

## **Τράπεζες**

Για τις αγορές, το τραπεζικό σύστημα και τις εξαγορές και συγχωνεύσεις μιλά στη «**Ν**» ο σύμβουλος της EFG Eurobank, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης. ΤΗΣ Ν. ΜΑΛΛΙΑΡΑ [ ΣΕΛ. 35 ]



Μιλά στη «N» ο οικονομικός σύμβουλος της EFG Eurobank, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης

# Αισιοδοξία για τις προοπτικές του τραπεζικού συστήματος

Για την πορεία των αγορών, υπό τη σκιά του προβλήματος των ενυπόθηκων δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης, για τις προοπτικές του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα, αλλά και για την ευφορία που έχουν δημιουργήσει οι εξαγορές και συγχωνεύσεις, μιλά στη «N» ο οικονομικός σύμβουλος της EFG Eurobank, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης. [ΤΗΣ ΝΕΝΑΣ ΜΑΛΛΙΑΡΑ]

**ΠΩΣ βλέπετε να εξελίσσεται για τις αγορές το πρόβλημα που είχε ανακύψει το Φεβρουάριο με τα subprime στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τις ανησυχίες για την κατάσταση των hedge funds και τις ανησυχίες για περαιτέρω άνοδο των επιτοκίων;**

«Η κρίση στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime mortgages), που ήρθε στο επίκεντρο της επικαιρότητας με την κατάρρευση των δύο hedge funds της Bear Stearns, δημιούργησε ανησυχίες στις παγκόσμιες αγορές, καθώς οι επενδυτές φοβήθηκαν ότι και άλλα hedge funds θα βρεθούν σε δύσκολη θέση και η κρίση θα επεκταθεί στο πιστωτικό σύστημα και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η κίνηση της Bear Stearns, να σώσει εν μέρει το ένα από τα δύο funds, δείχνει να καθησυχάζει προσωρινά τους χειρότερους φόβους των επενδυτών.

Τα ποσοστά των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου σε καθυστέρηση πληρωμής αυξάνονται συνεχώς από το 2005 και η τάση αυτή δεν ανακόπηκε ούτε το πρώτο τρίμηνο του 2007.

Τα χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια της περιόδου 2002 - 2004, τα χαλαρά πιστοληπτικά κριτήρια και η ταχεία αύξηση των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ, οδήγησαν σε μία μεγάλη αύξηση των νέων δανείων υψηλού κινδύνου (από το 4% της αγοράς το 2003 στο 13,7% στο τέλος του 2006). Ομως, η αύξηση των επιτοκίων της Fed, που ξεκίνησε τον Ιούνιο του 2004, σε συνδυασμό με τη σταθεροποίηση ή και πτώση των τιμών των ακινήτων, δημιούργησε πολλές δυσκολίες για την αποπληρωμή ιδίως αυτής της κατηγορίας των δανείων.

Σήμερα, οι αγορές πιστεύουν ότι τα επιτόκια της Fed έπιασαν την οροφή τους και αναμένουν πτώση τους έως το τέλος του 2007, από 0,25 έως 0,50 ποσοστιαίες μονάδες, γεγονός που απαλύνει την πίεση στην subprime αγορά. Επιπλέον, η όποια κρίση στη subprime αγορά δεν νομίζω ότι είναι ικανή από μόνη της να δημιουργήσει σοβαρό πρόβλημα στο τραπεζικό σύστημα, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των δανείων που έχουν δώσει οι αμερικανικές εμπορικές τράπεζες είναι υψηλής φερεγγυότητας και μικρό μέρος μόνο των επενδύσεων τους αφορά χρεώγραφο

της subprime αγοράς. Το σημαντικό πρόβλημα, που μπορεί να δημιουργήσει η subprime αγορά, είναι να αυξηθεί το απόθεμα κατοικιών προς πώληση (μέσω των κατασχεύσεων) και να εντεινεί έτσι τις πιέσεις στις τιμές των ακινήτων.

Η πορεία της αγοράς ακινήτων είναι ένας παράγοντας κινδύνου για την πορεία της αμερικανικής οικονομίας το 2007».

**- Με τι ρυθμούς δέκνουν να αποπύσσονται οι εγχώριες τράπεζες το α' εξάμηνο, τι διαφαίνεται για το έτος και πώς εξελίσσονται τα επιτοκιακά περιθώρια;**

«Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών συνεχίζει να αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς, ενώ, σύμφωνα π.χ. με την UBS, οι ελληνικές τράπεζες θα επιτύχουν την υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) στην Ευρώπη το 2007 (26% έναντι 17,4% του ευρωπαϊκού μέσου όρου).

Η μεγάλη διαφορά σε σχέση με το 2006 είναι η υψηλότερη συμμετοχή στα κέρδη από τις θυγατρικές στη Νέα Ευρώπη, στοιχείο που φανερώνει ότι οι επενδύσεις σε αυτές τις χώρες αρχίζουν να αποδίδουν.

Οι χώρες της Νέας Ευρώπης αποτελούν προνομιακό χώρο επέκτασης των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων, οι οποίοι καλύπτουν όλο το φάσμα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η Νέα Ευρώπη θα αποτελέσει τη βασική πηγή νέων εσόδων για τις ελληνικές τράπεζες τα επόμενα έτη.

Στην Ελλάδα, η διαφορά των επιτοκίων δανείων - καταθέσεων μειώνεται συνεχώς. Αυτό αναμένεται να



Ο καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης, οικονομικός σύμβουλος της EFG Eurobank.

συνεχιστεί τα επόμενα έτη, ως αποτέλεσμα και του εντεινόμενου ανταγωνισμού. Χαρακτηριστική είναι η πρόσφατη κίνηση της Eurobank, με τη δημιουργία ενός νέου αποταμιευτικού λογαριασμού, του Μεγάλου Ταμιευτηρίου.

Επιπλέον, με εκλυκτικούς όρους, την έννοια της αποταμίευσης στα ελληνικά νοικοκυριά, απαντώντας έτσι σε μια μεγάλη ανάγκη της ελληνικής κοινωνίας και οικονομίας.

Ο αυξημένος ανταγωνισμός, αν στο μέλλον συνδυασθεί με αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης του κλάδου μέσω εξαγορών, ενδέχεται να μειώσει και άλλο τα επιτοκιακά περιθώρια, αφού, σύμφωνα με μελέτη της EKT, η αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος συνοδεύεται με μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου».

**- Είναι γόνιμο το έδαφος για τραπεζικά deals στην εγχώρια αγορά;**

«Γενικά εκτίμηση είναι ότι θα δημιουργηθούν ισχυρότερα σχήματα στην ελληνική τραπεζική αγορά. Το πότε θα γίνει αυτό και ο τρόπος είναι ανοικτά ερωτήματα.

Τα εμπόδια για συγχωνεύσεις μεταξύ κορυφαίων ελληνικών τραπεζικών ομίλων, πάντως, όπως η αλλη-

λοκάλυψη των δικτύων, παραμένουν σημαντικά. Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες, παρά την είσοδο -κυρίως μέσω εξαγορών- ξένων παίκτων, διατηρούν ακόμα το σημαντικότερο ρόλο στο τραπεζικό σύστημα, με το μερίδιο αγοράς τους βάσει ενεργητικού, καταθέσεων και κορηγήσεων να υπερβαίνει το 85% του συνόλου στο τέλος του 2006.

Ταυτόχρονα, ο ρόλος του κράτους μειώνεται συνεχώς. Το 2006, η συμμετοχή του κράτους στον τραπεζικό τομέα έφτασε στο 15% του συνολικού ενεργητικού, έναντι 23% το 2005, λόγω της εξαγοράς της Εμπορικής Τράπεζας από την Credit Agricole».

**- Ποιες είναι οι απειλές για τις παγκόσμιες αγορές; Οι προοπτικές των αγορών είναι αισιόδοξες ή ο καταγίγμος των deals και οι αυξήσεις κεφαλαίων επιδιώκουν απλά να «πιάσουν», όσο είναι καιρός, την ευνοϊκή συγκυρία;**

«Για μια ακόμη χρονιά, ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας παραμένει ισχυρός, πολύ πάνω από τον ιστορικό μέσο όρο, παρά τη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ, χάρη στις ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης στην

Ευρωζώνη, την Ιαπωνία, καθώς και τις αναδυόμενες αγορές, με πρωτοστάτες την Κίνα και την Ινδία. Μετά τη βραχυβία διόρθωση του Φεβρουαρίου, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές ενισχύθηκαν σε νέα ιστορικά επίπεδα και η μεταβλητότητα επανήλθε σε χαμηλά επίπεδα.

Οι κίνδυνοι που υπάρχουν αφορούν μόνον στις ΗΠΑ και τις προοπτικές της ιδιωτικής κατανάλωσης στη χώρα, καθώς εμφανίζονται τα πρώτα σημάδια αποδυνάμωσης στην αγορά εργασίας, που αποτελούσε το στήριγμα των καταναλωτών, μέσω των εντυπωσιακών ρυθμών αύξησης των μισθών. Η αμερικανική αγορά ακινήτων αποτελεί έναν ακόμα παράγοντα κινδύνου. Ομως, η παγκόσμια οικονομία δεν είναι πλέον μόνον οι ΗΠΑ. Έτσι οι σημερινές αποτιμήσεις στα χρηματιστήρια δεν είναι φρούσκες. Αποτελούν μια ορθολογική κυρίως έκφραση των θετικών προβλέψεων για τη μελλοντική κερδοφορία.

Είναι φυσιολογικό σε μια περίοδο ευρωστίας των οικονομιών και του χρηματιστηρίου, πολλές εταιρείες να σπεύδουν να εκμεταλλευτούν τις υψηλές αποτιμήσεις τους για να αντλήσουν κεφάλαια.

Αυτό που πρέπει να εξετάζεται είναι ο σκοπός άντλησης των κεφαλαίων αυτών. Τα κεφάλαια πρέπει να προορίζονται για την ανάπτυξη των εργασιών της επεξεργασίας και όχι απλώς για την αποπληρωμή χρεών.

Η κακοποψία με την οποία αντιμετωπίζονται οι αυξήσεις κεφαλαίων και οι εξαγορές και συγχωνεύσεις από μερίδα επενδυτών πιθανόν να οφείλεται στην εμπειρία τους από το 1999-2000. Τότε είχαμε ρεκόρ αυξήσεων και M&A σε διεθνές επίπεδο και ταυτόχρονη κορύφωση του χρηματιστηριακού κύκλου.

Στάσσο, οι ομιλήτες με την περίοδο 1999-2000 σταματούν εδώ. Σήμερα, το μακροοικονομικό περιβάλλον είναι πολύ πιο ευνοϊκό, σημαντικό μέρος των M&A διεθνώς γίνεται με μετρητά και όχι με συσσώρευση χρεών και, επιπλέον, δεν έχουμε φτάσει ακόμα τα επίπεδα ρεκόρ M&A του 1999-2000.

Επίσης, το μεγαλύτερο μέρος τους αφορά σήμερα συγχωνεύσεις μέσα στον ίδιο κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, κάτι που δημιουργεί μικρότερους κινδύνους στις οικονομίες. Επίσης, σήμερα οι αποτιμήσεις των εταιρειών είναι πολύ πιο ορθολογικές, δεν υπάρχουν χρηματοπιστωτικές φούσκες, όπως το 1999.

Τα σημερινά P/E των διεθνών αγορών είναι πολύ χαμηλότερα από τα αντίστοιχα του 1999 και βρισκονται κοντά στον ιστορικό τους μέσο όρο (π.χ. το P/E του NASDAQ στο τέλος Ιουνίου 2007 ήταν 17,7, ενώ στο τέλος του 1999 ήταν σχεδόν διπλάσιο, στο 31,7). [SID:237046]

## Η πορεία των επιτοκίων

**- Υπάρχουν κίνδυνοι για την εξέλιξη των δανείων στην Ελλάδα από την περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων; Τι προβλέπετε για τα επιτόκια;**

«Τα επιτόκια της EKT αναμένεται να αυξηθούν εκ νέου το Σεπτέμβριο στο 4,25% από 4% σήμερα, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία της Ευρωζώνης εξακολουθούν να ανησυχούν την EKT και η οικονομική ανάπτυξη δεν δείχνει να έχει επηρεαστεί.

Η πορεία των επιτοκίων μετά το Σεπτέμβριο θα εξαρ-

τηθεί σε μεγάλο βαθμό από τις μισθολογικές αυξήσεις που θα επιτευχθούν σε μεγάλες χώρες όπως η Γερμανία, καθώς και από την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Όσο για την εξέλιξη των δανείων στην Ελλάδα, αναμένουμε συνέχιση της πιστωτικής επέκτασης με υψηλούς ρυθμούς, αν και χαμηλότερους από αυτούς του 2006, αλλά χωρίς αυτό να επηρεάζει, σύμφωνα με τα μέχρι τώρα στοιχεία, την ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων όπου το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι χαμηλό».