

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και η οικονομική ανάπτυξη. Σύντομη ανατομία μιας (εν μέρει) αποτρέψιμης καταστροφής

του Αιμίλιου Αυγουλέα,

Τακτικός Καθηγητής, Κάτοχος της Θεσμικής Έδρας Διεθνούς Τραπεζικού Δικαίου και Χρηματοοικονομικών Αγορών, Διευθυντής του Τμήματος Εμπορικού Δικαίου, Νομική Σχολή, Πανεπιστήμιο του Εδιμβούργου

Εισαγωγή

Η εκροή καταθέσεων περίπου 120 δισ ευρώ, 40 δις εξ' αυτών μόνον στο τελευταίο οκτάμηνο, λόγω της νομισματικής αβεβαιότητας που έχει συνοδεύσει την Ελληνική κρίση, θα ήταν αρκετή να οδηγήσει σε κατάρρευση οποιοδήποτε τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα, η τρομακτική ύφεση στην οποία βυθίστηκε η υπερδανεισμένη ελληνική οικονομία από το 2008 έχει δημιουργήσει έναν τεράστιο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων, τα οποία δημιουργούν αζεπέραστα κεφαλαιακά προβλήματα στις ελληνικές τράπεζες.

Υπό αυτές τις συνθήκες σημαντικοί τομείς της ελληνικής οικονομίας είτε υπό-χρηματοδοτούνται είτε αδυνατούν να βρουν χρηματοδότηση, δεδομένου και του γεγονότος, ότι η πολύ χαμηλή διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού δημοσίου έχει αποκλείσει τη δυνατότητα των μεγάλων τουλάχιστον ελληνικών επιχειρήσεων να εξασφαλίσουν δανεισμό από το εξωτερικό. Την ίδια στιγμή η οικονομική και νομισματική αβεβαιότητα και η πολιτική αστάθεια αποκλείουν τη διεξαγωγή μεγάλης κλίμακας αυξήσεων μετοχικών κεφαλαίων των επιχειρήσεων που θα μπορούσαν ίσως να επιλύσουν το πρόβλημα της δραματικής υπό-χρηματοδότησης. Επομένως σημαντικοί τομείς της Ελληνικής οικονομίας είτε υπό-χρηματοδοτούνται είτε αδυνατούν να βρουν χρηματοδότηση, μια κατάσταση που επιδεινώθηκε λόγω των περιορισμών που επιβλήθηκαν στην ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων τον Ιούλιο του 2015 και πλέον αφορά και τις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις.

Η παρούσα εργασία αποτελεί μελέτη εκτίμησης πληθώρας (πολλές φορές αντικρουόμενων) δημοσιευμένων στατιστικών και άλλων στοιχείων των οποίων οι πηγές δεν παρατίθενται πλήρως για λόγους περιορισμών χώρου.¹ Δεν

¹ Πλην των δημοσιευμένων (στο δελτίο της ΤτΕ, της ΕΕΤ, και άλλων κλαδικών οργανώσεων) και συχνά αντικρουόμενων στατιστικών στοιχείων, η μελέτη βασίζει τις εκτιμήσεις της σε ιδιωτικές συνεντεύξεις (unstructured interviews) που πραγματοποίησε ο συγγραφέας της μελέτης με

αποτελεί όμως εμπειρική μελέτη ή οικονομετρική μελέτη που βασίζεται στη χρήση χρονοσειρών. Για τον ίδιο λόγο η παρούσα σύντομη μελέτη θα επικεντρωθεί μόνο σε τρεις τομείς. Πρώτον, στο ρόλο του τραπεζικού συστήματος στην οικονομία, ως παρόχου αναγκαίων υπηρεσιών υποδομής, π.χ. ασφαλούς διεξαγωγής πληρωμών, και ως συντελεστή οικονομικής ανάπτυξης, με βάση την επικαιροποίηση της νεοκλασικής οικονομικής θεωρίας στις δεκαετίες του 1990 και 2000 και την εισαγωγή της δυνατότητας χρηματοδότησης (access to finance) στα μοντέλα οικονομικής ανάπτυξης.² Βεβαίως, ο ρόλος αυτός αμφισβητήθηκε έντονα μετά την εμπειρία της μεγάλης χρηματοοικονομική κρίσης του 2008, η οποία επιτάχυνε την ενσωμάτωση των διδαγμάτων της θεωρίας χρηματοοικονομικής αστάθειας του Μίνσκυ και των επιπτώσεων αυτής στην πραγματική οικονομία.³ Δεύτερον, η μελέτη θα συζητήσει τις, κατά την εκτίμηση του συγγραφέα της, παθογένειες/αδυναμίες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, όπως αυτές προκύπτουν από την συνδυασμένη ανάγνωση της θεωρίας και των δημοσιευμένων στοιχείων που αφορούν τις ελληνικές τράπεζες στη μετά το 2008 εποχή και άλλα ποιοτικά στοιχεία. Τρίτον, θα συζητηθεί το προφανές κόστος της ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και θα εξηγηθεί γιατί αυτή έγινε με λανθασμένο τρόπο. Τέλος, θα παρατεθεί η άποψη του συγγραφέα της παρούσας μελέτης για το τί θα πρέπει να συμβεί μετά τις εκλογές του Σεπτεμβρίου του 2015 για να επανέλθει στην ομαλότητα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

παράγοντες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι εκτιμήσεις είναι πάντοτε αυτές που έχει εξάγει ο συγγραφέας από την έρευνά του και πολλές φορές είναι σε διαμετρική αντίθεση από την άποψη που του παρέθεσαν συνομιλητές του.

² Βλ. A. Demirguc-Kunt and R. Levine (eds), *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development* (MIT Press, 2003). Τα ευρήματα των μελετών που περιλαμβάνονται στον συγκεκριμένο τόμο αργότερα αμφισβητήθηκαν ακόμη και από τους ίδιους τους συγγραφείς του τόμου. Όμως η πλειονότητα των εμπειρικών μελετών συνεχίζει να καταδεικνύει έναν ισχυρό σύνδεσμο αιτιότητας μεταξύ του βαθμού ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος και της μεγέθυνσης της οικονομίας. Έως τα τέλη του 1990 μόνον ο Κέυνς είχε πλήρως κατανοήσει και αναλύσει την σημασία της συσσώρευσης κεφαλαίου και χρηματοδοτικών πόρων γενικώς στην οικονομική ανάπτυξη. Ο Κέυνς είχε επίσης αναλύσει με ακρίβεια τις χρηματιστηριακές αγορές θεωρώντας τις δευτερογενείς χρηματιστηριακές αγορές, μάλλον, ως κερδοσκοπικούς μηχανισμούς αυτό-εκπληρούμενων προσδοκιών παρά ως παρόχους χρηματοδοτικών πόρων. Βλ. J.M Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (1936).

³ Βλ. Hyman P. Minsky, 'The Financial Instability Hypothesis', Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper 74, May 1992.

Ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη και συνακόλουθοι κίνδυνοι

1. Ο καταρχήν ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη

Η συγκέντρωση ρευστών διαθεσίμων από τους καταθέτες ή από τους επενδυτές μέσω των τραπεζών, των κεφαλαιαγορών και των λοιπών χρηματοοικονομικών οργανισμών, π.χ. τα αμοιβαία κεφάλαια, που συναπαρτίζουν το εθνικό και διεθνές (διασυνοριακό) χρηματοπιστωτικό σύστημα, οδηγεί στη δημιουργία δανειακών/επενδυτικών κεφαλαίων μακράς χρήσης. Η εν λόγω λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδηγεί στην, καταρχήν, αποτελεσματικότερη χρήση των συσσωρευμένων χρηματικών πόρων στην οικονομία καθώς και σε αποτελεσματικότερη διαχείριση και διασπορά των κινδύνων που ενέχονται σε υψηλού ή χαμηλού ρίσκου πιστωτικές χορηγήσεις και επενδυτικές πράξεις.⁴

Όμως η σχέση των τραπεζών με την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας και την οικονομική ανάπτυξη είναι ευρύτερη. Η οικονομική θεωρία και πράξη εξασφαλίζει μια ιδιαίτερα προνομαχική θέση στις τράπεζες κλασματικών αποθεμάτων (fractional reserve banks), οι οποίες είναι κυρίως εμπορικές τράπεζες (commercial banks) στην κατηγορία των οποίων ανήκουν και οι ελληνικές τράπεζες, όσον αφορά τη συμβολή τους στην οικονομική πρόοδο στο σύγχρονο κόσμο. Τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα παρέχουν απαραίτητες υπηρεσίες υποδομής (utility services) για την εξυπηρέτηση των πληρωμών και της εκκαθάρισης συναλλαγών χωρίς τις οποίες θα ήταν δυσχερής η πραγματοποίηση οικονομικών συναλλαγών, όχι μόνον σε διασυνοριακό αλλά και σε εθνικό επίπεδο. Επιπλέον, λειτουργούν ως συλλέκτες και επεξεργαστές πληροφοριών πιστωτικής αξιοπιστίας και μπορούν έτσι να οδηγούν στην αποτελεσματική τιμολόγηση δανειακών χορηγήσεων και στον αποκλεισμό αφερέγγυων υποψήφιων οφειλετών.

Εκτός των υπηρεσιών υποδομής, ο κύριος οικονομικός και κοινωνικός ρόλος που επιτελούν οι εμπορικές τράπεζες είναι η παροχή δανειακών χορηγήσεων – δηλαδή ρευστότητας - όποτε αυτό ζητηθεί (provision of liquidity on demand), εφόσον ο υποψήφιος οφειλέτης - χρήστης της ρευστότητας - πληροί τα απαραίτητα κριτήρια πιστοληπτικής αξιοπιστίας ή είναι σε θέση να παρέχει τις απαραίτητες εξασφαλίσεις. Οι εμπορικές τράπεζες δύνανται να εκπληρώνουν το ρόλο του κύριου παρόχου ρευστότητας στην οικονομία, όποτε αυτή ζητηθεί (άμα τη αιτήσει), εφόσον πληρούνται προϋποθέσεις αξιοπιστίας, κυρίως λόγω της δυνατότητας που έχουν να μετατρέπουν τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού τους, δηλαδή χρηματικές αξιώσεις χρέους σε βάρος τους, όπως είναι οι τραπεζικές καταθέσεις ή τα δάνεια από άλλες τράπεζες, ή η ενίσχυση ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα (liabilities), σε μακροπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού τους (assets), δηλαδή σε μακροπρόθεσμες χορηγήσεις δανείων ή άλλων χρεωστικών αξιώσεων υπέρ της τράπεζας (maturity transformation).

Εκπληρώνοντας αυτό τους το έργο οι τράπεζες κλασματικών αποθεμάτων ενισχύουν άμεσα την ανάπτυξη των επιχειρήσεων που δε μπορούν να αυτό-χρηματοδοτήσουν την επέκτασή τους ή την επενδυτική τους πολιτική και διευκολύνουν τις πληρωμές σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Έτσι, απορροφώντας για παράδειγμα ελλείψεις ρευστότητας ή μετατρέποντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωμών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε

⁴ Βλ. F. Allen & E. Carletti, 'The Roles of Banks in Financial Systems', 21 March 2008, διαθέσιμο εδώ: <http://fic.wharton.upenn.edu/ficpapers/08/0819.pdf> και E. Avgouleas, 'Banks in the Financial System' σε Ross Cranston, E. Avgouleas, et al, σε Principles of Banking Law (Oxford University Press, 2016), κεφ. 1.

μεσοπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες, ενισχύουν ως ένα βαθμό, την πραγματοποίηση προσχεδιασμένων επενδύσεων ή την αγοραστική ζήτηση/κατανάλωση.⁵

Βεβαίως, ο σώφρων τραπεζίτης (prudent banker) χορηγεί δάνεια μόνον σε αξιόπιστους δανειολήπτες και μέχρις του ορίου εκείνου που η απαίτηση της τράπεζας δεν καθίσταται εκ των προτέρων επισφαλής λόγω του ύψους του εισοδήματος/κερδοφορίας του δανειστή ή της αξίας των υλικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων που δίδονται στην τράπεζα ως εξασφάλιση αποπληρωμής του δανείου. Στην πράξη όμως, οι τράπεζες κερδίζουν μέσω της αύξησης των δανείων τους για τα οποία εισπράττουν υψηλότερο επιτόκιο από εκείνο που πληρώνουν στου καταθέτες. Γι' αυτόν το λόγο σε εποχές οικονομικής ευφορίας και χαμηλών επιτοκίων οι τράπεζες τείνουν να υπερδανειάζουν, αυξάνοντας την κατανάλωση ή δημιουργώντας συνθήκες υπερεπένδυσης, οι οποίες με την σειρά τους οδηγούν σε υπέρμετρη αύξηση των αγοραίων τιμών πολλών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων, π.χ. ακίνητα, μετοχές real estate bubbles, stock market bubbles). Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία, τα οποία τη συγκεκριμένη περίοδο αποτιμώνται σε αυτές τις «φουσκωμένες» αξίες, δίδονται επίσης στις τράπεζες ως εξασφάλιση δανεισμού και αποτελούν μέρος των απαιτήσεων του ενεργητικού τους.

Ο υπερδανεισμός αυτός οδηγεί συνήθως σε χρηματοπιστωτική αστάθεια (financial instability), όπως εξηγήθηκε από τον Μίνσκυ, και οικονομική κρίση. Τέτοια είναι η φύση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, της οικονομικής κρίσης της δεκαετίας του 1930, η οποία ξεκίνησε όχι από την κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης αλλά από τη διαδοχική χρεωκοπία τουλάχιστον 3.000 τραπεζών οι οποίες είχαν χορηγήσει μετοχοδάνεια σε επενδυτές που καταστράφηκαν στο χρηματιστήριο, και η Ασιατική κρίση του 1997-1998. Συνήθως δεν έχει σημασία τί έρχεται πρώτο η οικονομική κρίση ή η κρίση στο χρηματοοικονομικό σύστημα, διότι οι επιπτώσεις είναι πάνω κάτω οι ίδιες.

2. Κίνδυνοι – Εποπτικό Πλαίσιο

Η δυνατότητα δημιουργίας αξιώσεων χρέους και από τις δύο πλευρές του ισολογισμού τους είναι και η «αχίλλειος πτέρνα» των τραπεζών κλασματικών αποθεμάτων. Μερική ή ολική μη πληρωμή δανειακών αξιώσεων της τράπεζας από τους οφειλότες δημιουργεί αυτομάτως προβλήματα ρευστότητας και σε πολλές περιπτώσεις οικονομικής βιωσιμότητας. Για να αντιμετωπίσουν αυτόν το κίνδυνο οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να δημιουργούν αποθέματα ρευστότητας και κεφαλαίου, έτσι ώστε να μπορούν να απορροφούν ζημιές από μη εξυπηρετούμενα δάνεια ή ελλείψεις ρευστότητας. Όταν τα αποθέματα αυτά δεν αρκούν, οι τράπεζες οφείλουν να ακολουθήσουν, κατ' αρχήν, δύο οδούς, ούτως ώστε να αποφύγουν τη χρεωκοπία και την επακόλουθη επιμόλυνση (contagion), δηλαδή τη μετάδοση των προβλημάτων τους σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και ως εκ τούτου στην πραγματική οικονομία και την κοινωνία.⁶ Εφόσον πρόκειται για προβλήματα ρευστότητας οι τράπεζες θα αναζητήσουν την

⁵ E. Avgouleas, 'Large Systemic Banks and Fractional Reserve Banking, Intractable Dilemmas in Search of Effective Solutions' σε Avgouleas, Arner, Buckley, *Reconceptualizing Global Finance and its Regulation* (Cambridge University Press, 2015), κεφ. 14, διαθέσιμο εδώ http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2562521

⁶ Βλ. Charles Goodhart, Philipp Hartmann, David T. Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez and Steven Weisbrod, *Financial Regulation, Why, How, and Where Now?* (London: Routledge, 1998).

απαιτούμενη ρευστότητα από την κεντρική τράπεζα που έχει το ρόλο του ύστατου δανειστή στο τραπεζικό σύστημα (lender of last resort), δίδοντας ως ενέχυρο εξυπηρετούμενα στοιχεία του ενεργητικού τους, δηλαδή τραπεζικά δάνεια που εξυπηρετούνται. Τυχόν ζημιές από τα στοιχεία του ενεργητικού, δηλαδή από πλήρως ή μερικώς μη εξυπηρετούμενα δάνεια, απορροφούνται από τα εποπτικά κεφάλαια της τράπεζας⁷ που είναι (σύμφωνα με τους διεθνώς αποδεκτούς κανόνες της επιτροπής της Βασιλείας) μόνον ένα κλάσμα της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού τους. Εφόσον η απορρόφηση τέτοιων ζημιών οδηγεί τους δείκτες κεφαλαιουχικής επάρκειας της τράπεζας σε επίπεδα κάτω από τα επιτρεπόμενα από την κείμενη νομοθεσία και τις εποπτικές αρχές, η τράπεζα οφείλει σε πρώτη φάση να ανακεφαλαιοποιηθεί (recapitalization), είτε με ιδιωτικά, είτε, εάν αυτό δεν είναι δυνατόν, να διασωθεί με δημόσια κεφάλαια (bailout).⁸

Βεβαίως, οι κίνδυνοι για την ευστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι πολύ πιο οξυμένοι όταν αυτό καλείται να αντιμετωπίσει τις συνέπειες άφρονος δανεισμού και επακόλουθης διάρρηξης της σχετικής επενδυτικής φούσκας, είτε πρόκειται για δραστική μείωση των τιμών στην αγορά ακινήτων, ή στο χρηματιστήριο, ή στις αποδόσεις ομολόγων, συμπεριλαμβανομένων και των κρατικών ομολόγων, εφόσον ο οφειλέτης βρίσκεται σε αδυναμία αποπληρωμής των δανείων. Σε αυτή την περίπτωση, η δραστική ανακεφαλαιοποίηση και αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, και όχι πλέον μόνον η ανακεφαλαιοποίηση και αναδιάρθρωση μεμονωμένων τραπεζικών ιδρυμάτων, γίνεται ζήτημα επιβίωσης για την εθνική οικονομία.

Η συγκεκριμένη χρηματοοικονομική τραγωδία και η επιβράδυνση της εθνικής οικονομίας που την ακολουθεί, καθώς και το κόστος της διάσωσης, οδηγούν: (α) σε εκμηδένιση της οικονομικής θέσης των παλαιών μετόχων,⁹ οι οποίοι απέτυχαν να αποτρέψουν τον προαναφερόμενο υπερδανεισμό και επακόλουθη υπέρ-έκθεση των εν λόγω τραπεζών σε κινδύνους χρεωκοπίας, εάν δεν ενθάρρυναν κιάλας επιθετικά επεκτατική δανειακή πολιτική, λόγω της αυξημένης κερδοφορίας που αυτή εξασφάλιζε και (β) στην απομάκρυνση και τιμωρία των παλαιών διοικήσεων.

Εδώ οφείλει να σημειωθεί πως η τιμωρητική αυτή προσέγγιση των κύριων παραγόντων διακυβέρνησης των τραπεζών με πρόβλημα φερεγγυότητας που τίθενται σε καθεστώς αναδιάρθρωσης ή εκκαθάρισης έχει επεκταθεί και στους πιστωτές των εν λόγω τραπεζών. Έτσι, ακολουθώντας το αντίστοιχο παράδειγμα των ΗΠΑ, στο πλαίσιο της εφαρμογής της Κοινοτικής Οδηγίας για την αναδιάρθρωση τραπεζών και λοιπών χρηματοοικονομικών μηχανισμών την 1^η Ιανουαρίου 2016,¹⁰ συγκεκριμένα στοιχεία του παθητικού των τραπεζών -το λιγότερο έως 8% των στοιχείων του παθητικού, εξαιρουμένων των ασφαλισμένων καταθέσεων- θα χρησιμοποιούνται για την απορρόφηση ζημιών του ενεργητικού (bail-in)¹¹ πριν δοθεί η δυνατότητα στις τράπεζες να χρηματοδοτηθούν από το Ειδικό Ταμείο

⁷ Δηλαδή, ίδια κεφάλαια, προβλέψεις, και δανεισμός στον οποίο έχει προβεί η τράπεζα με σκοπό την κάλυψη τυχόν ζημιών που προέρχονται από το δανειακό της βιβλίο.

⁸ Βλ. C. Goodhart, E. Avgouleas, 'A Critical Evaluation of Bail-Ins as Bank Recapitalisation Mechanisms' Centre for Economic Policy Research (CEPR), Discussion Paper 10065, July 2014, διαθέσιμο εδώ: http://www.cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=10065

⁹ E Avgouleas, *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics* (Cambridge University Press, 2012), κεφ. 7.

¹⁰ Οδηγία 2014/59/ΕΕ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ της 15ης Μαΐου 2014 για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της οδηγίας 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου, και των οδηγιών 2001/24/ΕΚ, 2002/47/ΕΚ, 2004/25/ΕΚ, 2005/56/ΕΚ, 2007/36/ΕΚ, 2011/35/ΕΕ, 2012/30/ΕΕ και 2013/36/ΕΕ, καθώς και των κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

¹¹ Ο συντάκτης της παρούσης μελέτης σε κοινή εργασία με τον περίφημο καθηγητή οικονομικών του LSE, Charles Goodhart, έχει εκφράσει σημαντικές αμφιβολίες για την αποτελεσματικότητα των εν λόγω διατάξεων στην πράξη. Βλ. E. Avgouleas, C. Goodhart, 'Critical Reflections on

Αναδιάρθρωσης Τραπεζών (Single Resolution Fund) και να καταφύγουν, σε ακραίες περιπτώσεις όπου επισείεται το φάσμα συστημικού κινδύνου, σε κρατική χρηματοδότηση από κρατικά κεφάλαια ή δανειακά κεφάλαια από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθεροποίησης (European Stability Mechanism).

Σύνοψη των αντικειμενικών παθογενειών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Πλην της γενικευμένης συστημικής κατάρρευσης που οφείλεται σε υπερδανεισμό, τα τραπεζικά συστήματα συχνά υποφέρουν από συστημικές παθογένειες που αργά ή γρήγορα μπορούν να οδηγήσουν τις τράπεζες, και συχνά την εθνική οικονομία, σε βαθιά κρίση. Συνοπτικά, οι κύριες αδυναμίες είναι τρεις:

(α) Πελατειακή (κατ' άλλους κλεπτοκρατική) τραπεζική (crony banking),¹² η οποία αποτελεί έναν από τους πυλώνες του φαινομένου του πελατειακού -κλεπτοκρατικού καπιταλισμού (crony capitalism). Πρόκειται για μια κατάσταση κατά την οποία οι τράπεζες δανείζουν επιχειρηματίες που ανήκουν στην άρχουσα ελίτ (incumbent elite) και όσους έχουν πρόσβαση στους μηχανισμούς εξουσίας ή είναι φιλικά προσκείμενοι προς το κυβερνών κόμμα χωρίς τα απαραίτητα εχέγγυα. Τέτοια πιστωτική συμπεριφορά ήταν στην καρδιά της Ασιατικής κρίσης (Κορέα, Ινδονησία, Ταϊλάνδη), της Ρωσικής οικονομικής κρίσης του 1998, και είναι βεβαίως χαρακτηριστικό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Το τελευταίο εμφανίζεται είτε να δανείζει αδιάκοπα υπέρ-δανεισμένες εμπορικές εταιρείες επιχειρηματιών με στενές σχέσεις με πολιτικά κόμματα και πολιτικές οικογένειες (πχ. σκάνδαλο Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου),¹³ είτε υπέρ-χρεωμένες επιχειρήσεις ΜΜΕ. Πολλά από αυτά τα δάνεια διοχετεύτηκαν σε εξω-επιχειρηματικούς σκοπούς, κυρίως στην αύξηση της προσωπικής περιουσίας των μεγαλομετόχων και είναι σήμερα μη εξυπηρετούμενα ενώ διερευνώνται και από τη δικαιοσύνη.

Επίσης, η πελατειακή/κλεπτοκρατική τραπεζική μπορεί να αφορά δάνεια σε φυσικά πρόσωπα, τα οποία στερούνται πιστωτικής αξιοπιστίας αλλά είναι ψηφοφόροι-πελάτες των κεντρικών ή περιφερειακών αρχών. Κλασικό παράδειγμα αποτελούν όλες οι περιφερειακές τράπεζες της Βραζιλίας και άλλων Νότιο-Αμερικανικών χωρών στις δεκαετίες του 1980 και 1990, οι Ισπανικές μικρές περιφερειακές τράπεζες (Caiñas), έως και πρόσφατα, οι Γερμανικές περιφερειακές τράπεζες (Landesbanken) και σε μικρότερο βαθμό οι Ελληνικές συνεταιριστικές τράπεζες. Όλες οι ως άνω περιφερειακές τράπεζες είτε χρεοκόπησαν σε προηγούμενες δεκαετίες, είτε είναι ακόμη χρεωκοπημένες και απλώς διατηρούνται στη ζωή με κρατικές ενισχύσεις για κοινωνικούς και πολιτικούς λόγους και σε κάποιο βαθμό για να' αποφευχθεί συστημική κρίση.

Bank Bail-ins', 1 *Journal of Financial Regulation* 1-27 (2015: Oxford University Press), διαθέσιμο εδώ: <http://jfr.oxfordjournals.org/content/jfr/early/2015/02/03/jfr.fju009.full.pdf>

¹² Βλ. μεταξύ άλλων Charles W. Calomiris & Stephen H. Haber, *Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit* (Princeton University Press, 2015), σελ. 54-56 κ. Επ.

¹³ Βλ. "Σαράντα άτομα στέλνει στο εδώλιο η εισαγγελέας για το σκάνδαλο του ΤΤ", 6 Μαρτίου 2015, <http://tvxs.gr/news/ellada/saranta-atoma-stelnei-sto-edolio-i-eisaggeleas-gia-skandalo-toy-tt> «Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο: 25 κατηγορούμενοι, 7 εντάλματα, 4 συλλήψεις για υπόθεση δανειοδοτήσεων», 8 Ιανουαρίου 2014, <http://www.tovima.gr/society/article/?aid=555187>

(β) Κατάχρηση του τραπεζικού συστήματος συνήθως μέσω της χρήσης του για εγκληματικούς σκοπούς, π.χ. συστηματική υπεξαίρεση καταθέσεων (βλ. σκάνδαλα Λαυρεντιάδη και Κωσκοτά) ή νομιμοποίηση προϊόντων εγκλήματος (money laundering).

(γ) Αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση: η τράπεζα λειτουργεί κυρίως προς όφελος του κύριου μετόχου και των διευθυντικών της στελεχών για αλλότριους σκοπούς. Η επικυριαρχία αυτή των μεγαλομετόχων και των διοικήσεων των τραπεζών μεταφράζεται είτε σε υπέρογκες και αδικαιολόγητες πληρωμές στα διευθυντικά στελέχη και μερίσματα στους μεγαλομετόχους, είτε σε συναλλαγές αυτών με την τράπεζα με όρους βλαπτικούς προς την τράπεζα, το σύνολο των μετόχων και των καταθετών της (self-dealing).¹⁴

Μια τέταρτη παθογένεια είναι η έλλειψη ανταγωνισμού στην αγορά για τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες, είτε λόγω υπέρ-συγκέντρωσης της αγοράς, είτε λόγω ύπαρξης συμφωνημένων/συγχρονισμένων τιμολογιακών πολιτικών τύπου καρτέλ. Η έλλειψη ανταγωνισμού όμως μπορεί να μην έχει διαβρωτικές επιπτώσεις στη συστημική σταθερότητα, λόγω της συνακόλουθης δημιουργίας υπερκερδών, το οποία αυξάνουν τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας. Η ελληνική τραπεζική αγορά στην προ του 2012 εποχή δεν υπέφερε από υπέρ-συγκέντρωση. Τα υψηλότερα από τα ευρωπαϊκά επιτόκια δανεισμού την εποχή εκείνη αποτελούν μεν ένδειξη καρτελοποίησης της αγοράς και απληστίας, αλλά την ίδια στιγμή ενέργησαν ευεργετικά αποτρέποντας τον υπερδανεισμό του ιδιωτικού τομέα, και μπορεί να ήταν απλώς ένδειξη πως τα λειτουργικά κόστη των ελληνικών τραπεζών ήταν υψηλότερα των ανταγωνιστριών τους τραπεζών εντός της ζώνης του ευρώ.

Επομένως, οι βασικές παθογένειες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι, πρώτον, πιστωτικές πρακτικές που δίνουν την εντύπωση πως σε κάποιο βαθμό οι τράπεζες λειτουργούν προς όφελος των ολίγων, ισχυρών και πολιτικά διασυνδεδεμένων επιχειρηματιών (crony banking), με αντίστοιχο, εν μέρει, αποκλεισμό όσων δεν είναι πολιτικοί πελάτες/συνεταίροι (cronies). Δεύτερον, και ενεργώντας απολύτως αλληλένδετα με την προηγούμενη πρακτική, οι προνομιακές σχέσεις των ιδιωτικών τραπεζών με τα πολιτικά κόμματα. Και τρίτον, οι αδύναμες δομές εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες έδιναν την ευκαιρία στους μεγαλομετόχους των τραπεζών και τα κορυφαία διευθυντικά τους στελέχη να καρπώνονται οφέλη πολλαπλάσια του μεριδίου τους ή της συμβολής τους στην κερδοφορία της τράπεζας και στην υιοθέτηση ανορθολογικών αποφάσεων δανεισμού και αναχρηματοδότησης επιχειρηματικών δανείων.

Τέλος, η πτώση των τιμών των ακινήτων και ο αριθμός των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων δίνει την εντύπωση πως οι ελληνικές τράπεζες υπέρ-εκτέθηκαν σε κινδύνους στεγαστικής πίστης. Όμως επειδή η καθίζηση της ελληνικής αγοράς στέγης είναι κατά πάσα πιθανότητα αποτέλεσμα της μεγάλης απομείωσης του ΑΕΠ από το 2008, του τριπλασιασμού της ανεργίας των εργαζόμενων στον ιδιωτικό τομέα κατά την ίδια περίοδο, και της βαριάς φορολογίας που επιβλήθηκε στα ακίνητα, κυρίως τα αστικά (π.χ. ΕΝΦΙΑ), η υπέρ-έκθεση σε ζημιόγωνα στεγαστικά δάνεια δεν

¹⁴ Το πιο γνωστό παράδειγμα είναι οι καταγγελίες που αφορούν την Τράπεζα Πειραιώς. Η απουσία καταληκτικού πορίσματος από την δικαιοσύνη ή δυνατότητας ίδιας έρευνας των καταγγελιών σημαίνει πως η μελέτη απλώς τις παραθέτει με τις συγκεκριμένες αναφορές στο διεθνή τύπο χωρίς βεβαίως να τις υιοθετεί ή να τις απορρίπτει. 'A Greek banker's secret property deals' <http://graphics.thomsonreuters.com/12/04/Pireaus.pdf> 'A Greek banker's secret property deals' <https://www.thebureauinvestigates.com/2012/04/10/a-greek-bankers-secret-property-deals/> The New York Times, 'Piraeus Bank: A Willy banker Reaches the Top' 10 Ιουνίου 2013 <http://www.nytimes.com/2013/06/11/business/global/a-wily-banker-reaches-the-top-in-greece.html> Reuters, Special report: A Greek banker's secret property deals 2 Απριλίου 2012, <http://uk.reuters.com/article/2012/04/02/us-greece-piraeus-idUKBRE83107P20120402>

μπορεί να αποδοθεί κυρίως σε κακές επιχειρηματικές αποφάσεις των τραπεζών, εν αντιθέσει με άλλες χώρες της Ευρωζώνης, όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία.

Βεβαίως, όπως ειπώθηκε παραπάνω, δεν έχει σημασία τι έρχεται πρώτο η οικονομική κρίση ή η κρίση στο χρηματοοικονομικό σύστημα, καθώς οι επιπτώσεις είναι πάνω κάτω οι ίδιες. Επομένως αποτελεί αξιοσημείωτη παράλειψη, με δραματικές κατοπινές παρενέργειες, το γεγονός πως οι ελληνικές τράπεζες την περίοδο 2008-2010 δεν αύξησαν αλματωδώς τις κεφαλαιακές τους προβλέψεις για μελλοντικές ζημιές, παρότι θα μείωναν βεβαίως σε σημαντικό βαθμό την κερδοφορία τους και δεν υποχρεώθηκαν από τις εποπτικές αρχές να πράξουν ούτως.

Το δισεπίλυτο αίνιγμα της διάσωσης και αποτελεσματικής λειτουργίας των ελληνικών τραπεζών προς όφελος της εθνικής οικονομίας

1. Το (κατά προσέγγιση) υπολογιζόμενο κόστος της διάσωσης

Στις 11 Νοεμβρίου 2013, ο αναπληρωτής υπουργός Οικονομικών Χρήστος Σταϊκούρας, μετά από σχετική ερώτηση του Μανώλη Γλέζου, διαβίβασε στη Βουλή έναν αναλυτικό κατάλογο επτά σελίδων, στον οποίο καταγράφονταν τα ποσά με τα οποία το ελληνικό δημόσιο ενισχύσει τις τράπεζες από την έναρξη της κρίσης, το 2008. Η παρούσα μελέτη βασίζεται λοιπόν στην συγκεκριμένη παράθεση επίσημων στοιχείων:

1) Με το νόμο 3723/2008 (ΦΕΚ 250 9 Δεκεμβρίου 2008) θεσπίζεται η χρηματοδότηση των τραπεζών με συνολικό ποσό 28 δις ευρώ, μέσω πακέτου κρατικών εγγυήσεων ύψους 23,5 δις ευρώ και συμμετοχής με τη μορφή προνομιούχων μετοχών ύψους 4,5 δις ευρώ για τις τράπεζες. Η συμμετοχή με άμεση εκταμίευση κρατικών πόρων μοιράστηκε ως εξής: Alpha Bank 940 εκ. ευρώ, Eurobank 950 εκ. ευρώ, Εθνική Τράπεζα 1,35 δις ευρώ, Τράπεζα Πειραιώς 750 εκ. ευρώ, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο 225 εκ. ευρώ, Τράπεζα Αττικής 100 εκατομμύρια ευρώ, Proton Bank 80 εκ. ευρώ, FB Bank, 50 εκατ. ευρώ και Πανελλήνια Τράπεζα 28,3 εκ. ευρώ.

Για αυτά τα περίπου 4,5 δις ευρώ το ελληνικό δημόσιο έλαβε προνομιούχες μετοχές, οι οποίες θα έπρεπε να επαναγοραστούν από τις τράπεζες μέσα στο 2014. Ωστόσο, ο υπουργός Οικονομικών Γιάννης Στουρνάρας αποφάσισε να ανασταλεί η εξαγορά τους λόγω της αδύναμης θέσης των ελληνικών τραπεζών και για να μην πληγεί η κερδοφορία τους, η οποία εκείνη την στιγμή θα έπληττε άμεσα τον πλειοψηφικό μέτοχο, δηλαδή το ελληνικό δημόσιο.

Επομένως, ενώ για την ώρα παραμένει άγνωστο το εάν αυτά τα 4,5 δις ευρώ θα απολεσθούν ή όχι, το πιθανότερο είναι να απολεσθούν με την ανακεφαλαιοποίηση του τέλους του 2015, εάν και δεν έχουν πολύ σωστά ακόμη εγγραφεί ως ζημιά στον κρατικό προϋπολογισμό .

- 2) Με το νόμο 3845/2010 (μνημόνιο 1) χορηγούνται επιπλέον 15 δις ευρώ στις τράπεζες με τη μορφή εγγυήσεων.
- 3) Με το νόμο 3864/2010 (ΦΕΚ 119 21 Ιουλίου 2010) χορηγούνται ως εγγυήσεις επιπλέον 10 δις στα τραπεζικά ιδρύματα.
- 4) Με το νόμο 3872/2010 δίνονται επιπλέον 25 δις ευρώ με τη μορφή κρατικών εγγυήσεων στις τράπεζες.

- 5) Με το νόμο 3965/2011 (9 Δεκεμβρίου 2011) χορηγούνται 30 δις ευρώ στις τράπεζες με τη μορφή εγγυήσεων από το κράτος.
- 6) Με πράξη νομοθετικού περιεχομένου στις 14 Σεπτεμβρίου 2011 χορηγούνται άλλα 30 δις ευρώ στις τράπεζες επίσης με τη μορφή εγγυήσεων.
- 7) Με το νόμο 4031/2011, «Ρύθμιση θεμάτων χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα», επικυρώνεται η πράξη νομοθετικού περιεχομένου της 14ης Σεπτεμβρίου με την οποία δίνονται στις τράπεζες τα 30 δις ευρώ με τη μορφή εγγυήσεων, ενώ στο άρθρο 2 του σχετικού νόμου καθορίζεται ότι: «Το προβλεπόμενο ποσό στην παράγραφο 1 του άρθρου 1 της πράξης νομοθετικού περιεχομένου, που κυρώνεται με το άρθρο πρώτο του νόμου αυτού, αυξάνεται σε εξήντα δισεκατομμύρια (60.000.000.000) ευρώ».

Ας σημειωθεί εδώ πως οι κρατικές εγγυήσεις μετατρέπονται σε επιβάρυνση του προϋπολογισμού μόνο σε περίπτωση που ενεργοποιηθούν σε βάρος του εγγυοδότη, λόγω αθέτησης πληρωμής από τον πρωτοφειλέτη, δηλαδή τις ίδιες τις τράπεζες.

- 8) Με πράξη νομοθετικού περιεχομένου τον Ιούνιο του 2012 χορηγούνται 18 δις ευρώ που παρείχε το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μετά το PSI («κούρεμα» κρατικών ομολόγων). Αυτή η πληρωμή, σε αντίθεση με την παροχή εγγυήσεων, αποτελεί άμεση επιβάρυνση του προϋπολογισμού.
- 9) Με νόμο 4046/2012 (μνημόνιο 2) το ελληνικό δημόσιο συμφώνησε να λάβει δάνεια από το ΕΤΧΣ (EFSF) για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Η ανακεφαλαιοποίηση πραγματοποιήθηκε μέσα στο 2013 και στοίχισε στο ελληνικό δημόσιο το ποσό των 25,5 δις ευρώ. Από αυτά έλαβαν η Alpha Bank 4,021 δις ευρώ, η Eurobank 5,839 δις ευρώ, η Εθνική Τράπεζα 8,677 δις ευρώ και η Τράπεζα Πειραιώς 6,985 δις ευρώ. Σύνολο, 25,522 δις ευρώ.¹⁵ Το υπόλοιπο κόστος της συνολικής ανακεφαλαιοποίησης που ανήλθε σε 40 δις ευρώ καλύφθηκε με την αμφίβολης αποτελεσματικότητας, αλλά παρά ταύτα διεθνώς αποδεκτή, εκείνη την εποχή, τεχνική του “αναβαλλόμενου φόρου”, με σκοπό τον περιορισμό του δανεισμού του δημοσίου επ’ ωφελεία των τραπεζών.

Επομένως, η κρατική ενίσχυση που δόθηκε στις ελληνικές τράπεζες μέσω κρατικών εκταμειύσεων ήταν: Το 2008, 4,5 δις ευρώ, το 2011, 18 δις ευρώ, μετά το PSI, το 2013, 25,5 δις ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και η ανακεφαλαιοποίηση του 2015 αναμένεται πως θα στοιχίσει 25 δις ευρώ. Επομένως, το σύνολο εκταμειύσεων από κρατικά ταμεία, τα οποία κυρίως χρηματοδοτήθηκαν για το σκοπό αυτό από δανεισμό από το μνημόνιο 2 και 3,

¹⁵ Κατά την σχετική ανακοίνωση της Τράπεζας της Ελλάδος οι ζημιές των Ελληνικών τραπεζών στο τέλος του 2012 είχαν ως εξής “Εθνική - Οι κεφαλαιακές ανάγκες της διαμορφώνονται στα 9,756 δις. ευρώ. Βασικό ρόλο στη διαμόρφωση των αναγκών έπαιξαν οι ζημιές από το PSI (11,735 δις. ευρώ) και οι ακαθάριστες αναμενόμενες ζημιές πιστωτικού κινδύνου (8,366 δις. ευρώ). Eurobank. Η Eurobank θα χρειαστεί να ενισχύσει τα κεφάλαιά της κατά 5,839 δις. ευρώ, ποσό που προκύπτει από τον αντίκτυπο ζημιών ύψους 5,781 δις. ευρώ από το PSI και 8,226 δις. ευρώ έναντι αναμενόμενων ζημιών πιστωτικού κινδύνου. Alpha Bank. Η Alpha Bank κατέγραψε ζημιές 4,786 δις. ευρώ από το PSI και λαμβάνοντας υπόψη τις αναμενόμενες ζημιές πιστωτικού κινδύνου οι οποίες διαμορφώνονται στα 8,493 δις. ευρώ, οι κεφαλαιακές της ανάγκες ανέρχονται σε 4,571 δις. ευρώ. Τράπεζα Πειραιώς. Με ζημιές της τάξης των 2,615 δις. ευρώ από το PSI και αναμενόμενες ζημιές πιστωτικού κινδύνου 6,281 δις. ευρώ, η Πειραιώς καλείται να ενισχυθεί κεφαλαιακά με 7,335 δις. ευρώ. . . . Οι κεφαλαιακές ανάγκες για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εκτιμήθηκαν τον Μάιο του 2012 σε 40,5 δις. ευρώ, εκ των οποίων τα 27,5 δις. ευρώ αντιστοιχούν στις τέσσερις «συστημικές τράπεζες». Βλ. ΤτΕ “ Έκθεση για την Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα, Μετάφραση του Κεφαλαίου Ι: Γενική Επισκόπηση”, Δεκέμβριος 2012, διαθέσιμο εδώ http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Εκθεση_για_την_ανακεφαλαιοποίηση.pdf

ανέρχεται κατά το μέγιστο των υπολογισμών στα 73 δις ευρώ, ή λιγότερο, αναλόγως με το πόσο που θα χρειασθεί να επενδυθεί στις τράπεζες για σκοπούς ανακεφαλαιοποίησης στο τέλος του 2015.

Η μελέτη θεωρεί πιθανή, αλλά όχι βέβαιη, την εκμνησίωση της επένδυσης του 2008 λόγω πιθανής διαγραφής της αξίωσης του δημοσίου με τη μορφή των προνομιούχων μετοχών και την μερική εκμνησίωση της επένδυσης του 2012-2013, λόγω των πολύ χαμηλών σημερινών χρηματιστηριακών αποτιμήσεων. Από την άλλη πλευρά η αύξηση των χρηματιστηριακών αποτιμήσεων των τραπεζών, μετά την ανακεφαλαιοποίηση του 2015 πολύ δύσκολα θα καλύψει τις ζημιές αυτές διότι και το 2016 οι τράπεζες θα λειτουργήσουν σε ένα υφεσιακό οικονομικό περιβάλλον. Δηλαδή οι καθαρές ζημιές του δημοσίου από την κατάρρευση των ελληνικών τραπεζών υπολογίζονται ότι θα ανέλθουν στην αξία της επένδυσης μείον την χρηματιστηριακή αξία των μετοχών του Ελληνικού δημοσίου.

Έτσι για παράδειγμα, οι ζημιές θα μπορούσαν να φθάσουν **έως 60 δις ευρώ** (αναλόγως με τον εάν στην ανακεφαλαιοποίηση του 2015 θα απορροφηθούν 15 ή 25 δις ευρώ), εφόσον η εξυγίανση των τραπεζών είναι ριζική αυτή τη φορά, και η χρηματιστηριακή αξία του πλειοψηφικού μεριδίου του δημοσίου αυξηθεί, π.χ. ανέλθει σε 13 δις ευρώ το επόμενο έτος, δηλ. χρηματιστηριακή αποτίμηση τριπλάσια της σημερινής. Αυτή βεβαίως θα ήταν μια καταστρεπτική εξέλιξη. Γι αυτό ο συγγραφέας της μελέτης προτείνει την έκδοση από τις ανακεφαλαιοποιημένες μετά το τέλος του 2015 τράπεζες ειδικών τίτλων στο ελληνικό δημόσιο που θα του δίνουν τη δυνατότητα απόληψης ειδικού μερίσματος στην περίπτωση που (μετά το 2016) οι τράπεζες θα επιστρέψουν σε υψηλή κερδοφορία μέσω νέου δανεισμού στην αναδιαρθρωμένη (μετά το 2016) ελληνική οικονομία.

Από την άλλη πλευρά, σε περίπτωση εξόδου της χώρας από την ευρωζώνη οι χρηματιστηριακές αποτιμήσεις για το επόμενο έτος, που υπολογίζονται, καθ' υπόθεσιν εδώ και με βάση την εμπειρία της μεταβολή των τιμών των τραπεζικών μετοχών τα τελευταία χρόνια, θα εκμνησισθούν και το δημόσιο θα χάσει το σύνολο των εκταμιεύσεων προς τις τράπεζες και θα πληρώσει επιπλέον τυχόν εγγυήσεις που θα εκπέσουν.

Πάντως, στον κατά προσέγγιση αυτόν υπολογισμό της καθαρής ζημιάς του δημοσίου δεν υπολογίζονται τυχόν εκπτώσεις εγγυήσεων. Το συνολικό ύψος κρατικών εγγυήσεων που έλαβε ο τραπεζικός τομέας είναι αντικείμενο μεγάλης σύγχυσης. Με βάση τα παραπάνω και συμπεριλαμβανομένων και των επιστροφών από τις τράπεζες κατά τη διάρκεια του 2009 και του 2014, το ύψος των εγγυήσεων του δημοσίου ξεπερνά τα 130 δις, συνυπολογιζόμενων 10,5 δις ευρώ με τη μορφή ειδικών τίτλων και ενισχύσεων προς τα πιστωτικά ιδρύματα. Από αυτά τα 130 και πλέον δις ευρώ, 50 δις ευρώ εγγυήσεων έχουν άμεση πιθανότητα να εκπέσουν, έως κάποιο ύψος, διότι έχουν χρησιμοποιηθεί για τον δανεισμό των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ εκτός ΕΛΑ. Εάν υπάρξει κούρεμα (bail-in) των ομολογιούχων ενισχυμένης εξασφάλισης (senior bondholders) κατά τη διάρκεια της ανακεφαλαιοποίησης του 2015 τότε θα υπάρξει ενδεχόμενο κουρέματος και των καλυμμένων ομολόγων που έχουν ενεχυριασθεί στην ΕΚΤ και πιθανότητα έκπτωσης των εγγυήσεων, έως κάποιο ύψος.

2. Οι Παραλείψεις - το ζήτημα των αντι-κινήτρων ριζικής εξυγίανσης του δανειακού βιβλίου, και η “Κακή τράπεζα”

Σε αυτή την ενότητα θα εξηγήσουμε τις δύο σημαντικότερες ατέλειες της ανακεφαλαιοποίησης του 2012-2013, και οι δύο ενδεικτικές της πολύ κακής ποιότητας οικονομικής διακυβέρνησης (economic governance) που παρουσιάζει η ελληνική δημοκρατία, και της δυσανάλογης δύναμης επιρροής που διαθέτουν οι ισχυροί παράγοντες του τραπεζικού τομέα.

Συνοπτικά, η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης των “**συστημικών τραπεζών**” περιέλαβε τρία βήματα¹⁶:

- (α) **Μεταβατική ανακεφαλαιοποίηση (bridge recapitalisation)** από το ΤΧΣ. Πρόκειται για προκαταβολή έναντι των μελλοντικών αυξήσεων κεφαλαίου που έχουν προγραμματιστεί να υλοποιηθούν μέχρι το τέλος Απριλίου του 2013. Η προκαταβολή ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012.
- (β) **Έκδοση υπό αίρεση μετατρέψιμων χρηματοδοτικών μέσων (contingent convertible bonds -CoCos)** έως το τέλος Ιανουαρίου του 2013. Αυτά τα χρηματοδοτικά μέσα καλύφθηκαν τελικώς εξ ολοκλήρου από το ΤΧΣ.
- (γ) **Ολοκλήρωση των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου** έως το τέλος Απριλίου του 2013, στις οποίες το ΤΧΣ ανέλαβε το ρόλο του εγγυητή κάλυψης.

Ως εκ τούτου, τον Απρίλιο του 2012, διοχετεύτηκαν στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) 25 δις ευρώ με τη μορφή ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF). Το Μάιο του 2012, το ΤΧΣ χορήγησε 18 δις ευρώ στις “συστημικές τράπεζες” ως προκαταβολή έναντι μελλοντικών αυξήσεων κεφαλαίου, αποκαθιστώντας έτσι τους δείκτες φερεγγυότητάς τους, ώστε να πληρούν την υποχρέωση για Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας 8%¹⁷. Το Νοέμβριο του 2012, εκδόθηκε η Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου 38 περί των όρων και των εργαλείων της ανακεφαλαιοποίησης από το ΤΧΣ. Σύμφωνα με την Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου 38 της 9ης Νοεμβρίου 2012, οι ιδιώτες μέτοχοι αποκτούσαν τον έλεγχο των “συστημικών τραπεζών”, εφόσον καταβάλουν ποσό τουλάχιστον ίσο με το 10% της αξίας των νεοεκδοθεισών κοινών μετοχών, στόχος που εν τέλει επιτεύχθηκε¹⁸. Τρεις από τις τράπεζες κατάφεραν να προσελκύσουν τουλάχιστον 10% του απαραίτητου κεφαλαίου από ιδιωτικές πηγές και παρέμειναν κάτω από ιδιωτικό έλεγχο ενώ μία ανακεφαλαιοποιήθηκε πλήρως από το ΕΤΧΣ (Eurobank). Αυτό σημαίνει ότι το ΕΤΧΣ σήμερα κατέχει το 89% των ιδίων κεφαλαίων της ΕΤΕ, το 80,5% της Τραπεζής Πειραιώς, το 98% της Eurobank και το 89,0% της Alpha Bank, με τους ιδιώτες επενδυτές να κατέχουν τα υπόλοιπα μερίδια. Μετά τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές η Εθνική εμφάνισε ενεργητικό 104 δις ευρώ, η Τράπεζα Πειραιώς 100 δις ευρώ, η Alpha Bank 72 δις ευρώ και η Eurobank 79,4 δις ευρώ. Αν αφαιρέσουμε τις προβλέψεις που έχει εγγράψει η κάθε τράπεζα, τότε η Εθνική Τράπεζα εμφανίζει καθαρό ενεργητικό 96 δις ευρώ (προβλέψεις 8 δις ευρώ), η Τράπεζα Πειραιώς 88 δις ευρώ (προβλέψεις 12 δις ευρώ), η Eurobank 72 δις ευρώ (προβλέψεις 7,4 δις ευρώ) και η Alpha Bank 61 δις ευρώ (προβλέψεις 11 δις ευρώ).

¹⁶ Βλ. όπως πριν http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Εκθεση_για_την_ανακεφαλαιοποίηση.pdf

¹⁷ Βλ. όπως πριν http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Εκθεση_για_την_ανακεφαλαιοποίηση.pdf

¹⁸ Βλ. όπως πριν http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Εκθεση_για_την_ανακεφαλαιοποίηση.pdf

Η απόφαση της παραμονής του ελέγχου των τραπεζών στους απολύτως μειοψηφούντες ιδιώτες, ως επί το πλείστον παλαιούς, μετόχους, δεν ήταν μόνον σκανδαλωδώς ευνοϊκή για συγκεκριμένη μερίδα ιδιωτικών συμφερόντων,¹⁹ ήταν επίσης και σε ευθεία αναντιστοιχία με τις διεθνώς κρατούσες πρακτικές εποπτείας, όσον αφορά την ανασυγκρότηση των τραπεζών. Για παράδειγμα, η πρώτη ενέργεια στην οποία προέβησαν οι κυβερνήσεις και οι εποπτικές αρχές των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου και πολλών άλλων δυτικών χωρών το 2008 σε παρόμοιες ανασυγκροτήσεις τραπεζών, ήταν η αντικατάσταση των παλαιών διοικήσεων και η εξάλειψη της αξίας των μεριδίων των παλαιών μετόχων καθώς και η τιμωρία τους, εφόσον έφεραν αποδεδειγμένες ευθύνες για την κατάρρευση της τράπεζας. Αντίστοιχες ενέργειες επιβάλλονται από την προαναφερθείσα νέα Ευρωπαϊκή νομοθεσία για την ανασυγκρότηση των τραπεζών και έχουν υποχρεωτικό χαρακτήρα. Μάλιστα, οι αρμόδιες εποπτικές αρχές έχουν τη δυνατότητα με βάση τη νέα νομοθεσία να προβούν στην αντικατάσταση της διοίκησης της τράπεζας κατά τη διαδικασία έγκαιρης επέμβασης (early intervention) πολύ πριν μπει το πιστωτικό ίδρυμα σε διαδικασία ανασυγκρότησης/εκκαθάρισης.

Εκτός της ανάγκης για να κάνει το πτωχευμένο και ανακεφαλαιωμένο ίδρυμα μια νέα αρχή, όσον αφορά το επιχειρηματικό μοντέλο του, υπάρχει και το ζήτημα των (αντι-) κινήτρων, το οποίο είναι και το πιο σημαντικό έλλειμμα στην ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, δημιουργώντας ακόμη περισσότερα ερωτηματικά γιατί προτιμήθηκε η λύση των παλαιών μετόχων/διευθυνόντων στην ελληνική περίπτωση.

Εν ολίγοις, η εποπτική αρχή και ο πλειοψηφικός μέτοχος, ο οποίος ανακεφαλαιοποιεί (είτε είναι ιδιώτης είτε το δημόσιο) και ανασυγκροτεί μια τράπεζα (π.χ το ταμείο ασφάλισης καταθέσεων στις ΗΠΑ) έχει ως πρώτιστο μέλημα την προστασία της επένδυσής του με την αναδιοργάνωση της τράπεζας και την επιστροφή της στην κερδοφορία. Αυτή επιτυγχάνεται με ριζική εκκαθάριση του ισολογισμού της τράπεζας από μη εξυπηρετούμενα δάνεια και τη διεξαγωγή όλων των αναγκαίων διαγραφών κεφαλαίου για ζημιές του ενεργητικού, ούτως ώστε η τράπεζα να επιστρέψει γρήγορα στη βασική δραστηριότητα που δημιουργεί κερδοφορία, δηλαδή, την παροχή νέων δανείων. Εάν όμως διατηρηθούν στη θέση τους παλαιά διευθυντικά στελέχη, καθώς και η δυνατότητα των απολύτως μειοψηφικών μετόχων να συνεχίσουν να λαμβάνουν τις καθοριστικές αποφάσεις για την επιχειρηματική πορεία της τράπεζας, αυτό το ξεκαθάρισμα δεν πρόκειται να γίνει ποτέ. Ανεξαρτήτως των καλών προθέσεων των εποπτικών αρχών, το πρωταρχικό μέλημα των μειοψηφικών μετόχων και παλαιών διευθυνόντων είναι η διατήρηση της θέσης τους μέσω της απόκρυψης “σκελετών”. Ακριβέστερα, μέσω της υιοθέτησης μεθοδολογίας αποτίμησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων που δεν οδηγεί σε εξυγίανση της τράπεζας και σε νέο δανεισμό, καθώς και η τράπεζα “κάθεται” επάνω σε κρυφές ζημιές, η πιστωτική επέκταση μειώνεται αντί της επιθυμούμενη αύξησης (de-leveraging).

Δεύτερον, η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, όπως φαίνεται και από τις προαναφερόμενες χαμηλές προβλέψεις που έλαβαν για τα μη εξυπηρετούμενα δάνειά τους μετά την ανακεφαλαιοποίηση του 2012-2013, και με υπαιτιότητα των παραγόντων της τρόικα, υπολόγισε στατικά τις ζημιές από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια,²⁰ και έλαβε σε πολύ μικρότερο βαθμό υπόψη της την εν γένει υφεσιακή δυναμική της οικονομίας την οποία επιτείνει η έλλειψη ρευστότητας. Αντίθετα, η ορθή λύση, η οποία θα μπορούσε να οδηγήσει σε ριζικό ξεκαθάρισμα των ισολογισμών των

¹⁹ Βλ. επίσης Κώστα Μελά, “Τράπεζες: Γιατί η ανακεφαλαιοποίηση δεν αρκεί”, 26 Ιουλίου 2013 διαθέσιμο εδώ <http://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/1119489/trapezes-giati-h-anakefalaiopoihsh-den-arkei.html>

²⁰ Βλ. επίσης Κώστα Μελά, “Τράπεζες: Γιατί η ανακεφαλαιοποίηση δεν αρκεί”, 26 Ιουλίου 2013 διαθέσιμο εδώ <http://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/1119489/trapezes-giati-h-anakefalaiopoihsh-den-arkei.html>

τραπεζών, ήταν αυτή του διαχωρισμού του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών και η μεταφορά των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ένα ειδικό επενδυτικό όχημα, συνήθως αποκαλούμενο “κακή τράπεζα - bad bank”, το οποίο θα λειτουργούσε με την εγγύηση του δημοσίου και των τραπεζών (σε πολύ μικρότερο βαθμό). Το ταμείο αυτό θα μπορούσε να απαλλάξει τις τράπεζες από το βάρος των μη εξυπηρετούμενων δανείων και επειδή θα είχε μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα θα ήταν σε θέση να απορροφήσει αυξημένες μελλοντικές ζημιές από τα εν λόγω δάνεια σε ένα δυναμικό μακροοικονομικό περιβάλλον, χωρίς η περιουσία του να αποτιμάται συνεχώς με βάση τις τιμές της αγοράς (mark to market) ή να “αγχώνεται” για την τήρηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Θα μπορούσε ακόμη και να σημειώσει μικρό κέρδος μετά την επιστροφή της οικονομίας στην ανάπτυξη σε μελλοντικό χρόνο.

Η εν λόγω στρατηγική εξυγίανσης τραπεζών ακολουθήθηκε με εντυπωσιακά αποτελέσματα από τη Σουηδία κατά τη μεγάλη σκανδιναβική τραπεζική κρίση του 1990. Έτσι οι τράπεζες βρέθηκαν με ένα απόλυτο όριο ζημιών και υπήρξε άμεση επανένταξη του δανεισμού ούτως ώστε η Σουηδική οικονομία επέστρεψε σύντομα στην ανάπτυξη.²¹ Το ίδιο συνέβη και στις ΗΠΑ το 2008 με τη δημιουργία κρατικού επενδυτικού ταμείου ειδικού σκοπού (Troubled Asset Relief programme (TARP) – και άλλων προγραμμάτων για ασφαλιστικές εταιρείες²² - το οποίο οι βαρύτατα χτυπημένες από την κρίση στεγαστικής πίστης Αμερικανικές τράπεζες μπόρεσαν να πουλήσουν (“ξεφορτώσουν”) σε τιμές υψηλότερες από τις προβλέψεις ζημιών, τα μη εξυπηρετούμενα στοιχεία του ενεργητικού τους, γνωστά ως τοξικά δάνεια. Και στις δύο περιπτώσεις τα σχετικά επενδυτικά ταμεία σημείωσαν σε βάθος χρόνου και σχετικό κέρδος κατά την ολοκλήρωση της λειτουργίας τους.²³

Οι συνέπειες των προαναφερόμενων παραλείψεων στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών φάνηκαν άμεσα στην ελληνική οικονομία, η οποία παρά τη σταδιακή επιστροφή των τραπεζικών καταθέσεων από το τέλος του 2012 μέχρι το Νοέμβριο του 2014, οπότε και ανατράπηκε ριζικώς η τάση αυτή, συνέχισε να υποφέρει από δραματική έλλειψη ρευστότητας «στραγγαλίζοντας» την επιχειρηματική δραστηριότητα, κυρίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων .

Βεβαίως, περαιτέρω επιδείνωση της βιωσιμότητας των ελληνικών τραπεζών σημειώθηκε από το Νοέμβριο του 2014 και εντεύθεν λόγω (α) της πολιτικής αβεβαιότητας και των κακών διαπραγματευτικών χειρισμών που δημιούργησαν ανεξέλεγκτο κλίμα φυγής καταθέσεων και (β) της ανεξήγητης απόφασης των πιστωτών να σπρώξουν την ελληνική οικονομία σε πιστωτική ασφυξία, και συνακόλουθη πτώση της ζήτησης και στους ελέγχους στη διακίνηση κεφαλαίων. Οι δυσμενείς εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου του 2015 δημιούργησαν εκ νέου εξάρτηση των Ελληνικών τραπεζών από τον ΕΛΑ, περίπου κατά 86 δις ευρώ, που είναι ακριβή πηγή παροχής ρευστότητας σε σχέση με τις τραπεζικές καταθέσεις και νέα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να χρήζουν νέας ανακεφαλαιοποίησης ύψους περίπου 15 με 25 δις ευρώ.

²¹Βλ. ‘The Swedish model’, The Economist, 28 Ιαν. 2009, “Swedish banks - Tips from an ageing model, Where banks are both safe and profitable”, The Economist, 8 Σεπτ. 2012, διαθέσιμο εδώ <http://www.economist.com/node/21562231>

²² ‘Bank bail-outs, Bad or rubbish? - “Bad banks” seldom turn a profit but are still useful’, The Economist, 8 Σεπτ. 2012, διαθέσιμο εδώ <http://www.economist.com/node/21562231>

²³ Βλ. ‘U.S. ends TARP with \$15.3 billion profit’, 19 Δεκ. 2014, διαθέσιμο εδώ <http://money.cnn.com/2014/12/19/news/companies/government-bailouts-end/>

Είναι επομένως δύσκολο να θεωρηθούν οι προαναφερόμενες πολύ σημαντικές και ανεξήγητες παραλείψεις της ανακεφαλαιοποίησης του 2012-2013 ως οι μοναδικές αιτίες της σημερινής κρίσης, είναι όμως ένας από τους σημαντικούς λόγους πίσω από ύψος της νέας ανακεφαλαιοποίησης, όπως και ο κύριος λόγος πίσω από τη στασιμότητα των μεγεθών πιστωτικής επέκτασης μεταξύ Δεκεμβρίου 2012 και Δεκεμβρίου 2014.

Συμπεράσματα

Οι προσπάθειες ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος δεν ακολούθησαν τη διεθνή πρακτική τραπεζικής διάσωσης και ανασυγκρότησης και απλώς επικεντρώθηκαν στην ενίσχυση των τραπεζών με δεκάδες δισεκατομμύρια κρατικών χρημάτων και σε περαιτέρω υπέρ-συγκέντρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Έτσι δημιούργησαν μια πληθώρα αντικινήτρων που υπονόμισαν τις προσπάθειες ριζικής εξυγίανσης των ελληνικών τραπεζών. Οι δυσλειτουργίες και παραλείψεις της τακτικής που ακολουθήθηκε ως προς τη διάσωση των τραπεζών, απότοκο, όπως φαίνεται, των θεσμικών και πολιτικών αδυναμιών της ελληνικής δημοκρατίας είχαν καθοριστική σημασία σε δύο τομείς: υπονόμισαν περαιτέρω τη βιωσιμότητα του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος και αδυνάτισαν περαιτέρω τη θέση του ως παρόχου ρευστότητας στην οικονομία. Η πρακτική της μη διαγραφής εξυπηρετούμενων δανείων στην προ του 2010 περίοδο, η υπερφόρτωση των ελληνικών τραπεζών με ομόλογα του ελληνικού δημοσίου μετά το 2008 για να εξυπηρετηθούν οι δανειακές ανάγκες του δημοσίου, ομόλογα που εν συνέχεια έχασαν σημαντική από την ονομαστική τους αξία, λόγω του της διαδικασίας αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους το 2012, και η μη δημιουργία μηχανισμού κακής τράπεζας στην μετά το 2010 εποχή έχουν αναντίρρητα στοιχίσει αρκετές δεκάδες δισεκατομμύρια στους μετόχους των τραπεζών, οι οποίοι μετά την αναδιάρθρωση του 2012-2013 είναι κυρίως οι έλληνες φορολογούμενοι.

Πάντως, επειδή η σχέση μεταξύ ύφεσης και τραπεζικών ζημιών είναι σχέση αλληλένδετης αιτιότητας (dual causality) και το υψηλό κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από τον έκτακτο μηχανισμό ρευστότητας (ELA), λόγω της φυγής καταθέσεων, έχει προφανώς ζημιώσει την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών, εκείνο που είναι εμφανές είναι πως η Ελλάδα μετά το 2008 διέπραξε πολύ σημαντικά λάθη όσον αφορά τη διαχείριση του ήδη ασθενούντος τραπεζικού συστήματος. Μέσα σε αυτό το κλίμα απόλυτης κατάρρευσης και επισώρευσης λαθών οι κύριοι πυλώνες της ελληνικής οικονομίας συμπεριφέρθηκαν ως ναυαγοί σε κοινή βάρκα που μη έχοντας πια εφόδια βλέπουν τους ίδιους ως τροφή. Εν ολίγοις, οι μεν πολιτικές ηγεσίες προσπάθησαν να λύσουν τα προβλήματα αναχρηματοδότησης του εθνικού χρέους απολύτως σε βάρος των ελληνικών τραπεζών, οι δε ηγεσίες των τραπεζών δεν αναδιάρθρωσαν ως όφειλαν τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια, λόγω της βεβαιότητας πως οι αδυναμίες δημοκρατικής διακυβέρνησης της χώρας θα λειτουργούσαν προς όφελός τους. Περαιτέρω, το φορολογικό βάρος έγινε δυσβάσταχτο για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις χωρίς να υπάρξουν αντίστοιχες δραματικές περικοπές στο δημόσιο τομέα.

Τα συμπεράσματα της παρούσας μελέτης θα μπορούσαν να καθοδηγήσουν την επερχόμενη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, η οποία θα πρέπει να βασισθεί στο μηχανισμό διαχωρισμού των εξυπηρετούμενων και μη εξυπηρετούμενων δανείων, και περαιτέρω στη λειτουργία των ελληνικών τραπεζών με αμιγή σκοπό την παροχή ρευστότητας στην ελληνική οικονομία. Για να επιτελέσουν αυτόν τον στόχο οι ελληνικές τράπεζες χρειάζεται όμως να πληρωθούν και τρεις περαιτέρω προϋποθέσεις, εκτός της αποτελεσματικής αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος: εξάλειψη της νομισματικής αβεβαιότητας, πλήρης αναβάθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης και αποτελεσματικότητας των ελληνικών τραπεζών και στενή εποπτεία, η οποία εν μέρει εξασφαλίζεται με τη μεταφορά

της εποπτείας των τεσσάρων μεγάλων ελληνικών τραπεζών στον Ενιαίο (Ευρωπαϊκό) Μηχανισμό Εποπτείας. Χρειάζεται επίσης δραστική αναδιάρθρωση των θεσμών οικονομικής διακυβέρνησης της ελληνικής πολιτείας και κατάργηση οιασδήποτε δυνατότητας πολιτικής ή άλλης παρέμβασης στο τραπεζικό σύστημα.

Τέλος, επειδή στο μεσοδιάστημα μέχρι την επαναφορά της χώρας σε συνθήκες πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας είναι πολύ πιθανόν να συνεχισθεί η νομισματική αβεβαιότητα και να μην επιστρέψει στις ελληνικές τράπεζες ο κύριος όγκος καταθετών που τις εγκατέλειψε, θα πρέπει να υπάρξουν σχέδια για την χρήση εναλλακτικών σχημάτων όπως για παράδειγμα το ειδικό επενδυτικό ταμείο. Οι εγγυήσεις που γενναιόδωρα παρείχε το κράτος στο τραπεζικό σύστημα οφείλουν να αποσυρθούν και να κατευθυνθούν προς τέτοιους επενδυτικούς μηχανισμούς, οι οποίοι θα εξασφαλίσουν άμεσα συνθήκες ρευστότητας για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις και αντιστροφή των συνθηκών πιστωτικής ασφυξίας που επικρατούν τώρα.