεις που εμπίπτουν στο πεδίο δράσης τους, οι οποίες πρέπει να περιέχουν και τους περιορισμούς της.

3.2.2. Οι διατάξεις της Οδηγίας 2010/78/ΕΕ

Με την Οδηγία 2010/78/ΕΕ καθορίστηκαν, ανά τροποποιούμενη νομοθετική πράξη (άρθρα 1-11, αντίστοιχα), οι τομείς (δηλαδή οι θεματικές ενότητες) στους οποίους έχει ανατεθεί:

- στις Αρχές η εξουσία κατάρτισης σχεδίων ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων, και
- στην Επιτροπή η εξουσία για την έγκριση των εν λόγω σχεδίων μέσω κατ' εξουσιοδότηση πράξεων.

Καθορίστηκαν, επίσης, οι στόχοι, το περιεχόμενο και η έκταση της συναφούς εξουσιοδότησης. Αντίθετα, η διάρκεια της εξουσιοδότησης, καθώς και οι προϋποθέσεις στις οποίες αυτή υπόκειται (δηλαδή οι *ex post* περιορισμοί), καθορίστηκαν στην Οδηγία 2010/78/ΕΕ αποσπασματικά, συνολικά δε

στους συστατικούς των Αρχών Κανονισμούς. Ενδεικτικό παράδειγμα του αποσπασματικού χαρακτήρα της ρύθμισης είναι το γεγονός ότι ο καθορισμός της διάρκειας της εξουσιοδότησης της Επιτροπής και των *ex post* περιορισμών της στις Οδηγίες 2006/48/EK και 2006/49/EK (οι οποίες τροποποιούνται με την Οδηγία 2010/78/ΕΕ και εμπίπτουν στο πεδίο δράσης της ΕΒΑ), έγινε στην Οδηγία 2010/76/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η οποία υιοθετήθηκε την ίδια ακριβώς ημερομηνία με την Οδηγία 2010/78/EK (!).²⁵

Πάντως, με την εν λόγω Οδηγία δεν τέθηκε, απλώς, η βάση για την ενεργοποίηση της εξουσίας των Αρχών να καταρτίζουν σχέδια ρυθμιστικών προτύπων, αλλά καθιερώθηκε και η υποχρέωση των Αρχών να ασκήσουν σε ορισμένες περιπτώσεις την εν λόγω εξουσία.

3.3. Κατάρτιση από τις Αρχές σχεδίων εκτελεστικών τεχνικών προτύπων και έκδοση από την Επιτροπή εκτελεστικών πράξεων

3.3.1. Οι διατάξεις της ΣΛΕΕ

Σύμφωνα με την παρ. 2 του άρθρου 291 της ΣΛΕΕ, προϋπόθεση για την έκδοση από την Επιτροπή εκτελεστικών πράξεων είναι η ανάθεση σε αυτήν εκτελεστικών εξουσιών με «νομικά δεσμευτικές πράξεις της Ένωσης», και η αναγκαιότητα ενιαίων προϋποθέσεων για την εκτέλεση αυτών των πράξεων. Σύμφωνα με την εν λόγω διάταξη, η εξουσιοδότηση για την έκδοση εκτελεστικών πράξεων μπορεί να δοθεί στην Επιτροπή:

- τόσο με νομοθετικές πράξεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (σύμφωνα με το άρθρο 289 της ΣΛΕΕ),
 - όσο και με κατ' εξουσιοδότηση πράξεις της Επιτροπής,
- καθώς αμφότερες οι εν λόγω κατηγορίες εμπίπτουν στην έννοια των «νομικά δεσμευτικών πράξεων της Ένωσης».

Κατά συνέπεια, και η έκδοση από την Επιτροπή εκτελεστικών τεχνικών προτύπων μέσω εκτελεστικών πράξεων, βάσει σχεδίου των Αρχών, προϋποθέτει την ύπαρξη συναφούς εξουσιοδότησης είτε στις νομοθετικές πράξεις που εμπίπτουν στο πεδίο δράσης τους, είτε στις κατ' εξουσιοδότηση πράξεις που εκδίδονται βάσει αυτών.

Επισημαίνεται, τέλος, ότι, σε αντίθεση με τις κατ' εξουσιοδότηση πράξεις, για τις εκτελεστικές πράξεις της Επιτροπής συνεχίζει να ισχύει η διαδικασία της επιτροπολογίας (μολονότι τροποποιημένη). Η εν λόγω διαδικασία όφειλε να καθοριστεί²⁶ και καθορίστηκε:

- με τις διατάξεις Κανονισμού που εκδόθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία,²⁷

²⁵ ΕΕ L 329, 14.12.2010, σελ. 3-35.

²⁶ ΣΛΕΕ, άρθρο 291, παρ. 3.

²⁷ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 182/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για τη θέσπιση κανόνων και γενικών αρχών σχετικά με τους τρόπους ελέγχου από τα κράτη μέλη της άσκησης εκτελεστικών αρμοδιοτήτων από την Επιτροπή» (ΕΕ L 55, 28.2.2011, σελ. 13-18).

- και όχι βάσει Αποφάσεων του Συμβουλίου, μετά από γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, όπως όριζε η ΣΕΚ (γεγονός που αποτελεί μια ακόμα απόδειξη του αναβαθμισμένου θεσμικού ρόλου του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου μετά τη θέση σε εφαρμογή της Συνθήκης της Λισσαβώνας).

3.3.2. Οι διατάξεις της Οδηγίας 2010/78/ΕΕ

Οι τομείς στους οποίους έχει ανατεθεί στις Αρχές η εξουσία κατάρτισης σχεδίων εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, και στην Επιτροπή η εξουσία για την έγκρισή τους μέσω εκτελεστικών πράξεων καθορίστηκαν επίσης, για κάθε τροποποιούμενη νομοθετική πράξη χωριστά (άρθρα 1-11, αντίστοιχα), με την Οδηγία 2010/78/ΕΕ. Οι διατάξεις του άρθρου 12 της Οδηγίας ισχύουν και για τα σχέδια εκτελεστικών τεχνικών προτύπων.

Πίνακας 2 Η διαδικασία έκδοσης νομικών πράξεων που αποτελούν πηγές του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου μετά τη θέση σε λειτουργία του ΕΣΧΕ				
	Επίπεδο 1 (*): νομικά δεσμευτικές πράξεις	Επίπεδο 2 (*): νομικά δεσμευτικές πράξεις		Επίπεδο 3 (*): νομικά μη δεσμευτικές πράξεις («ήπιο δίκαιο»)
Είδος νομικής πράξης	νομοθετικές πράξεις που εμπίπτουν στο πεδίο δράσης των Αρχών (ΣΛΕΕ, άρθρο 289)	ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα μέσω κατ' εξουσιοδότηση πράξεων (ΣΛΕΕ, άρθρο 290)	εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα μέσω εκτελεστικών πράξεων (ΣΛΕΕ, άρθρο 291)	κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις (συστατικοί των Αρχών Κανονισμοί)
Φορέας έκδοσης της νομικής πράξης	Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και Συμβούλιο (με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία)	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	EBA/ESMA/ΕΙΟΡΑ (σύμφωνα με το πεδίο δράσης τους)
Συνδρομή στην έκδοση της νομικής πράξης	EBC/ESC/ΕΙΟΡΑ (**) (ως συμβουλευτικές επιτροπές) EBA/ESMA/ΕΙΟΡΑ (ως γνωμοδοτικά όργανα)	EBA/ESMA/ΕΙΟΡΑ (κατάρτιση σχεδίων τεχνικών προτύπων)	EBA/ESMA/ΕΙΟΡΑ (κατάρτιση σχεδίων τεχνικών προτύπων) EBC/ESC/ΕΙΟΡΑ (ως κανονιστικές επιτροπές) (***)	
(*) Η αναφορά στα εν λόγω «τρία επίπεδα» αποδίδει τη φρασεολογία που καθιερώθηκε (χωρίς να υπάρχει ρητό νομοθετικό έρεισμα) με την Έκθεση Lamfalussy (**) European Banking Committee, European Securities Committee, European Insurance and Occupational Pensions Committee (***) Σύμφωνα με τη διαδικασία της επιτροπολογίας (Κανονισμός 182/2011)				

Ε. Καταληκτικές παρατηρήσεις

Με βάση τα προαναφερθέντα, οι ακόλουθες σκέψεις μπορούν να συνοψίσουν τις βασικές αλλαγές που επέφερε η θεσμοθέτηση του ΕΣΧΕ το 2010 και η έναρξη λειτουργίας του από τον Ιανουάριο του 2011 σε υλοποίηση των προτάσεων της Έκθεσης de Larosière:

(α) Η θεσμοθέτηση των Επιτροπών Lamfalussy, στις αρχές της δεκαετίας του 2000, αποτέλεσε ένα *novum* στο πλαίσιο της διαδικασίας παραγωγής των κανόνων του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου με τους οποίους επιδιώκεται, μέσω του ρυθμιστικού πλαισίου, η επίτευξη της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι εν λόγω Επιτροπές συνέβαλαν, επίσης, σημαντικά στη σύγκλιση των εποπτικών προτύπων και πρακτικών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, και στην προαγωγή της συνεργασίας μεταξύ των αρμόδιων εθνικών εποπτικών αρχών. Η εκδήλωση, όμως, της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ανέδειξε τα όρια των δυνατοτήτων τους.

(β) Η ΕΒΑ, ως διάδοχος της CEBS και ως συστατικό στοιχείο του ΕΣΧΕ, έχει σαφώς σημαντικότερο ρόλο ως προς τη διασφάλιση της σταθερότητας του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος από εκείνον της «προκατόχου» της CEBS, η οποία εκτείνεται πέραν του τομέα της μικρο-προληπτικής εποπτείας, κυρίως δε σε καταστάσεις κρίσεων. Τα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί σχετικά είναι εκτενή και οι εξουσίες της διευρυμένες. Παράλληλα, στην ΕΒΑ (σε αντίθεση με τη CEBS) έχουν ανατεθεί καθήκοντα και εξουσίες στη θεματική της προστασίας του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Αντίστοιχα ισχύουν και για τις άλλες δύο Αρχές.

Ο βαθμός της αποτελεσματικότητας τόσο στην υλοποίηση των καθηκόντων και των εξουσιών της ΕΒΑ (και των άλλων Αρχών), όσο και στη συνεργασία μεταξύ όλων των συστατικών στοιχείων του ΕΣΧΕ (περιλαμβανομένων και των εθνικών αρμοδίων αρχών), είναι το κρίσιμο ζητούμενο στο άμεσο μέλλον. Η παρατήρηση αυτή γίνεται, κυρίως, ενόψει του γεγονότος ότι:

- η άσκηση των ανατεθεισών σε αυτήν κανονιστικών εξουσιών θα γίνει σε ένα περιβάλλον πλήρους αναθεώρησης πολλών (και εξαιρετικά σημαντικών) από τις νομοθετικές πράξεις που εμπίπτουν στο πεδίο δράσης της,
- η συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών δεν επαρκεί για την επίλυση τόσο σύνθετων προβλημάτων, όσο αυτά που αναδείχθηκαν κατά την πρόσφατη πτώχευση της διεθνούς επενδυτικής τράπεζας Lehmann Brothers.²⁸

(γ) Μολονότι στην ΕΒΑ (και στις άλλες Αρχές) έχουν ανατεθεί σημαντικές κανονιστικές εξουσίες, το βασικό *corpus* του ευρωπαϊκού τραπεζικού και των άλλων κλάδων του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου συνεχίζει (βάσει της ΣΛΕΕ) να εκπορεύεται από τις νομοθετικές πράξεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, καθώς και τις κατ' εξουσιοδότηση πράξεις (το *novum* της ΣΛΕΕ αναφορικά με τις ενωσιακές νομικές πράξεις) και τις εκτελεστικές πράξεις της Επιτροπής

²⁸ Για το εν λόγω περιστατικό, βλέπε ενδεικτικά **Claessens, Herring and Schoenmaker (2010)**, σελ. 42-46.

με τη μορφή ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, αντίστοιχα, στη διαμόρφωση των οποίων, βέβαια, η EBA (και οι άλλες Αρχές) έχουν σημαντική συμβολή (μέσω της κατάρτισης των συναφών σχεδίων). Λαμβανομένου υπόψη και του γεγονότος ότι η μικρο-προληπτική εποπτεία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων συνεχίζει να ασκείται από εθνικές αρμόδιες αρχές, ακόμα και μετά τη θεσμοθέτηση του ΕΣΧΕ συνεχίζει να υφίσταται ασυμμετρία μεταξύ:

- της διαμόρφωσης του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει το περιεχόμενο της μικρο-προληπτικής εποπτείας ("financial regulation"), η οποία γίνεται, κατά κύριο λόγο, σε ενωσιακό επίπεδο, και
- της άσκησης της μικρο-προληπτικής εποπτείας ("financial supervision"), η οποία γίνεται σε εθνικό επίπεδο.

Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά η Lastra (2006, σελ. 298) για το καθεστώς πριν από τη θεσμοθέτηση του ΕΣΧΕ: "There is an inevitable tension in the current EU structure: a national mandate in prudential supervision, combined with a single European currency and a European mandate in the completion of the single market in financial services".

Βέβαια, με τη λειτουργία του ΕΣΧΕ επιδιώκεται η ενίσχυση της ενωσιακής διάστασης σε αμφότερα τα στοιχεία, περαιτέρω μεν στο πρώτο με την προσπάθεια δημιουργίας του «ενιαίου κανονιστικού εγχειριδίου» (μέσω των ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων), ουσιαστικά δε στο δεύτερο μέσω της άσκησης από την EBA (και τις άλλες Αρχές) των καθηκόντων και των εξουσιών που της ανατέθηκαν.

(δ) Τα καθήκοντα και οι εξουσίες της ΕΚΤ στο πεδίο της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που ασκούν δραστηριότητα στην Ευρωπαϊκή Ένωση παραμένουν οριοθετημένα με βάση τις διατάξεις του άρθρου 127, παρ. 5, της ΣΛΕΕ. Αντίθετα, άμεση είναι η εμπλοκή της στη λειτουργία του ΕΣΣΚ, που έχει αναχθεί στον ευρωπαϊκό φορέα μακρο-προληπτικής επίβλεψης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

(ε) Τέλος, οι Αρχές δεν έχουν αναχθεί σε, κατά κυριολεξία, ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, σύμφωνα με τη σχετική πρόταση της Έκθεσης de Larosière, η οποία υιοθετήθηκε πολιτικά. Επισημαίνεται, πάντως, ότι η Έκθεση de Larosière είχε υποβάλει ως δεύτερη πρόταση, με μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα υλοποίησης, τη διερεύνηση της δυνατότητας μετεξέλιξης των τριών Αρχών σε ένα σύστημα που θα στηρίζεται σε δύο μόνο ευρωπαϊκές Αρχές, κυρίως κατά το πρότυπο της «λειτουργικής προσέγγισης» ("functional approach") της θεσμικής διάρθρωσης της μικρο-προληπτικής εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η διερεύνηση αυτή είχε προταθεί να γίνει με επανεξέταση του τρόπου λειτουργίας του ΕΣΧΕ το αργότερο τρία (3) χρόνια μετά την έναρξη λειτουργίας του, με την επισήμανση, παράλληλα, των δυσκολιών υλοποίησης ενός τέτοιου εγχειρήματος.²⁹ Το σχετικό ενδεχόμενο δεν εντάσσεται, πάντως, στις τρέχουσες πολιτικές προτεραιότητες των ενωσιακών θεσμικών οργάνων.

²⁹ Έκθεση de Larosière (2009), παρ. 215-216 και 218.

Βιβλιογραφία - αρθρογραφία

Γκόρτσος, Χρ. Βλ. (2011α): «Βασιλεία ΙΙΙ»: η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 1, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, (σελ. 5-28)

Γκόρτσος, Χρ. Βλ. (2011β): Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών μέσα στο «Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας», *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 1, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, (σελ. 56-84)

Γκόρτσος, Χρ. Βλ. (2010): Η αναπροσαρμογή του πλαισίου άσκησης εποπτείας στο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα σύμφωνα με την «Έκθεση de Larosière», *Τιμητικός Τόμος Γ. Δ. Καλλιμόπουλου*, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή, σελ. 73-125 (προδημοσιευμένο στο *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, 2009, τεύχος 1, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 5-27)

Claessens, St., Herring, R. J. and D. Schoenmaker (2010): *A safer world financial system: Improving the resolution of systemic institutions*, Geneva Reports on the World Economy 12, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), Geneva

Craig, P. (2010): *The Lisbon Treaty: Law, Politics and Treaty Reform*, Oxford University Press, Oxford – New York

Ferrarini, G. and F. Chiodini (2009): Regulating cross-border banks in Europe: a comment on the de Larosière report and a modest proposal, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 4, Oxford University Press, pp. 123-140

Recine, F. and P. G. Texeira (2010): *The New Financial Stability Architecture in the EU*, Working Paper Series No. 110, Institute for Law and Finance, Goethe-Universität Frankfurt am Main

Lastra, R. M. (2006): *Legal foundations of international monetary stability*, Oxford University Press, Oxford – New York

Louis J-V (2010): The implementation of the Larosière report: a progress report, in Giovanoli, M. and D. Devos (editors): *International Monetary Financial Law: The global crisis*, Oxford University Press, pp. 146-176

Ειδικό Θέμα II

Εξωτερικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας

Δημήτρης Μαλλιάρopoulos

*Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστημίου Πειραιώς
Σύμβουλος Οικονομικών Μελετών, Eurobank EFG
Πρόεδρος EMAC, European Banking Federation*

Τάσος Αναστασάτος

Senior Economist, Eurobank EFG

1. Εισαγωγή

Η υπερκατανάλωση και η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία 10-ετία οδήγησαν σε ευμεγέθη και επίμονα ελλείμματα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) και τη συνακόλουθη ταχεία άνοδο του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους. Η μελέτη μας εξετάζει τη σχέση μεταξύ ανταγωνιστικότητας, εξωτερικών ελλειμμάτων και εξωτερικού χρέους με σκοπό να εκτιμήσουμε ποια είναι η απαραίτητη «εσωτερική υποτίμηση» για τη διασφάλιση εξωτερικής ισορροπίας.

Η ανάλυσή μας δείχνει ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας και, κατά συνέπεια, η επιδείνωση του ΙΤΣ της χώρας κατά την τελευταία 10-ετία, αντανakλά τέσσερις παράγοντες: (1) την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τους εμπορικούς μας εταίρους, (2) την ανατίμηση του ευρώ, ιδιαίτερα κατά τα πρώτα τρία χρόνια μετά τη γέννησή του, (3) τη χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, η οποία μεταφράζεται σε χαμηλό τεχνολογικό περιεχόμενο και χαμηλή ανταγωνιστικότητα ποιότητας των εξαγωγών, και (4) την αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα. Οι πρώτοι τρεις παράγοντες επηρεάζουν άμεσα την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών στη διεθνή αγορά. Ο τέταρτος παράγοντας επηρεάζει την κατανομή των παραγωγικών πόρων της χώρας μεταξύ του τομέα των εμπορεύσιμων (δηλαδή εξαγωγίμων) αγαθών και υπηρεσιών και του τομέα των αγαθών και υπηρεσιών τα οποία προορίζονται για εγχώρια κατανάλωση.

Οι διεθνείς οργανισμοί εκτιμούν ότι μεταξύ 2000-2009 συσσωρεύτηκε πραγματική ανατίμηση περίπου 20%. Βρίσκουμε ότι το 70% αυτής της απώλειας ανταγωνιστικότητας οφείλεται στην αύξηση των μισθών και των τιμών στους κλάδους των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών (Δημόσιο, υπηρεσίες εγχώριας κατανάλωσης, κατασκευές κ.λπ.) σε σχέση με τις τιμές και τους μισθούς στους κλάδους οι οποίοι παράγουν εξαγώγιμα αγαθά και υπηρεσίες (βιομηχανία, τουρισμός, ναυτιλία κ.λπ.). Αυτή η μεταβολή των σχετικών τιμών εντός της χώρας υπήρξε το αποτέλεσμα –αλλά και ανατροφοδότησε– μία μετατόπιση παραγωγικών δραστηριοτήτων και πόρων (κεφαλαίου και εργασίας) από κλάδους με υψηλή εξωστρέφεια σε κλάδους υπηρεσιών εγχώριας κατανάλωσης, μεταξύ των οποίων

συγκαταλέγεται και ο δημόσιος τομέας. Το υπόλοιπο 30% (δηλαδή περίπου 6,5 ποσοστιαίες μονάδες απώλειας ανταγωνιστικότητας) οφείλεται στην αύξηση των τιμών και των μισθών στον τομέα των εξαγωγών σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους της χώρας. Ένα μέρος αυτής της απώλειας ανταγωνιστικότητας οφείλεται στην ονομαστική ανατίμηση του ευρώ.

Η μελέτη εκτιμά τα εμπορικά πλεονάσματα τα οποία πρέπει να δημιουργηθούν για να σταθεροποιηθεί το εξωτερικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε 0,5-1,5% του ΑΕΠ ετησίως έως το 2040. Για να επιτευχθεί αυτό, πρέπει να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές κατά περίπου 12% από σήμερα. Η συνολική προσαρμογή μισθών και περιθωρίων κέρδους μπορεί να μετριαστεί με άνοδο της παραγωγικότητας.

2. Χαρακτηριστικά και τάσεις του ελληνικού ΙΤΣ

Το ελληνικό εξωτερικό έλλειμμα σημείωσε το 2008 το μεταπολεμικά ιστορικό υψηλό του 14,8% ως ποσοστό του ΑΕΠ και διατηρήθηκε στο 10,5% το 2010 ή €24 δισ. (στοιχεία ΤτΕ). Η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων επέφερε τη συσσώρευση μεγάλου ακαθάριστου εξωτερικού χρέους, το οποίο ξεπέρασε το 2010 το 190% του ΑΕΠ. Αφαιρώντας τα κεφάλαια που διαθέτει ο ιδιωτικός τομέας στο εξωτερικό, το καθαρό εξωτερικό χρέος υπολογίζεται στο 97,3% του ΑΕΠ. Το εξωτερικό χρέος οφείλεται κατά περίπου 62% στις οφειλές για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους, και κατά 38% στους ιδιώτες. Το συνολικό μέγεθος του εξωτερικού χρέους, πολλών δε μάλλον η συμβολή του ιδιωτικού τομέα σε αυτό, δεν είναι υπερβολικά, συγκρινόμενα με αυτά άλλων ανεπτυγμένων χωρών. Ωστόσο, η συνεχής συσσώρευση μεγάλων εξωτερικών ελλειμμάτων δεν είναι μία διατηρήσιμη πρακτική, καθόσον θα έβγαζε το εξωτερικό χρέος σε ατραπό εκτίναξης. Η διαγραμματική απεικόνιση του ελληνικού ΙΤΣ και των επιμέρους συνιστωσών του την τελευταία δεκαετία (*Διάγραμμα 1*) δείχνει την επιδείνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο από €4,4 δισ. το 1994 κορυφώθηκε στα €24,9 δισ. το 2007. Παρά την επιτάχυνση των εξαγωγών (7% μέση ετήσια ονομαστική αύξηση μεταξύ 2000-2008), οι εισαγωγές, ιδίως των αγαθών, αυξήθηκαν ακόμα ταχύτερα (7,5% μέση ετήσια αύξηση, 2000-2008), παρότι ήδη πολύ μεγαλύτερες των εξαγωγών. Σε κλαδικό επίπεδο, οι εξαγωγές αγαθών παραμένουν επικεντρωμένες σε ένα σχετικά μικρό φάσμα αγαθών, κυρίως είδη ένδυσης, μηχανολογικό εξοπλισμό, χημικά, πετρελαιοειδή και μέταλλα. Είναι εντυπωσιακό ότι όλοι οι βιομηχανικοί κλάδοι, ακόμα και οι πλέον εξωστρεφείς, είναι καθαροί εισαγωγείς (ΕΚ, 2010). Η γενική τάση είναι η φθίση των παραδοσιακών εξαγωγικών κλάδων προϊόντων της ελληνικής οικονομίας (π.χ. υφάσματα, ένδυση) και η συνεχής αύξηση του μεριδίου των υπηρεσιών. Οι υπηρεσίες συνιστούσαν το 2010 άνω του 57% των συνολικών εξαγωγών, το τρίτο υψηλότερο ποσοστό μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών (μετά από Κύπρο και Λουξεμβούργο).

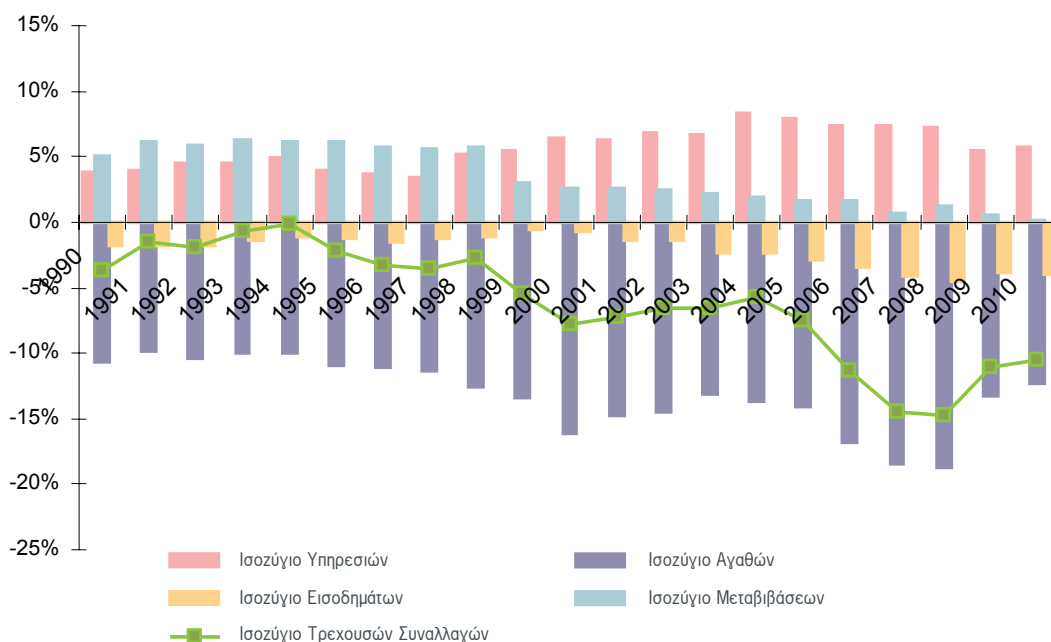
Επιπλέον, παρουσιάζεται μία γεωγραφική μετατόπιση των αγορών-στόχων, από την ευρωζώνη (44% των εξαγωγών το 2010 από 58% το 1990) προς τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες (36% των εξαγωγών το 2010 από 17% το 1990, εκ των οποίων 25% στη ΝΑ Ευρώπη). Η υστέρηση του εξωτερικού τομέα αντανακλάται στο γεγονός ότι η Ελλάδα παραμένει και σήμερα η λιγότερο ανοιχτή

από τις μικρές οικονομίες της ευρωζώνης: ο δείκτης εισαγωγών συν εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν το 2010 στο 48% έναντι μέσου όρου ευρωζώνης 79,7%. Αντιθέτως η κατανάλωση, δημόσια και ιδιωτική, αποτελούσε το 93,4% του ΑΕΠ, έναντι μέσου όρου ευρωζώνης 79,7%.

Η επιμονή του εξωτερικού ελλείμματος σε υψηλά επίπεδα και το 2010, παρά τη μείωση του ΑΕΠ κατά 4,5%, εν μέρει οφείλεται σε συγκυριακούς παράγοντες και, συγκεκριμένα, (α) τις πληρωμές για πλοία (€4,4 δισ.) τα οποία έκτισαν οι έλληνες εφοπλιστές κατά τα προηγούμενα έτη, και (β) την άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Εν μέρει όμως, η μείωση των εισαγωγών εκτός πλοίων και καυσίμων (-12,6% το 2010) αντισταθμίζεται από αρνητικές –και μονιμότερες– μεταβολές οι οποίες συντελούνται στα ισοζύγια εισοδημάτων και μεταβιβάσεων.

Το Ισοζύγιο Εισοδημάτων είναι ελλειμματικό από το 1990 αλλά από το 2003 μέχρι το 2008 το έλλειμμα παρουσίασε αυξητική τάση, φθάνοντας το 2010 τα €9,2 δισ. ή 38,4% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των πληρωμών για αμοιβές και μισθούς προς το εξωτερικό αλλά, κυρίως, στην αλματώδη αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη μετοχών, οι οποίες από €3,5 δισ. το 2003 έφθασαν τα €15,8 δισ. το 2008, με ελαφρά μείωση στα €12,6 δισ. το 2010.

Διάγραμμα 1
Το ελληνικό έλλειμμα του ΙΤΣ, ως ποσοστό του ΑΕΠ, και οι συνιστώσες του



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Παγκόσμια Τράπεζα

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων παραδοσιακά έπαιζε μεγάλο ρόλο στην εξισορρόπηση του εμπορικού ελλείμματος. Το πλεόνασμά του όμως άρχισε να μειώνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 1998 (5,8%), για να φθάσει σε μόλις 0,1% το 2010. Αυτό οφείλεται, αφενός στην αύξηση των πληρωμών της Γενικής Κυβέρνησης προς την ΕΕ ως αποτέλεσμα της αύξησης –πραγματικής ή λογιστικής– του ελληνικού ΑΕΠ, και αφετέρου στην αύξηση των εμβασμάτων προς το εξωτερικό από τους αλλοδαπούς μετανάστες που διαμένουν στην Ελλάδα. Αυτές οι εξελίξεις αναμένεται να επιταθούν τα προσεχή έτη.

Συμπερασματικά, αν και ένα τμήμα του ελλείμματος του ΙΤΣ οφείλεται σε συγκυριακούς παράγοντες, το εμπορικό έλλειμμα σχετίζεται επικυρίαρχα με τις δομικές, άρα μακροχρόνιες, προσδιοριστικές παραμέτρους της ανταγωνιστικότητας, οι οποίες προκαλούν υστερήσεις από την πλευρά της προσφοράς, και πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης. Η ένταξη στην ΟΝΕ εξάλειψε τις κερδοσκοπικές επιθέσεις στο νόμισμα και δημιούργησε την αντίληψη ότι το ισοζύγιο δεν αποτελεί πλέον πρόβλημα και περιορισμό της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο, τα διαρκή και αυξανόμενα ελλείμματα του ΙΤΣ οδήγησαν στην ταχεία άνοδο του εξωτερικού χρέους. Η μείωση εγχώριας ζήτησης και εισαγωγών λόγω κρίσης δεν είναι αρκετά μεγάλη ούτε αναγκαστικά διατηρήσιμη και μετά το πέρας της ύφεσης. Επιπροσθέτως, η εξισορρόπηση του ΙΤΣ τα προσεχή χρόνια θα απαιτήσει τη δημιουργία σημαντικών πρόσθετων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών για να αντισταθμιστεί η διαρθρωτική επιδείνωση των ισοζυγίων εισοδημάτων και μεταβιβάσεων.

3. Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας

Η εκτίμηση των διεθνών οργανισμών ότι η συνολική απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά την περίοδο 2000-2009 ήταν της τάξης του 20% δεν σημαίνει απαραίτητα ότι τιμές και μισθοί θα πρέπει να μειωθούν κατά 20% για να επανέλθει η ανταγωνιστικότητα στο επίπεδο του 2000.¹ Αυτό ισχύει γιατί η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της συνολικής οικονομίας (REER) μπορεί να οριστεί ως το γινόμενο της σχετικής τιμής των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στις διεθνείς αγορές («εξωτερική ισοτιμία», $REER_T$) και της σχετικής τιμής των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών («εσωτερική ισοτιμία» $REER_{NT}$):

$$REER = REER_T \times REER_{NT}$$

$$EP/P^* = (EPT/P_T^*) \times (P/P_T) / (P^*/P_T^*) \quad (1)$$

όπου E η σταθμισμένη ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, P ο εγχώριος δείκτης τιμών (Αποπληθωριστής ΑΕΠ ή Δείκτης Τιμών Καταναλωτή), P^* ο σταθμισμένος δείκτης τιμών των εμπορικών εταίρων και P_T (P_T^*) ο δείκτης τιμών εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών της Ελλάδας (των

¹ Βλέπε **Malliaropoulos (2010)**. Η ανάλυση υποστηρίζει ότι κατά την περίοδο 2000-2009 η ανταγωνιστικότητα του εξαγωγικού κλάδου υποχώρησε κατά 10% σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και κατά 6,5% σε όρους σχετικών τιμών, πολύ λιγότερο απ' ό,τι εκτιμούν οι διεθνείς οργανισμοί και οι κεντρικές τράπεζες. Κατά συνέπεια, η απαραίτητη «εσωτερική υποτίμηση» δεν είναι τόσο μεγάλη όσο παρουσιάζεται συχνά.

εμπορικών εταίρων). Ως εμπορεύσιμα ορίζουμε αγαθά και υπηρεσίες που εξάγει η χώρα, ενώ ως μη εμπορεύσιμα ορίζουμε αγαθά και υπηρεσίες τα οποία παράγονται για εγχώρια κατανάλωση (δημόσιες υπηρεσίες, κατασκευές, λιανικό εμπόριο, προσωπικές υπηρεσίες κ.λπ.).

Σύμφωνα με την (1), η συνολική ανταγωνιστικότητα μπορεί να χειροτερέψει, είτε επειδή αυξάνουν οι τιμές των εξαγωγίμων προϊόντων σε σύγκριση με τους εμπορικούς εταίρους ($REER_t$), είτε επειδή αυξάνουν οι τιμές των μη εξαγωγίμων προϊόντων σε σύγκριση με τα εξαγώγιμα προϊόντα ($REER_{NT}$). Αυτή η διαφορά έχει σημαντικές συνέπειες για το είδος της προσαρμογής που απαιτείται. Αν η απώλεια ανταγωνιστικότητας της τελευταίας 10-ετίας οφείλεται αποκλειστικά στους έλληνες εξαγωγείς, η προσαρμογή απαιτεί έναν γενικευμένο αποπληθωρισμό, δηλ. μια γενικευμένη μείωση μισθών και τιμών στην Ελλάδα σε σχέση με τους ανταγωνιστές της στις διεθνείς αγορές. Αν, αντίθετα, η απώλεια ανταγωνιστικότητας οφείλεται κυρίως σε μια αύξηση των σχετικών τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, τότε η προσαρμογή απαιτεί μια μείωση των μισθών και των τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα, δηλαδή μια μεταβολή των **σχετικών** τιμών εντός της χώρας και όχι μια ισοποσοστιαία μείωση μισθών και τιμών σε όλους τους τομείς.

3.1. Η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών

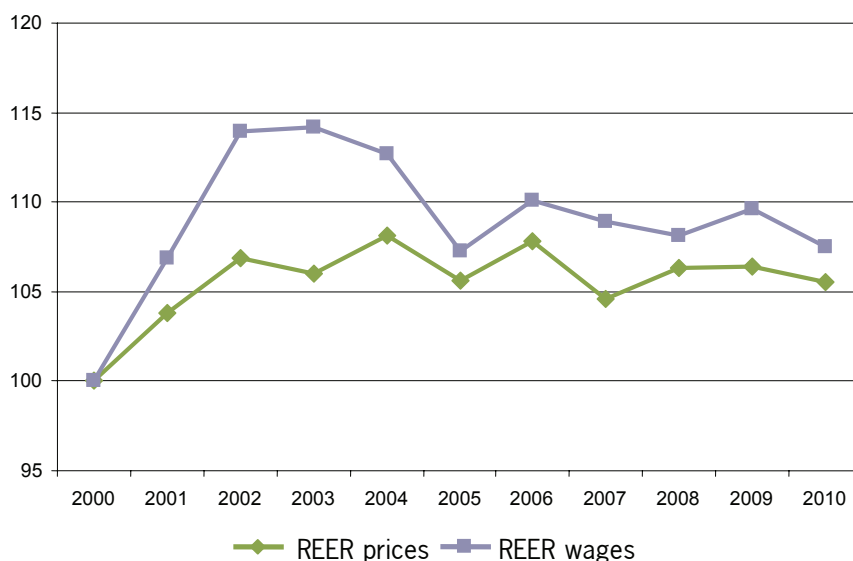
Προκειμένου να μετρήσουμε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών σε όρους σχετικών μισθών και τιμών, κατασκευάσαμε κλαδικούς δείκτες ανταγωνιστικότητας για τους κλάδους της βιομηχανίας, των υπηρεσιών και της γεωργίας. Στη συνέχεια σταθμίσαμε τους επιμέρους δείκτες με το ποσοστό του κάθε κλάδου στις συνολικές εξαγωγές και κατασκευάσαμε έναν δείκτη ανταγωνιστικότητας των συνολικών εξαγωγών.² Πρέπει να σημειωθεί ότι για τον κλάδο των υπηρεσιών η ανταγωνιστικότητα εκτιμήθηκε σε σχέση με τις χώρες οι οποίες ανταγωνίζονται την Ελλάδα στον τουρισμό (μεσογειακές χώρες) και όχι σε σχέση με τις χώρες στις οποίες εξάγουμε βιομηχανικά και γεωργικά προϊόντα. Τα στοιχεία για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΜΠ) και τις τιμές είναι ετήσια και τα αντλούμε από τη βάση δεδομένων AMECO. Όλα τα στοιχεία είναι συγκρίσιμα μεταξύ χωρών και κλάδων.

Στο *Διάγραμμα 2* απεικονίζεται η εξέλιξη δύο δεικτών ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών μεταξύ 2000-2010. Ο πρώτος δείκτης ($REER\ prices$) μετράει την ανταγωνιστικότητα με βάση τις σχετικές τιμές. Ο δεύτερος δείκτης ($REER\ wages$) μετράει την ανταγωνιστικότητα με βάση το σχετικό ΚΕΜΠ. Μια αύξηση των δεικτών δηλώνει απώλεια ανταγωνιστικότητας. Οι δείκτες δείχνουν ότι από το 2000 έως το 2010 η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών έχει υποχωρήσει κατά 5,5% σε όρους τιμών και κατά 7,5% σε όρους κόστους εργασίας. Ειδικότερα, φαίνεται ότι το ΚΕΜΠ στην Ελλάδα αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με τους εμπορικούς μας εταίρους κατά τη διάρκεια των τριών

² Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε **Malliaropoulos (2010)**.

πρώτων ετών από την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ (2001-2003), ενώ βρίσκεται σε πτωτική πορεία από το 2004. Η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών σε όρους σχετικών τιμών χειροτέρεψε κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 2001-2002 και παρέμεινε σχετικά σταθερή μετά το 2002.

Διάγραμμα 2
Ανταγωνιστικότητα εξαγωγών (REER_T)
(Ελλάδα σε σχέση με κύριους εμπορικούς εταίρους)



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί του συγγραφέα

3.2. Το διττό πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας

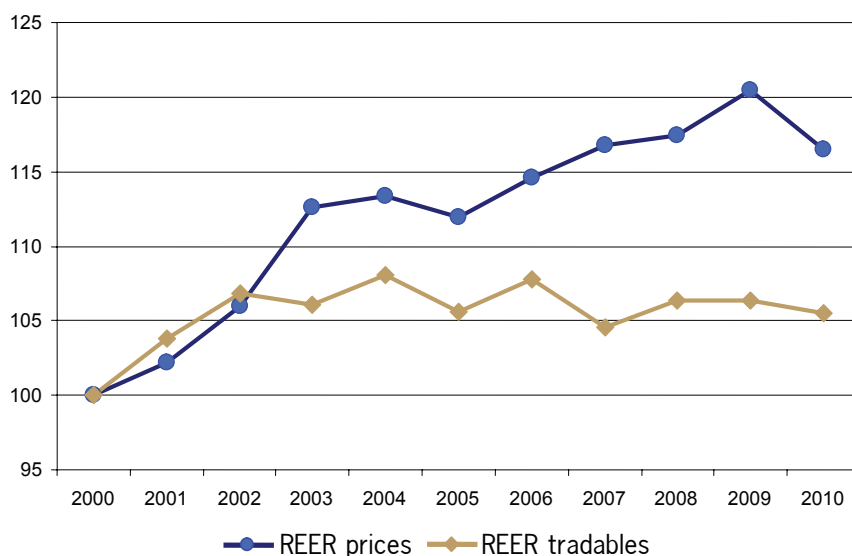
Η επιδείνωση του ελλείμματος του ΙΤΣ την τελευταία δεκαετία δεν οφείλεται μόνο στην απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών αλλά και στη μεταφορά παραγωγικών πόρων και εγχώριας ζήτησης από τον τομέα των εμπορεύσιμων στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών.³ Πράγματι, μέσα σε μια δεκαετία, ο τομέας των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες (από 74% του ιδιωτικού τομέα το 2000 σε 79% το 2009) εις βάρος της βιομηχανίας και της αγροτικής παραγωγής. Καθώς οι εξαγωγές υπηρεσιών παρέμειναν σταθερές (σε τιμές του 2000) ενώ η συνολική παραγωγή του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε κατά 26% σε πραγματικούς όρους, η αύξηση του τομέα των υπηρεσιών αφορά επικυρίαρχα υπηρεσίες οι οποίες εξυπηρετούν την εγχώρια κατανάλωση.

Το *Διάγραμμα 3* δείχνει την πορεία του συνολικού δείκτη ανταγωνιστικότητας (REER) όλης της οικονομίας και του δείκτη ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών (REER tradables). Για την ανταγωνιστικότητα

³ Βλέπε για παράδειγμα **Obstfeld and Rogoff (2004)** και **Ruscher and Wolff (2009)**.

όλης της οικονομίας χρησιμοποιούμε τον δείκτη της ΕΚΤ με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ.⁴ Ενώ η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών σε όρους σχετικών τιμών μειώθηκε κατά 5,5%, η συνολική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μειώθηκε κατά 16,5% έως το 2010. Η διαφορά είναι ακριβώς η αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων έναντι των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών κατά 11% και εξηγεί το 70% της απώλειας ανταγωνιστικότητας.

Διάγραμμα 3
Συνολική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και ανταγωνιστικότητα εξαγωγών
σε όρους σχετικών τιμών



Πηγή: ΕΚΤ, Eurostat, Ameco και υπολογισμοί του συγγραφέα

Η ανάλυσή μας δείχνει ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία 10-ετία έχει δύο αιτίες. Πρώτον, το γεγονός ότι το ΚΕΜΠ στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε με ρυθμούς περίπου διπλάσιους του αντίστοιχου ΚΕΜΠ στον τομέα των εξαγωγίμων προϊόντων και υπηρεσιών. Η επακόλουθη αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων σε σχέση με τα εξαγώγιμα προϊόντα, οδήγησε σε μια εσωτερική μετανάστευση κεφαλαίου και εργασίας από τομείς παραγωγής εξαγωγίμων προϊόντων σε τομείς παροχής υπηρεσιών εγχώριας κατανάλωσης. Δεύτερον, η ισχυρή ανατίμηση του ευρώ κατά τα πρώτα χρόνια μετά τη γέννησή του, σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους εργασίας με ρυθμό μεγαλύτερο της αύξησης της παραγωγικότητας, οδήγησε σε μια απώλεια ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους της χώρας.

⁴ Η εικόνα δεν αλλάζει αν χρησιμοποιήσουμε τον δείκτη της Eurostat (Ameco).

4. Η διατηρησιμότητα του εξωτερικού χρέους

Το *Διάγραμμα 4* παρουσιάζει τρία σενάρια για τη δυναμική του καθαρού εξωτερικού χρέους (της καθαρής επενδυτικής θέσης της χώρας, b_s) ως ποσοστού του ΑΕΠ τα επόμενα έτη. Το κεντρικό σενάριο βασίζεται για τα έτη μέχρι το 2015 στις υποθέσεις του Προγράμματος Σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας. Εφεξής, το ΙΤΣ/ΑΕΠ υποτίθεται ότι θα παραμείνει σε πλεόνασμα 1,5%, ο ρυθμός πραγματικής ανάπτυξης στο 3%, το μέσο ονομαστικό επιτόκιο στο 5% και ο πληθωρισμός στο 2%. Με αυτές τις υποθέσεις, το καθαρό εξωτερικό χρέος, από 97,3% του ΑΕΠ το 2010, θα μειωθεί πολύ αργά στο 76,8% του ΑΕΠ το 2040. Για την εκτίμηση ενός λιγότερο αισιόδοξου, αν και πάλι απαιτητικού σεναρίου, γίνεται η υπόθεση ότι το ΙΤΣ θα έχει μικρότερα πλεονάσματα, 0,5% ετησίως μετά το 2015. Σε αυτή την περίπτωση, το καθαρό εξωτερικό χρέος θα έχει αυξηθεί σε 105,8% του ΑΕΠ το 2040. Τέλος, το πιο αισιόδοξο σενάριο υποθέτει μισή ποσοστιαία μονάδα ταχύτερη πραγματική ανάπτυξη του ΑΕΠ κατ' έτος (3,5%). Σε αυτή την περίπτωση, το καθαρό εξωτερικό χρέος θα έχει μειωθεί σε 62,5% του ΑΕΠ το 2040. Αυτό το επίπεδο είναι κοντά σε αυτό του 2005 (58,2% του ΑΕΠ), πριν το εξωτερικό χρέος αρχίσει την αλματώδη άνοδό του.

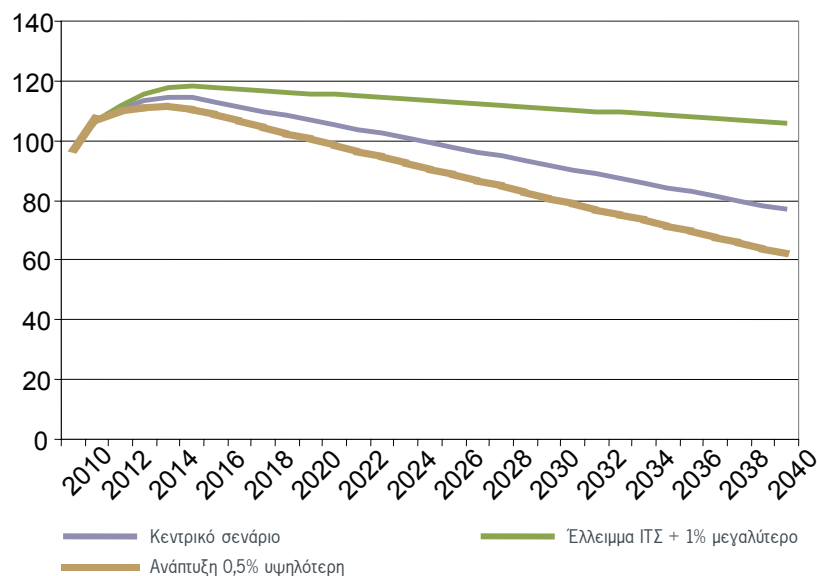
Πόσο ρεαλιστικά είναι αυτά τα σενάρια; Για να απαντήσουμε σε αυτό το ερώτημα, διεξαγάγαμε μια μελέτη διατηρησιμότητας του ελληνικού εξωτερικού χρέους. Καταρχήν, υπολογίζουμε το δομικό ισοζύγιο με βαθμονόμηση (calibration), αφαιρώντας δύο επιδράσεις εποχικού χαρακτήρα από το συνολικό εμπορικό έλλειμμα (του ισοζυγίου προϊόντων και υπηρεσιών, 7,3% του ΑΕΠ) ή το έλλειμμα του ΙΤΣ (10,5%) του 2010:

- (α) τις αγορές πλοίων: το ισοζύγιο πλοίων ήταν περίπου ισοσκελισμένο έως το 2004, ενώ το 2010 αναλογούσε στο 15,1% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ, ήτοι 1,6% του ΑΕΠ.⁵
- (β) την απόκλιση της πραγματικής μέσης τιμής του πετρελαίου για το 2010 (79,6\$ το βαρέλι Brent) από τη μακροχρόνια τάση της (1983-2009, \$30,84). Το 2010 τα καύσιμα συνεισέφεραν το 35,9% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ με την πραγματική τιμή του πετρελαίου να είναι 158,2% πάνω από το μακροχρόνιο μέσο της. Επομένως το εποχικό τμήμα είναι 22% του ελλείμματος του ΙΤΣ, ήτοι 2,3% του ΑΕΠ.

⁵ Ο χειρισμός των στοιχείων του εμπορίου για τα πετρέλαια και τα πλοία στο σύστημα εθνικών λογαριασμών δεν είναι ούτε πολύ γνωστός ούτε και σαφής. Επομένως, οι σχετικοί υπολογισμοί της ΤτΕ αποτελούν προσεγγίσεις.

Διάγραμμα 4
Η δυναμική του εξωτερικού χρέους

Εξωτερικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: ΕΚΤ, Πρόγραμμα σταθερότητας, Ameco και υπολογισμοί του συγγραφέα

Άρα, το απομένον τμήμα του εμπορικού ελλείμματος για το 2010 ισούται με 3,4% του ΑΕΠ (7,3-1,6-2,3). Ως προς το ΙΤΣ, το απομένον τμήμα του ελλείμματος είναι 6,6% του ΑΕΠ.

Το επίπεδο του εμπορικού ελλείμματος, tb_s , το οποίο διασφαλίζει την εξωτερική διατηρησιμότητα, υπολογίζεται ως :

$$tb_s = \frac{g + \pi}{1 + g + \pi} b_s$$

όπου b_s το επίπεδο αναφοράς στο οποίο θα σταθεροποιηθεί το καθαρό εξωτερικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όσον αφορά το καθαρό εξωτερικό χρέος το οποίο θεωρείται διατηρήσιμο, δεν υπάρχει στη βιβλιογραφία συμφωνία ως προς ένα θεωρητικώς συνεπές επίπεδο. Γίνεται λοιπόν η υπόθεση ότι στόχος είναι η σταθεροποίηση του b στο επίπεδο το οποίο ήταν προ κρίσεως (85,8% του ΑΕΠ το 2009). Ως προς το g και το π , χρησιμοποιούνται οι υποθέσεις του Μνημονίου για τον ονομαστικό ρυθμό ανάπτυξης μετά το 2020, ήτοι $g+\pi = 4,8\%$ (3% πραγματική ανάπτυξη, 1,8% πληθωρισμός).

Με αυτά τα δεδομένα, η συνθήκη διατηρησιμότητας επιβάλλει τη δημιουργία πλεονασμάτων 0,5 π.μ. του ΑΕΠ, δηλαδή μία διόρθωση 3,9 π.μ. του ΑΕΠ στο Εμπορικό Ισοζύγιο ή, αντιστοίχως, 7,1 π.μ. του ΑΕΠ στο ΙΤΣ. Αυτό πρέπει να επιτευχθεί με προσαρμογές της ανταγωνιστικότητας και της εσωτερικής ζήτησης.

Στη συνέχεια εκτιμήσαμε οικονομετρικά την ελαστικότητα του Εμπορικού Ισοζυγίου σε μεταβολές της πραγματικής ισοτιμίας και του κατά κεφαλήν πραγματικού ΑΕΠ της Ελλάδας σε σχέση με την ευρωζώνη. Με βάση τις προβλέψεις της AMECO, το 2012 το κατά κεφαλήν εισόδημα της Ελλάδας σε όρους Ισοδύναμης Αγοραστικής Δύναμης θα είναι το 82% του αντίστοιχου της ευρωζώνης, έναντι 86,9% το 2010. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, αυτό θα μειώσει το εμπορικό έλλειμμα κατά 1,9 π.μ. του ΑΕΠ. Επομένως απομένει εμπορικό έλλειμμα 2 π.μ. του ΑΕΠ που πρέπει να διορθωθεί με εσωτερική υποτίμηση. Με την εκτιμημένη ελαστικότητα του ΙΤΣ ως προς την πραγματική ισοτιμία (16,3%), αυτό καθιστά αναγκαία μία πραγματική υποτίμηση 12,3%. Το πραγματικό ερώτημα πολιτικής είναι σε ποιον βαθμό η προσαρμογή θα επιτευχθεί με βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές των εμπορεύσιμων, τη μετατόπιση πόρων από τα μη εμπορεύσιμα, ή και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς την ποιότητα των εμπορεύσιμων (βελτίωση τεχνολογικού περιεχομένου και προστιθέμενης αξίας εξαγωγών).

5. Ανταγωνιστικότητα ποιότητας

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες η ανταγωνιστικότητα δεν βασίζεται κυρίως στη λογική της ελαχιστοποίησης του κόστους αλλά σε παράγοντες που έχουν να κάνουν με την καινοτομία, την υψηλή τεχνολογία, την ποιότητα παραγωγής και τη δημιουργία αναγνωρίσιμων ετικετών (brand names). Αυτοί οι παράγοντες επιτρέπουν την παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών με υψηλή προστιθέμενη αξία και φήμη ποιότητας. Αυτά μπορούν να διατεθούν σε υψηλότερες τιμές από τα παρόμοια τυποποιημένα προϊόντα των χωρών χαμηλότερου κόστους χωρίς την απώλεια μεγάλων μεριδίων αγοράς. Η στρατηγική της ποιότητας επιτρέπει σε χώρες με υψηλό κόστος εργασίας ή και με μία συναλλαγματική ισοτιμία η οποία ανατιμάται επί μακρόν, να καταγράφουν πλεονάσματα στο ΙΤΣ.

Η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να κλίνει προς τους τομείς χαμηλής ειδίκευσης (Gibson, 2010). Αντιστοίχως, εξάγει προϊόντα και υπηρεσίες χαμηλού τεχνολογικού περιεχομένου, ποιότητας και άρα χαμηλής αξίας (Felipe & Kumar, 2011). Τα προϊόντα «υψηλής τεχνολογίας» (μόλις 10% των συνολικών εξαγωγών) αφορούν κυρίως συναρμολόγηση εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών κι επανεξαγωγή τους σε χώρες των Βαλκανίων. Επειδή η εγχώρια τεχνογνωσία και προστιθέμενη αξία είναι σχετικά μικρές, η επίδραση στο ΙΤΣ είναι περιορισμένη. Μεσο-μακροπρόθεσμα, η στροφή της ελληνικής οικονομίας προς προϊόντα υψηλότερης ποιότητας και τεχνολογίας είναι μονόδρομος. Αφενός, η παγκόσμια ζήτηση για τέτοια προϊόντα αυξάνεται ταχύτερα από των υπολοίπων και είναι πιο ανελαστική. Αφετέρου, η Ελλάδα δεν μπορεί να ανταγωνιστεί τις αναπτυσσόμενες χώρες στο κόστος εργασίας.

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) συμβάλλουν στη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του ΙΤΣ μέσω της εισροής κεφαλαίου αλλά το βαρύνουν με την επανεξαγωγή των κερδών τους (ενίοτε και με στρεβλή τιμολόγηση των ενδοομιλικών συναλλαγών). Επομένως, το καθαρό αποτέλεσμα στο ΙΤΣ εξαρτάται από το είδος των ΑΞΕ. Οι ΑΞΕ υποκατάστασης εμπορίου μπορεί να εκτοπίζουν εγχώριες επιχειρήσεις με εξαγωγικό προσανατολισμό. Θετικό αποτέλεσμα παράγουν οι ΑΞΕ οι οποίες δημιουργούν εμπόριο

(trade oriented) και ωθούν στην αναδιάρθρωση προς κλάδους υψηλότερης τεχνολογίας, παράγοντας αποτελέσματα διάχυσης τεχνολογίας και οργανωτικών δεξιοτήτων και στις εγχώριες επιχειρήσεις. Οι εξωτερικές οικονομίες κλίμακος και φάσματος (τύπου Marshall) δημιουργούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον κλάδο συνολικά παρά στη μεμονωμένη επιχείρηση (Krugman, 1991). Η ποιοτική αναβάθμιση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας τονώνει τον ανταγωνισμό (μείωση τιμών), διευρύνει τις ευκαιρίες απασχόλησης εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού και αυξάνει την παραγωγικότητα της οικονομίας εν συνόλω.

6. Συμπεράσματα

Η μελέτη μας εξέτασε τη φύση και το μέγεθος της απώλειας ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, καθώς και τις προσαρμογές οι οποίες είναι απαραίτητες. Για να σταθεροποιηθεί το καθαρό εξωτερικό χρέος στο 80-85% του ΑΕΠ, από 97,3% σήμερα, απαιτούνται εμπορικά πλεονάσματα της τάξης του 0,5-1,5% του ΑΕΠ ετησίως ως το 2040, από ελλείμματα της τάξης του 8% σήμερα, κάτω από αρκετά συντηρητικές υποθέσεις για την ανάπτυξη, τα επιτόκια και τον πληθωρισμό. Αυτά τα πλεονάσματα θα αντισταθμίσουν και τις δομικές αρνητικές εξελίξεις στα Ισοζύγια Εισοδημάτων και Μεταβιβάσεων, κυρίως την αύξηση των τοκοχρεολυσίων. Η προσπάθεια λοιπόν θα είναι μακροχρόνια.

Για τον σχηματισμό αυτών των πλεονασμάτων απαιτείται βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές κατά περίπου 12%. Η προσπάθεια πρέπει να εστιαστεί σε δύο παράγοντες. Πρώτον, οι σχετικές τιμές των ελληνικών εξαγωγών (βιομηχανία, γεωργία και τουρισμός) πρέπει να μειωθούν σε σχέση με τους ανταγωνιστές στις διεθνείς αγορές κατά περίπου 5,5 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτό θα επιτευχθεί με μια συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων κάτω από τα επίπεδα του αθροίσματος πληθωρισμού και μεταβολής παραγωγικότητας. Μέρος της προσαρμογής πρέπει να αναλάβουν και οι εταιρείες, μειώνοντας τα περιθώρια κέρδους. Εκτιμούμε ότι αυτό το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας μπορεί να κλείσει μέσα στα επόμενα δύο έως τρία χρόνια. Δεύτερον, οι τιμές και οι μισθοί στους κλάδους των μη εμπορεύσιμων (Δημόσιο, κατασκευές, υπηρεσίες) πρέπει να μειωθούν με διπλάσιο ρυθμό σε σχέση με αυτούς στους κλάδους των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, ήτοι κατά 10%, για να επιστρέψουν οι σχετικές τιμές και μισθοί στα επίπεδα του 2000. Αυτό θα δημιουργήσει κίνητρα στις εταιρείες και στους εργαζομένους να μετατοπιστούν στον τομέα των εμπορεύσιμων, αντικαθιστώντας και τις θέσεις εργασίας που θα καταργούνται λόγω της συρρίκνωσης του Δημόσιου.

Μακροχρόνια, είναι μονόδρομος η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς την ποιότητα των εμπορεύσιμων (στροφή προς κλάδους υψηλότερου τεχνολογικού περιεχομένου και προστιθέμενης αξίας). Αυτό απαιτεί αύξηση της παραγωγικότητας στους εξωστρεφείς τομείς της οικονομίας μέσω επενδύσεων σε παραγωγικό εξοπλισμό, νέες τεχνολογίες και καινοτομία. Όσο δυναμικότερη η εξειδίκευση σε ποιοτικότερα προϊόντα και υπηρεσίες και σε δυναμικές αγορές, τόσο θα μειώνεται το βάρος που θα πέσει στους μισθούς. Η μείωση του κράτους και η καταπολέμηση των ακαμψιών στις αγορές πρέπει να προχωρήσουν ούτως ή άλλως καθόσον αυτά αποτελούν ζωτικά συστατικά του αναγκαίου

διαρθρωτικού μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας. Δεδομένης της αδυναμίας υποτίμησης, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι το ουσιαστικότερο εργαλείο αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας και της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας. Το νέο υπόδειγμα ανάπτυξης πρέπει να στηρίζεται στην επένδυση στην παιδεία, την έρευνα και την τεχνολογία, την ανάπτυξη καινοτόμων μεθόδων οργάνωσης της παραγωγής, μια δημόσια διοίκηση που θα στηρίζει την παραγωγική διαδικασία, ένα υγιές τραπεζικό σύστημα, μια νέα, πιο παραγωγική, νοοτροπία όλων των οικονομικών φορέων και των ατόμων.

Βιβλιογραφία

EC (2010): Quarterly Report on the Euro Area, Volume 9, No. 3

Felipe, J. and U. Kumar, (2011): Do Some Countries In The Eurozone Need An Internal Devaluation? A Reassessment Of What Unit Labour Costs Really Mean, VoxEU, 31 March, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6299>

Gibson, H. (2010): Ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας Κατά Τομέα την Περίοδο 1995-2003, στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: Απίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος

Krugman, P. (1991): Increasing Returns and Economic Geography, Journal of Political Economy, 99, pp. 483-99

Malliaropulos (2010): How much did competitiveness of the Greek economy decline since EMU entry? In: Economy and Markets, Eurobank EFG, Ιούλιος 2010

Obstfeld, M. and K. Rogoff (2004): The unsustainable US current account position revisited. NBER Working Paper No. 10869

Ruscher, E. and G.B. Wolff (2009): External Rebalancing is not an Exporters' Story: Real Exchange Rates, the Non-tradable Sector and the Euro. European Commission, European Economy - Economic Paper No. 375

Ειδικό Θέμα III

Σχέδιο ενίσχυσης ρευστότητας τραπεζών μέσω κρατικών εγγυήσεων¹

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών ALPHA Bank

Όπως ανακοινώθηκε, επεκτείνεται κατά €30 δισ. το Σχέδιο Ενίσχυσης Ρευστότητας μέσω κρατικών εγγυήσεων για τη χρηματοδότηση των τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). **Η παροχή εγγυήσεων δεν γίνεται με χρήματα των φορολογουμένων. Οι εγγυήσεις δεν επιβαρύνουν ούτε τον Κρατικό Προϋπολογισμό ούτε και καταγράφονται στο δημόσιο χρέος. Απλώς χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες για να εκδώσουν ίδια ομόλογα με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου.** Τα ομόλογα αυτά δεν μπορούν να διατεθούν στην αγορά λόγω της δημοσιονομικής κρίσης. Κατατίθενται, όμως, στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως εξασφάλιση για την παροχή χρηματοδότησης προς τις ελληνικές τράπεζες. Η ΕΚΤ για κάθε €100 ονομαστικής αξίας ομολόγου αποδίδει στις τράπεζες περίπου €80 τα οποία είναι και τελικώς διαθέσιμα στις τράπεζες. Στο παρελθόν, επίσης, είχαν δοθεί στις τράπεζες και ειδικά κρατικά ομόλογα με αποκλειστική χρήση τους ως εξασφάλιση για την παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ.

Οι κρατικές εγγυήσεις δεν παρέχονται δωρεάν στις τράπεζες αλλά με προμήθεια, ενώ τα ειδικά κρατικά ομόλογα δόθηκαν στις τράπεζες επίσης έναντι προμήθειας και εξασφαλίσεων μέσω δέσμευσης υπέρ του Δημοσίου τραπεζικών δανείων υψηλής ποιότητας.

Τα τελευταία δύο χρόνια, έχουν δοθεί στις τράπεζες κρατικές εγγυήσεις ύψους €51,3 δισ. και ειδικά κρατικά ομόλογα ύψους €7,1 δισ. για λόγους άντλησης ρευστότητας από την ΕΚΤ. Έναντι αυτών οι τράπεζες έχουν χρηματοδοτηθεί με €46,7 δισ. περίπου από την ΕΚΤ. Ταυτόχρονα, το Κράτος έχει ενισχύσει την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών με έκδοση και παράδοση στις τράπεζες ειδικών ομολόγων αξίας €3,8 δισ., έναντι των οποίων **το Κράτος έχει προνομιούχες μετοχές των τραπεζών με ετήσιο κόστος 10% για τις τράπεζες.**

Για την κεφαλαιακή αυτή ενίσχυση, καμία εκταμίευση από τον Κρατικό Προϋπολογισμό δεν έλαβε χώρα αλλά ούτε και προέκυψε κάποια επιβάρυνση του Δημοσίου Χρέους καθώς τα ειδικά ομόλογα αντισταθμίζονται από τις προνομιούχες μετοχές. Σημειώνεται ότι, στο πλαίσιο του Σχεδίου Ενίσχυσης Ρευστότητας, **οι τράπεζες κατέβαλαν το 2010 €635 εκατ., εκ των οποίων τα €380 εκατ. αναφέρονται στο μέρισμα των προνομιούχων μετοχών και τα υπόλοιπα στις προμήθειες**

¹ Το παρόν άρθρο αποτελεί αναδημοσίευση από το Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της **ALPHA Bank** της 31ης Μαρτίου 2011.

που πληρώνουν οι τράπεζες για τις εγγυήσεις. Επιπλέον, οι τράπεζες επιβαρύνθηκαν λόγω της έκτακτης εισφοράς που επιβλήθηκε. Μόνον οι τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες Alpha, Εθνική, Eurobank και Πειραιώς κατέβαλαν €211 εκατ. σε πρόσθετους φόρους το 2010.

Στο τέλος του 2010 οι καταθέσεις στην Ελλάδα είχαν διαμορφωθεί σε €208,9 δισ. (έχοντας μειωθεί κατά € 18,7 δισ. από το τέλος του 2008) και οι χορηγήσεις σε €257,7 δισ. (έχοντας αυξηθεί κατά €8 δισ. από το τέλος του 2008). Η διαφορά των χορηγήσεων-καταθέσεων €48,8 δισ. ισοφαρίζεται περίπου από τον δανεισμό από την ΕΚΤ στη βάση των εξασφαλίσεων με εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου. Ο συνολικός δανεισμός από την ΕΚΤ στο τέλος του 2010 ήταν σημαντικά μεγαλύτερος, προσεγγίζοντας τα €98 δισ. (σήμερα έχει πέσει στα €94 δισ.) που, βεβαίως, καλύπτει και τη διαφορά χορηγήσεων-καταθέσεων εκτός Ελλάδος και διάφορες άλλες επενδύσεις, όπως σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου ύψους τουλάχιστον €48 δισ. Από τη χρηματοδότηση αυτή που έχει εξασφαλισθεί από την ΕΚΤ, μόνο η μισή περίπου στηρίζεται σε εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου. Για τα υπόλοιπα, οι τράπεζες χρησιμοποιούν, ως εξασφαλίσεις προς την ΕΚΤ, ίδια ομόλογα που εκδίδουν μέσω τιτλοποιήσεων στοιχείων του ενεργητικού ή άλλα περιουσιακά τους στοιχεία. Στους τίτλους αυτούς, για κάθε €100 ονομαστικής αξίας, η ΕΚΤ χρηματοδοτεί τις τράπεζες με €65 έως €90 αναλόγως του τίτλου, λόγω και των συνεχών υποβαθμίσεων του Ελληνικού Δημοσίου, και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών, από τους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Παρά την ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια που διαθέτουν οι ελληνικές τράπεζες, οι υποβαθμίσεις αυτές είναι το αποτέλεσμα της δημοσιονομικής κρίσης και του έντονα υφεσιακού περιβάλλοντος λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας. Μάλιστα, τα πρόσθετα €30 δισ. των εγγυήσεων που προγραμματίζονται σήμερα προορίζονται για τη στήριξη της αξίας των εξασφαλίσεων που δίνουν οι τράπεζες στην ΕΚΤ για τη χρηματοδότησή τους, καθώς οι υποβαθμίσεις από τους οίκους πιστοληπτικής ικανότητας απομειώνουν την πραγματική χρηματική αξία των εξασφαλίσεων που προέρχονται είτε από τιτλοποιήσεις στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών, είτε από κρατικές εγγυήσεις τραπεζικών ομολόγων. Ως εκ τούτου, προκύπτει η ανάγκη αναπλήρωσης των εξασφαλίσεων με τραπεζικά ομόλογα εγγυημένα από το Δημόσιο, έτσι ώστε να μη μειωθεί η συνολική χρηματοδότηση των τραπεζών από την ΕΚΤ.

Οι τράπεζες διαχειρίζονται με τη μεγαλύτερη δυνατή επιμέλεια τους πόρους της ΕΚΤ. Η κύρια εργασία των τραπεζών είναι η χρηματοδότηση της οικονομίας. Ωστόσο, όμως, η ζήτηση για δάνεια έχει μειωθεί κατακόρυφα. Το πρότυπο αντίδρασης των ελληνικών τραπεζών στη βαθιά ύφεση δεν διαφέρει ουσιαστικά από τράπεζες σε άλλες χώρες της ευρωζώνης. Για παράδειγμα, η πιστωτική επέκταση ήταν μηδενική το 2009 στην ευρωζώνη και το 2010 στην Ελλάδα, όταν το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -4,1% στην ευρωζώνη και κατά -4,5% στην Ελλάδα.

Μάλιστα, στη διετία 2009-2010, ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα παρέμεινε θετικός παρά το ότι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μειώθηκε κατά 6,5% σε πραγματικούς όρους. Αυτό δείχνει ότι οι ελληνικές τράπεζες συνεχίζουν να χρηματοδοτούν την οικονομία ακόμα και κάτω από ιδιαίτερα αντίξοες συνθήκες.

Σε αυτές τις συνθήκες είναι απολύτως αναγκαίο να εξασφαλίσουν τη χρηστή διαχείριση των πόρων που τους εμπιστεύονται οι καταθέτες τους και οι μέτοχοί τους. Ξέρουν πολύ καλά ότι θα πρέπει να συνεχίσουν να στηρίζουν τις βιώσιμες επιχειρήσεις, οι οποίες χρειάζονται βοήθεια για να ξεπεράσουν τις δυσκολίες της βαθιάς ύφεσης και να χρηματοδοτούν νέες επενδύσεις που έχουν θετικές προοπτικές. Προωθούν αναρίθμητες ρυθμίσεις στα χρέη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, όπου αυτό είναι δυνατό για να διευκολυνθεί η αποπληρωμή τους. Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών είναι πολύ ικανοποιητική ακόμη και σήμερα, παρά τις σημαντικές προβλέψεις που έχουν ήδη πραγματοποιήσει για να αντιμετωπίσουν την αναπόφευκτη αύξηση των επισφαλών και μη εξυπηρετούμενων δανείων. Αυτό συμβαίνει διότι οι μέτοχοι των τραπεζών συνέβαλαν καθοριστικά στις κεφαλαιακές ενισχύσεις που πραγματοποιήθηκαν από το 2009.

Ο συνδυασμός ύφεσης και κρίσης το 2010 οδήγησε σε κλονισμό της εμπιστοσύνης και επέφερε μια διάβρωση της καταθετικής βάσης των ελληνικών τραπεζών κατά €29 δισ., κυρίως στο α' εξάμηνο του έτους. Συνεπώς, οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προσφύγουν σε δανεισμό από την ΕΚΤ σε μια προσπάθεια να συνεχίσουν τη χρηματοδότηση της πελατείας τους. Ταυτόχρονα, είδαν την κερδοφορία τους να εξαφανίζεται, καθώς αντιμετωπίζουν ένα διογκούμενο κύμα επισφαλειών, ενώ πληρώνουν και υψηλά επιτόκια στις καταθέσεις που δεν μπορούν να μετακυλίσουν στις χορηγήσεις λόγω της ύφεσης.

Σε κάθε περίπτωση, η διαχείριση του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζών θα πρέπει να κατατείνει σε σταδιακή μείωση της έκθεσής τους έναντι της ΕΚΤ, όπως προβλέπεται στο Μνημόνιο. Σε αυτή την προσπάθεια μπορεί να βοηθήσει σημαντικά η ικανοποιητική εκτέλεση του προϋπολογισμού του 2011 και η αποτελεσματική προώθηση του προγράμματος των αποκρατικοποιήσεων και των δημοσίων επενδύσεων. Έτσι θα οδηγηθούμε σε ανάκαμψη της οικονομίας και, κατά συνέπεια, σε αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων και δανείων.

Είναι ευτυχές γεγονός που η κρίση χρέους βρήκε την Ελλάδα στην ευρωζώνη. Υπάρχει, συνεπώς, αμέριστη υποστήριξη από τους εταίρους μας. Κάτι που δεν είχαν οι χώρες της Λατινικής Αμερικής στη διάθεσή τους στη δεκαετία του 1980 όταν είχαμε τη μεγάλη παγκόσμια κρίση χρέους. Δεν πρέπει να έχουμε στην Ελλάδα επανάληψη της «χαμένης δεκαετίας» των χωρών της Λατινικής Αμερικής. Δεν μπορούμε, όμως, να αρνούμεθα και τα αυτονόητα. Ότι δεν μπορούμε δηλαδή να ζούμε με δανεικά και να μην αποταμιεύουμε.

Ειδικό θέμα IV

Λόγος αποταμίευσης και τραπεζικές καταθέσεις: η Ελλάδα απέναντι στη διεθνή εμπειρία

Ηλίας Λεγκός

Μανώλης Δαβραδάκης

Διονύσης Πολυχρονόπουλος

Μονάδα Οικονομικής Ανάλυσης και Αγορών, Τράπεζα ΠΕΙΡΑΙΩΣ

1. Εισαγωγή

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά της πρόσφατης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης –το οποίο έλαβε χώρα στην πλειοψηφία των μεγαλύτερων οικονομιών του κόσμου– ήταν η κατακόρυφη αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, όπως αυτή υπολογίζεται από τη διαφορά μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της ιδιωτικής κατανάλωσης εκφρασμένη ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Το φαινόμενο αυτό αποτελεί μια φυσιολογική προσπάθεια των νοικοκυριών να μειώσουν τον βαθμό μόχλευσής τους και να εξυγιάνουν τα οικονομικά τους μετά από μια παρατεταμένη περίοδο δανεισμού τους, τόσο για την απόκτηση κατοικιών όσο και για χρηματοδότηση της κατανάλωσής τους. Όσον αφορά το ελληνικό γίγνεσθαι, το φαινόμενο αυτό της αύξησης του λόγου αποταμίευσης των νοικοκυριών σε περίοδο κρίσης, και με δεδομένη την πρωτοφανούς έντασης ύφεση της ελληνικής οικονομίας και έλλειψη ρευστότητας, έχει οδηγήσει στη δημιουργία μιας σειράς από «μύθους» και «παρανοήσεις» αναφορικά με το πολύ σημαντικό αυτό θέμα. Το σκεπτικό πολλών αναλυτών της ελληνικής οικονομίας είναι ότι: **«Αφού ο λόγος αποταμίευσης των νοικοκυριών αυξάνεται σε περιόδους οικονομικής κρίσης και δεδομένου ότι η Ελλάδα βρίσκεται στο μέσο μιας περιόδου κρίσης, τότε και η αποταμίευση των ελληνικών νοικοκυριών θα αυξηθεί. Αύξηση της αποταμίευσης θα σημάνει ταυτόχρονα και αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων».**

Όπως σκοπεύουμε να αναλύσουμε στη συνέχεια της μελέτης μας, ενώ το πρώτο σκέλος του συλλογισμού αυτού –το οποίο συσχετίζει τις περιόδους κρίσης με την αύξηση της αποταμίευσης– είναι ορθό, το δεύτερο σκέλος –το οποίο μεταφράζει την αύξηση της αποταμίευσης σε αύξηση των καταθέσεων– είναι λανθασμένο. Για την ακρίβεια ισχύει το ακριβώς αντίθετο: **Αύξηση του λόγου αποταμίευσης των νοικοκυριών σχεδόν πάντα ταυτίζεται με περιόδους μείωσης των τραπεζικών τους καταθέσεων.**

Η βασική αιτία αυτής της πολύ δημοφιλούς παρανόησης πιστεύουμε ότι σχετίζεται με τη σημαντική απόκλιση ανάμεσα στην έννοια της αποταμίευσης, όπως έχει διαμορφωθεί με βάση την «κοινή λογική», και τον ορισμό του Λόγου Αποταμίευσης, σύμφωνα με τους Εθνικούς Λογαριασμούς (National Accounts, SNA 98).

2. Ο (κλασικός) ορισμός του Λόγου Αποταμίευσης

Συνήθως, η αποταμίευση ορίζεται ως το ποσό που μένει από το εισόδημα, εάν αφαιρεθούν οι φόροι και οι τρέχουσες καταναλωτικές δαπάνες. Ωστόσο, ο ορισμός του προσωπικού διαθέσιμου εισοδήματος, αλλά κυρίως της κατανάλωσης (και κατά συνέπεια και της αποταμίευσης) στους εθνικούς λογαριασμούς, μπορεί να αποκλίνει σημαντικά από την κοινή λογική.

2.1. Προσωπικό Διαθέσιμο Εισόδημα

Το Προσωπικό Διαθέσιμο Εισόδημα (PDI) ορίζεται ως:

το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες, τα κέρδη από προσωπικές επιχειρήσεις και τα εισοδήματα των ελεύθερων επαγγελματιών

συν τις καθαρές μεταβιβαστικές πληρωμές

συν τα έσοδα από τόκους, μερίσματα και ενοίκια

μείον τις πληρωμές φόρων και εισφορών.

2.2. Ιδιωτική Κατανάλωση

Η Ιδιωτική Κατανάλωση (PCons) ορίζεται ως η τρέχουσα δαπάνη για αγαθά (συμπεριλαμβανομένης της δαπάνης για απόκτηση διαρκών καταναλωτικών αγαθών όπως π.χ. αυτοκίνητο) και υπηρεσίες (στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και οι δαπάνες ενοικίων ή τεκμαρτών ενοικίων για όσους κατοικούν σε ιδιόκτητες κατοικίες).

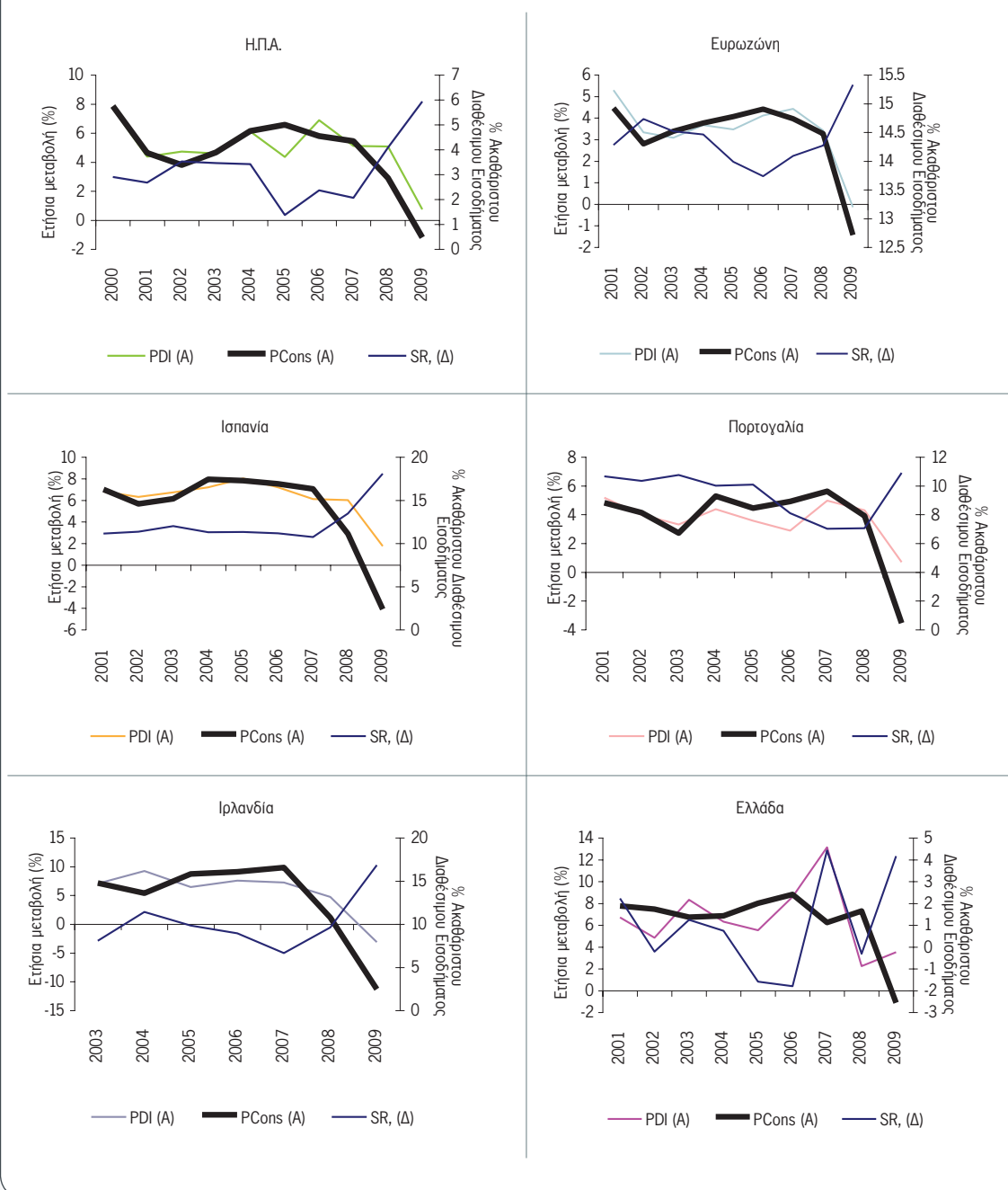
2.3. Λόγος Αποταμίευσης

Η διαφορά του Προσωπικού Διαθέσιμου Εισοδήματος και της Ιδιωτικής Κατανάλωσης εκφρασμένη ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος αποτελεί τον Λόγο Αποταμίευσης (SR). Στο *Διάγραμμα 1* παραθέτουμε τον Λόγο Αποταμίευσης όπως υπολογίζεται από τους εθνικούς λογαριασμούς για τις ΗΠΑ και την ευρωζώνη, την Ελλάδα και μια σειρά από χώρες, όπως, η Ισπανία, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία, που μοιράζονται πολλά κοινά χαρακτηριστικά με την ελληνική οικονομία.

Από το *Διάγραμμα 1* προκύπτει ότι ο Λόγος Αποταμίευσης σε όλες τις υπό εξέταση χώρες αυξήθηκε την περίοδο της κρίσης. Ωστόσο υπάρχει μια σημαντική διαφοροποίηση των λόγων που συντέλεσαν σε αυτή την αύξηση μεταξύ ΗΠΑ και χωρών της ευρωζώνης. Εάν εστιάσουμε στην οικονομία των ΗΠΑ, παρατηρούμε ότι λόγω της οικονομικής ύφεσης και της συνακόλουθης αύξησης της ανεργίας, το διαθέσιμο εισόδημα και η κατανάλωση των νοικοκυριών μειώθηκαν. Όμως, η κατακόρυφη αύξηση των μεταβιβαστικών πληρωμών και των φοροαπαλλαγών από την πλευρά της αμερικανικής κυβέρνησης προκειμένου να αντιμετωπιστεί η οικονομική ύφεση, περιόρισε την υποχώρηση του διαθέσιμου εισοδήματος συγκριτικά με τη μείωση της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Ομοίως, η άσκηση αντικυκλικής

δημοσιονομικής πολιτικής στις χώρες της ευρωζώνης συνέβαλε στον μετριασμό της υποχώρησης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Σε αυτές τις περιπτώσεις, η αύξηση του Λόγου Αποταμίευσης οφείλεται στο γεγονός ότι η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε συγκριτικά περισσότερο, σε σχέση με την πώση του διαθέσιμου εισοδήματος.

Διάγραμμα 1
Λόγος Αποταμίευσης βάσει Εθνικών Λογαριασμών



2.4. Περιορισμοί του υφιστάμενου ορισμού αποταμίευσης

Ο ορισμός της αποταμίευσης ως η διαφορά των δύο παραπάνω μεγεθών είναι σχεδόν σίγουρο ότι δεν συμπίπτει με την ιδέα που έχει ο καθένας μας για την προσωπική του οικονομική κατάσταση. Αυτό συμβαίνει γιατί στους παραπάνω ορισμούς δεν γίνεται καμία αναφορά στις δαπάνες των νοικοκυριών για απόκτηση κατοικίας ή στις δαπάνες για εξυπηρέτηση στεγαστικών δανείων, καθώς η απόκτηση κατοικίας θεωρείται επένδυση και όχι μέρος της κατανάλωσης. Επίσης, η καταναλωτική και αποταμιευτική συμπεριφορά του κάθε νοικοκυριού μπορεί να επηρεαστεί από μια σειρά άλλων σημαντικών παραγόντων, όπως η μεταβολή της αξίας των περιουσιακών του στοιχείων (wealth effect, π.χ. αύξηση/μείωση της αξίας μετοχών, ομολόγων και ακινήτων) αλλά και από την εκποίηση περιουσιακών του στοιχείων, όπως ακίνητα και οικόπεδα (asset composition effect). Ωστόσο, τίποτα από τα παραπάνω δεν συμπεριλαμβάνεται στον Λόγο Αποταμίευσης, όπως αυτός προκύπτει από τους Εθνικούς Λογαριασμούς.

3. Μια εναλλακτική θεώρηση του Λόγου Αποταμίευσης

Ένας εναλλακτικός αλλά πολύ χρήσιμος ορισμός της αποταμίευσης είναι αυτός που προκύπτει από την εξίσωση των πηγών και των χρήσεων κεφαλαίων των νοικοκυριών.¹ Πιο συγκεκριμένα, σε κάθε χρονική περίοδο τα νοικοκυριά έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν νέους πόρους είτε μέσω αποταμίευσης (S) είτε μέσω αύξησης των χρηματοοικονομικών τους υποχρεώσεων (B). Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την απόκτηση είτε χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή ομόλογα, μετοχές, καταθέσεις, συνταξιοδοτικά ασφαλιστικά προγράμματα (A_F), είτε μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, κυρίως ακίνητα (A_R). Με βάση τα παραπάνω, η λογιστική ταυτότητα μεταξύ πηγών και χρήσεων των πόρων των νοικοκυριών δίνεται από:

$$S + B = A_F + A_R$$

ή

$$S + B = A_F + A_R$$

Ο Λόγος Αποταμίευσης προκύπτει εάν διαιρέσουμε τα δύο σκέλη της παραπάνω σχέσης με το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

Το βασικό συμπέρασμα που προκύπτει από αυτή την προσέγγιση είναι ότι **η αποταμίευση είναι ίση με τη διαφορά μεταξύ της καθαρής απόκτησης νέων περιουσιακών στοιχείων (εκ των οποίων ένα μόνο μέρος αποτελούν οι καταθέσεις) και του νέου δανεισμού. Η σχετική μεταβολή των τριών αυτών μεγεθών (A_F , A_R και B) είναι που θα καθορίσει και τη δυναμική του Λόγου Αποταμίευσης.**

¹ Στις ΗΠΑ οι πηγές και χρήσεις κεφαλαίων καταγράφονται στα Flow of Funds Accounts. Στις χώρες της ευρωζώνης οι αντίστοιχοι Χρηματοοικονομικοί Λογαριασμοί (Financial Accounts) περιέχουν την ίδια πληροφόρηση με εξαίρεση τις επενδύσεις σε ακίνητα.

3.1. Σύνθεση της περιουσίας και των υποχρεώσεων των νοικοκυριών

Προκειμένου να κατανοήσουμε καλύτερα τους παράγοντες που διαμορφώνουν τον Λόγο Αποταμίευσης παρουσιάζουμε στους *Πίνακες 1 και 2* τη σύνθεση των υποχρεώσεων και περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών, αντίστοιχα.

Πίνακας 1 Ανάλυση υποχρεώσεων νοικοκυριών (3ο Τρίμηνο 2010)			
	Δάνεια % χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων	Καταναλωτικά δάνεια % συνόλου δανείων*	Στεγαστικά δάνεια % συνόλου δανείων*
ΗΠΑ	96,3	19,3	80,7
Ευρωζώνη	89,8	5,9	94,1
Ισπανία	94,2	3,6	96,4
Πορτογαλία	91,9	4,8	95,3
Ιρλανδία	95,5	4,5	95,5
Ελλάδα	87,9	17,2	82,8
(*) Τα υφιστάμενα καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια των νοικοκυριών της ευρωζώνης και των χωρών μελών της δεν ήταν διαθέσιμα στους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των νοικοκυριών. Έτσι, τα καταναλωτικά δάνεια προσεγγίστηκαν με την κατηγορία βραχυχρόνια δάνεια και τα στεγαστικά με την κατηγορία μακροχρόνια δάνεια.			

Από τον *Πίνακα 1* προκύπτει ότι ουσιαστικά το σύνολο των υποχρεώσεων των νοικοκυριών αποτελείται από δανεισμό που στη συντριπτική του πλειοψηφία (94,7%)² αφορά στεγαστικά δάνεια. Αντίθετα από το *Πίνακα 2* προκύπτει μια περισσότερο σύνθετη εικόνα αναφορικά με τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών. Με εξαίρεση την Ελλάδα, όπου τα στοιχεία ελέγχονται για την ακρίβειά τους, τα μη-χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (δηλ. η αξία των οικιστικών ακινήτων) αποτελούν ένα σημαντικό μεν αλλά περιορισμένο δε μέρος της περιουσίας των νοικοκυριών (36,4%)³. Αντίθετα, το μεγαλύτερο μέρος του πλούτου των νοικοκυριών (σε ποσοστό από 43,8% στην Ελλάδα έως 74,1% στην Πορτογαλία) είναι επενδυμένο σε χρηματοοικονομικά μέσα, εκ των οποίων οι καταθέσεις αποτελούν ένα περιορισμένο ποσοστό (από 17% στις ΗΠΑ έως 48,6% στην Ισπανία). Ωστόσο, στην Ελλάδα οι καταθέσεις αποτελούν τη βασική κατηγορία χρηματοοικονομικών επενδύσεων με ποσοστό 72% επί του συνόλου.

² Το ποσοστό αναφέρεται στη διαστρωματική διάμεσο των χωρών της ανάλυσής μας.

³ Βλέπε παραπάνω υποσημείωση.

Πίνακας 2
Ανάλυση περιουσιακών στοιχείων νοικοκυριών (3ο Τρίμηνο 2010)

	Μη-χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία % συνολικών περιουσιακών στοιχείων	Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία % συνολικών περιουσιακών στοιχείων	Καταθέσεις % χρηματοοικονομικών στοιχείων
Ελλάδα	56,2	43,8	71,8
Πορτογαλία	25,9	74,1	36,6
Ισπανία	38,8	61,2	48,6
Ιρλανδία	41,3	58,7	43,1
ΗΠΑ	33,9	66,1	17,2
Ευρωζώνη	32,7	67,3	35,1

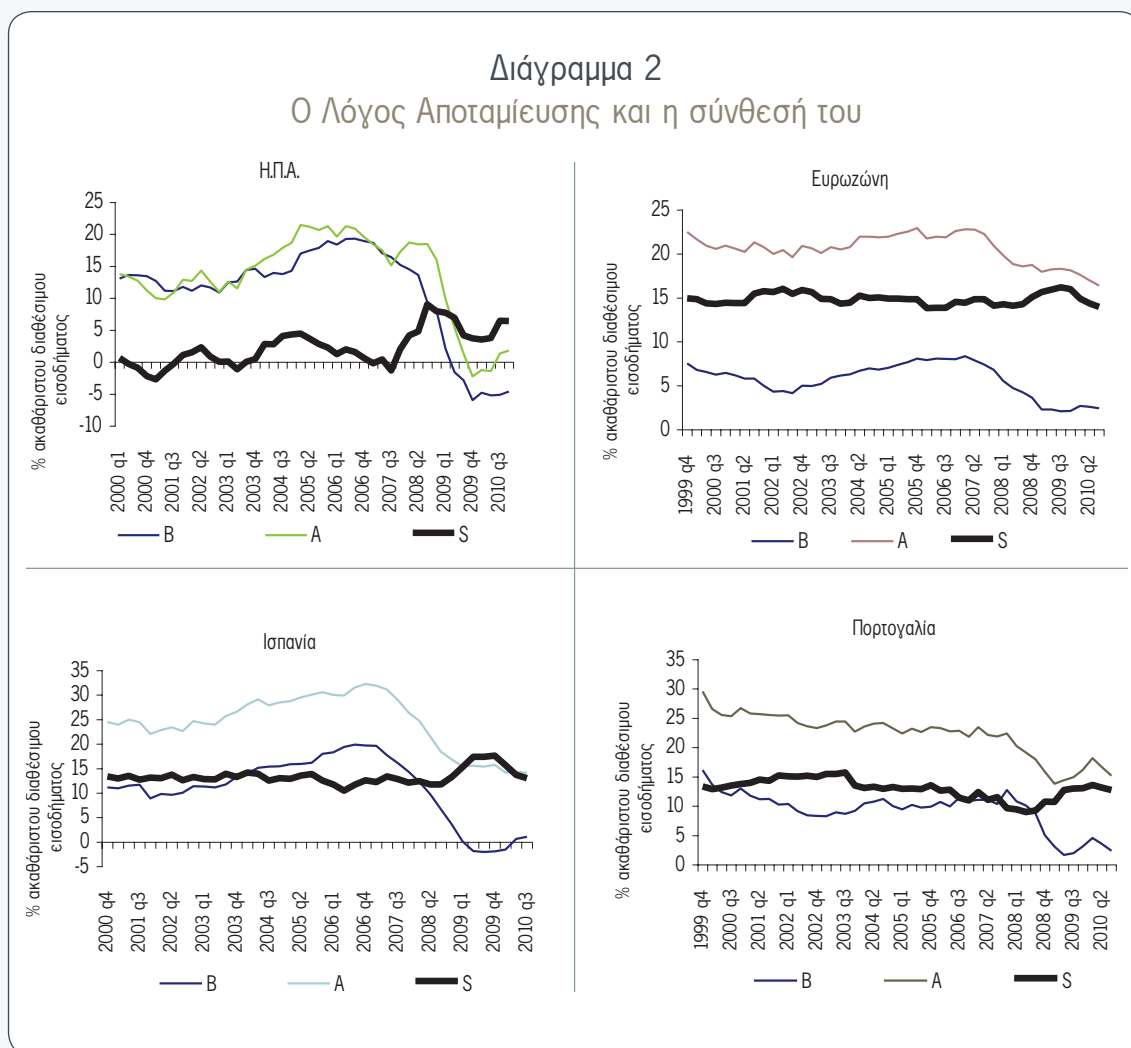
4. Ο Λόγος Αποταμίευσης και η σύνθεσή του

Έχοντας διαπιστώσει ότι τα (στεγαστικά) δάνεια αποτελούν το βασικό στοιχείο του παθητικού των νοικοκυριών, ενώ αντίθετα τα στοιχεία ενεργητικού αποτελούνται τόσο από χρηματοοικονομικές επενδύσεις όσο και από επενδύσεις σε ακίνητα, περνάμε στο βασικό τμήμα της μελέτης μας στο οποίο αναλύουμε τη δυναμική εξέλιξη του Λόγου Αποταμίευσης ως συνάρτηση των δύο αυτών παραγόντων. Στο *Διάγραμμα 2* παρουσιάζουμε τον λόγο αποταμίευσης (όπως αυτός υπολογίζεται με βάση τους Χρηματοοικονομικούς Λογαριασμούς, $S=A-B$) και τα δύο συστατικά του: το σύνολο των νέων επενδύσεων των νοικοκυριών ($A=A_F+A_R$) και τις νέες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (B). Από την εξέταση του *Διαγράμματος 2* προκύπτει ότι η συμπεριφορά τόσο του λόγου αποταμίευσης όσο και των συστατικών του στοιχείων παρουσιάζει εξαιρετική ομοιομορφία σε όλες τις υπό εξέταση οικονομίες.

Εάν χρησιμοποιήσουμε την περίπτωση των ΗΠΑ ως σημείο αναφοράς, μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι όντως ο λόγος αποταμίευσης αυξήθηκε δραματικά την περίοδο της κρίσης από -1,3% του διαθέσιμου εισοδήματος των αμερικανικών νοικοκυριών το 3ο τρίμηνο του 2007 στο 9% το 3ο τρίμηνο του 2008. Ωστόσο, αυτό που έχει τεράστια σημασία είναι οι παράγοντες αυτής της αύξησης. Όπως βλέπουμε, η αύξηση του Λόγου Αποταμίευσης συνοδεύεται από ραγδαία πώση των νέων επενδύσεων των νοικοκυριών από 16% το 3ο τρίμηνο του 2008 στο -2,2% το 3ο τρίμηνο του 2009. Συνεπώς, τα αμερικανικά νοικοκυριά όχι μόνο δεν αύξησαν τις επενδύσεις τους αλλά προχώρησαν σε καθαρή αποεπένδυση. **Ο βασικός παράγοντας που οδήγησε στην αύξηση του Λόγου Αποταμίευσης είναι ότι ο νέος δανεισμός τους μειώθηκε ακόμη περισσότερο σε σχέση με τις νέες επενδύσεις τους. Ουσιαστικά τα αμερικανικά νοικοκυριά ρευστοποίησαν τις επενδύσεις τους για να μειώσουν τον βαθμό μόχλευσής τους. Η ίδια ακριβώς συμπεριφορά των νοικοκυριών –αλλά σε πιο ήπιο τόνο– παρατηρείται σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας.**

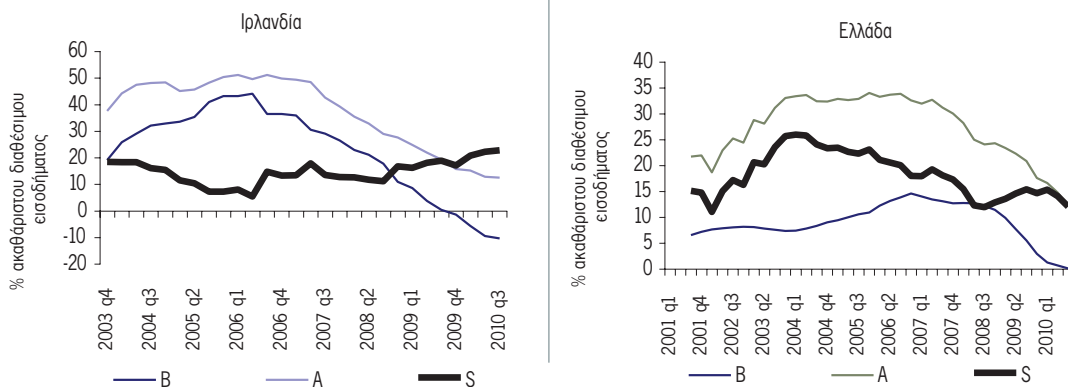
Το βασικό συμπέρασμα της παραπάνω ανάλυσης είναι ότι το δεύτερο σκέλος του επιχειρήματος που διατυπώνεται από πολλούς αναλυτές και οικονομικούς σχολιαστές, **ότι δηλαδή η αύξηση της αποταμίευσης οδηγεί σε αύξηση των επενδύσεων και ιδιαίτερα στην αύξηση των καταθέσεων, δεν ισχύει. Αντιθέτως, η αύξηση της αποταμίευσης ταυτίζεται (ή ακόμη καλύτερα επιτυγχάνεται) μέσω της μείωσης των επενδύσεων.**

Η αντίθετη όψη αυτού του νομίσματος είναι ότι ένας χαμηλός Λόγος Αποταμίευσης δεν σημαίνει και χαμηλά επίπεδα επενδύσεων από πλευράς νοικοκυριών. Χρησιμοποιώντας και πάλι τις ΗΠΑ ως χαρακτηριστικό παράδειγμα, βλέπουμε ότι, ενώ ο λόγος αποταμίευσης για όλη την περίοδο από τις αρχές του 2000 έως τα μέσα του 2007 κυμαινόταν σε μηδενικά επίπεδα, οι νέες επενδύσεις των νοικοκυριών αντιστοιχούσαν στο 15% του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Αντίστοιχο παράδειγμα προσφέρει και η Ιρλανδία, όπου ο λόγος αποταμίευσης υποχώρησε από το 18,5% στα τέλη του 2003 στο 5,5% στις αρχές του 2006, ενώ οι επενδύσεις των Ιρλανδών παρέμειναν στο 50% του εισοδήματός τους.





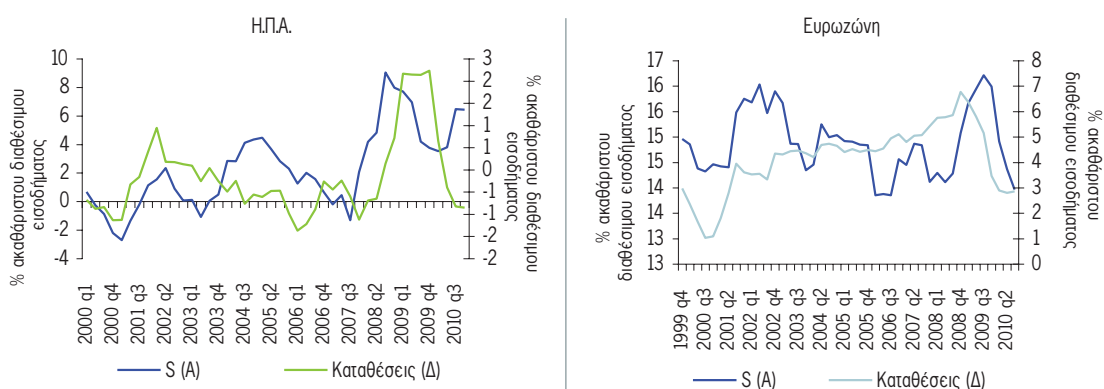
Διάγραμμα 2
Ο Λόγος Αποταμίευσης και η σύνθεσή του



5. Λόγος Αποταμίευσης και καταθέσεις νοικοκυριών

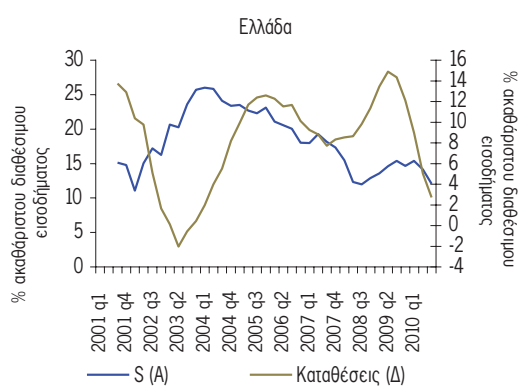
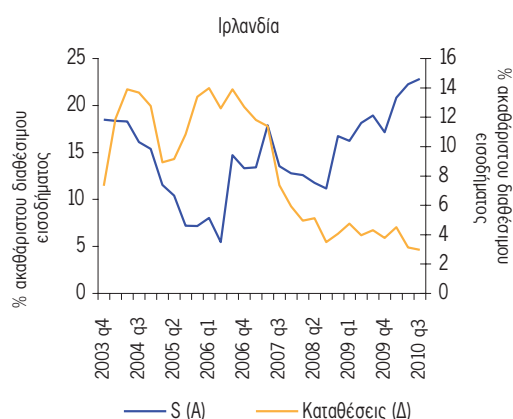
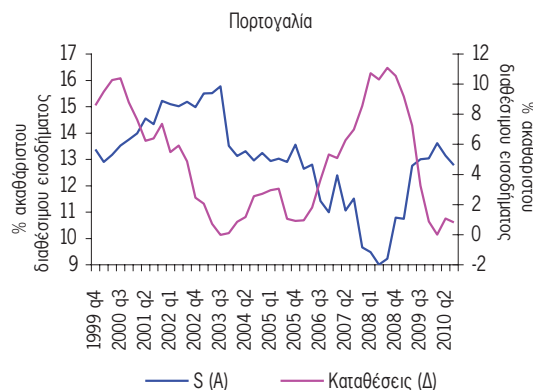
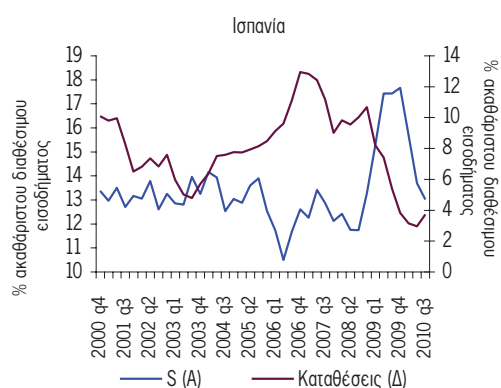
Όπως έχουμε καταδείξει και στον Πίνακα 2, οι καταθέσεις (με εξαίρεση την περίπτωση της Ελλάδας) αποτελούν ένα περιορισμένο τμήμα των επενδύσεων των νοικοκυριών. Προκειμένου λοιπόν να προχωρήσουμε σε μια πιο λεπτομερή καταγραφή της σχέσης μεταξύ αποταμίευσης και νέων καταθέσεων, παραθέτουμε τη διαχρονική εξέλιξη των δύο μεγεθών στο Διάγραμμα 3.

Διάγραμμα 3
Λόγος Αποταμίευσης και νέες καταθέσεις νοικοκυριών





Διάγραμμα 3
Λόγος Αποταμίευσης και νέες καταθέσεις νοικοκυριών



Παρά τις κάποιες εξαιρέσεις, οι οποίες οφείλονται στις ιδιομορφίες της κάθε μιας οικονομίας (π.χ. η αύξηση των καταθέσεων την περίοδο της κρίσης στις ΗΠΑ οφείλεται σε μεταφορές κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων σε τραπεζικές καταθέσεις), η γενικότερη εικόνα που προκύπτει, ιδιαίτερα στην Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία και Ελλάδα, είναι ότι **οι καταθέσεις και ο λόγος αποταμίευσης ακολουθούν αντι-διαμετρικές πορείες αντανakλώντας τη γενικό-τερη σχέση που έχουμε αναδείξει μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων.**

6. Αποταμίευση και οικονομική δραστηριότητα

Στο τελευταίο μέρος της ανάλυσής μας εξετάζουμε τη συμπεριφορά του λόγου της αποταμίευσης σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα, που προσδιορίζεται από τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, αναλύουμε τη συμπεριφορά του Λόγου Αποταμίευσης και των συστατικών του Α και Β ενάμισι έτος πριν και ενάμισι έτος αφότου ο ετήσιος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης έλαβε την περισσότερη αρνητική του τιμή. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης πήρε την αρνητικότερή του τιμή για τις περισσότερες χώρες το πρώτο τρίμηνο του 2009. Στο *Διάγραμμα 4* παρατηρούμε ότι ο λόγος αποταμίευσης στην Πορτογαλία και την Ιρλανδία αυξάνεται συνεχώς τρία τρίμηνα πριν ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης λάβει την αρνητικότερή του τιμή. Αντίστοιχη συμπεριφορά παρατηρείται στην ευρωζώνη και την Ισπανία, αν και η αύξηση του λόγου αποταμίευσης ανακόπηκε τρία τρίμηνα αφότου ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε στο χαμηλότερο σημείο. Στις ΗΠΑ ο λόγος αποταμίευσης υποχώρησε για ένα χρόνο πριν την υποχώρηση του ΑΕΠ στο χαμηλότερο σημείο και για το επόμενο μισό έτος και αυξήθηκε στη συνέχεια.

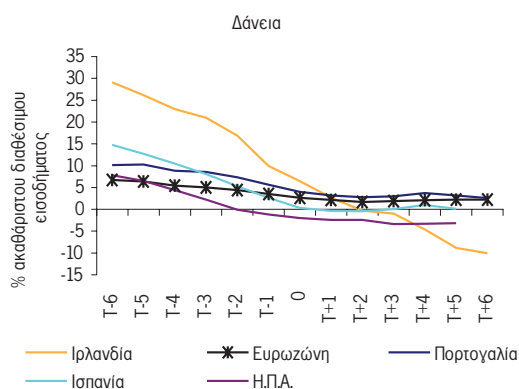
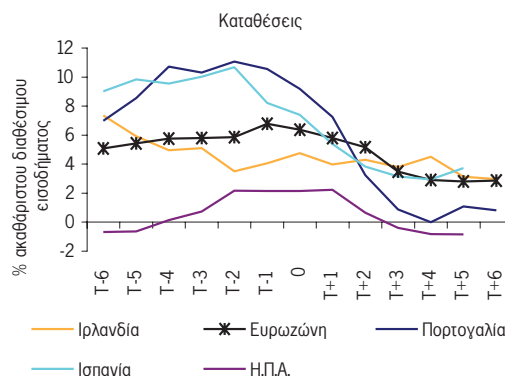
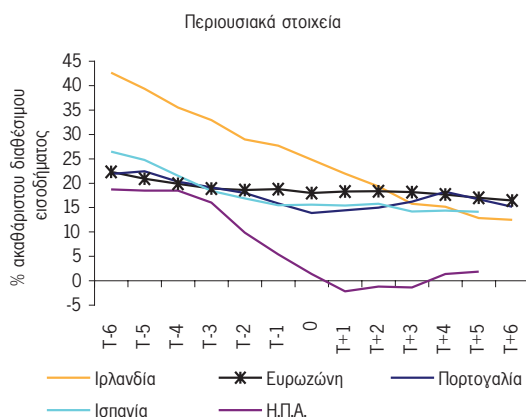
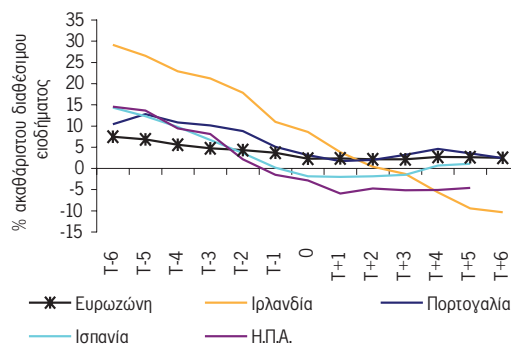
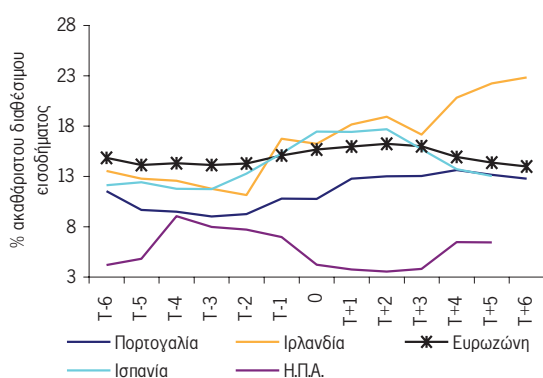
Επιπλέον, παρατηρούμε ότι οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις μειώνονται διαρκώς για την Ιρλανδία πριν και μετά τη ραγδαία μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Στις υπόλοιπες χώρες οι νέες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις μειώνονται ενάμισι χρόνο πριν και ένα τρίμηνο μετά την υποχώρηση του ΑΕΠ, αλλά αυξάνονται στη συνέχεια. Ωστόσο, η αύξηση που ακολουθεί είναι λιγότερο έντονη συγκριτικά με την πτώση που προηγήθηκε.

Στο ίδιο διάγραμμα βλέπουμε ότι τα νέα περιουσιακά στοιχεία μειώνονται διαρκώς στην Ιρλανδία πριν και μετά την υποχώρηση του ΑΕΠ, αλλά η μείωση μετριάζεται κάπως τρία τρίμηνα μετά την υποχώρηση του ΑΕΠ. Στις υπόλοιπες χώρες οι απαιτήσεις υποχωρούν για ενάμισι χρόνο μέχρι το χαμηλότερο σημείο της ύφεσης και ανακάμπτουν το αμέσως επόμενο τρίμηνο. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι νέες απαιτήσεις των νοικοκυριών ανακάμπτουν πολύ γρήγορα στο επίπεδο που είχαν πριν την υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στο χαμηλότερό του σημείο. Ωστόσο, στις ΗΠΑ οι απαιτήσεις υποχωρούν ενάμισι χρόνο πριν τη μείωση του ΑΕΠ και το επόμενο τρίμηνο και δεν ανακάμπτουν στο επίπεδο πριν την ύφεση.

Στη συνέχεια εξετάζεται η συμπεριφορά των νοικοκυριών ως προς τις καταθέσεις και τα δάνεια ενάμισι χρόνο πριν και ενάμισι χρόνο μετά την χειρότερη πρόσφατη υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Σύμφωνα με τους *Πίνακες 1* και *2*, τα δάνεια και οι καταθέσεις είναι οι σημαντικότερες για τα νοικοκυριά κατηγορίες χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, αντίστοιχα. Στην Ισπανία και την Πορτογαλία η υποχώρηση των καταθέσεων ξεκίνησε δύο τρίμηνα πριν την υποχώρηση του ΑΕΠ και στην ευρωζώνη ένα τρίμηνο πριν. Η υποχώρηση των καταθέσεων σε αυτές τις χώρες συνεχίστηκε μέχρι τη συμπλήρωση ενός έτους μετά την υποχώρηση του ΑΕΠ και ακολούθως ανέκαμψαν όχι όμως στο επίπεδό τους πριν την οικονομική ύφεση. Οι καταθέσεις ήταν περίπου σταθερές στην Ιρλανδία πριν και μετά την υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, ενώ στις ΗΠΑ οι καταθέσεις μειώθηκαν ένα τρίμηνο αφότου ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης έλαβε την αρνητικότερή του τιμή.

Παρατηρούμε ότι τα δάνεια στην Ιρλανδία και τις ΗΠΑ υποχωρούν διαρκώς τόσο πριν όσο και μετά τη μεγαλύτερη υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Στην Πορτογαλία, την Ισπανία και την ευρωζώνη τα δάνεια υποχωρούσαν ένα χρόνο πριν και μισό έτος αφότου ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης πήρε την αρνητικότερή του τιμή για να ανακάμψουν στη συνέχεια. Ωστόσο, η ανάκαμψη δεν έγινε στο επίπεδο πριν τη χειρότερη οικονομική επιβράδυνση.

Διάγραμμα 4
Αποταμίευση και οικονομική δραστηριότητα



Σημείωση: Η χρονική στιγμή T=0 αντιστοιχεί στο τρίμηνο που παρατηρείται η περισσότερο αρνητική τιμή του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ. Η χρονική στιγμή T-i (T+i), όπου i=1,...,6, αντιστοιχεί στο τρίμηνο i πριν (μετά) το τρίμηνο όπου σημειώνεται η χαμηλότερη τιμή του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

Το διάγραμμα δεν περιλαμβάνει την Ελλάδα γιατί η T=0 χρονική στιγμή συμπίπτει με το τελευταίο τρίμηνο του 2010.

7. Συμπεράσματα

Στην παρούσα μελέτη παρουσιάζουμε τη διαχρονική εξέλιξη του Λόγου Αποταμίευσης για μια σειρά οικονομιών όπως οι ΗΠΑ, η ευρωζώνη, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιρλανδία και η Ελλάδα. Η ανάλυσή μας δεν περιορίζεται μόνο στην ανάλυση της αποταμίευσης όπως αυτή προκύπτει από τον κλασικό ορισμό της ως η διαφορά μεταξύ διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και ιδιωτικής κατανάλωσης. Αντίθετα, η μελέτη μας εστιάζει σε μια εναλλακτική θεώρηση της αποταμίευσης όπως αυτή προκύπτει από τη λογιστική ταυτότητα εξίσωσης των πηγών και των χρήσεων των κεφαλαίων των νοικοκυριών.

Με βάση αυτόν τον εναλλακτικό ορισμό είμαστε σε θέση να καταδείξουμε ότι η αύξηση του Λόγου Αποταμίευσης σε περιόδους κρίσης δεν συμβαίνει επειδή τα νοικοκυριά αυξάνουν τις επενδύσεις τους. Αντίθετα μάλιστα, η αποταμίευση αυξάνει επειδή η πτώση του νέου δανεισμού είναι μεγαλύτερη συγκριτικά με την πτώση των επενδύσεων τους. Συνεπώς, η κρατούσα άποψη ότι η αύξηση της αποταμίευσης από πλευράς νοικοκυριών οδηγεί σε αύξηση των καταθέσεων δεν ισχύει. Αντίθετα μάλιστα, η αύξηση της αποταμίευσης ταυτίζεται (ή ακόμα καλύτερα επιτυγχάνεται) μέσω της μείωσης των καταθέσεων.

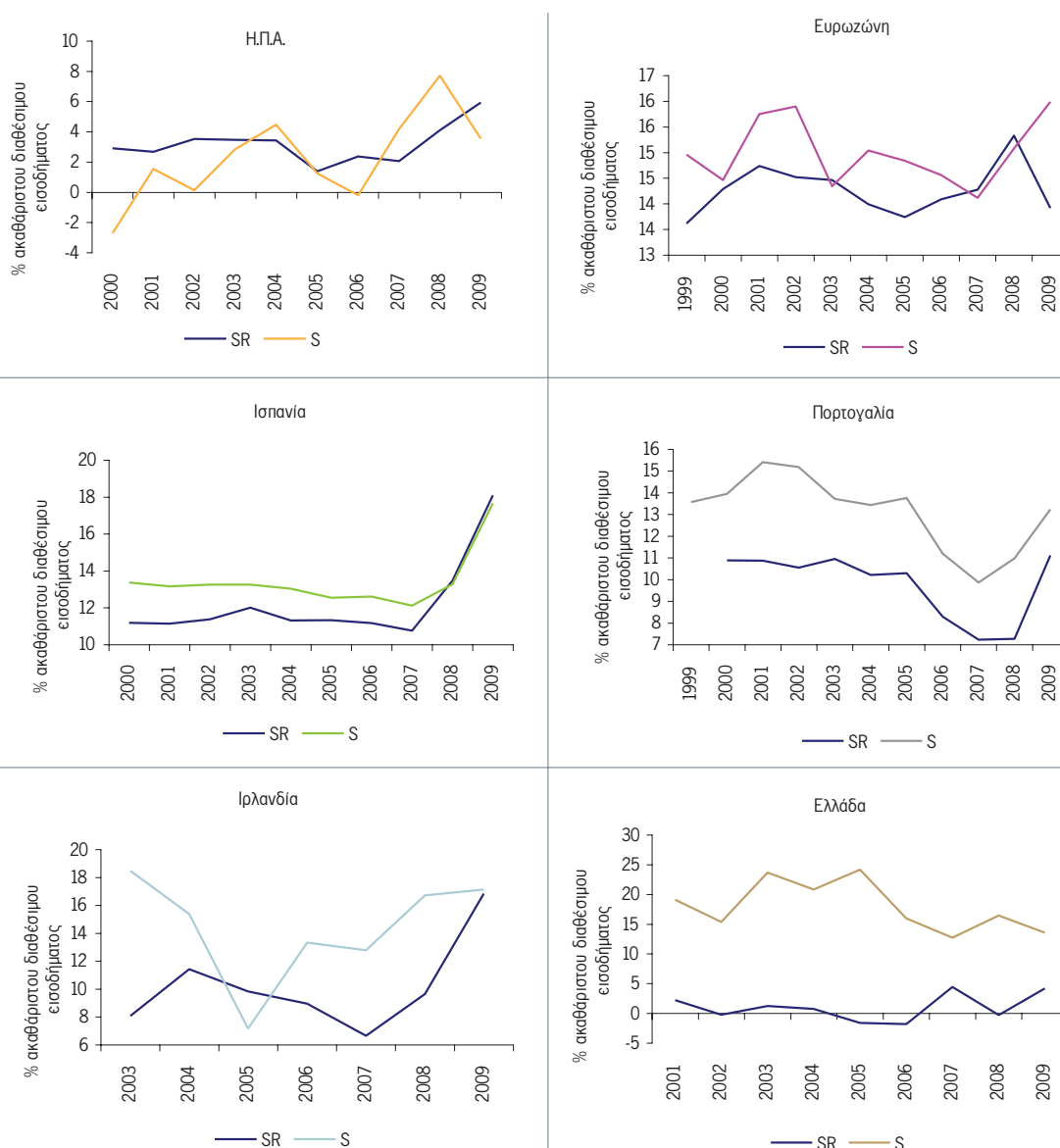
Τα συμπεράσματα αυτά πιστεύουμε ότι θα έχουν σοβαρό αντίκτυπο στον σχεδιασμό των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων όσο αφορά τόσο στη στρατηγική θεώρηση της ρευστότητάς τους όσο και στην πιστωτική τους πολιτική.

Παράρτημα 1: Σύγκριση του Λόγου Αποταμίευσης από τους Εθνικούς και Χρηματοοικονομικούς Λογαριασμούς

Όπως συζητήσαμε στο κύριο μέρος της μελέτης, μας ο Λόγος Αποταμίευσης μπορεί να υπολογιστεί είτε με βάση τους Εθνικούς Λογαριασμούς (ως διαφορά μεταξύ διαθέσιμου εισοδήματος και ιδιωτικής κατανάλωσης) είτε με βάση τους Χρηματοοικονομικούς Λογαριασμούς (ως η διαφορά μεταξύ νέων επενδύσεων και νέου δανεισμού). Σε μια «ιδεατή» κατάσταση των πραγμάτων, η μέτρηση της αποταμίευσης θα πρέπει να είναι η ίδια ανεξάρτητα από τη μεθοδολογία που έχει χρησιμοποιηθεί για τη μέτρησή της. Ωστόσο, η μέτρηση όχι μόνο της αποταμίευσης αλλά και σχεδόν όλων των μακροοικονομικών μεγεθών απέχει πολύ από το να θεωρηθεί ιδανική. Ένα άλλο χαρακτηριστικό παράδειγμα αποκλίσεων αποτελεί το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) το οποίο ανάλογα με τη μέθοδο μέτρησής του (μέθοδοι Δαπάνης, Παραγωγής και Εισοδήματος) παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις. Το ίδιο συμβαίνει και με τον λόγο αποταμίευσης. Για την κατανόηση των αποκλίσεων που μπορεί να προκύψουν, στο *Διάγραμμα Α* παραθέτουμε τη διαχρονική εξέλιξη του λόγου αποταμίευσης σύμφωνα με τους εθνικούς (SR) και χρηματοοικονομικούς (S) λογαριασμούς.

Όπως βλέπουμε, υπάρχουν σημαντικές διαφορές σε όλες τις οικονομίες αλλά σε γενικές γραμμές υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των δύο μεγεθών. Ένας από τους πιο σημαντικούς λόγους απόκλισης των δύο αυτών μεγεθών είναι ότι με βάση τον κλασικό ορισμό, η αποταμίευση προκύπτει ως το κατάλοιπο μετά τον υπολογισμό του εισοδήματος και της κατανάλωσης και συνεπώς περιέχει και όλα τα στατιστικά λάθη και παραλήψεις. Ιδιαίτερα στην περίπτωση των ΗΠΑ η διαφορά αυτή έχει αποτελέσει αντικείμενο ιδιαίτερης μελέτης (βλ. <http://www.bea.gov/national/nipaweb/Nipa-Frb.asp>). Η διαφορά είναι ιδιαίτερα σημαντική στην περίπτωση της Ελλάδας. Αυτό μπορεί να οφείλεται τόσο στα ιδιαίτερα προβλήματα των ελληνικών στατιστικών στοιχείων όσο και στη μεγάλη αναλογία μικρών επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών στην ελληνική οικονομία οι οποίοι προσμετρούνται μαζί με τα νοικοκυριά.

Διάγραμμα Α
Λόγος Αποταμίευσης SR και S



Παράρτημα 2: Πηγές και μέθοδος υπολογισμού των στοιχείων

Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκαν τριμηνιαία στοιχεία που καλύπτουν το διάστημα 1999-2010. Τα στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και τα υφιστάμενα υπόλοιπα των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων των νοικοκυριών στην ευρωζώνη και τις χώρες μέλη της αντλήθηκαν από τις επιμέρους εθνικές κεντρικές τράπεζες. Τα αντίστοιχα στοιχεία για τις ΗΠΑ αντλήθηκαν από το Bureau of Economic Analysis και την Ecwin.

Ακολούθως, τα στοιχεία για τον ακαθάριστο σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου των νοικοκυριών στην ευρωζώνη και τις χώρες μέλη της, πλην Ελλάδας και Ιρλανδίας, αντλήθηκαν από την Eurostat. Για την Ελλάδα και την Ιρλανδία τα στοιχεία ήταν διαθέσιμα σε ετήσια συχνότητα, που μετατράπηκαν σε τριμηνιαία συχνότητα κατανέμοντας στα τρίμηνα τα αντίστοιχα στοιχεία. Υποθέσαμε ότι αυτή η τριμηνιαία κατανομή είναι ίδια με την κατανομή στα τρίμηνα των ετήσιων στοιχείων του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου για το σύνολο της οικονομίας, που είναι διαθέσιμος σε ετήσια και τριμηνιαία συχνότητα.

Το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα, η κατανάλωση και ο ακαθάριστος λόγος αποταμίευσης των νοικοκυριών για τις χώρες της ευρωζώνης και των χωρών μελών της ήταν διαθέσιμα μόνο σε ετήσια συχνότητα και αντλήθηκαν από τη Eurostat. Για τις ΗΠΑ αντλήθηκαν σε ετήσια συχνότητα από το Bureau of Economic Analysis. Τα στοιχεία για το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν αντλήθηκαν για όλες τις χώρες από την Eurostat.

Τα στοιχεία για τον υπολογισμό του Λόγου Αποταμίευσης, καθώς και των περιουσιακών στοιχείων και των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων είναι εκφρασμένα ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Ομοίως, τα δάνεια και οι καταθέσεις των νοικοκυριών εκφράστηκαν ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος. Ακολούθως, υπολογίσαμε το κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων για αυτά τα ποσοστά. Στις ΗΠΑ και την Ελλάδα λάβαμε επιπλέον τον κυλιόμενο μέσο όρο τριών τριμήνων, εξαιτίας της μεγάλης μεταβλητότητας των στοιχείων.

