

## Τραπεζικό Σύστημα και Οικονομική Πολιτική στη Μεταμνημονική Περίοδο

- 1) Το τραπεζικό σύστημα βρίσκεται στον πυρήνα της επανισορρόπησης και ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας.

Η κρίση του 2008 όπως εξελίχθηκε στην Ελλάδα με τη μη τεχνική εθνική πτώχευση του 2010 είχε αφετηρία στην αύξηση του συστημικού κινδύνου με βασική πηγή την ανεξέλεγκτη ανάληψη κινδύνων από το χρηματοπιστωτικό σύστημα, κράτη και επιχειρήσεις. Στην Ευρώπη βρήκε γόνιμο έδαφος στην ασύμμετρη νομισματική περιοχή της Ευρωζώνης και στην Ελλάδα στην υπερδιόγκωση του κρατικού χρέους που είχε ως αποτέλεσμα την sudden stop των ξένων κεφαλαίων. Το σπάσιμο της φούσκας των ομολόγων έφερε και την κατάρρευση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος το οποίο έκτοτε συρρικνώνεται (639,6 δις ευρώ το 2010 ως ενεργητικό και 463,5 δις ευρώ το 2017).

Μέχρι σήμερα έχει απορροφήσει σε τρεις επανειλημμένες ανακεφαλοποιήσεις περίπου 32,7 δις ευρώ των Ελλήνων και Ευρωπαίων φορολογουμένων, ποσό που μπορεί να αγγίζει και τα 44 δις περίπου εάν ληφθεί υπόψη και η χρηματοδότηση υπό εκκαθάριση τραπεζικών ιδρυμάτων (όπως η ΑΤΕ και το ΤΤ).

Η στρατηγική επιλογή του 2010 της μη ανάληψης της ευθύνης για την έκρηξη του χρέους στην Ελλάδα από όλους τους συμμετέχοντες (βλέπε το διεθνές τραπεζικό σύστημα), λόγω του φόβου της δημιουργίας ενός πολύ μεγαλύτερου περιστατικού τύπου Lehman Brothers έφερε στην Ελλάδα μια μακρά και εξαιρετικά επίπονη περίοδο προσαρμογής με σοβαρές συνέπειες στην κοινωνική οργάνωση. Η φτωχοποίηση ενός πολύ μεγάλου μέρους του πληθυσμού (32% από αυτούς βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας) και η συγκέντρωση της ανισοκατανομής του εισοδήματος προς τα χαμηλότερα στρώματα είναι οι κυριότερες εκδηλώσεις.

Συγχρόνως, η παραγωγική δομή της ελληνικής οικονομίας ανταποκρίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα της παγκόσμιας αλυσίδας του παραγωγικού καταμερισμού της εργασίας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα επανειλημμένα Μνημονιακά προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής να επιφέρουν τη ζητούμενη μακροοικονομική επανισορρόπηση αλλά να μη δημιουργούν και τις δυνάμεις μιας ρωμαλέας ενδογενούς μεγέθυνσης.

Ο ελληνικός ευρωπαϊκός και διεθνής πολιτικός παράγοντας μην μπορώντας να κρίνει τις δυνατότητες και ευκαιρίες των ελληνικών κοινωνικών και οικονομικών αντικειμενικών δυνατοτήτων και συμπεριφορών αποτυγχάνει μέχρι στιγμής να πάρει τις κρίσιμες πρωτοβουλίες που θα τον έφερναν στην πρωτοπορία για την εξασφάλιση της ύπαρξης των μελλοντικών αναπτυξιακών δυνατοτήτων και των αναγκών των μελλοντικών γενεών.

- 2) Τα stress tests του 2018 των ελληνικών τραπεζών έδειξαν ότι η μέση κεφαλαιακή "εξάντληση" από τις συνθήκες του αρνητικού οικονομικού σεναρίου (-1,3% το 2018 και -2,1% το 2019) που κάλυψε μια τριετή περίοδο με στατικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (balance sheets) ήταν 9% ή 15,5 δις ευρώ. Το αποτέλεσμα αυτό είναι συνέπεια του γεγονότος ότι τα τεστ με βάση τις υποθέσεις του βασικού σεναρίου (+2,4% το 2018 και 2,5% το 2019 και 2020) έδωσαν ένα μέσο CET1 ratio (Common Equity Tier 1) της τάξης του 17% για το 2020, ενώ για το αρνητικό σενάριο ένα 8% περίπου.

Να σημειωθεί ότι το ελάχιστο αποδεκτό όριο για το CET1, σύμφωνα με τους κανονισμούς της European Banking Authority και της Βασιλείας III, είναι 4,5%.

Τα αποτελέσματα αυτά θα συναξιολογηθούν κατά την άσκηση της Διαδικασίας Εποπτικού Ελέγχου και Αξιολόγησης (SREP) -προφίλ κινδύνου, στρατηγική περιορισμού του κινδύνου, κ.λπ. αλλά φαίνεται ότι οι ελληνικές συστημικές τράπεζες (που τώρα έχουν 97% της ελληνικής αγοράς καταθέσεων και χορηγήσεων) είναι προς το παρόν επαρκώς κεφαλαιοποιημένες.

Έτσι σήμερα οι συστημικές τράπεζες έχουν δύο πηγές κινδύνου: α) Τον πιστωτικό κίνδυνο που συνδέεται βεβαίως και με την αδυναμία των επιχειρήσεων άρα και της οικονομίας να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του βαθμού μόχλευσης τους και β) από την πίεση στα τραπεζικά αποτελέσματα αφού οι συστημικές τράπεζες αύξησαν τις ζημιές τους προ φόρων από 98 εκατομ. το 2016 σε 1364 εκατομ. το 2017 με το ίδιο περίπου μέγεθος προβλέψεων.

Το τελευταίο αυτό θέμα θα πρέπει να μας απασχολεί περισσότερο διότι από τα 28,2 δις ευρώ που είναι σήμερα τα εποπτικά κεφάλαια των συστημικών τραπεζών περίπου το 55% εξαρτάται από την αναβαλλόμενη φορολογία και κατά συνέπεια από τα μελλοντικά κέρδη των τραπεζών. Εάν λοιπόν ληφθεί υπόψη αυτή η παράμετρος, λόγω του αυτόματου χαρακτήρα της προσαρμογής της κεφαλαιακής επάρκειας που συνεπάγεται, φαίνεται ότι οι δυνατότητες του τραπεζικού συστήματος να επιτελέσει το χρηματοδοτικό

του ρόλο στην οικονομία συνοδεύονται από περισσότερες δυσκολίες από όσο «αποκαλύπτουν» τα μέχρι τώρα κριτήρια που βασίζονται στα stress tests.

Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ανέλαβε το τιτάνιο έργο της απεμπλοκής από την ακριβή χρηματοδότηση του Emergency Liquidity Assets μηχανισμού που του κληροδότησε η περίοδος του A εξαμήνου του 2015. Από τον Ιούνιο του 2015 μέχρι σήμερα (στοιχεία Απριλίου 2018) το ELA+MRO+LTRO έχει μειωθεί κατά 105,4 δις ευρώ. Ουσιαστικά πρόκειται για ρευστότητα της οικονομίας που έχει σταλεί στο εξωτερικό. Έτσι ο ρυθμός απομείωσης των υποχρεώσεών μας επηρέασαν αποφασίστηκα το ρυθμό ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας την περίοδο 2016-2018. Η απαίτηση απομείωσης του ELA μαζί με τις εισοδηματικές απώλειες και τις αυξήσεις του κινδύνου είναι το πραγματικό τίμημα του 2015 που μας καθορίζει μέχρι σήμερα.

Η προοπτική που προδιαγράφεται με την σχεδιαζόμενη μετα-μνημονιακή περίοδο της ένταξης της Ελλάδας στον Ευρωπαϊκό Κανονισμό 472/2013 δεν έχει ακόμα διευκρινιστεί. Σύμφωνα με τις παρούσες συνθήκες και στα γενικότερα αυτά πλαίσια, ενδεχομένως είναι απαραίτητες για το 2019 αυξήσεις τραπεζικών κεφαλαίων έτσι ώστε να είναι σε θέση το τραπεζικό σύστημα να ανταποκριθεί στα επόμενα στάδια των ολοκληρωμένων ελέγχων.

Στην πραγματικότητα δηλαδή αυτή τη στιγμή οι προοπτικές για την ελληνική οικονομία αλλά και για το τραπεζικό σύστημα περιβάλλονται με ικανό βαθμό αβεβαιότητας που έχει καθαρά ενδογενή προέλευση και συνδέεται με τη διάσταση μεταξύ των επιδιώξεων της ελληνικής πλευράς και την ανάγνωση της πραγματικότητας που κάνουν οι εταίροι. Η αβεβαιότητα βεβαίως αυξάνεται και από εξωτερικούς παράγοντες (πολιτικός κύκλος, επιτοκιακός κύκλος, Ιταλία, Ισπανία, κ.λπ).

- 3) Εφόσον η ελληνική οικονομία ενταχθεί με ένα υβριδικό τρόπο στον 472/2013, εφόσον η κρίση επιτοκίων των αναπτυσσομένων οικονομιών δεν διευρυνθεί, εφόσον η Ιταλική και η Ισπανική κρίση δεν έχουν επιπτώσεις σε αρνητικές προσδοκίες και τέλος εφόσον οι εσωτερικές πολιτικές αναταράξεις απορροφηθούν τότε το 2018 αναμένουμε ένα ρυθμό μεγέθυνσης μεταξύ 1,7% και 1,9% και ελαφρώς υψηλότερο το 2019 ο οποίος όμως και αυτός θα αρχίσει να κάμπτεται μετά το 2020.

Πρόκειται για το τέλος της στασιμότητας και εισόδου έστω σε μια αδύναμη ανάκαμψη; Η απάντηση είναι μάλλον ναι με την παρατήρηση όμως ότι η ανάκαμψη αυτή αφορά

περισσότερο στα μακροοικονομικά μεγέθη και λιγότερα στα εισοδήματα των ιδιωτών και των επιχειρήσεων.

Ουσιαστικά δηλαδή επιτυγχάνεται μια μακροοικονομική εξισορρόπηση, βοηθούντων και των capital controls, η οποία από τη φύση της (έμφαση σε επενδύσεις και με θετικές επιδράσεις από τις εξαγωγές) αργοπορεί ιδιαίτερα στο να κλείσουν τα κενά (εκτιμάται ότι αυτό θα συμβεί το 2028) που δημιούργησε στην κοινωνική ευημερία η κρίση του 2010. Ο τρόπος αυτής της ανάκαμψης που βρίσκεται στην προέκταση της επικράτησης των σημερινών συνθηκών (εγκεκριμένο μεσοπρόθεσμο και επιβράδυνση των μεταρρυθμίσεων) απομακρύνει την προοπτική σύγκλισης με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές οικονομίες και προβλέπει αργό ρυθμό ανάκαμψης της παραγωγικότητας και των μισθών. Παράλληλα παρατηρούμε μια πολύ αργή αναδιοργάνωση του παραγωγικού μοντέλου (μεταποίηση από το καταναλωτικό υπόδειγμα) και ανάκαμψη χαμηλής πτήσης γεγονός που αφήνει πολλά ερωτηματικά για το μέλλον.

- 4) Ουσιαστικά έχουμε ένα τραπεζικό σύστημα το οποίο θα "υποφέρει" από μια επιπλέον περίοδο απομόχλευσης 3 με 5 ετών. Συνεπώς θα έχει υποτονικό ρόλο στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.

Στην πραγματικότητα παρακολουθούμε μια ανάκαμψη της οικονομίας που έχει creditless αλλά και private investment less χαρακτηριστικά. Πρόκειται για ένα τύπο ανάκαμψης με ιδιωτικά χαρακτηριστικά που συναντάται περίπου στο 30% των διεθνών περιστατικών ανάκαμψης μετά από την έκρηξη μιας χρηματοδοτικής φούσκας.

Δύο βασικά χαρακτηριστικά του τύπου αυτού της ανάκαμψης σημειώνουμε: α) η σταδιακή βελτίωση της απασχόλησης αλλά βεβαίως με χαμηλότερες αποδόσεις για την εργασία, και β) την αργή εξάλειψη των Non Performing Loans. Να σημειωθεί ότι ο ρυθμός απομείωσης των Non Performing Loans είναι κρίσιμη μεταβλητή και συνλειτουργεί με την ανάκαμψη της ρευστότητας και την επανοργάνωση του τραπεζικού συστήματος.

Αποτελεί ίδιο φαινόμενο της ελληνικής οικονομίας ο εξαιρετικά αργός ρυθμός βελτίωσης της κατάστασης των NPLs που συνδέεται με σημαντικά παραγωγικά και πολιτισμικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας.

Σήμερα (στοιχεία της ΤτΕ για το Μάρτιο του 2018) τα Μη Εξυρετούμενα Δάνεια στην ελληνική οικονομία είναι ύψους 95,7 δισεκ. ευρώ ή 43,1% των συνολικών χρηματοδοτήσεων.

Μπορεί να επιταχυνθεί η απομείωσή τους; Είναι πάρα πολύ δύσκολο για τέσσερεις λόγους: α) πολιτικούς λόγους, β) για λόγους κοινωνικών συμπεριφορών, γ) για λόγους αντικειμενικών αδυναμιών ανάπτυξης δευτερογενών αγορών για distress capital, δ) γενικών οικονομικών συνθηκών.

Εξάλλου είναι εμφανές από τα παραπάνω ότι οι συνθήκες πολιτικής οικονομίας της μείωσης των NPL αλλάζουν τον κοινωνικό χάρτη. Είναι επίσης προφανές ότι οι συνθήκες αυτές θα παίξουν σημαντικό ρόλο στο αναδυόμενο μετά την κρίση παραγωγικό μοντέλο έτσι ώστε είτε θα διαιωνήσουν τις χρόνιες παθολογικές του είτε θα συμβάλουν στην αναδιοργάνωσή του. Αυτή είναι και η κρισιμότητα της διαδικασίας της απομόχλευσης των NPLs.

- 5) Η οικονομική πολιτική που ακολουθήθηκε μέχρι σήμερα είχε ένα ξεχωριστό πρόσθετο χαρακτηριστικό που δεν προερχόταν από τις υποχρεώσεις του Γ Μνημονίου. Επέβαλε και συγκέντρωσε υπερβολικά πρωτογενή πλεονάσματα (επιπλέον περίπου 10 δις ευρώ) που μόνο ένα μικρό μέρος επέστρεψε στους πολίτες. Το ποσό αυτό αθροισμένο με το προϊόν κάποιων σχετικών πρώιμων εξόδων στις αγορές του δημοσίου διαμορφώνουν ένα ποσό 15 δις ευρώ περίπου. Εάν στο ποσό αυτό προστεθούν άλλα 10 δις ευρώ από το τρίτο Μνημόνιο αναμένεται να συνθέσουν το γνωστό "μαξιλάρι" για την έξοδο στις αγορές. Πρόκειται για μια παρόμοια τακτική η οποία είχε υιοθετηθεί ιδίως από την Ιρλανδία και Πορτογαλία για τη δική τους έξοδο στις αγορές. Όμως αυτές οι χώρες βγήκαν σε περίοδο πολύ πλουσιότερη από πλευράς ρευστότητας της διεθνούς οικονομίας (2015-2017) οπότε και ήταν σχεδόν εξασφαλισμένη η επιτυχία του εγχειρήματος.

Επιπροσθέτως η κυβέρνηση στο εσωτερικό έχει σκουπίσει από πλευράς ρευστότητας και τους φορείς του ευρύτερου δημοσίου τομέα συγκεντρώνοντας περίπου 12 με 14 δις ευρώ.

Αυτή η συστηματική πολιτική αποστέρησης της ρευστότητας της οικονομίας μαζί με τις απαιτήσεις απομείωσης του ELA και της ύπαρξης ενός ποσού 12 δις περίπου σε έντοκα του δημοσίου στα χέρια του Τραπεζικού συστήματος δημιουργούν την πραγματική εικόνα μιας απόλυτα αποστερημένης από ρευστότητα οικονομία, τη στιγμή κατά την οποία οδηγούμεθα να επιστρέψουμε 27,5 δις ευρώ από τα αδιάθετα του Γ' Μνημονίου με την προοπτική ένα μέρος τους να χρησιμοποιηθεί για την αποπληρωμή του IMF.

Εάν η ρευστότητα αυτή (ELA, έντοκα τραπεζών, υπερπλεονάσματα και ρευστά διαθέσιμα των φορέων του ευρύτερου δημοσίου τομέα) είχαν διοχετευθεί στην ελληνική οικονομία αυτή τη στιγμή θα μιλούσαμε για μια άλλη ελληνική οικονομία.

Εάν μάλιστα οι συνθήκες των διεθνών αγορών δεν επιτρέψουν μια ικανοποιητική έξοδο σε αυτές (και μέχρι τώρα αυτό το σενάριο επιβεβαιώνεται) το μαξιλάρι θα χρηματοδοτήσει τις αποπληρωμές του ληξιπρόθεσμου χρέους μέχρι το 2019. Αυτό θα είναι μια εξέλιξη που ουδέποτε είχε ανακοινωθεί ενώ θα έπρεπε να γνωρίζουμε τις επιπτώσεις που έχει η επιμήκυνση της στασιμότητας.

6) Είναι εμφανές από τα παραπάνω ότι υπήρχε μια εναλλακτική οικονομική πολιτική η οποία όμως δεν ακολουθήθηκε διότι ήταν ασύμβατη με τους πολιτικούς στόχους και προτεραιότητες που έχουν τεθεί: Αυτή θα απαρτιζόταν από τα παρακάτω σημεία:

- α) Τήρηση υποχρέωσης των κανονικών πλεονασμάτων.
- β) Συγκεκριμένη συμφωνία με τους πιστωτές εντός ενός υβριδικού προγράμματος μεταμνημονιακής παρακολούθησης.
- γ) Χρήση των αδιάθετων κεφαλαίων για γ1) αντικατάσταση όλων ή μέρους των εντόκων που διακρατώνται από τις τράπεζες, γ2) εξόφληση μέρους του IMF, γ3) κάλυψη των ενδεχομένων απαιτήσεων ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, γ4) συγκέντρωση ενός μαξιλαριού ρευστότητας του δημοσίου (περίπου 15 δις ευρώ).

Να σημειωθεί ότι το παραπάνω πλαίσιο διαχείρισης της μεταμνημονιακής εξόδου θα εξασφάλιζε την καλύτερη (φθηνότερη) δυνατή υποδοχή από τις διεθνείς αγορές.

Η παραπάνω πολιτική θα μπορούσε να ενταχθεί σε ένα Πρόγραμμα Μεγέθυνσης της Ελληνικής Οικονομίας που θα συνάδει με ένα νέο κύμα δημοσιονομικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

7) Στην προκειμένη περίπτωση του τραπεζικού συστήματος αυτές πρέπει να έχουν τρεις κατευθύνσεις:

Η πρώτη αφορά το βάρος από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και ειδικότερα:

- α) Την οργάνωση του συστήματος που αφορά στα NPLs με έμφαση στις συνθήκες ανακούφισης των πραγματικά αδυνάμων φυσικών προσώπων να αποπληρώσουν τις τραπεζικές τους υποχρεώσεις και την επιτάχυνση της διαχείρισης των στρατηγικών

κακοπληρωτών και τέλος την αποτίμηση φόρου τιμής στους συνεπείς δανειοδοτούμενους.

- β) Την αναδιοργάνωση του συστήματος εξωδικαστικού μηχανισμού. Ας δούμε με ειλικρίνεια πως τοποθετούμεθα απέναντι σ' αυτόν.
- γ) Τη γενικότερη αναθεώρηση του συστήματος του πτωχευτικού δικαίου έτσι ώστε να αποδοθεί ξανά η δεύτερη ευκαιρία στους επιχειρηματίες.
- δ) Την αποτελεσματική προστασία των τραπεζικών στελεχών απέναντι στις αποφάσεις οι οποίες λαμβάνονται.
- ε) Στην αποτελεσματική οργάνωση της Distress Market.

Η δεύτερη αφορά στις απαιτήσεις του Financial Digital Transformation. Αυτό αφορά στη micro οργάνωση και ανταγωνιστικότητα του τραπεζικού συστήματος αλλά αφορά και την πολιτεία. Μέσα από αυτές τις διαδικασίες μπορεί να εξασφαλιστεί να συμμετέχουν στην αναπτυξιακή διαδικασία στρώματα του πληθυσμού που μέχρι τώρα ήταν και αισθάνονταν αποκλεισμένα. Πρόκειται για τη διαδικασία της Financial Inclusivity. Πρόκειται για στρατηγικές οι οποίες αφορούν νεότερους και φτωχότερους οι οποίοι μέχρι τώρα δεν συμμετείχαν στις χρηματοοικονομικές διαδικασίες. Όμως, οι μεταβολές στην τεχνολογία και τη μεταβαλλόμενη φιλοσοφία λειτουργίας των τραπεζικών συστημάτων, που μοιάζουν περισσότερο ως οργανισμοί παροχής δημοσίων υπηρεσιών και λιγότερο ως κερδοσκοπικές εταιρείες χρηματοδοτικών διαμεσολαβητικών υπηρεσιών, επιβάλλουν να ξαναδούμε όλο το πλαίσιο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και από πλευράς υποδομών και από πλευράς ποιότητας εργατικού δυναμικού.

Τέλος, η τρίτη αφορά στις απαιτήσεις ανάπτυξης συμπληρωματικών συστημάτων παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών όπως είναι η αναπτυξιακή τραπεζική και βεβαίως η πολιτική ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών.