

**Οι προκλήσεις για το τραπεζικό σύστημα το 2010**  
**Παναγιώτης Θωμόπουλος**  
**Μέλος Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τραπέζης της Ελλάδος**  
*Αθήνα, 1 Φεβρουαρίου 2010*

- *Το τραπεζικό σύστημα σε σταυροδρόμι*

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βρίσκεται σε κρίσιμο σταυροδρόμι, καθώς σε ένα αρνητικό διεθνές, οικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον, η ελληνική οικονομία καταγράφει τις χειρότερες επιδόσεις από την ένταξή της στην ευρωζώνη. Το 2009 κατέγραψε αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης (εκτίμηση: -1,2%), ενώ σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η ελληνική οικονομία δεν θα ανακάμψει πριν από το 2011, αλλά και λόγω του γενικότερου διεθνούς και εγχωρίου κλίματος αβεβαιότητας δεν μπορεί να προσδιορισθεί πόσο βάθος θα έχει η ύφεση και πότε θα αρχίσει η ανάκαμψη. Πολλά κράτη αναθεώρησαν τις αρχικές τους προβλέψεις τα τελευταία χρόνια.

Στην ομιλία μου θα ήθελα να αναφερθώ

- I. σύντομα στο ελληνικό μακροοικονομικό περιβάλλον και
- II. κατά κύριο λόγο, στην εικόνα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, τους κινδύνους – προκλήσεις που καλείται να αντιμετωπίσει και στο ρόλο της Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

#### **I. Το μακροοικονομικό περιβάλλον**

Μετά από μια δεκαετία υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ κατά 4% ετησίως το 2009 η οικονομία εισήλθε σε ύφεση. Εγχώριες ανισορροπίες, που σωβούσαν για δεκαετίες αντί να αμβλυνθούν οξύνθηκαν τα τελευταία χρόνια και εκδηλώθηκαν πλήρως μόλις η διεθνής οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε τη χώρα. Σύμφωνα μάλιστα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, του Υπουργείου Οικονομικών, αλλά και διεθνών οργανισμών (όπως της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, και του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης), αρνητική προδιαγράφεται η πορεία της ελληνικής οικονομίας για τα επόμενα δύο χρόνια. Για να περιοριστούν οι αρνητικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, που μάλιστα ίσως χειροτερεύσουν βραχυπρόθεσμα, οφείλουμε να

εγκαταλείψουμε το δήθεν «αναπτυξιακό» πρότυπο της ελληνικής οικονομίας στηριζόμενο στην κατανάλωση που οδηγούσε αναπόφευκτα σε πληθωρισμό και διπλά ελλείμματα. Πρέπει να υλοποιήσουμε στο ακέραιο τις «δεσμεύσεις» του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης και να αξιοποιήσουμε την ευκαιρία που παρουσιάζεται για την εκ βάθρων ανασυγκρότηση της ελληνικής οικονομίας.

Ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης δεν θα είχε επιτευχθεί εάν δεν τον στήριζε το τραπεζικό σύστημα, που χάρη στον επιτυχή διαμεσολαβητικό του ρόλο μετέτρεπε βραχυχρόνιες καταθέσεις σε μακροπρόθεσμα δάνεια για επενδύσεις και επιχειρηματικές δραστηριότητες γενικότερα, και μάλιστα με εξαιρετικά χαμηλό πραγματικά επιτόκιο για τα ελληνικά δεδομένα – γύρω στο 3% έναντι 13% περίπου πριν από το μέσο της δεκαετίας του 1990 όταν άρχιζε η σύγκλιση για την Ευρωζώνη. Βεβαίως οι τράπεζες είχαν απόθεμα ρευστότητας που ήταν δεσμευμένο στην ΤτΕ (12% επί των καταθέσεων) που απελευθερώθηκε μετά την είσοδο της χώρας μας στην Ευρωζώνη και μειώθηκε στο 2% που ισχύει για όλα τα κράτη της Ευρωζώνης. Αυτό σε ένα ορισμένο βαθμό εξηγεί τους υψηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης (πάνω από 20%) μετά την ένταξή μας στην Ευρωζώνη. Ο ρυθμός ανόδου της συνολικής χρηματοδότησης ήταν λίγο πάνω από τρεις φορές μεγαλύτερος του ρυθμού ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ μέχρι και το 2008. Το 2009 ήταν σχεδόν δεκαπλάσιος (4,3% έναντι 0,4% άνοδος του ονομαστικού ΑΕΠ) καθώς η συνολική ροή χρηματοδότησης ανήλθε σε € 10 δις. (4,3% του ΑΕΠ), δηλαδή ο τραπεζικός τομέας συνέχισε να στηρίζει την πραγματική οικονομία αμβλύνοντας τις επιπτώσεις στις επιχειρήσεις και νοικοκυριά από την ύφεση. Δυστυχώς όμως παράλληλα με την ταχεία πιστωτική επέκταση το κράτος υιοθέτησε πολύ χαλαρή δημοσιονομική πολιτική. Ιδιαίτερα το μεγάλο άλμα που έκαναν οι κρατικές δαπάνες, και μάλιστα οι τρέχουσες δαπάνες πάνω από 3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες έδωσε μέσω της ζήτησης μεγάλη ώθηση στην αύξηση του ΑΕΠ, αλλά η ώθηση αυτή μέσω ζήτησης και όχι προσφοράς (δηλ. παραγωγή) δεν ήταν διατηρήσιμη και πράγματι αντιστράφηκε όπως σήμερα διαπιστώνεται απ' όλους.

Όπως γνωρίζουμε, και πρέπει να γνωρίζουμε κράτη με υψηλό δημόσιο χρέος δεν μπορούν να έχουν ατιμωρητί υψηλά και διευρυνόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα. Σήμερα αυτό πληρώνουμε και μάλιστα ακριβά γιατί η διεθνής κρίσης επέτεινε το δημοσιονομικό πρόβλημα, και καλούμεθα μέσα σε 3 χρόνια να μειώσουμε το έλλειμμα κατά 10 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (δηλαδή αφαίρεση αντίστοιχης αγοραστικής δύναμης από τους Έλληνες πολίτες), ενώ συγχρόνως το χρέος αυξάνει

και οι τόκοι που πληρώνει το Ε.Δ. στο εξωτερικό στερεί αντίστοιχους πόρους για οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη. Και αναφέρομαι σ' αυτές τις εξελίξεις διότι οι προκλήσεις που έχουν ν' αντιμετωπίσουν τα προσεχή χρόνια οι ελληνικές τράπεζες δεν οφείλονται σε ενδογενείς αδυναμίες αλλά στο δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον, στην δημοσιονομική κρίση και την επακόλουθη υποβάθμιση της ελληνικής οικονομίας που συμπαρασύρουν και την διαβάθμιση των ελληνικών τραπεζών. Παρ' όλα αυτά τα τελευταία στοιχεία στη διάθεσή μας για το τραπεζικό σύστημα τα οποία θα σας αναφέρω με καθιστούν αισιόδοξο ότι το τραπεζικό σύστημα έχει τη δυνατότητα και να ξεπεράσει και την σημερινή κρίση που είναι εν εξελίξη, και αυτό γιατί δεν έχουν ακόμη πειστεί οι αγορές για την σοβαρότητα με την οποία η πολιτεία και η κοινωνία αντιμετωπίζουν την δημοσιονομική κρίση. Όταν λέω αγορές εννοώ τους επενδυτές που μας χρηματοδότησαν τόσα χρόνια για να διατηρούμε τεχνητά (artificially) ένα επίπεδο ζωής που δεν αντιστοιχούσε στην εγχώρια παραγωγή. Αλλά αυτό το καθεστώς είχε διατηρηθεί πολλές δεκαετίες με αποτέλεσμα να θεωρούμε κεκτημένο δικαίωμα να χρηματοδοτούν οι ξένοι λαοί την υπερκαταναλωτική μας όρεξη εσαεί. Ζούσαμε σε μια εικονική πραγματικότητα που η κρίση την αποκάλυψε, και όσοι διατείνονται ότι πρέπει να αναθερμανθεί η οικονομία μέσω της καταναλωτικής ζήτησης με δανεικά ξεχνούν ότι είναι αυτή η πολιτική που μας οδήγησε στην σημερινή κρίση, και στα μεγάλα ελλείμματα του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με το εξωτερικό.

## **II. Η σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος**

Θα σας πω περιληπτικά τα θετικά στοιχεία που έχουν ισχυροποιήσει το τραπεζικό σύστημα. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αυτή καθ' εαυτή, σε μικρό μόνο βαθμό επηρέασε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Οι ελληνικές τράπεζες εστιάζουν τα επιχειρηματικά τους πρότυπα (business models) σε παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Για αυτό, και η έκθεσή τους σε «τοξικά» προϊόντα ήταν αμελητέα. Η Ελλάδα είναι από τις πολύ λίγες ευρωπαϊκές χώρες όπου δεν χρειάστηκε να παρέμβει το κράτος για να διασώσει τραπεζικά ιδρύματα από χρεοκοπία (δεν χρειάστηκε να γίνει bail-out).

Οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι, συμμορφούμενοι με τις εποπτικές απαιτήσεις της ΤτΕ, διαθέτουν ιδιαίτερα ικανοποιητικούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας

που χρησιμεύουν για την απορρόφηση κραδασμών και την αποτελεσματική αντιμετώπιση κρίσεων.

Η ΤτΕ είναι από τα λίγα εποπτικά όργανα διεθνώς που καθιέρωσε δείκτες ρευστότητας και μάλιστα αρκετά αυστηρούς, αυστηρότερους απ' ό τι προγραμματίζεται να επιβληθούν διεθνώς στους υπό κατάρτιση νέους εποπτικούς κανόνες. Η αυξημένη ρευστότητα, σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, επέτρεψε στις ελληνικές τράπεζες να αντιμετωπίσουν την μετά Lehman brothers κρίση με σχετική άνεση.

Παρά την μείωση κατά 70% περίπου των κερδών μεταξύ 2007 και 2009 η κερδοφορία των τραπεζών παρέμεινε ικανοποιητική, δεδομένων των περιστάσεων. Το εννεάμηνο του 2009 η απόδοση του ενεργητικού –ROA και ιδίων κεφαλαίων– ROE μετά φόρων ήταν 0,5% και 7,5% αντίστοιχα. Αυτά τα επίπεδα είναι υψηλότερα από το μέσο επίπεδο των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων (απόδοση ιδίων κεφαλαίων – ROE μετά φόρων το πρώτο εξάμηνο του 2009: 4,7%).

Η κερδοφορία αυτή των τραπεζών επιτρέπει στις τράπεζες να καλύψουν τις ηυξημένες καθυστερήσεις και επισφάλειες, και αυτό αντανακλάται και στην βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών κατά το εννεάμηνο του 2009 (ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας – ΔΚΕ και ο δείκτης βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier I) ήσαν γύρω στο 11% και 10% αντίστοιχα), κατά τι υψηλότερα των μεγεθών των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων. Χαρακτηριστικό της υψηλής κεφαλαιακής επάρκειας είναι ότι το ήμισυ σχεδόν του συνόλου των ελληνικών τραπεζών βάσει του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού (risk-weighted assets) είχαν ΔΚΕ περίπου ίσο ή μεγαλύτερο του 12%.

Στο σημείο αυτό αξίζει να υπογραμμισθεί η επιτυχής αύξηση κεφαλαίων πολλών τραπεζών το 2009. Συνολικά οι ελληνικές τράπεζες πραγματοποίησαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ύψους περίπου 8 δισ. ευρώ, εκ των οποίων μόνο 3,8 δισ. ευρώ προήλθαν από την έκδοση προνομιούχων μετοχών που διατέθηκαν στο Ελληνικό Δημόσιο στο πλαίσιο του σχεδίου ενίσχυσης της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας. Επίσης, ο συντελεστής μόχλευσης (leverage ratio) των ελληνικών τραπεζικών ομίλων – δηλαδή ο λόγος ενεργητικού προς λογιστικά ίδια κεφάλαια – υποχώρησε περαιτέρω το εννεάμηνο του 2009 σε 13,4 – σημαντικά χαμηλότερα από το μέσο ευρωπαϊκό όρο (27,3 το 2008).

Επιπροσθέτως, παρατηρείται υποχώρηση του κόστους και αύξηση της αποτελεσματικότητας των τραπεζών. Τα λειτουργικά έξοδα (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο) ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων διαμορφώνονται σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο (51,9% το εννεάμηνο του 2009) από το αντίστοιχο μέγεθος δείγματος 20 μεγάλων ευρωπαϊκών ομίλων (60,7% το πρώτο εξάμηνο του 2009). Αξίζει να σημειωθεί ότι στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε σημαντικά η ραγδαία αύξηση (κατά οκτώ περίπου φορές) των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις σε σχέση με το αντίστοιχο εννεάμηνο του προηγούμενου έτους τα οποία αποτελούν περισσότερο από 11% των συνολικών λειτουργικών εσόδων και περίπου τα 4/5 των κερδών προ φόρων. Πρέπει όμως να παρατηρήσω ότι η ανοδική τάση των τιμών των μετοχών και των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου που παρατηρήθηκε κατά το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2009 έχει ήδη αντιστραφεί και τα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις εκτιμάται πως θα μειωθούν κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2009. Γίνεται εμφανές ότι λόγω της μεγάλης διακύμανσης της τιμής των μετοχών και ομολόγων τα έσοδα αυτά δεν μπορούν να αποτελέσουν μόνιμη πηγή κερδοφορίας. Η αντιστροφή της θετικής τάσης στις τιμές των μετοχών και των ομολόγων, εάν συνεχιστεί, θα επιδράσει αρνητικά στην κερδοφορία τους το 2010, αλλά θα έχει περιορισμένη επίδραση στα θεμελιώδη των τραπεζών

Σημαντικό ρόλο στην ευρωστία και ανθεκτικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος διαδραματίζει η ισχυρή καταθετική βάση των τραπεζών. Που μάλιστα είναι σε μεγάλο ποσοστό καταθέσεις ταμειυτηρίου που χαρακτηρίζονται από μονιμότητα. Υπογραμμίζω ότι, διαχρονικά, οι καταθέσεις αποτελούν περισσότερο από τα 2/3 των συνολικών πηγών χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζικών ομίλων. Δεδομένης της αρνητικής οικονομικής συγκυρίας και των χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων, οι καταθέσεις κατοίκων εσωτερικού παραμένουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα – αύξηση 4.7% σε ετήσια βάση – έως το τέλος του 2009, παρά την πραγματοποίηση εκροών στους τελευταίους μήνες. Στο ίδιο πλαίσιο, αξίζει να σημειωθεί ότι ο λόγος χορηγήσεων προς τις καταθέσεις των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκε περαιτέρω κατά τη διάρκεια του 2009 και διαμορφώνεται στο 113%, ο οποίος είναι από τους χαμηλότερους δείκτες στην ΕΕ. Λόγω της οικονομικής κατάστασης και της αύξησης της φορολογικής επιβάρυνσης, το επίπεδο των καταθέσεων του 2010 εκτιμάται ότι θα είναι περίπου στάσιμο ή και πιθανώς να μειωθεί. Αλλά αυτό ενδεχομένως μπορεί ν' αντισταθμισθεί από περιορισμό των νέων χορηγήσεων όπως θ' αναφερθώ κατωτέρω.

Συμπερασματικά, πρώτον η κερδοφορία όταν διακρατείται οδηγεί σε υψηλό ΔΚΕ όπως παρατηρήθηκε το 2008 και όπως εκτιμάται θα διατηρηθεί και στο τέλος του 2009, δεύτερον το χαμηλό ποσοστό μόχλευσης και τρίτον ο χαμηλός και μειωμένος δείκτης του λόγου χορηγήσεων προς καταθέσεις αποτελούν τα ισχυρά θεμέλια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Αυτός δε είναι ένας λόγος ότι πριν από την υποβάθμιση του Ελληνικού Δημόσιου τον Δεκέμβριο οι πιστοληπτικές εταιρείες δεν είχαν θίξει ή οριακά μόνο την πιστοληπτική ικανότητα των ελληνικών τραπεζών στο σύνολό τους.

Το επόμενο θέμα το οποίο θα ήθελα να θίξω είναι σημαντικό τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αναφέρομαι στην αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση, η οποία οφείλεται στην οικονομική κρίση που πλήττει επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Θέλω ωστόσο να υπογραμμίσω ότι η επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών, δεν επιφέρει, κατά την τρέχουσα περίοδο, συστημικού χαρακτήρα κινδύνους, καθώς καλύπτονται επαρκώς από την κερδοφορία και τις συσσωρευμένες προβλέψεις των τραπεζών. Στο σημείο αυτό θέλω να επισημάνω ότι, σύμφωνα με ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενήργησε τον Ιούνιο του 2009 η Τράπεζα της Ελλάδος σε συνεργασία με το ΔΝΤ, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κρίνεται εύρωστο και ικανό να αντιμετωπίσει χωρίς κλυδωνισμούς αντίξοες μακροοικονομικές εξελίξεις (διατηρώντας το ΔΚΕ πάνω από το ελάχιστο 8%), όπως αναμένεται λόγω της συνεχιζόμενης ύφεσης και το 2010.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων σε καθυστέρηση, το Σεπτέμβριο του 2009, η κατηγορία αυτή των δανείων διαμορφώθηκε σε 7,2% των συνολικών χορηγήσεων (από 5% το τέλος του 2008) Εάν αφαιρέσουμε λίγες τράπεζες που αντιπροσωπεύουν γύρω στο 10% του τραπεζικού συστήματος τότε ο δείκτης ήταν 6,3% τον Σεπτέμβριο. Η επιδείνωση αυτή σημειώνεται σε ένα δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον με αυξανόμενη αβεβαιότητα. Επισημαίνεται ωστόσο ότι ο ρυθμός αύξησης επιβραδύνθηκε το τρίτο τρίμηνο και ίσως και το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2009. Επιδείνωση παρατηρείται σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες του δανείων: καταναλωτικά δάνεια (Σεπ. 2009: 11,7%, Δεκ. 2008: 8,2%) και στεγαστικά δάνεια (Σεπ. 2009: 6,9%, Δεκ. 2008: 5,3%) και επιχειρηματικά δάνεια (Σεπ. 2009: 6,4%, Δεκ. 2008: 4,3%). Αλλά και εδώ πρέπει να τονίσω, ότι σε αντίθεση με πολλά κράτη τα οποία συμπεριλαμβάνουν στις καθυστερήσεις μόνο τις ληξιπρόθεσμες οφειλές, στην Ελλάδα ο δείκτης είναι αυστηρότερος καθώς περιλαμβάνει και το υπόλοιπο του δανείου που δεν έχει γίνει ληξιπρόθεσμο.

Μεσοπρόθεσμα, αναμένεται περαιτέρω αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση, καθώς η οικονομική ύφεση και η περιορισμένη ροή νέων χορηγήσεων θα ασκήσουν περαιτέρω πίεση στην οικονομία. Στο ίδιο πλαίσιο, αναγνωρίζοντας τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, η πρόσφατη εγκύκλιος της Τράπεζας της Ελλάδος προς τις ελληνικές τράπεζες προσδιορίζει ένα ενιαίο πλαίσιο για ρυθμίσεις δανείων, προκειμένου να υπάρξει ομοιόμορφη αντιμετώπιση από τις τράπεζες. Ενδεικτικά αναφέρω, το 2009 οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν σε ρύθμιση δανείων αξίας 1,9 δισ. και αναμένεται αυτοβούλως να προχωρήσουν σε ακόμη μεγαλύτερες ρυθμίσεις το 2010. Πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ των εταιριών που αντιμετωπίζουν κυκλικά (βραχυχρόνια) προβλήματα από αυτές που δεν είναι βιώσιμες ακόμη και σε περιόδους έντονης οικονομικής δραστηριότητας. Όταν χρηματοδοτούνται μη βιώσιμες εταιρίες αφ' ενός εγκλωβίζονται κεφάλαια σε θνησιγενείς εταιρίες οι οποίες δεν δημιουργούν υπεραξία με αποτέλεσμα να μειώνονται τα ποσά που μπορούν να διατεθούν για αναπτυξιακούς σκοπούς και αφ' ετέρου λόγω των ζημιών που αργά ή γρήγορα θα καταγραφούν μειώνουν τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, και τις καθιστούν πιο ευάλωτες σε διαταράξεις (shocks).

Η ποιότητα του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Τουρκία, επιδεινώθηκε επίσης καθώς τα δάνεια σε καθυστέρηση αυξήθηκαν σε 5% τον Ιούνιο 2009 από 2,9% το Δεκέμβριο 2008. Πάντως, προς απογοήτευση των κινδυνολογούντων για επικράτηση καταστροφικών σεναρίων στις χώρες αυτές παρά την επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου, και το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου και τον περιορισμό των κερδών που αυτό συνεπάγεται, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης και Τουρκία παραμένει υψηλή. Η παρουσία των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στις χώρες αυτές, η οποία αποτελεί βασική παράμετρο στην επιχειρηματική στρατηγική τους, εντάσσεται και στην γενικότερη προσπάθεια ενοποίησης των οικονομιών της Ν.Α. Ευρώπης και την ανάπτυξη της ελληνικής επιχειρηματικότητας στην ευρύτερη περιοχή. Το ενεργητικό των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στην Αλβανία, Βουλγαρία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σερβία και την Τουρκία αποτελεί το 10% του συνολικού ενεργητικού του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Το μερίδιο αγοράς των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, κυμαίνεται μεταξύ 15-30%, ενώ στην Τουρκία είναι περίπου 5%.

Κατά τη διάρκεια του 2009, οι χορηγήσεις των ελληνικών τραπεζών στην περιοχή υποχώρησαν οριακά (-1,1% σε ετήσια βάση), ενώ οι καταθέσεις αυξήθηκαν (4,7% σε ετήσια βάση). Οι ελληνικές τράπεζες ως ένθερμοι υποστηρικτές της European Bank Coordination Process (Vienna Initiative) έχουν δεσμευθεί για τη διατήρηση της ενεργούς παρουσίας τους στις χώρες αυτές. Με Σερβία και Ρουμανία έχουν ήδη υπογραφεί σχετικές συμφωνίες. Η Τράπεζα της Ελλάδος συμπαρίσταται στις προσπάθειες αυτές και θα φιλοξενήσει την επόμενη συνάντηση της European Bank Coordination το Μάρτιο του 2010 σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και άλλους διεθνείς οργανισμούς. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναπτύξει και διατηρεί στενή συνεργασία με τις αντίστοιχες εποπτικές αρχές, τόσο σε διμερές επίπεδο όσο και στο πλαίσιο του πολυμερούς μνημονίου συνεργασίας που έχει υπογραφεί το 2007. Στο πλαίσιο του πολυμερούς μνημονίου συνεργασίας, συστάθηκε μια ομάδα εργασίας προκειμένου να εντοπιστούν οι διαφορές στο κανονιστικό πλαίσιο και τις διαδικασίες ελέγχου με στόχο τη δημιουργία κοινής βάσης κατανόησης των θεμάτων τραπεζικής εποπτείας και διαλόγου. Επιπλέον, πραγματοποιούνται τακτικές συναντήσεις με τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές των χωρών της εν λόγω περιοχής, προκειμένου να ενισχυθούν η ανταλλαγή σχετικών πληροφοριών για μακρο- και μικρο- εποπτικά ζητήματα και οι μηχανισμοί προληπτικής εποπτείας, ιδιαίτερα όσον αφορά τραπεζικούς ομίλους.

- *Οι προκλήσεις για τις ελληνικές τράπεζες*

Δεν θέλω να δώσω την εικόνα ότι ο δρόμος από εδώ και εμπρός θα είναι ομαλός, θα υπάρχουν δυσκολίες αλλά θα ξεπεραστούν λόγω της ισχυρής θέσης εκκίνησης του τραπεζικού συστήματος όπως αναφέρθηκε και εφ' όσον τα επιχειρησιακά προγράμματα των τραπεζών προσαρμοσθούν εγκαίρως. Εάν μάλιστα αρθεί γρήγορα η διεθνής αμφισβήτηση για τις δημοσιονομικές προοπτικές ο δρόμος θα είναι ευκολότερος. Η ΤτΕ είναι σε συνεχή επαφή με τις τράπεζες, διότι επιπλέον αλλάζουν και πολλοί εποπτικοί κανόνες καθώς θα είναι εμπλουτισμένοι με τα παθήματα/μαθήματα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Θέλω να τονίσω ότι η ΤτΕ, επικεντρώνοντας την προσοχή της στις παραμέτρους που ισχυροποιούν το τραπεζικό σύστημα, εξασφαλίζει και τις καταθέσεις (δηλαδή και τις αποταμιεύσεις των ελλήνων) διότι αυτός είναι βασικός στόχος της προληπτικής εποπτείας. Και γι' αυτό κάθε πολιτική ή εξέλιξη που μπορεί να μειώσει τις ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος τυχαίνει ιδιαίτερης προσοχής από την ΤτΕ.



Οι ελληνικές τράπεζες θα κληθούν να αντιμετωπίσουν κινδύνους που προκύπτουν από:

- ο Τη μακροοικονομική και δημοσιονομική κατάσταση της χώρας που οδήγησαν στην υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού δημοσίου η οποία συμπαρασύρει και την αξιολόγηση των ελληνικών τραπεζών.
- ο Τη σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων παροχής ρευστότητας από την ΕΚΤ και την ελληνική κυβέρνηση και την προσαρμογή τους σε ένα νέο περιβάλλον με περιορισμένες πηγές χρηματοδότησης, όσο καιρό η γενικότερη αβεβαιότητα που επικρατεί δεν αρθεί.
- ο Την γενικότερη αβεβαιότητα όσον αφορά τις διεθνείς και εγχώριες οικονομικές προοπτικές το 2010 και 2011.

Όπως ανέφερα, το αντίξοο μακροοικονομικό περιβάλλον επηρεάζει αρνητικά και ποικιλοτρόπως την εύρυθμη λειτουργία των ελληνικών τραπεζών. Κατ' αρχήν αναφέρω την επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών και επιχειρήσεων, η οποία αντανακλάται τόσο στη δυνατότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεων τους, όσο και στην αγοραστική/ επενδυτική/ επιχειρηματική τους δραστηριότητα.

Όλες οι προσομοιώσεις που έχουν γίνει υποθέτουν περαιτέρω άνοδο των καθυστερήσεων και επισφαλειών, αλλά και αυτή η άνοδος παραμένει ελεγχόμενη. Η υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια που διαθέτουν οι τράπεζες τις εξασφαλίζει, αλλά ο διαμεσολαβητικός τους ρόλος, λόγω και της περιορισμένης δυνατότητας τους για νέες χρηματοδοτήσεις, θ' αποδυναμωθεί σ' ένα βαθμό λόγω των παραγόντων που θα αναφερθώ:

Όπως ανέφερε ο προηγούμενος ομιλητής οι τράπεζες έχουν επενδύσει τελευταία, θα έλεγα μάλλον περιορισμένα ποσά σε σύγκριση με το ενεργητικό τους, σε ομόλογα του ελληνικού δημοσίου, μειώνοντας έτσι τα διαθέσιμα ποσά για νέες χορηγήσεις στον ιδιωτικό τομέα.

Οι αγορές έχουν εκφράσει τη δυσπιστία τους στην ελληνική οικονομία τους τελευταίους μήνες, τόσο με την εκτίναξη των spread (περιθώρια αποδόσεων) και CDS (Credit Default Swap rates) σε ιστορικά υψηλά επίπεδα από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, όσο και με την πορεία του χρηματιστηρίου. Το αρνητικό

αυτό κλίμα μπορεί να αντιστραφεί μόνο με τη λήψη τολμηρών μέτρων και την παρουσίαση απτών, άμεσων και πειστικών αποτελεσμάτων.

Πρέπει να τονισθεί ότι τα 5ετή CDS για την Ελλάδα που ήταν 111 μ.β. τον Αύγουστο και 122 τον Οκτώβριο τελευταία εκτινάχθηκε στις 388 μ.β. στις 29.1.10 δηλ. πολύ πάνω από χώρες όχι μόνο της Ευρωζώνης αλλά και των Βαλκανίων (Ρουμανία και Βουλγαρία 250 μ.β., Σερβία 324 αλλά Τουρκία 195 μ.β.).

Είναι δε άξιον προσοχής ότι ενώ το Ιρλανδικό 5ετές CDS ήταν τον Ιούλιο – Αύγουστο του 2009 γύρω στις 140 μ.β. και το ελληνικό στις 108 μ.β., λόγω των αυστηρών μέτρων που πήρε η Ιρλανδική κυβέρνηση το CDS έμεινε περίπου σταθερό στις 140-150 μ.β. ενώ το ελληνικό CDS εκτινάχθηκε και υπερέβη το CDS της Ιρλανδίας κατά 236 μ.β. περίπου στις 29.1.10.

Για την πολύ μεγάλη πλειοψηφία των ελλήνων πολιτών τα νούμερα αυτά και τα CDS είναι αφηρημένες έννοιες, ίσως το παρομοιάζουν μ'ένα ταχύμετρο-compteur αυτοκινήτου. Δεν καταλαβαίνουν ότι αυτά μεταφράζονται σε επιπλέον δεκάδες δισεκατομμύρια ευρώ σε τόκους που θα πληρώσουμε βασικά στους ξένους κατόχους των ελληνικών ομολόγων του δημοσίου. Αυτό σημαίνει αύξηση φόρων ή/και μείωση των κοινωνικών και αναπτυξιακών δημοσίων δαπανών, που στην τελευταία ανάλυση επηρεάζουν αρνητικά το βιοτικό μας επίπεδο. Για να συνειδητοποιήσουν οι Έλληνες πόσο κοστίζει ο δανεισμός, σε κάθε έκδοση ομολόγων θα πρέπει να εγγράφεται το σύνολο των τόκων και επιπρόσθετων τόκων λόγω του υψηλού spread.

Ενώ οι πιστοληπτικοί οίκοι και οι διεθνείς επενδυτές αναγνωρίζουν τα ισχυρά θεμέλια των ελληνικών τραπεζών που δείχνουν ότι θα διατηρήσουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια και στο 2010-2011, όταν όμως υποβαθμίζεται μια χώρα λόγω των αυξημένων κυρίως δημοσιονομικών κινδύνων υποβαθμίζουν και τις τράπεζες που λειτουργούν στη χώρα αυτή.

Συνέπεια αυτής της υποβάθμισης, τα CDS των μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών από 150 μ.β. στο τέλος Σεπτεμβρίου αυξήθηκαν πάνω από 400 μ.β. κατά μέσο όρο στις 29.1.10, επιβαρύνοντας δυσανάλογα και το κόστος και γενικά τους όρους εξωτερικού, και όχι μόνο, δανεισμού των ελληνικών τραπεζών.

Λόγω του γεγονότος ότι η Ελλάδα δέχεται δυνατές κερδοσκοπικές πιέσεις τελευταία πρέπει να αναμένουμε μεγάλη διακύμανση των spreads και των CDS, αλλά

οπωσδήποτε εάν δεν αποκατασταθεί γρήγορα η εμπιστοσύνη στις δημοσιονομικές προοπτικές εκτιμάται ότι θα παραμείνουν το 2010 πολύ υψηλότερα κατά μέσο όρο απ' ό τι το 2009.

Επιπλέον, η σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων παροχής ρευστότητας από την ΕΚΤ και την ελληνική κυβέρνηση, αναμένεται να δημιουργήσει ένα καινούργιο πλαίσιο χρηματοδότησης των υποχρεώσεων των ελληνικών τραπεζών. Σε αυτό το νέο περιβάλλον, όπου η πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης των υποχρεώσεων τους δεν θα είναι ούτε άνετη – καθώς το κόστος θα είναι αυξημένο, ούτε απεριόριστη, οι ελληνικές τράπεζες καλούνται να προσαρμοσθούν. Όσον αφορά στα μέτρα της κυβέρνησης, θέλω να επισημάνω ότι ήδη χώρες-μέλη της ευρωζώνης έχουν προχωρήσει ή σχεδιάζουν να προχωρήσουν σε παράταση των σχετικών μέτρων ενίσχυσης ρευστότητας των οικονομιών τους.

Η ΕΚΤ έχει προειδοποιήσει ότι κατά τη διάρκεια του 2010 και 2011 σταδιακά θα αποσύρει τα έκτακτα μέτρα ρευστότητας, γεγονός που θα επηρεάσει χώρες σαν την Ελλάδα των οποίων οι όροι πρόσβασης έχουν γίνει αυστηρότεροι και το κόστος δανεισμού από τις διεθνείς αγορές έχει ακριβύνει σημαντικά. Οι τράπεζες ήδη επεξεργάζονται επιχειρησιακά προγράμματα με σκοπό την εξεύρεση εναλλακτικών πηγών ρευστότητας, γνωρίζοντας ότι θα περιορισθεί η άντληση κεφαλαίων από την ΕΚΤ με το πολύ χαμηλό επιτόκιο 1%. Θέλω να τονίσω ότι η απόσυρση των έκτακτων μέτρων δεν σημαίνει αυτόματη διακοπή χρηματοδότησης από την ΕΚΤ, διότι θα παραμείνουν οι μόνιμοι μηχανισμοί χρηματοδότησης με τους αυστηρότερους όρους που ίσχυαν πριν από την κρίση. Λόγω της αύξησης του συνολικού κόστους δανεισμού από εξωτερικές πηγές θα είναι αναγκασμένες οι τράπεζες να μεταφέρουν το αυξανόμενο κόστος στους έλληνες δανειολήπτες, και αυτό σε μία περίοδο ύφεσης. Η αύξηση των καθυστερήσεων και επισφαλών οδηγεί και αυτή σε αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων, δηλαδή οι καλοπληρωτές θα πληρώνουν και για τους κακοπληρωτές, και αυτός είναι ένας λόγος που τα ονομαστικά (αλλά όχι τα πραγματικά) επιτόκια χορηγήσεων είναι στην Ελλάδα υψηλότερα του μέσου όρου της Ευρωζώνης.

Χωρίς να υποβαθμίσω την ανάγκη διευκολύνσεων για τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά, στο ήδη δύσκολο περιβάλλον που καλούνται να λειτουργήσουν οι ελληνικές τράπεζες, πρόσφατες νομοθετικές πρωτοβουλίες ενισχύουν την αβεβαιότητα στην οικονομία καθώς δεν έχει καταστεί δυνατό να ποσοτικοποιηθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στα έσοδα και κυρίως στη ρευστότητα των τραπεζών. Δεν μπορούμε σήμερα να γνωρίζουμε εάν οι επιπτώσεις θα είναι μέτριες ή μεγάλες υπό τις

σημερινές συνθήκες περιορισμένης πρόσβασης σε πρόσθετα βραχυχρόνια ή μακροχρόνια κεφάλαια. Μόνο και μόνο οι διαδικασίες για την εκτίμηση των δεκάδων χιλιάδων αιτημάτων θα επιβαρύνει το διαχειριστικό κόστος των τραπεζών (αλλά και των δικαστηρίων) εξαναγκάζοντάς τις να αργοπορήσουν στην εξέταση φακέλων νέων χρηματοδοτήσεων. Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμίσω ότι η ανάλυση της Τ.Ε. οδηγεί στα ίδια περίπου συμπεράσματα με αυτά της ΕΚΤ, η οποία πρόσφατα κλήθηκε να γνωμοδοτήσει για ένα από τα νομοθετικά μέτρα και αναφέρεται και στους πραγματικούς και ηθικούς κινδύνους

- *Ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος*

Η Τράπεζα της Ελλάδος συστηματικά παρακολουθεί, αναλύει και επισημαίνει σε μια σειρά δημοσιεύσεων τις προκλήσεις για την ελληνική οικονομία και το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σχεδιάζει και διενεργεί, τόσο με δική της πρωτοβουλία όσο και σε συνεργασία με διεθνείς οργανισμούς, ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και αναπτύσσει σχετικά οικονομικά υποδείγματα για την εκτίμηση των επιπτώσεων και αλληλεπιδράσεων παραγόντων που σχετίζονται με το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την πραγματική οικονομία. Και όπως αναφέρθηκα οι εποπτικοί κανόνες που έχει επιβάλλει η ΤτΕ είναι από τους συντηρητικότερους στην Ε.Ε., (ιδιαίτερα όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια όσο και την ρευστότητα), γεγονός που απέτρεψε καταστροφικές εξελίξεις όπως είδαμε σε πολλές τράπεζες της Ε.Ε.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος, τόσο με το ρόλο της κεντρικής τράπεζας της χώρας όσο και με την αρμοδιότητα της εποπτικής αρχής των τραπεζών, δραστηριοποιήθηκε αποτελεσματικά στις προκλήσεις της νέας κατάστασης, ενώ περαιτέρω ενέργειες επιβάλλεται να ληφθούν προκειμένου να αντιμετωπισθεί το ζωτικής σημασίας ζήτημα της δημοσιονομικής προσαρμογής και της αποκατάστασης της αξιοπιστίας της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον η Διοίκηση και τα αρμόδια όργανα της ΤτΕ ενημερώνουν τακτικά τόσο την Κυβέρνηση όσο και την Βουλή για τις μακροοικονομικές εξελίξεις και τα προβλήματα που προκύπτουν όπως επίσης για τις εξελίξεις του τραπεζικού συστήματος και επισημαίνουν τους κινδύνους.

Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί την εξέλιξη των βασικών τραπεζικών δεικτών και όταν παρουσιασθεί ανάγκη καλεί τις τράπεζες για εξηγήσεις και προτείνει μέτρα για να αποφεύγονται πιθανές διαταράξεις. Νομίζω ότι αναγνωρίζεται τόσο διεθνώς όσο και από εγχώριους αναλυτές η συνεισφορά της Τράπεζας της Ελλάδος στην σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Θεωρώ ότι και στην παρούσα

φάση, και λόγω των αναλυτικών δυνατοτήτων και προβλέψεων όχι μόνο για τα εγχώρια αλλά και τα διεθνή τεκταινόμενα οι επαφές που έχει η Τράπεζα της Ελλάδος με τις τράπεζες σε επίπεδο Διοίκησης αλλά και σε διευθυντικό και τεχνικό επίπεδο, έχει βοηθήσει τις τράπεζες στην καλύτερη αξιολόγηση των κινδύνων που αντιμετωπίζουν μετά από 6 - 12 - 24 μήνες.

- *Συμπεράσματα*

Σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει σε πολλές άλλες χώρες, τα αίτια των προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας δεν πηγάζουν από τον τραπεζικό τομέα. Όπως διαμορφώνεται τώρα το διεθνές περιβάλλον, η αντιστροφή του αρνητικού για την Ελλάδα κλίματος των αγορών αποτελεί τη μεγαλύτερη πρόκληση που καλείται να αντιμετωπίσει άμεσα η μακροοικονομική πολιτική και κυρίως η δημοσιονομική πολιτική.

Η ικανότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος να διατηρεί και στο μέλλον την αξιοσημείωτη αντοχή που επέδειξε, ακόμη και στις πιο δύσκολες φάσεις της παγκόσμιας κρίσης θα επηρεασθεί από την ταχύτητα με την οποία διορθώνονται οι δημοσιονομικές ανισορροπίες. Αναμφισβήτητα μόνο μια τολμηρή πολιτική με άμεσα εφαρμόσιμα μέτρα που θ' αποδυναμώσει τις κερδοσκοπικές ορέξεις θα οδηγήσει στη μείωση των CDS καθώς θα αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη της διεθνούς κοινότητας στις δημοσιονομικές προοπτικές και τις αναπτυξιακές δυνατότητες της χώρας, που είναι στενά συνδεδεμένες. Τα ιστορικά διδάγματα μας λένε ότι προϋπόθεση για υγιή και διατηρήσιμη ανάπτυξη είναι η δημοσιονομική εξυγίανση, ιδιαίτερα για χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος και συνεχή υψηλά ελλείμματα.

Σε κάθε περίπτωση, από την πλευρά του παθητικού επιβάλλεται οι ελληνικές τράπεζες να διαφοροποιήσουν τους προσεχείς 12 μήνες τις πηγές άντλησης κεφαλαίων σταθμίζοντας εγκαίρως τις εναλλακτικές δυνατότητες και ευθυγραμμιζόμενες με τη στρατηγική που έχει σχεδιάσει η ΕΚΤ για τη σταδιακή απόσυρση των μη συμβατικών μέτρων στήριξης. Από την σκοπιά του ενεργητικού εκτιμάται ότι θα υπάρξει μείωση των νέων χορηγήσεων, η οποία μόνο σ' ένα βαθμό μπορεί να αντανakλά και μείωση ζήτησης για ορισμένες κατηγορίες δανείων. Διότι, τόσο επιχειρήσεις όσο και νοικοκυριά λόγω της αβεβαιότητας που επικρατεί όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας και της οικονομικής κατάστασης των ιδίων (λόγω και της συνεχούς υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και αύξηση της ανεργίας) έχουν μειώσει ήδη σημαντικά τις επενδύσεις και την κατανάλωση διαρκών καταναλωτικών αγαθών και αναμένεται ότι

θα συνεχίσουν και το 2010. Επίσης, οι μακροοικονομικές προοπτικές επιβάλλουν το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και τη διατήρηση σημαντικών περιθωρίων κεφαλαίου, πάνω από τα ελάχιστα απαιτούμενα, μέσω ενίσχυσης, μεταξύ άλλων, της εσωτερικής χρηματοδότησης. Με τον τρόπο αυτό θωρακίζεται το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έναντι τυχόν ζημιών που θα μπορούσαν να προκληθούν από απροσδόκητες διαταράξεις.

Αυτοί που «στοιχηματίζουν» στη χρεοκοπία της χώρας ή στην αποχώρηση από τη ζώνη του ευρώ θα διαψευστούν. Οι επιτελείς της χάραξης της οικονομικής πολιτικής, γνωρίζουν ότι οι έλληνες πολίτες στο σύνολο τους έχουν συναίσθηση της δυσμενούς συγκυρίας και είναι διατεθειμένοι να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις με τόλμη και θυσίες αρκεί να τους το ζητηθεί και το βάρος της προσαρμογής να είναι κοινωνικά δίκαιο. Κάθε παρέκκλιση στην εφαρμογή του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης ενισχύει τους υψηλούς κινδύνους που ήδη αντιμετωπίζουμε.

Κλείνοντας, θέλω για άλλη μια φορά να κρούσω τον κώδωνα του κινδύνου, ώστε να μην επαναληφθούν τα λάθη του παρελθόντος. Μετά το τέλος της κρίσης, - καθώς είμαι αισιόδοξος ότι, με την πιστή εφαρμογή του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης και την υλοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών στις αγορές προϊόντων και εργασίας, η χώρα θα κατορθώσει να ξεπεράσει την κρίση, - δεν θα πρέπει να επιδιώξουμε να ανακτήσουμε τη χαμένη κατανάλωση των χρόνων της κρίσης. Ο φαύλος κύκλος: μεγάλη αύξηση, πολύ μεγαλύτερη αυτής των εταίρων μας, ονομαστικών μισθών και κερδών που συμπαρασύρουν προς τα πάνω και τον πληθωρισμό με συνέπεια να οδηγούμεθα σε υπερκατανάλωση με δανεικά και να υποχωρεί η ανταγωνιστικότητα της χώρας πρέπει να σταματήσει. Οι καλοί καιροί που θα έρθουν δεν πρέπει να αποτελέσουν ευκαιρία να αποζημιωθούμε για τα δεινά των κακών καιρών, αλλά για να προετοιμαστούμε να βάλουμε την ελληνική οικονομία σε τροχιά διατηρήσιμης, δηλαδή ανάπτυξης που δεν εξαρτάται από τον εξωτερικό δανεισμό του δημοσίου, ώστε να σταματήσει και η εκτόπιση (crowding out) του ιδιωτικού τομέα που παρατηρείται τα 2 τελευταία χρόνια