

▶ ΤΟ ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΗΣ ΚΙΝΑΣ

# FOREIGN AFFAIRS

THE HELLENIC EDITION

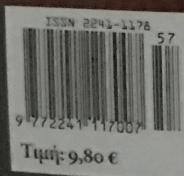
ΑΠΡΙΛΙΟΣ - ΜΑΪΟΣ 2019

**Κόκκινα δάνεια: Το κόστος  
και τα οφέλη της λύσης**  
Αν. Δράκος και Γ. Μωράτης

**Εξουσία και βία στην  
σημερινή Μέση Ανατολή**  
Marc Lynch

## Πεδίον μάχης internet

Michèle Flournoy και Michael Sulmeyer



**Η ελληνική στρατηγική  
σ' έναν αβέβαιο κόσμο**  
Κώστας Υφαντής

**Πώς διαβρώθηκαν  
οι σχέσεις  
Ελλάδας-Αλβανίας**  
Ντέιβις Τοάκα

## **Τίτλος : «Τράπεζες ερμητικά κλειστές», πόσο μπορεί να αντέξει η οικονομία χωρίς λύση στα Κόκκινα Δάνεια ?**

### **Εισαγωγικά**

Το περιβάλλον στις Τράπεζες τα τελευταία 8 χρόνια δεν θυμίζει σε τίποτα μία εύρωστη (έστω και κατ'εμφημισμό) οικονομία. Η κρίση χρέους και η επιδείνωση του εγχώριου οικονομικού κλίματος συνέβαλαν στην αύξηση του ποσοστού των Μη-Εξυπηρετούμενων Δανείων (Non Performing Loans - NPLs). Υπάλληλοι και ανώτερα στελέχη στις κεντρικές υπηρεσίες, αναλώνονται σε πολύωρες συναντήσεις με δανειολήπτες και χρηματοοικονομικούς συμβούλους, προσπαθώντας να βρουν μία βιώσιμη λύση για τη ρύθμιση δανείων που βρίσκονται σε πολύμηνη καθυστέρηση. Η ύπαρξη θεσμικών αγκυλώσεων και πολιτικής ατολμίας, εμποδίσαν τη λήψη γρήγορων αποφάσεων, με αποτέλεσμα τη διόγκωση του προβλήματος και τη διακοπή ροής χρηματοδότησης, ακόμα και προς τους υγιείς παραγωγικούς συντελεστές. Η χρηματοδότηση νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών έχει ουσιαστικά ανασταλεί, αφού οι εγγυήσεις που ζητούνται (στην προσπάθεια μηδενισμού των πιθανοτήτων δημιουργίας νέων προβληματικών δανείων), είναι τόσο πνιγηρές, που αποθαρρύνουν την όποια ανάληψη χρηματοδοτικού ρίσκου. Ο φαύλος κύκλος των διαρκώς αυξανόμενων Μη-Εξυπηρετούμενων δανείων, έχει χαρακτηριστεί (ορθώς) ως ο νέος εφιάλτης της ελληνικής οικονομίας.

Από το 6% (14,62 δις ευρώ) ως ποσοστό των συνολικών δανείων το Δ' τρίμηνο του 2008, βρεθήκαμε στο 49,1% (ξεπερνώντας τα 100 δις ευρώ) το Γ' τρίμηνο του 2016, ενώ σήμερα εν μέσω έντονων προσπαθειών αντιμετώπισης του προβλήματος (πώληση σε πλατφόρμες, ευέλικτα προγράμματα αναχρηματοδότησης προς επιχειρήσεις και ιδιωτές που φθάνουν έως και σε κούρεμα των οφειλών, κλπ.), εμφανίζονται ελαφρώς μειωμένα στο 45% (περίπου 85 δις ευρώ). Αξίζει να αναφερθεί ότι το αντίστοιχο ποσοστό σήμερα στην Ευρωζώνη, είναι 3,4% ενώ το 2015 στο χειρότερο σημείο της κρίσης είχε φθάσει στο 6,8% [1].

Συνολικά η κρίση έχει κοστίσει στις τράπεζες – εξαιτίας του «κουρέματος» των ομολόγων του δημοσίου, των λειτουργικών ζημιών και της ανάγκης ενοποίησης μέσω συγχωνεύσεων, 45 δις ευρώ για το Δημόσιο (από το ΤΧΣ) και 13,6 δις ευρώ για τους Ιδιώτες. Αν σε αυτά τα νούμερα συνυπολογίσουμε τα 103 δις ευρώ (καθαρή διαφορά 2009-2018) καταθέσεων που έχουν απομακρυνθεί (η τελικά εξανεμιστεί) από το εγχώριο Τραπεζικό σύστημα, η τελική ζημιά για την, υπό ευρεία έννοια, κεφαλαιακή επάρκεια του Τραπεζικού συστήματος πάνω από 170 δις ευρώ (ή το 94% του ΑΕΠ 2017).

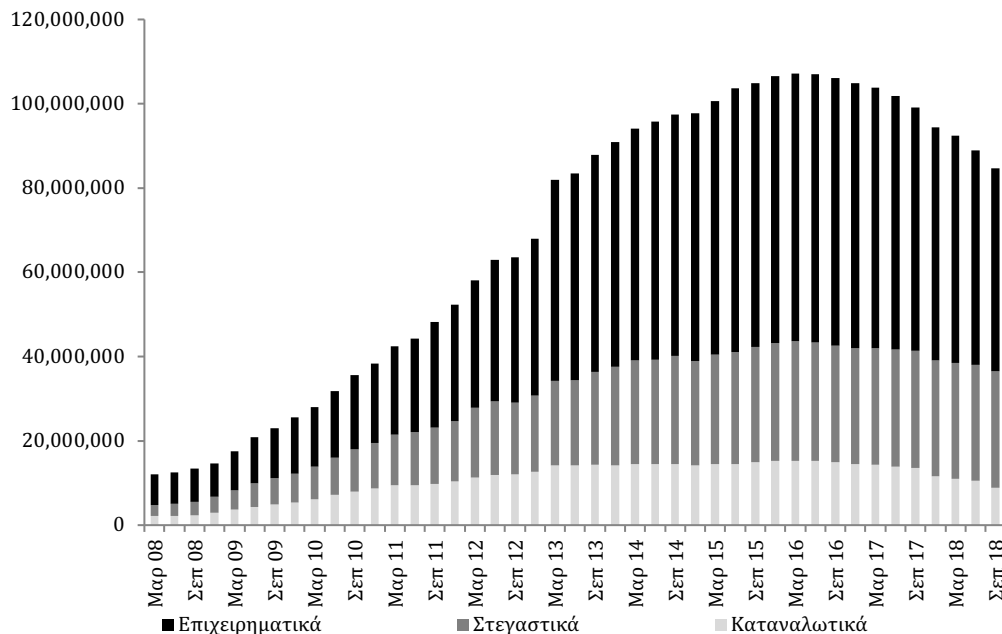
Ενώ η ολομέλεια της Ευρωβουλής ήδη αναζητεί προληπτικά μέτρα για την αποφυγή ενός δεύτερου κύματος «κόκκινων» δανείων, οι λύσεις για την εξάλειψη της πρώτης γενιάς αυτών βρίσκονται ακόμα στο μικροσκόπιο [2]. Το ψηφιδωτό της Ευρωζώνης, δεν καθιστά εύκολη την εύρεση μίας καθολικά εφαρμόσιμης λύσης με μικρό αντίκτυπο στον ισολογισμό των κρατών, τις καταστάσεις αποτελεσμάτων των τραπεζών και την πιθανή επιδείνωση του συστημικού κινδύνου στην αγορά.

Η αντιμετώπιση του (Ελληνικού) προβλήματος, βρίσκεται ψηλά στην Ευρωπαϊκή ατζέντα και τις ώρες που γράφεται αυτό το κείμενο, λαμβάνουν χώρα σοβαρές ζυμώσεις για τη διαμόρφωση ενός μοντέλου θεραπείας, το οποίο συνάμα θα λειτουργήσει και αποτρεπτικά στην επανεμφάνιση του προβλήματος. Το

στοίχημα, είναι ο συγκερασμός αντίρροπων δυνάμεων αφού ο στόχος αποφυγής μίας 4<sup>ης</sup> ανακεφαλαιοποίησης των Τραπεζών (η οποία θα μπορούσε να γίνει με εσωτερική χρηματοδότηση τύπου bail-in), δεν θα πρέπει να πλήξει περαιτέρω τον ήδη ευάλωτο κοινωνικό ιστό.

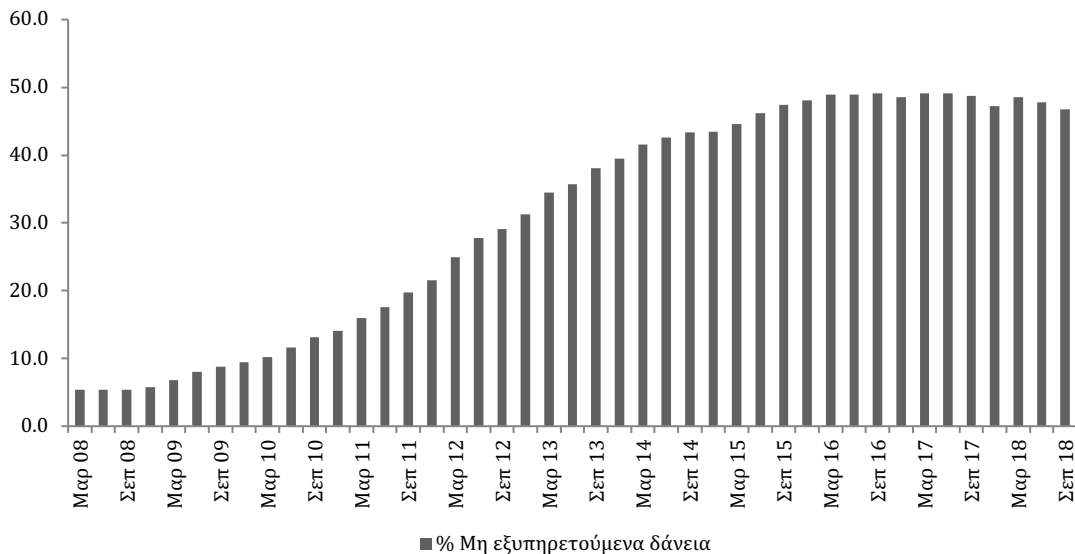
## Η ανατομία του προβλήματος

**Διάγραμμα 1: Εξέλιξη Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (Μαρ 2008 - Σεπ 2018)**



Σημείωση: ευρώ (χιλ.)  
 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**Διάγραμμα 2: Εξέλιξη Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων ως % της συνολικής δανειοδότησης (Μαρ 2008 - Σεπ 2018)**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ως "κόκκινο" δάνειο ή Non-Performing Loan -NPL χαρακτηρίζεται κάθε δάνειο που εμφανίζει καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, με περαιτέρω κατηγοριοποίηση

ανάλογα με την εξέλιξη του. Όταν η τράπεζα ρυθμίσει το δάνειο μέσω της αλλαγής των όρων της δανειακής σύμβασης λόγω αδυναμίας εξυπηρέτησης, τότε αυτό εισέρχεται σε 12μηνη περίοδο «θεραπείας- Cured Loans» [3]. Το δάνειο πλέον χαρακτηρίζεται ως υπό-θεραπεία Μη Εξυπηρετούμενο Δάνειο (forborne Non-Performing Loan-FNPL) και όχι ως NPL. Το δάνειο, σε περίπτωση που συνεχίζει να εξυπηρετείται κανονικά στη λήξη της περιόδου, φεύγει από την κατηγορία FNPL και εισέρχεται για 2 χρόνια στην κατηγορία ρυθμισμένο εξυπηρετούμενο δάνειο (Forborne Performing Loan -FPL). Εφόσον η διετής περίοδος επιτήρησης ολοκληρωθεί με επιτυχία – δηλαδή τρία έτη αργότερα από την αρχή της διαδικασίας – τότε το δάνειο δε χαρακτηρίζεται πλέον ως «ρυθμισμένο» αλλά ως «εξυπηρετούμενο». Εάν ο δανειολήπτης καθυστερήσει την πληρωμή του δανείου κατά τη διάρκεια της ρύθμισης, τότε η περίοδος επιτήρησης ξεκινά ξανά από την αρχή, δημιουργώντας κίνδυνο διαίωνισης της διαδικασίας εξυγίανσης.

Σε αυτή τη λογική, οι αυξανόμενες ρυθμίσεις από τις τράπεζες θα μπορούσαν να διασφαλίσουν την χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας η οποία όμως αν δεν εισέλθει σύντομα σε τροχιά βιώσιμης ανάκαμψης, τότε η μηχανική της ίασης των «κόκκινων» δανείων ενδέχεται να δημιουργεί ένα φαύλο κύκλο διαδοχικών ρυθμίσεων. Όπως προκύπτει από στοιχεία της ΤτΕ στην Επισκόπηση για το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Νοέμβριος 2018), οι τράπεζες έχουν αυξήσει τις ρυθμίσεις καθώς το σύνολο των ρυθμισμένων (forborne) ανοιγμάτων το α' εξάμηνο του 2018 ανήλθε σε 49,3 δισ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 26,5% των συνολικών ανοιγμάτων των τραπεζών, σε σχέση με το 25,2% στο τέλος του 2017. **Ωστόσο, το 19,9% των ήδη ρυθμισμένων ανοιγμάτων εμφανίζει καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, δηλαδή, ρυθμισμένα δάνεια της τάξεως των 10 δις ευρώ, δεν καταφέρνουν να περάσουν στην φάση της ίασης, αφού «ξανακοκκινίζουν» μετά το πρώτο τρίμηνο της ρύθμισης [4].**

Πίνακας 1. Χαρακτηριστικά Μη-Εξυπηρετούμενων Δανείων

	NPL (δισ.)	NPL ratio	Πολυπληθέστερη κατηγορία δανειοδότησης	% του συνόλου της κατηγορίας	M.O. κατηγορίας	Cured NPLs target (δισ.)
<b>Συνολικά</b>	84,7	47%				21,1
<b>Καταναλωτικά</b>	8,86	53%	€ 0 - € 5.000	59%	23.000	2,6
<b>Στεγαστικά</b>	27,58	45%	€ 0 - € 50.000	57%	2.000	8,6
<b>Επιχειρηματικά</b>	48,26	47%	€ 0 - € 50.000	72%	18.000	9,9

Με βάση τα στοιχεία του Πίνακα 1, η πλειοψηφία των δανειοληπτών που βρίσκονται σε αδυναμία να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους ανήκουν σε κατηγορίες χαμηλής δανειοδότησης. Είναι ενδεικτικό ότι σχεδόν το 60% των δανειοληπτών με στεγαστικά δάνεια σε καθυστέρηση, ανήκουν στην κατηγορία χρέους έως 50.000 ευρώ, αποκαλύπτοντας τη βαθύτατη οικονομική δυσχέρεια των ελληνικών νοικοκυριών ή δημιουργώντας σοβαρά ερωτηματικά σχετικά με τα πραγματικά κίνητρα των οφειλετών. Από τη μία πλευρά το γεγονός ότι το υποθηκευμένο ακίνητο είναι πιθανό να έχει εμπορική αξία υψηλότερη από ένα ποσό της τάξης των 50.000 ευρώ αποτελεί σημαντικό κριτήριο για την αποπληρωμή του, ενώ από την άλλη είναι δύσκολο να θεωρήσουμε ότι το 45% των δανειοληπτών δε μπορεί να ανταπεξέλθει σε αυτά τα νούμερα.

Η περίπτωση ύπαρξης «στρατηγικών κακοπληρωτών», οι οποίοι ενώ δύνανται να εξυπηρετήσουν το δάνειο τους, αποφεύγουν να ενταχθούν έστω και σε μία λογική ρύθμιση, προβληματίζει του ιθύνοντες ως προς την λύση μείωσης των κόκκινων δανείων. Αυτό γιατί, η οποιαδήποτε μερική διαγραφή-ρύθμιση οφειλών, φαίνεται τελικά να επιβραβεύει τους «**συνειδητά ασυνεπείς**» και να περιφρονεί επιδεικτικά τους συνεπείς δανειολήπτες. Αυτή η μορφή επιείκειας προς τους στρατηγικούς κακοπληρωτές, δημιουργεί το πρόβλημα του Ηθικού Κινδύνου (Moral Hazard), αφού το σύνολο των δανειοληπτών θα μπορεί στο μέλλον να επενδύσει σε αυτή τη συνθήκη άφεσης από το βάρος των υποχρεώσεων τους, δημιουργώντας έτσι ένα φαύλο κύκλο διαιώνισης του προβλήματος.

Η εύκολη (και εν πολλοίς σωστή κατά την άποψη μας) απάντηση, είναι ο εντοπισμός των στρατηγικών κακοπληρωτών ώστε αυτοί να εξαιρεθούν από μία ευεργετική διάταξη, μερικής διαγραφής του χρέους. Τεχνικά όμως, μία τέτοια διαδικασία εντοπισμού αναξιόχρεων δανειοληπτών, είναι δύσκολο να ολοκληρωθεί, απουσία ενός εξατομικευμένου «έσχευ», το οποίο σε συνδυασμό με το «πόθεν» και το περιουσιολόγιο, θα δημιουργούσε μία μεγάλη βάση οικονομικών δεδομένων (big data), εύκολα επεξεργάσιμη από τις Τράπεζες προς την εξεύρεση βιώσιμων αλλά κυρίως δίκαιων λύσεων.

Εναλλακτικά, οι προτάσεις των Τραπεζών βασίστηκαν στον προσδιορισμό της ελάχιστης δόσης δανείου, από μεθοδολογία της ΕΛΣΤΑΤ ανάλογα με το προφίλ και τις (ευρέως αποδεκτές) ανελαστικές δαπάνες κάθε δανειολήπτη. Ακόμα και αυτή η προσπάθεια όμως έπεσε στο κενό (βλ. ποσοστό ρυθμισμένων δανείων που επαναχαρακτηρίζονται ως Μη – Εξυπηρετούμενα), από τη στιγμή όπου η εξέλιξη της οικονομικής κρίσης σε συνδυασμό με την αύξηση φόρων, οδηγούσε σε συνεχή μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος αχρηστεύοντας έτσι κάθε συμφωνία ρύθμισης οφειλών και αναχρηματοδότησης, που είχε συνταχθεί με προγενέστερα δεδομένα. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, οι Τράπεζες βρέθηκαν στις συμπληγάδες αδυναμίας ακριβή προσδιορισμού του αξιόχρεου κάθε δανειολήπτη από τη μία πλευρά και επιδείνωσης της οικονομικής δυνατότητας για το σύνολο των φειλετών από την άλλη.

Το κρίσιμο θέμα όμως στη διαδικασία εξεύρεσης μίας λύσης, ήταν η καθυστέρηση στην αντιμετώπιση του προβλήματος σε εθνικό αλλά κυρίως σε ευρωπαϊκό επίπεδο, μέσω της εφαρμογής δραστικών πολιτικών, για τις οποίες όμως και πάλι υπάρχει αντίλογος.

Η μακρόχρονη παραμονή της χώρας εκτός αγορών, σε καθεστώς δημοσιονομικής καχεξίας και επιτήρησης, δεν άφηνε περιθώρια στις εθνικές πολιτικές για μία ταχεία αντίδραση. Ίσως και οι μηχανισμοί στήριξης (ECB,IMF,EC) που παρείχαν ασφάλεια μέσω της ρευστότητας, επέλεξαν να δώσουν (όχι κατ'ανάγκη ορθά) προτεραιότητα σε θεσμικές αλλαγές, οι οποίες θα διασφάλιζαν την διαδικασία εξυγίανσης και ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας.

Η περίπτωση μιας στοχευμένης χρηματοδότησης από Ευρωπαϊκούς ή Εθνικούς Μηχανισμούς, για την επίλυση των προβλημάτων ρευστότητας των Τραπεζών με

τη μορφή ενός ευρωομόλογου, αν και δημοφιλής, απαγορεύτηκε στο πνεύμα του ότι το κόστος κεφαλαιοποίησης των Τραπεζών δεν θα πρέπει να συνεχίσει να επιβαρύνει την κοινωνία. Από την άλλη, το σενάριο ενός bail-in (αύξηση του ενεργητικού μέσω μείωσης του παθητικού από κούρεμα των καταθέσεων), σε μία οικονομία που πασχίζει να τροχοδρομήσει σε πορεία ανάπτυξης, μπορεί να οχύρωνε πρόσκαιρα τις Τράπεζες αλλά θα στερούσε σημαντικούς πόρους από την ιδιωτική κατανάλωση (έστω και αν οι πόροι αυτοί στην παρούσα φάση δεν μπορούν να διοχετευτούν στις επενδύσεις), με αποτέλεσμα να υποθηκεύεται η οποιαδήποτε προσπάθεια δημοσιονομικής σταθερότητας.

Τέλος το «κοινωνικά άδικο» οριζόντιο κούρεμα ενός σημαντικού μέρους των οφειλών (υιοθετώντας το ρητό ο γέγονε, γέγονε), σαν μία ύστατη λύση για την επανεκκίνηση της οικονομίας, σκόνταψε στους δυσσαρεστημένους μετόχους οι οποίοι καλούνται να τοποθετήσουν επιπλέον κεφάλαια, καθώς η δεύτερη και η τρίτη ανακεφαλαιοποίηση κόστισαν στους ιδιώτες 13,6 δις ευρώ (8,3 δις ευρώ η δεύτερη και 5,4 δις ευρώ η τρίτη).

### **Το κόστος της μείωσης των Μη-Εξυπηρετούμενων Δανείων**

Φθάνοντας στο σήμερα, η επιτήρηση των NPLs καθώς και οι πολιτικές για την μείωσή τους από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (Single Supervisory Mechanism-SSM), έχουν ενταθεί θέτοντας στόχο τη **μείωση από 85 δις. ευρώ σήμερα στα 35 δις. ευρώ το 2021**, το οποίο σε όρους Δείκτη επί των συνολικών Δανείων (ή αλλιώς του δείκτη NPLs/Total loans) μεταφράζεται από 45% σε 20%.

Πίνακας 2. Ο πίνακας 2 παρουσιάζει τη συμβολή των επιμέρους παραγόντων στη μείωση του υπολοίπου των NPLs ανά χαρτοφυλάκιο, όπως δημοσιεύτηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος στην πιο πρόσφατη Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (Νοέμβριος 2018) [4].

	<b>Σύνολο</b>	<b>Στεγαστικά</b>	<b>Καταναλωτικά</b>	<b>Επιχειρηματικά</b>
<b>Υπόλοιπο έναρξης NPLs</b>	101.8	27.8	13.8	60.1
<b>Νέα NPLs</b>	20.1	7.3	2.5	10.3
<b>Cured NPLs</b>	(21.1)	(8.6)	(2.6)	(9.9)
<b>Εισπράξεις</b>	(3.5)	(0.7)	(0.5)	(2.4)
<b>Ρευστοποιήσεις</b>	(10.6)	(2.9)	(0.2)	(7.5)
<b>Πωλήσεις</b>	(11.6)	(0.2)	(4.1)	(7.3)
<b>Διαγραφές</b>	(10.6)	(2.2)	(2.4)	(5.9)
<b>Λοιπά</b>	0.1	0.2	0.0	0.0
<b>NPLs 2019</b>	64.6	20.6	6.6	37.4

Η προσπάθεια αυτή όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 2, ενδεικτικά για το έτος 2019 δεν είναι μία εύκολη υπόθεση. Ειδικότερα, η επιθετική πολιτική μείωσης για το τρέχον έτος, μέσα από ένα σύνολο διαγραφών, πωλήσεων και ρευστοποιήσεων της τάξης των 33 δις περίπου, είναι 10 φορές μεγαλύτερη από την αναμενόμενη θετική επίδραση της κανονικής αποπληρωμής δανείων (μόλις 3,5 δις). Επιπλέον το σενάριο για το 2019, βασίζεται στην ηρωική παραδοχή ότι τα Νέα Μη-Εξυπηρετούμενα δάνεια (Νέα NPLs) θα υπερκαλύφθούν από τα

δάνεια που βρίσκονται (ή θα μπου) σε διαδικασία ίασης (Cured NPLs) καθώς επίσης και ότι οι πωλήσεις δανείων θα είναι υψηλότερες από τις όποιες διαγραφές.

Οι λύσεις πλαίσιο που συζητούνται για να οριστικοποιηθεί ο τρόπος που θα επιτευχθεί η μείωση αυτή είναι οι εξής :

- Η ίδρυση μίας άτυπης Bad Bank μέσω οχήματος ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle – SPV), στο οποίο θα μεταφερθεί μέρος των κόκκινων δανείων, μαζί με την αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση και η ταυτόχρονη έκδοση ομολόγων με στόχο τη δημιουργία υπεραξίας από την διάθεσή τους σε θεσμικούς επενδυτές.
- Τη δημιουργία ενός Asset Protection Scheme - APS, το οποίο προβλέπει τη χορήγηση κρατικών εγγυήσεων στα senior κομμάτια τιτλοποιημένων χαρτοφυλακίων Μη Εξυπηρετούμενων δανείων τα οποία θα πωληθούν από τις Τράπεζες, στην ονομαστική τους αξία.
- Τη λύση μίας Asset Management Company (AMC) η οποία θα συγκεντρώσει καταγγελλόμενα δάνεια των τεσσάρων συστημικών τραπεζών, λαμβάνοντας παράλληλα τα μισά από τα κεφάλαιά τους που συνιστούν αναβαλλόμενο φόρο.
- Εναλλακτικά, συζητείται ένα σχήμα κρατικής επιδότησης για τα στεγαστικά δάνεια, το οποίο θα προσφέρει βοήθεια από τον κρατικό προϋπολογισμό σε ένα στοχευμένο (βάσει εισοδηματικών και οικονομικών κριτηρίων) πλήθος δανειοληπτών που έχουν δανειστεί με εξασφάλιση την πρώτη κατοικία τους, όπως επίσης και η τιτλοποίηση και πώληση μέρους του «κόκκινου» χαρτοφυλακίου.

Η ανάγκη κεφαλαιακής ενίσχυσης των Τραπεζών είναι δεδομένη, ανεξάρτητα από την όποια τεχνική λύση επιλεγεί, αφού οι προβλέψεις που έχουν συνυπολογιστεί στους ισολογισμούς τους δεν επαρκούν για να καλύψουν τη ζημιά από την πώληση ή μεταφορά δανείων σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής. Παράλληλα το σύνολο των λύσεων εμπλέκει και την κρατική βοήθεια με μορφή εγγυήσεων για τα ομόλογα (τα οποία θα είναι πολύ χαμηλής διαβάθμισης) που θα διατεθούν στις διεθνείς αγορές.

Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της ανάλυσης μας για τη μείωση των NPLs κατά 50δισ ΕΥΡΩ περίπου (από 85 σε 30δισ), έως το 2021 και ανεξάρτητα από το πλαίσιο της τεχνικής λύσης (ή συνδυασμό αυτών) που θα επιλεγεί, προκύπτει ότι οι ανάγκες κεφαλαιακής ενίσχυσης των Τραπεζών κυμαίνονται μεταξύ 5,4 και 12,6 δισ ΕΥΡΩ. (βλέπε Πίνακα 3).

Πίνακας 3. Σενάριο Προσδιορισμού των Κεφαλαιακών Αναγκών των Τραπεζών από τους στόχους μείωσης των NPLs έως το 2021.

<u>ποσά σε δις ΕΥΡΩ</u>	Στεγαστικά	Καταναλωτικά	Επιχειρηματικά	Σύνολο
<b>ΝΡΕs (σε όρους ονομαστική αξίας)</b>	16,3	5,2	28,5	50,0
<b>Προβλέψεις για Ζημιές</b>	5,4	3,6	15,1	24,1
<b><u>Αισιόδοξο Σενάριο</u></b>				
Τιμή Πώλησης	9,8	0,8	10,0	20,5
Τιμή Πώλησης ως % της Ονομαστικής	60%	15%	35%	41%
Ανάγκες Κεφαλαιακής Ενίσχυσης	1,1	0,8	3,4	5,4
<b><u>Απαισιόδοξο Σενάριο</u></b>				
Τιμή Πώλησης	7,3	0,3	5,7	13,3
Τιμή Πώλησης ως % της Ονομαστικής	45%	5%	20%	27%
Ανάγκες Κεφαλαιακής Ενίσχυσης	3,6	1,4	7,7	12,6

Ειδικότερα όσον αφορά τα Επιχειρηματικά Δάνεια, που δεν επιδέχονται καμία μορφή ίασης (εγγυήσεις χαμηλής αξίας, παρωχημένα επιχειρηματικά μοντέλα χωρίς προοπτικές ανάπτυξης ή επαναφοράς σε συνθήκες κανονικότητας) θα πρέπει να απομακρυνθούν οριστικά από τα χαρτοφυλάκια των Τραπεζών. Το ποσοστό της κατηγορίας αυτής με εξασφαλίσεις ή προοπτικές επαναφοράς σε συνθήκες λειτουργικής κανονικότητας, θα πρέπει να πωληθεί σε πλατφόρμες ή να ρυθμιστούν με κούρεμα σε περίπτωση που το όφελος για την Τράπεζα σε όρους Παρούσας Αξίας είναι μεγαλύτερο. (Η συνολική ζημιά για τις Τράπεζες στην περίπτωση αυτή υπολογίζεται από 3,4 έως 7,7 δις ευρώ, θεωρώντας ότι η μέση τιμή εκποίησης ή νέας εγγραφής σε όρους Παρούσας Αξίας από αναχρηματοδότηση θα είναι από 20-35%).

Τα καταναλωτικά Δάνεια, αφού εξαιρεθούν αυτά τα οποία δεν έχουν εγγύηση την 1<sup>η</sup> κατοικία, θα πρέπει να πωληθούν στο σύνολο τους σε σημαντικά χαμηλότερες τιμές σε σχέση με την ονομαστική τους αξία, όπως εν πολλοίς έχει προεξοφληθεί από τις αυξημένες προβλέψεις (η συνολική ζημιά για τις Τράπεζες στην περίπτωση αυτή υπολογίζεται από 0,8 έως 1,4 δις ΕΥΡΩ).

Αναφορικά τώρα με την ευαίσθητη (από κάθε άποψη) κατηγορία στεγαστικών δανείων, προκρίνουμε ένα συνδυασμό ευνοϊκών ρυθμίσεων για τις κατηγορίες της 1<sup>ης</sup> κατοικίας και πωλήσεων σε επενδυτικά σχήματα για τα δάνεια στα οποία το ύψος των εμπράγματων εξασφαλίσεων είναι υψηλότερο (η συνολική ζημιά για τις Τράπεζες στην περίπτωση αυτή υπολογίζεται από 1,1 έως 3,6 δις ευρώ, θεωρώντας ότι η μέση τιμή εκποίησης ή νέας εγγραφής σε όρους Παρούσας Αξίας θα είναι μεταξύ 45-60%).

Στην ανάλυση μας, θεωρούμε ότι το ποσό της αναβαλλόμενης φορολογίας (συνολικού ύψους 7,4 δις ευρώ), θα πρέπει να παραμείνει ως ενίσχυση στα ταμεία των Τραπεζών (τουλάχιστον για την επόμενη 3ετία), ώστε να μειωθούν οι αρνητικές συνέπειες από την εξυγίανση των χαρτοφυλακίων τους.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο είναι ότι το ύψος της κεφαλαιακής ενίσχυσης, δεν είναι άμεσα καταβλητέο και στην περίπτωση όπου αυτό είναι κάτω από 7 δις ευρώ, δεν επηρεάζει τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, των Τραπεζών. Επιπλέον στα επόμενα 3 χρόνια περίπου (έως τέλος του 2021), η αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας των Τραπεζών και η επαναφορά (έστω και μικρού μέρους) των καταθέσεων στις συστημικές Τράπεζες, συνδράμουν στην άμβλυνση των αναγκών όποιας κεφαλαιακής ενίσχυσης.



Η επιτυχία, της λύσης (ή συνδυασμός λύσεων) που θα επιλεγεί, δεν κρίνεται μόνο στην τεχνική αρτιότητα και την ταχύτητα υλοποίησης της. Το πρόβλημα των Μη-Εξυπηρετούμενων δανείων έχει σοβαρές κοινωνικές συνέπειες οι οποίες θα πρέπει να συνεκτιμηθούν. Μία λύση που θα λαμβάνει υπόψη και τη άμβλυνση των αρνητικών κοινωνικών συνεπειών, έστω και αν συνεπάγεται υψηλότερο κόστος (σε όρους αναγκών κεφαλαιακής ενίσχυσης), θα πρέπει προκριθεί με τη λογική ότι πολιτικές με έντονο κοινωνικό αποτύπωμα, είναι βιώσιμες μόνο αν συγκεντρώνουν ευρεία συναίνεση.

Σε μία τέτοια λογική το πλαίσιο της σχεδιαζόμενης λύσης θα πρέπει να εκπορεύεται από τις εξής γενικές αρχές :

- Η εφαρμογή της όποιας λύσης θα πρέπει να είναι άμεση και δοκιμασμένη, ώστε οι συνέπειες στους ισολογισμούς των Τραπεζών να είναι προβλέψιμες και να μπορούν να κοστολογηθούν εκ των προτέρων, με σχετικά μεγάλη ασφάλεια.
- Η συνθήκη βιωσιμότητας της πρότασης πληρείται μόνο εάν οι δανειολήπτες δύνανται να τηρήσουν τους όρους της όποιας ρύθμισης στο εγγύς μέλλον (3 έως 5 χρόνια).
- Η επανένταξη των «ασυνεπών» οφειλετών σε νέες μορφές χρηματοδότησης, είναι σημαντική (κυρίως για τα επιχειρηματικά δάνεια), αφού η δυνατότητα εξυπηρέτησης των ρυθμισμένων οφειλών εξαρτάται εν πολλοίς από την επαναφορά και των υφιστάμενων επιχειρηματικών μοντέλων σε συνθήκες κερδοφορίας.
- Η προστασία της 1<sup>ης</sup> κατοικίας για τους Δανειολήπτες με αποδεδειγμένη αδυναμία εξυπηρέτησης σε συνθήκες ευνοϊκών ρυθμίσεων είναι απαραίτητη και δίκαιη και θα διαμορφώσει ένα περιβάλλον κοινωνικής συναίνεσης, κάτι το οποίο κρίνεται απαραίτητο.
- Από τη στιγμή όπου το μεγαλύτερο ποσοστό των οφειλετών, έχουν αντίστοιχα σημαντική έκθεση προς τα ασφαλιστικά ταμεία και την εφορία, το αξιόχρεο θα ορίζεται συνδυαστικά ώστε να μην πληγεί η φοροδοτική και εισφοροδοτική ικανότητα των φυσικών προσώπων και των επιχειρήσεων.

Τα πρόσφατα στοιχεία, βελτίωσης της οικονομίας (ή για τους απαισιόδοξους ανάσχεσης της κατρακύλας), είναι ενθαρρυντικά, αλλά δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να ολιγωρήσουμε. Οι μηχανισμοί είναι σοφότεροι και τα διδάγματα για τα αίτια της κρίσης έχουν χαραχτεί στη μνήμη των εθνικών πολιτικών με αποτέλεσμα οι κίνδυνοι δημοσιονομικού εκτροχιασμού να απομακρύνονται. Οι Τράπεζες μετά την «βετή Οδύσσεια» έχουν επανέλθει σε λειτουργική κερδοφορία και έχουν αγκαλιάσει με ιδιαίτερη θέρμη τις προκλήσεις της ψηφιακής εποχής (FINTECH), βελτιώνοντας ακόμη περισσότερο τα περιθώρια τους. Ίσως τα εργαλεία της σύγχρονης-ψηφιακής Τραπεζικής, να αποτελούν και μία επιπλέον διασφάλιση της ορθολογικότερης αξιολόγησης αλλά και παρακολούθησης των χρηματοδοτήσεων. Ανεξάρτητα των κινδύνων μίας ενδεχόμενης οικονομικής επιβράδυνσης, το σύστημα σήμερα παρουσιάζεται καλύτερα θωρακισμένο σε σχέση με την εφιαλτική περίοδο 2012-2016.

Η συζήτηση όμως αναφορικά με την εύρεση της ιδανικής λύσης όπου η μείωση των Μη-Εξυπηρετούμενων δανείων, θα γίνει χωρίς μία επιπλέον κεφαλαιακή ενίσχυση, είναι μόνο φιλολογικού χαρακτήρα και δεν παράγει ουσιαστικά αποτελέσματα. Η εμμονή κάποιων στη ρητορική αυτή, ελλοχεύει σοβαρότατους

κινδύνους για τις τράπεζες οι οποίες θα πρέπει να καλύψουν τη διαφορά από τις υπάρχουσες προβλέψεις και την πραγματική μείωση του ενεργητικού τους, αναστρέφοντας με αυτόν τον τρόπο την πορεία συρρίκνωσης των εργασιών τους.

Το ερώτημα είναι ποιος θα επωμιστεί (για ακόμα μία φορά) το κόστος αυτό. Η απάντηση μπορεί να δοθεί με αντιστροφή της ερώτησης “για πόσο καιρό θα στρουθοκαμηλίζουμε, γκρινιάζοντας για τις αστοχίες του παρελθόντος?” Απευθυνόμαστε στους Ευρωπαϊκούς Μηχανισμούς Εγγυήσεων και τους μετόχους των Τραπεζών και ρωτάμε αν «.....η ουρά του γαϊδάρου (ποσό περίπου στα 7 δις) πρέπει να αφαιρεθεί από τη στιγμή που έχουμε φάει το υπόλοιπο σώμα του (ποσό πάνω από 100 δις αν συμπεριλάβουμε και τις λογιστικές ζημιές μετόχων και ΤΧΣ από τις 2 ανακεφαλαιοποιήσεις).....».

#### Παραπομπές:

[1] Στο σύνδεσμο της Τράπεζας της Ελλάδος που ακολουθεί έχει αναρτηθεί η χρονοσειρά της εξέλιξης των υπολοίπων δανείων, των καθυστερήσεων και του δείκτη καθυστερήσεων έναντι δανείων,

<https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/loans.aspx>

[2] Βλ. ανακοίνωση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου,

<http://www.europarl.europa.eu/news/el/press-room/20190307IPR30752/non-performing-loans-banks-need-to-mitigate-the-risk-of-potential-losses>

[3] Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 42/30.5.2014, Ευρωσύστημα, Πλαίσιο εποπτικών υποχρεώσεων για τη διαχείριση των ανοιγμάτων σε καθυστέρηση και των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων,

[https://www.bankofgreece.gr/BogDocumentPEE/%CE%A0%CE%95%CE%95\\_42\\_30\\_5\\_2014.pdf](https://www.bankofgreece.gr/BogDocumentPEE/%CE%A0%CE%95%CE%95_42_30_5_2014.pdf)

[4] Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τους Επιχειρησιακούς Στόχους Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων,

<https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/ReportNPE.aspx>