

Στρατηγικές Μείωσης του Κόστους Χρήματος

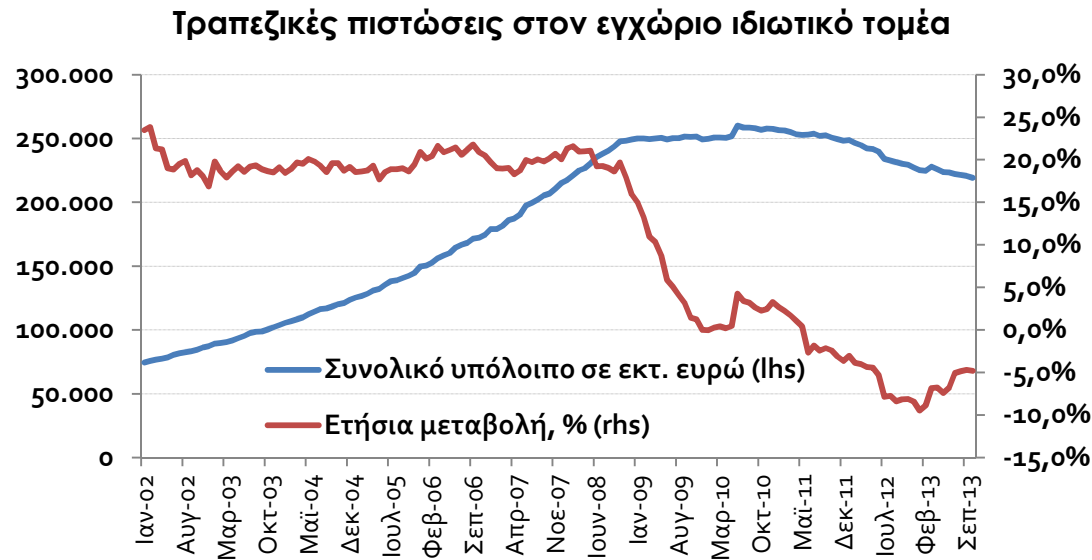
Φωκίων Καραβίας
Γενικός Διευθυντής
Capital Markets & Wealth Management
Eurobank Ergasias S.A.
Ιανουάριος 2014

Περιεχόμενα

- Χρηματοδότηση Οικονομίας – Εισαγωγή
- Συνθήκες Ρευστότητας στο Τραπεζικό Σύστημα
- Η Ελληνική Εμπειρία σε σχέση με τον Ευρωπαϊκό Νότο
- Κοινοτικά Προγράμματα Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων
- Εκδόσεις Ομολόγων
- Μέτρα και Πολιτικές Μείωσης Κόστους Χρήματος

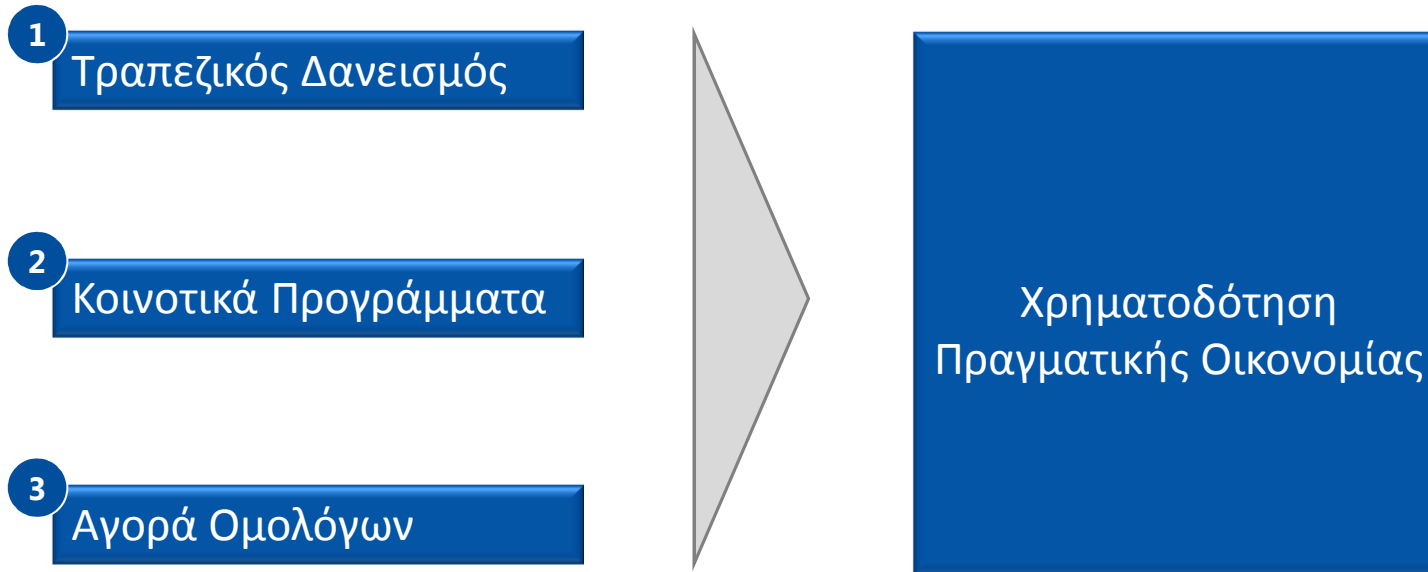
Χρηματοδότηση Οικονομίας

- Η δημοσιονομική κρίση, η οποία εξελίχθηκε και σε τραπεζική κρίση είχε ως αποτέλεσμα την καταγραφή αρνητικών ρυθμών πιστωτικής επέκτασης και τη σημαντική αύξηση του κόστους δανεισμού, ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις



- Για τις επιχειρήσεις το κόστος χρήματος διαμορφώθηκε στην περιοχή του 5-8% ή και υψηλότερα
 - ο Επίσης, παρατηρήθηκε αποσύνδεση του κόστους χρήματος από την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων καθώς ορισμένες υγιείς και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις επιβαρύνθηκαν με επιτόκια υψηλότερα από αυτά που δόθηκαν σε μικρότερες ή λιγότερο υγιείς εταιρείες.

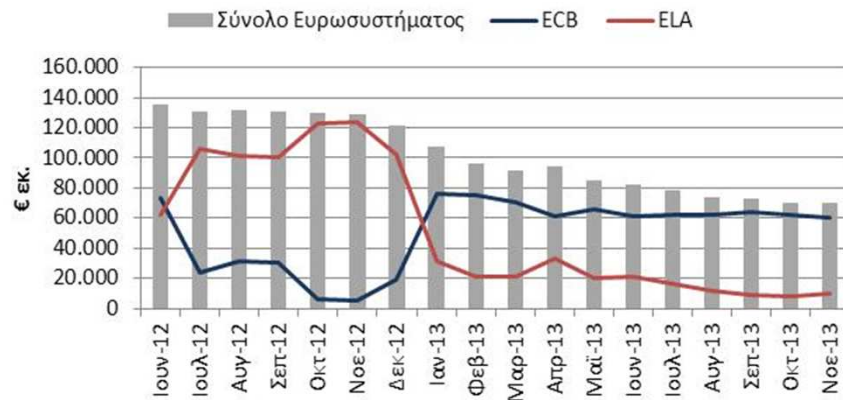
Κανάλια Χρηματοδότησης της Οικονομίας



Συνθήκες Ρευστότητας στο Τραπεζικό Σύστημα

- Μετά τις εκλογές του 2012, οι συνθήκες ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα άρχισαν σταδιακά να βελτιώνονται καθώς:
 - ο ανακόπηκε η εκροή καταθέσεων,
 - ο μειώθηκε η χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα,
 - ο ολοκληρώθηκε η ανακεφαλαιοποίηση και
 - ο μειώθηκε το κόστος των προθεσμιακών καταθέσεων, τα οποία ωστόσο παραμένει σε σχετικά υψηλά επίπεδα

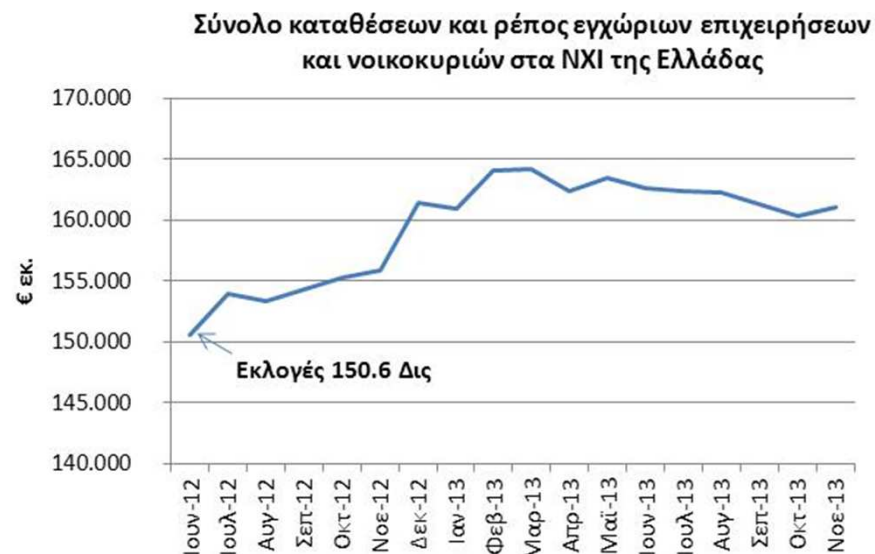
Χρηματοδότηση Εγχώριων Τραπεζών από το Ευρωσύστημα



- ο Το συνολικό ποσό χρηματοδότησης των εγχώριων τραπεζών έχει μειωθεί σημαντικά τους τελευταίους 18 μήνες. Κατά την περίοδο αυτή η συνολική χρηματοδότηση στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα έχει υποχωρήσει κατά περίπου 50% (€70,1δισ το Νοέμβριο του 2013) ενώ η έκθεση στον ELA ανέρχεται σήμερα σε επίπεδα χαμηλότερα από €10δισ, έχοντας καταγράψει συνολική μείωση περίπου 90%.
- ο Υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα μπορούσε να εξαλείψει πλήρως την εξάρτησή του από τον ELA στο εγγύς μέλλον.
- ο Ωστόσο, σημαντικά εμπόδια εξακολουθούν να υφίστανται, λαμβάνοντας ιδίως υπόψη τους πρόσφατα θεσπισμένους κανόνες της EKT οι οποίοι προβλέπουν διακοπή, από το Μάρτιο του 2015 και μετά, παροχής δανεισμού με ενέχυρο ομόλογα που φέρουν την εγγύηση του Δημοσίου.
- ο Αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την Ελλάδα (Ιούνιος 2013), η συνολική χρηματοδότηση του ευρωσυστήματος προς το εγχώριο τραπεζικό σύστημα αναμένεται να υποχωρήσει στο 15% περίπου του συνόλου των τραπεζικών υποχρεώσεων (bank liabilities) μέχρι το 2017.

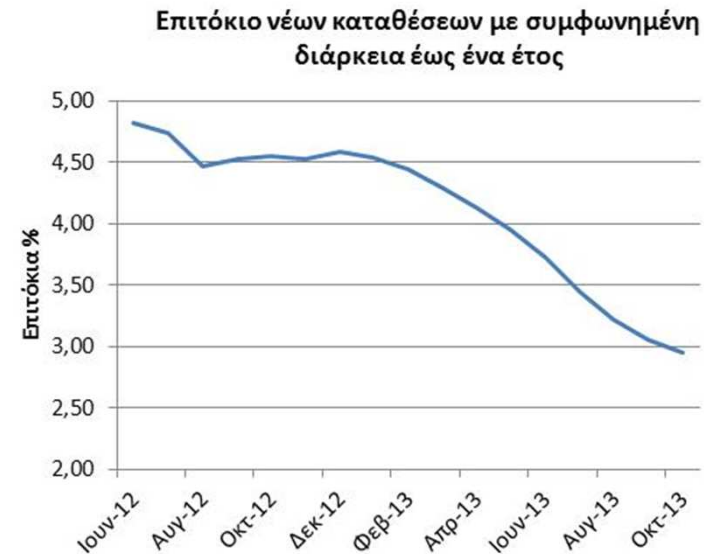
Καταθέσεις

- ❑ Παρά τη σταθεροποίηση των καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, η κρίση της Κύπρου (Μάρτιος 2013), ανέκοψε την ανοδική τάση που είχε εκδηλωθεί μετά τις ελληνικές εκλογές τον Ιούνιο του 2012.
- ❑ Το 2^ο εξάμηνο του 2013, το συνολικό ύψος των καταθέσεων παρέμεινε σχετικά αμετάβλητο.
- ❑ Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία, οι συνολικές καταθέσεις κατοίκων εσωτερικού (ιδιωτικός τομέας και Γενική Κυβέρνηση) ανήλθαν στα €177,4δισ το Νοέμβριο του 2013 έχοντας καταγράψει συνολική αύξηση περίπου 12% (ή €18,8δισ) από το χαμηλό επταετίας που σημειώθηκε τον Ιούνιο του 2012.



Κόστος Νέων Προθεσμιακών Καταθέσεων

- Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα έχουν παρουσιάσει σημαντική αποκλιμάκωση από το δεύτερο εξάμηνο του 2012 αν και παραμένουν μεταξύ των υψηλότερων στην Ευρωζώνη (το επιτόκιο νέων καταθέσεων υποχώρησε κατά περίπου 200μ.β. την περίοδο Ιούλιος 2012-Σεπτέμβριος 2013). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν μεταξύ άλλων:
 - ο η σταδιακή επιστροφή καταθέσεων μετά τις εκλογές το καλοκαίρι του 2012,
 - ο η επιτυχής ολοκλήρωση του προγράμματος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού συστήματος τον Ιούνιο του 2013,
 - ο η νέα αρχιτεκτονική του τραπεζικού συστήματος, η οποία περιορίσε τον αριθμό των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε μόλις τέσσερεις συστημικές τράπεζες (και μια μικρή πλήρως-ανακεφαλαιοποιημένη με ιδιωτικά κεφάλαια τράπεζα) έναντι 15 και πλέον τραπεζών που λειτουργούσαν στην εγχώρια αγορά την προ-κρίση εποχή.

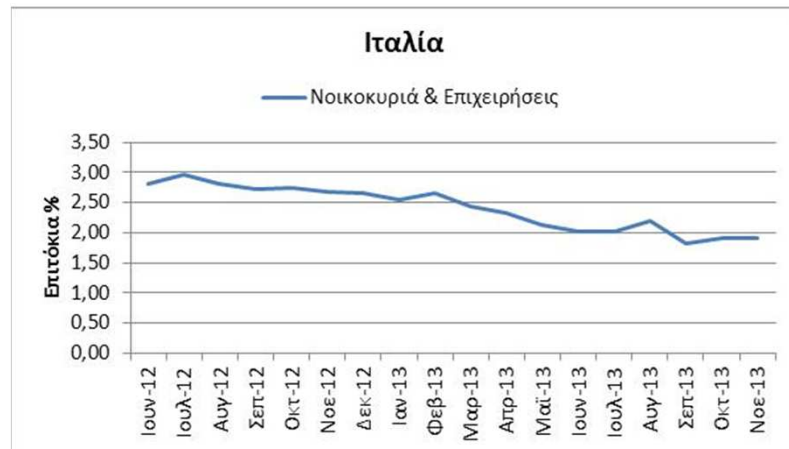
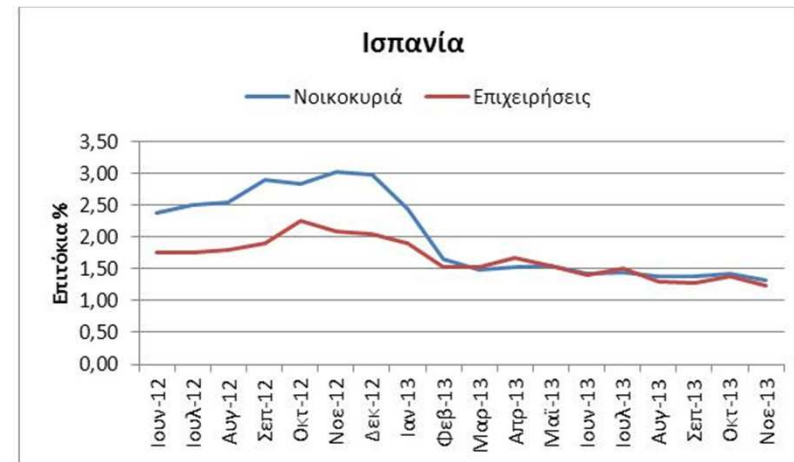
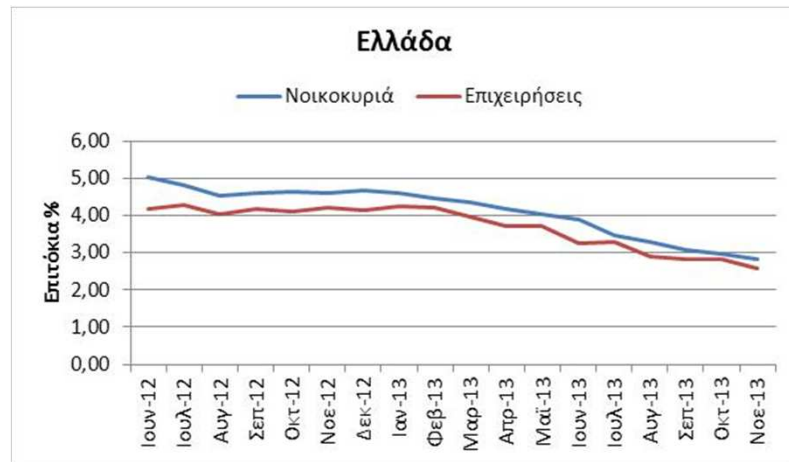


Η Ελληνική Εμπειρία σε σχέση με τον Ευρωπαϊκό Νότο

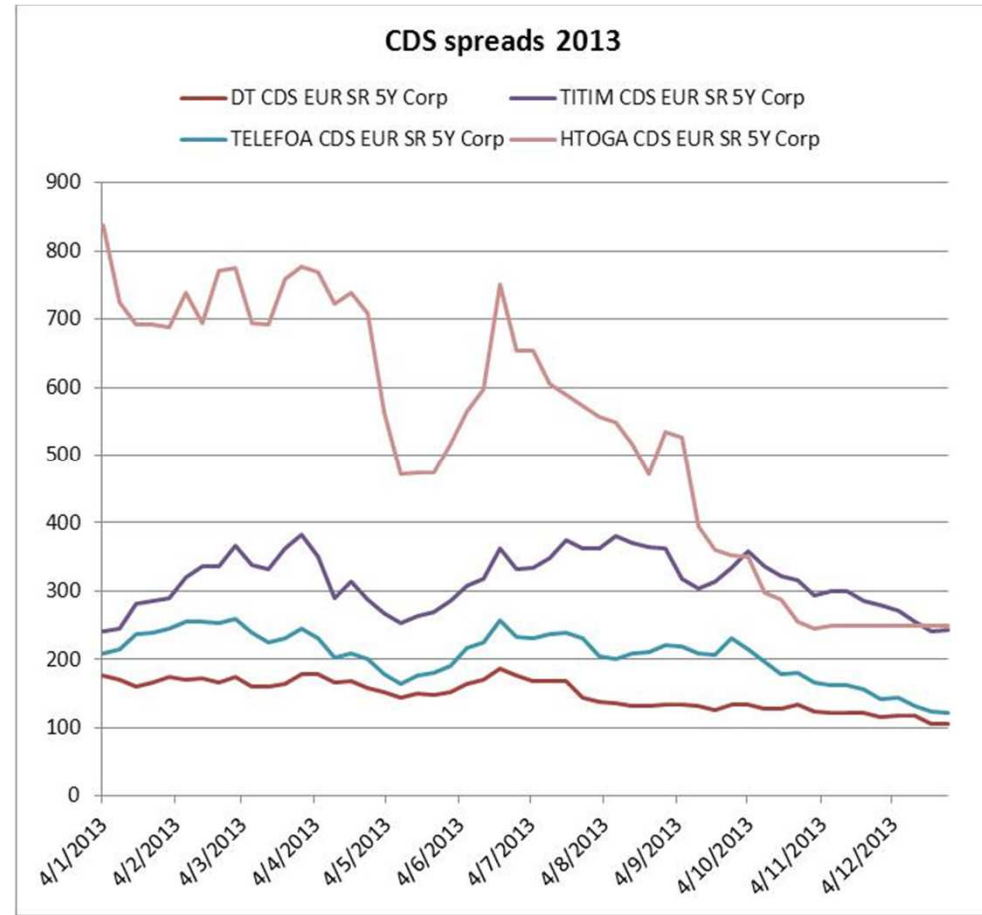
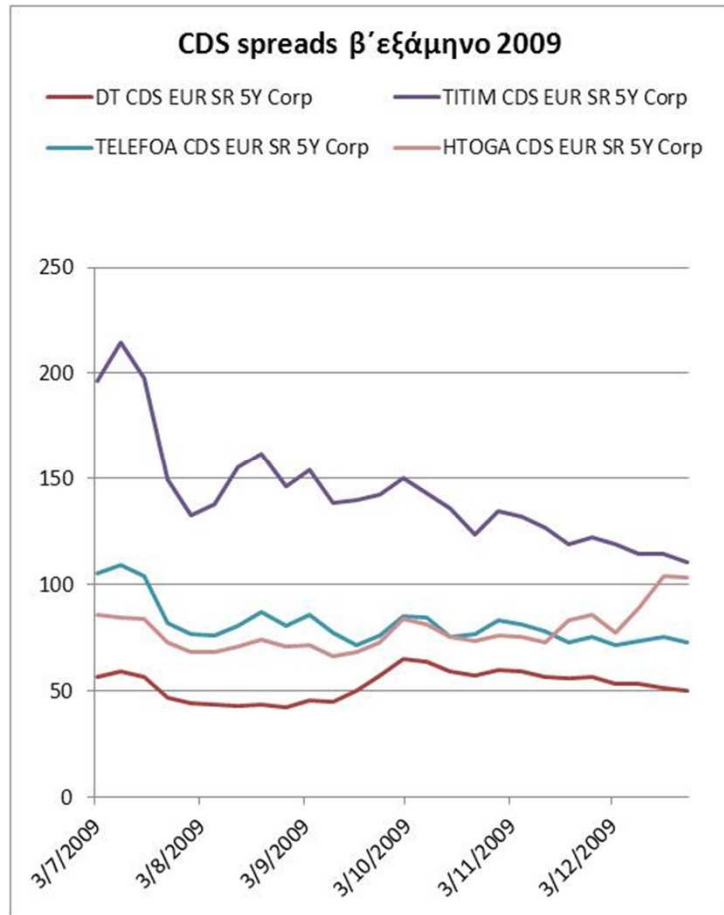
- ❑ Παρόλο που καμιά άλλη χώρα του Ευρωπαϊκού Νότου δεν βίωσε την κρίση σε βάθος αντίστοιχο με αυτό στην Ελλάδα, σημαντικές αποκλίσεις παρουσιάζονται στα επιτόκια δανεισμού επιχειρήσεων που εδρεύουν σε διαφορετικά κράτη-μέλη της Ευρωζώνης.
- ❑ Οι Financial Times, σε πρόσφατο άρθρο του Ralph Atkins, επισημαίνουν την περιορισμένη επιτυχία της πολιτικής της ΕΚΤ να περιορίσει τις εν λόγω αποκλίσεις.
- ❑ Σχολιάζοντας την εξέλιξη αυτή, ο Mario Draghi, Πρόεδρος της ΕΚΤ, δήλωσε τον περασμένο Δεκέμβριο: *'... it was essential that the fragmentation of euro area credit markets declines further'*
- ❑ Ο Huw Pill, οικονομολόγος της Goldman Sachs, προειδοποίησε σε σχετική πρόσφατη μελέτη: *'If we have to live with the current level of fragmentation, the viability of monetary union will eventually called into question'*
- ❑ Τέλος, ο Julian Callow, οικονομολόγος της Barclays, επισήμανε ότι *'Interest rates are still high in those countries that most need lower interest rates.'*

Κόστος Καταθέσεων

Επιτόκια νέων καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος



Telecoms (Italy, Spain, Germany, Greece)



Ανάγκη αποκατάστασης της ομαλής λειτουργίας Τραπεζών

- ❑ Οι ανωτέρω επισημάνσεις υποδηλώνουν την ανάγκη αποκατάστασης της ομαλής λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος σε Ελλάδα και Ευρωζώνη στη μετά-κρίση εποχή (πλειάδα μελετών στην διεθνή βιβλιογραφία αποτυπώνουν το σημαντικό ρόλο του τραπεζικού συστήματος για την εύρυθμη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και την επαρκή χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας)
- ❑ Πρόσφατες εμπειρικές μελέτες της Eurobank για την σχέση τραπεζικών καταθέσεων, τραπεζικών πιστώσεων και Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης αποτυπώνουν σειρά ενδιαφερόντων συμπερασμάτων που περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα:
 - ο Το ύψος (και το κόστος) των τραπεζικών καταθέσεων αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την παροχή τραπεζικών πιστώσεων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, ενώ ο ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων έχει σημαντικό (και μετρήσιμο) αντίκτυπο στο ρυθμό μεταβολής του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος (ΑΕΠ).
 - ο Ειδικότερα για την περίπτωση της Ελλάδας, οι εκτιμήσεις των μελετών μας υποδηλώνουν ότι:
 - A. αύξηση κατά 1 ποσοστιαία μονάδα στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τραπεζικών πιστώσεων προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά μπορεί να οδηγήσει σε σωρευτική αύξηση του πραγματικού ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ της χώρας μεταξύ 0,20 και 0,47 ποσοστιαίων μονάδων (πάνω από τον αντίστοιχο μέσο των χωρών του υπό εξέταση δείγματος) σε χρονικό ορίζοντα ενός έτους, και
 - B. μείωση του μέσου επιτοκίου των τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά 1 ποσοστιαία μονάδα μπορεί να ενισχύσει τον πραγματικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της χώρας κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες σωρευτικά σε διάστημα ενός έτους (και αντίστροφα).

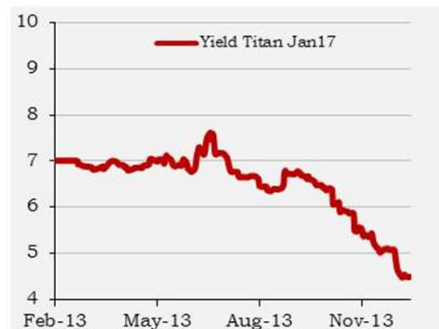
Κοινοτικά Προγράμματα Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων

- ❑ Τα κοινοτικά προγράμματα χρηματοδότησης επιχειρήσεων σημείωσαν σχετικά ικανοποιητικές εκταμιεύσεις το 2013, ιδιαίτερα το β' εξάμηνο του έτους
- ❑ Στην παρούσα συγκυρία, τα προγράμματα αυτά ενισχύουν τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας μέσω:
 - εξασφάλισης επιπλέον χρηματοδοτικών πόρων
 - εκτίμηση εκταμιεύσεων το 2013: €500εκ
 - διαθέσιμα κεφάλαια για το 2014-15: €2.200εκ
 - σχετικά ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης
 - επιτόκια για επιχειρήσεις στην περιοχή **3,50-7,50%**

	€ εκ
Ποσά προς εκταμίευση 2014-15	
EIB Global + Grouped Loans	440
	700
ETEAN	575
ETEAN (εγγυήσεις)	100
JESSICA, JEREMIE	390
ΣΥΝΟΛΟΝ:	2.205
Προγράμματα προς διαμόρφωση:	
Invest for Growth (με συμμετοχή KFW)	200
SME Initiative	2.000

Εκδόσεις Ομολόγων

	Ημερομηνία έκδοσης	Πόσο έκδοσης € εκ	Απόδοση έκδοσης	Τρέχουσα απόδοση
OTE 7 ¼ 2014	Apr-11	500	7,38	1,28
OTE 7 ¼ 2015	Feb-08	788	6,52	2,53
OTE 4 5/8 2016	Nov-06	900	4,74	3,16
OTE 7 7/8 2018	Feb-13	700	8,00	3,80
TITAN 8 ¾ 2017	Dec-12	200	8,75	4,54
ELPE 8 2017	May-13	500	8,00	5,75
FRIGOGLASS 8 ¼ 2018	May-13	250	8,25	6,15
SB MINERALS 9 ¼ 2020	Aug-13	275	9,25	6,60
INTRALOT 9 ¼ 18	Aug-13	325	10,00	6,00
ΣΥΝΟΛΟ		4.438		

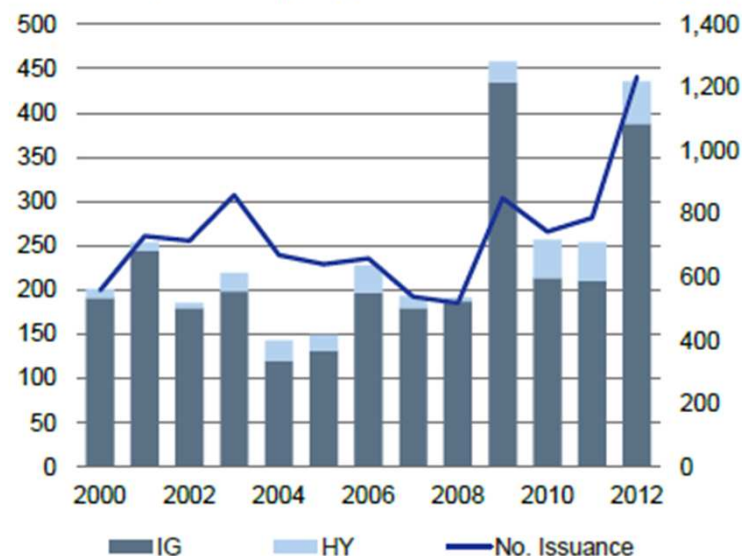


Εκδόσεις Ομολόγων

- ❑ Η έλλειψη ρευστότητας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα οδήγησε ορισμένες από τις μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες στην άντληση χρηματοδότησης απευθείας από τις διεθνείς αγορές
- ❑ Το αρχικό κόστος δανεισμού ήταν σχετικά υψηλό, αλλά αποκλιμακώνεται σταδιακά
- ❑ Τόσο στην Ελλάδα όσο και στο σύνολο της Ευρωζώνης, ο τραπεζικός τομέας παραμένει ο κύριος μοχλός χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Στα τέλη του 2007, οι τραπεζικές πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα της Ευρωζώνης (νοικοκυριά και επιχειρήσεις του μη-χρηματοπιστωτικού τομέα) αντιστοιχούσαν σε περίπου 148% του συνολικού ΑΕΠ της ζώνης ευρώ έναντι μόλις 63% του ΑΕΠ στις ΗΠΑ (ΕΚΤ, 2008).
- ❑ Η τάση αποδιαμεσολάβησης (disintermediation) και αύξησης των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων είναι εμφανής σε όλη την Ευρώπη ως αποτέλεσμα της ευρωπαϊκής τραπεζικής κρίσης και των νέων αυστηρότερων κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας

European corporate bond issuances

Volumes of investment grade (IG) and high yield (HY) issuances, EUR bn (left), total no. of issuances (right)



Sources: Dealogic, DB Research

Μέτρα και Πολιτικές Μείωσης Κόστους Χρήματος (I)

- Βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα:
 1. **Περαιτέρω αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων.** Παρά την πρόσφατη μείωσή τους τα επιτόκια καταθέσεων παραμένουν σημαντικά υψηλότερα από αυτά άλλων χωρών της Ευρωζώνης με αντίστοιχα προβλήματα
 2. **Επιτάχυνση της εισροής και του επαναπαρισμού καταθέσεων.** Παρά την σταδιακή επιστροφή καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα μετά τον Ιούνιο του 2012, το συνολικό ύψος αυτών παραμένει σημαντικά χαμηλότερο από τα προ-κρίσης επίπεδα (κατά περίπου 32% σε σχέση με τα αντίστοιχα επίπεδα στα τέλη του 2009 για τις καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα).
 3. **Αναβολή ή/και σταδιακότερη εφαρμογή του κανόνα της ΕΚΤ** που προβλέπει διακοπή, από το Μάρτιο του 2015 και μετά, παροχής δανεισμού με ενέχυρο ομόλογα που φέρουν εγγύηση του Δημοσίου.
 4. **Ταχεία αποκατάσταση της πρόσβασης** των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές.
 5. **Περαιτέρω βελτίωση των κεφαλαιακών δεικτών** μέσω άντλησης κεφαλαίων από τον ιδιωτικό τομέα και επιτάχυνση της διαδικασίας επανιδιωτικοποίησης των τραπεζών

Μέτρα και Πολιτικές Μείωσης Κόστους Χρήματος (II)

- ❑ Συνέχιση και επιτάγχυση των κοινοτικών προγραμμάτων χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων με ταυτόχρονη απλοποίηση των διαδικασιών και χαλάρωση των σχετικών κριτηρίων.

- ❑ Περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς εταιρικών ομολόγων:
 1. δυνατότητα εκδόσεων από εταιρείες μεσαίου μεγέθους
 2. βελτίωση της ρευστότητας στη δευτερογενή αγορά μέσω εισαγωγής των ομολόγων στην ΗΔΑΤ ή στο Χρηματιστήριο

- ❑ Αξιοποίηση του ενδιαφέροντος διεθνών funds για τοποθετήσεις στην ελληνική αγορά και δημιουργία (σε συνεργασία μαζί τους) εξειδικευμένων σχημάτων με σκοπό τη χρηματοδότηση ελληνικών επιχειρήσεων μέσω senior loans, mezzanine financing, convertibles, etc.