



Συμβούλιο  
της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Βρυξέλλες, 9 Μαρτίου 2017  
(OR. en)

7173/17

EF 43  
ECOFIN 194

#### ΔΙΑΒΙΒΑΣΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

|                          |                                                                                                                                                                                |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Αποστολέας:              | Για τον Γενικό Γραμματέα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,<br>ο κ. Jordi AYET PUIGARNAU, Διευθυντής                                                                                    |
| Ημερομηνία<br>Παραλαβής: | 8 Μαρτίου 2017                                                                                                                                                                 |
| Αποδέκτης:               | κ. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Γενικός Γραμματέας του Συμβουλίου<br>της Ευρωπαϊκής Ένωσης                                                                                        |
| Αριθ. εγγρ. Επιτρ.:      | COM(2017) 121 final                                                                                                                                                            |
| Θέμα:                    | ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ<br>ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ<br>Εξελίξεις της αγοράς οι οποίες θα μπορούσαν να απαιτήσουν τη<br>χρησιμοποίηση του άρθρου 459 του ΚΚΑ |

Διαβιβάζεται συνημμένως στις αντιπροσωπίες το έγγραφο - COM(2017) 121 final.

σνημμ.: COM(2017) 121 final



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ  
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 8.3.2017  
COM(2017) 121 final

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ  
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ**

**Εξελίξεις της αγοράς οι οποίες θα μπορούσαν να απαιτήσουν τη χρησιμοποίηση του  
άρθρου 459 του ΚΚΑ**

## **Εξελίξεις της αγοράς οι οποίες θα μπορούσαν να απαιτήσουν τη χρησιμοποίηση του άρθρου 459 του ΚΚΑ**

Η παρούσα έκθεση ενημερώνει το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο σχετικά με τις εξελίξεις της αγοράς οι οποίες θα μπορούσαν να απαιτήσουν τη χρησιμοποίηση του άρθρου 459 του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΚΚΑ)<sup>1</sup> κατά το παρελθόν έτος. Βασίζεται σε αξιολόγηση από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ)<sup>2</sup>.

### **1. ΙΣΤΟΡΙΚΟ**

Το άρθρο 459 του ΚΚΑ προβλέπει ότι η Επιτροπή, επικουρούμενη από το ΕΣΣΚ, πρέπει να υποβάλλει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, τουλάχιστον ετησίως, έκθεση για τις εξελίξεις της αγοράς οι οποίες θα μπορούσαν να απαιτήσουν τη χρησιμοποίηση του παρόντος άρθρου. Δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ, η Επιτροπή δύναται να επιβάλλει, για περίοδο ενός έτους, αυστηρότερες απαιτήσεις όσον αφορά το επίπεδο ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα ή τη δημοσιοποίηση πληροφοριών, υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις, και ιδιαίτερα κατόπιν σύστασης ή γνώμης του ΕΣΣΚ ή της ΕΑΤ. Οι απαιτούμενες προϋποθέσεις είναι τα μέτρα αυτά να είναι απαραίτητα για την αντιμετώπιση μεταβολών της έντασης των μικροπροληπτικών και μακροπροληπτικών κινδύνων που προκύπτουν από εξελίξεις της αγοράς στην Ένωση ή εκτός της Ένωσης οι οποίες επηρεάζουν όλα τα κράτη μέλη, και τα μέσα των ΚΚΑ/ΟΚΑ IV να μην επαρκούν για την αντιμετώπιση των κινδύνων αυτών.

### **2. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ**

Κατά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δεν υφίστανται προς το παρόν συνθήκες που θα δικαιολογούσαν τη χρησιμοποίηση του άρθρου 459 του ΚΚΑ, ιδίως λαμβάνοντας υπόψη ότι το εν λόγω άρθρο επιτρέπει μόνο μέτρα αυστηροποίησης και λαμβάνοντας επίσης υπόψη την προτεραιότητα των άλλων μέσων των ΚΚΑ/ΟΚΑ IV και το γεγονός ότι τα μέτρα δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ μπορούν να επιβληθούν μόνον εφόσον οι αντίστοιχες εξελίξεις της αγοράς επηρεάζουν όλα τα κράτη μέλη. Σύμφωνα με αυτή την αξιολόγηση, ούτε το ΕΣΣΚ ούτε η ΕΑΤ έχουν συστήσει στην Επιτροπή να αναλάβει δράση δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ στο παρόν στάδιο.

Η Επιτροπή, σε στενή συνεργασία με το ΕΣΣΚ, θα συνεχίσει να παρακολουθεί τις σχετικές εξελίξεις της αγοράς στην Ένωση ή εκτός της Ένωσης οι οποίες θα μπορούσαν να απαιτήσουν τη χρησιμοποίηση του εν λόγω άρθρου.

---

<sup>1</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 176 της 27.6.2013, σ. 1).

<sup>2</sup> Η αξιολόγηση του ΕΣΣΚ, της 2ας Μαΐου 2016, διατίθεται στη διεύθυνση [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20160502\\_letter\\_md.en.pdf?90e22809ce71729e2d5902d9aa7dbf46](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20160502_letter_md.en.pdf?90e22809ce71729e2d5902d9aa7dbf46). Επιπλέον, η παρούσα έκθεση βασίζεται επίσης στις οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και ανάλυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών, της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

### 3. ΑΝΑΛΥΣΗ

#### 3.1. Γενική επισκόπηση

Η Επιτροπή θεωρεί ότι η κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ κατά το παρελθόν έτος διαφέρει σημαντικά από τις συνθήκες που θα δικαιολογούσαν μέτρα δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ. Πιο συγκεκριμένα, δεν υφίσταται υπερθέρμανση της οικονομίας που να απορρέει από πιστώσεις. Η μόχλευση στην οικονομία, παρότι υψηλή βάσει τόσο ιστορικών όσο και διεθνών προτύπων, δεν αυξάνεται, ούτε υπάρχουν στοιχεία που να δείχνουν αύξηση της μόχλευσης στον τραπεζικό τομέα. Η τάση αυτή μπορεί να αναμένεται ότι θα συνεχιστεί.

Η οικονομία της ΕΕ ακολουθεί μια πορεία υποτονικής ανάπτυξης, το οποίο σημαίνει ότι ο κίνδυνος υπερθέρμανσης της οικονομίας είναι περιορισμένος. Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις της Επιτροπής, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα είναι χαμηλότερη του 2%, το 2016 και το 2017, στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ. Το παραγωγικό κενό θα παραμείνει αρνητικό και ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή θα παραμείνει, σύμφωνα με τις προβλέψεις, κάτω από το όριο του 2% το οποίο θεωρεί η ΕΚΤ συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Ακολουθώντας τα χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού και το περιβάλλον υποτονικής ανάπτυξης, τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών έχουν φτάσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις αγορές στοιχείων ενεργητικού από τις κεντρικές τράπεζες, έχει οδηγήσει σε χαμηλά επιτόκια στην αγορά ομολόγων και στην πιστωτική αγορά. Παρά τα χαμηλά επιτόκια, το χρέος των μη χρηματοδοτικών εταιρειών και των νοικοκυριών, ως προς το ΑΕΠ, δεν αυξάνεται στα περισσότερα κράτη μέλη της ΕΕ, και αναμένεται να υπάρξει πτωτική τάση όταν η οικονομική ανάπτυξη παρουσιάσει ανάκαμψη. Στο σημερινό περιβάλλον υποτονικής ανάπτυξης, η ζήτηση για πιστώσεις δεν αναμένεται να ενισχύσει την υπερβολική μόχλευση στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Είναι απίθανο οι εξωτερικές εξελίξεις να οδηγήσουν σε πίεση υπερθέρμανσης στην οικονομία της ΕΕ βραχυπρόθεσμα, καθώς τόσο το παγκόσμιο ΑΕΠ όσο και το παγκόσμιο εμπόριο, σύμφωνα με τις προβλέψεις, θα αυξηθούν σημαντικά λιγότερο από τις μακροπρόθεσμες τάσεις. Το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο ΗΒ σχετικά με τη συμμετοχή της χώρας στην ΕΕ αύξησε σημαντικά την αβεβαιότητα (σύμφωνα με τη μέτρηση του δείκτη Baker-Bloom), πρόσθεσε κινδύνους μείωσης των προοπτικών ανάπτυξης της οικονομίας στην ΕΕ και ενδέχεται να περιορίσει την επιθυμία πολλών παραγόντων να δημιουργήσουν περισσότερα χρέη. Ο τραπεζικός τομέας, που αποτελεί τον κορμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ, δεν αυξάνει τη μόχλευση. Οι δείκτες εποπτικών κεφαλαίων των τραπεζών ανέκαμψαν κατά τη διάρκεια του 2015 και παρέμειναν στα ίδια περίπου επίπεδα κατά το 2016, σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της ΕΑΤ, γεγονός που αφορά τόσο τους δείκτες βασικών ιδίων κεφαλαίων της κατηγορίας 1 (CET1) όσο και τους συνολικούς δείκτες κεφαλαίων. Ο σταθμισμένος μέσος δείκτης CET1 στην ΕΕ ήταν 13,5% στα μέσα του 2016 και λιγότερο από το 5% των τραπεζών είχε δείκτη κάτω από 11%. Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ υποδεικνύουν ότι το μέγεθος του συνολικού ισολογισμού των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI), εκτός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), αυξήθηκε ελάχιστα κατά τα έτη 2015 και 2016. Συγκριτικά, κατά την περίοδο 2001-2008 προ κρίσης, η συνολική αύξηση των στοιχείων ενεργητικού των NXI ήταν περίπου 10% ετησίως. Υποτονική είναι και η δανειοδοσία των τραπεζών στην ΕΕ. Για παράδειγμα, ο τραπεζικός δανεισμός προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά λιγότερο από το ονομαστικό ΑΕΠ το 2015 και το 2016. Η μέτρηση που πραγματοποιήθηκε από το ΕΣΣΚ για το πιστωτικό κενό προς το ΑΕΠ

έδειξε αρνητική διαφορά και ενδέχεται να έχει μόλις φτάσει στο κατώτατο επίπεδο της το 2016. Τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) θέτουν φραγμούς στην πιστωτική ανάπτυξη. Συνεπάγονται κόστος για τις τράπεζες για τη διαχείριση δανείων, μειώνοντας έτσι τα κίνητρα για επέκταση της προσφοράς πιστώσεων. Αποτελούν επίσης ένδειξη υπερχρέωσης των εταιρειών και των νοικοκυριών. Οι εταιρείες και τα νοικοκυριά με επισφαλείς απαιτήσεις ενδέχεται να διστάζουν να επενδύσουν, γνωρίζοντας ότι οι τράπεζες θα αυξήσουν το κόστος της πίστωσης για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του ελέγχου με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων από την ΕΑΤ για το 2016, ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ συνολικά είναι επαρκώς ανθεκτικός σε κρίσεις. Στο δυσμενές σενάριο, στο οποίο μια σοβαρή ύφεση θα συνδυαζόταν με μεγάλες κρίσεις στις τιμές ενός ευρέως συνόλου χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, ο μέσος δείκτης CET1 θα έπεφτε στο 9,4%. Το ποσοστό αυτό είναι υψηλότερο από το συγκρίσιμο αποτέλεσμα του ελέγχου με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων του 2014, που ήταν 8,5%, και σημαίνει ότι ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ συνέχισε να συγκεντρώνει σημαντικά αποθέματα που θα μπορεί να χρησιμοποιήσει σε περίπτωση δυσμενών οικονομικών εξελίξεων. Επιπλέον, ο έλεγχος με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων αποκάλυψε σημαντική ετερογένεια μεταξύ των ιδρυμάτων ως προς την έκθεση των τραπεζών σε δυσμενείς κλυδωνισμούς. Ως εκ τούτου, οι αλλαγές στους κινδύνους σε αυτόν τον τομέα θα μπορούσαν να αντιμετωπιστούν καταλλήλότερα με εθνικά μέτρα δυνάμει των ΚΚΑ/ΟΚΑ IV, παρά με γενικά μέτρα δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ.

### **3.2. Οι κίνδυνοι χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ΕΕ κατά το ΕΣΣΚ**

Κατά το παρελθόν έτος, το ΕΣΣΚ προσδιόρισε τέσσερις γενικούς κινδύνους για την ευρωπαϊκή οικονομία. Οι κίνδυνοι αυτοί είναι η επανατιμολόγηση των ασφαλίσεων κινδύνου στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία εντείνεται λόγω της χαμηλής ρευστότητας στην αγορά, η περαιτέρω εξασθένηση των ισολογισμών των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών, η επιδείνωση της βιωσιμότητας του χρέους στους τομείς του δημοσίου, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, και οι διαταραχές και η μετάδοση δυσμενών επιδράσεων από τους σκιώδεις τραπεζικούς τομείς. Η πιθανή συνάφεια αυτών των κινδύνων με τα μέτρα δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ αξιολογείται πιο αναλυτικά στη συνέχεια.

#### **(a) Επανατιμολόγηση των ασφαλίσεων κινδύνου**

Η πιθανή επανατιμολόγηση των ασφαλίσεων κινδύνου στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία εντείνεται λόγω της χαμηλής ρευστότητας στην αγορά, θεωρείται σημαντικός μακροοικονομικός κίνδυνος στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα.

Ο κίνδυνος αυτός προκύπτει, μεταξύ άλλων, από τις υψηλές τιμές σε ορισμένες κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού, συγκριτικά με τους ιστορικούς μέσους όρους τους. Οι υψηλές τιμές των στοιχείων ενεργητικού προκαλούνται σε σημαντικό βαθμό από τα χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων, που ενθαρρύνουν πολλές κατηγορίες επενδυτών να αναζητούν υψηλές αποδόσεις. Παρόλο που υπάρχουν ενδείξεις ανάληψης υψηλού κινδύνου σε ορισμένες αγορές εταιρικών ομολόγων και σε ορισμένες αγορές ακινήτων, υπάρχει ετερογένεια μεταξύ τμημάτων της αγοράς και μεταξύ των κρατών μελών. Αυτό

ισχύει ιδίως για τις ενδείξεις υπερθέρμανσης που υπάρχουν στις αγορές ακινήτων σε ορισμένα κράτη μέλη, ενώ σε άλλα κράτη μέλη ουσιαστικά δεν υπάρχουν.

Οι κεφαλαιακές θέσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται στην ΟΚΑ IV και στον ΚΚΑ θα πρέπει να είναι επαρκώς υψηλές, ώστε να μπορούν να αντεπεξέλθουν στην επέλευση αυτού του κινδύνου. Στον έλεγχο της ΕΑΤ με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, ο κίνδυνος αγοράς στο δυσμενές σενάριο περιόρισε τον δείκτη CET1 κατά μόλις 1 εκατοστιαία μονάδα, έναντι της συνολικής πτώσης κατά 3,8 εκατοστιαίες μονάδες στο δυσμενές σενάριο. Ως εκ τούτου, ο κίνδυνος αγοράς δεν ήταν ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στη διάβρωση κεφαλαίου, που διαπιστώθηκε στον έλεγχο με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων. Βέβαια, ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να επέλθει με διαφορετική μορφή από αυτή που λαμβάνεται ως παραδοχή στον έλεγχο με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων. Παρόλα αυτά, είναι καθησυχαστικό το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει επιδείξει επαρκή ανθεκτικότητα σε καταστάσεις απότομων προσαρμογών των ασφαλιστρών κινδύνου στις παγκόσμιες αγορές. Παραδείγματα τέτοιων γεγονότων είναι το στιγμιαίο ράλι στους τίτλους του Δημοσίου των ΗΠΑ τον Οκτώβριο του 2014, οι αθρόες ρευστοποιήσεις των γερμανικών ομοσπονδιακών ομολόγων τον Μάιο/Ιούνιο του 2015, η προσαρμογή των τιμών του συναλλάγματος και των τιμών των μετοχών μετά το δημοψήφισμα στο ΗΒ τον Ιούνιο του 2016, και η ξαφνική αύξηση των αποδόσεων των ιαπωνικών ομολόγων τον Αύγουστο του 2016. Τα γεγονότα αυτά άφησαν βραχύβια ίχνη στις τιμές άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και δεν προκάλεσαν καταστροφικές συνέπειες σε κανένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Μια επιπλέον αξιοσημείωτη εξέλιξη στην αγορά αφορά τις περιστασιακά απότομες αντιδράσεις των τιμών των μετοχών των τραπεζών στην ΕΕ<sup>3</sup>. Παρόλο που, δυστυχώς, η παρακολούθηση των εκθέσεων στον κίνδυνο αγοράς είναι δύσκολη, διαμορφώνονται προτάσεις πολιτικής στον εν λόγω τομέα, με τη ριζική αναθεώρηση του χαρτοφυλακίου συναλλαγών που ξεκίνησε στο πλαίσιο της Βασιλείας, οι οποίες αναμένεται να είναι πιο αποτελεσματικές από οποιοδήποτε μέτρο προς την κατεύθυνση αύξησης της διαφάνειας δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ.

(b) Περαιτέρω εξασθένιση των ισολογισμών των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών

Κατά το ΕΣΣΚ, η περαιτέρω εξασθένιση των ισολογισμών των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών είναι ακόμη ένας γενικός κίνδυνος για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ. Η πτωτική τάση στις τιμές των μετοχών των τραπεζών στην ΕΕ, κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2016, επιβεβαιώνει τη συνάφεια αυτού του κινδύνου, καθώς υποδεικνύει σημαντική ζημία στις αγοραίες αξίες των τραπεζών. Οι πτωτικές κινήσεις στις τιμές των μετοχών επιταχύνθηκαν σημαντικά όταν οι ειδήσεις περί οικονομικών κινδύνων αντικατοπτρίστηκαν στις τιμές στην αγορά, αναδεικνύοντας ξανά τη στενή σύνδεση μεταξύ των δύο πρώτων στοιχείων στη λίστα του ΕΣΣΚ με τους συστημικούς κινδύνους. Μια πιο ενδελεχής έρευνα, παρά ταύτα, υποδεικνύει ότι η αισθητή πτώση στις τιμές των μετοχών των τραπεζών δεν χαρακτηριζόταν κυρίως από σκεπτικισμό για ενδεχόμενη αφερεγγυότητα των τραπεζών, αλλά μάλλον από σκεπτικισμό για τις προοπτικές κερδοφορίας τους. Αν οι αγορές εξέφραζαν ανησυχίες

<sup>3</sup> Εφόσον οι εξελίξεις στις τιμές των μετοχών είναι στενά συνδεδεμένες με τον κίνδυνο περαιτέρω εξασθένισης των ισολογισμών των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών, οι εξελίξεις αυτές αξιολογούνται στην επόμενη ενότητα.

για τη φερεγγυότητα των τραπεζών, οι τιμές των συμφωνιών ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης (CDS) και οι αποδόσεις των χρεωστικών μέσων των τραπεζών θα έπρεπε να είχαν επίσης αυξηθεί σημαντικά, αλλά αυτό δεν θα μπορούσε να παρατηρηθεί παρά μόνο σε ορισμένα χρηματοοικονομικά μέσα συγκεκριμένων ιδρυμάτων.

Ιδιαίτερα αξιοσημείωτες καταστάσεις του 2016, που υποδεικνύουν τις προοπτικές κερδών για τις τράπεζες, ήταν i) οι δημοσιεύσεις ασθενών οικονομικών στοιχείων τον Φεβρουάριο του 2016, ii) το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο ΗΒ τον Ιούνιο του 2016, και iii) τα αποτελέσματα του ελέγχου της EAT με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων τον Αύγουστο του 2016. Κατά τη διάρκεια των τριών αυτών καταστάσεων, οι τιμές των μετοχών των περισσότερων τραπεζών εμφάνισαν σημαντικά χαμηλότερες επιδόσεις από τις τιμές των μετοχών των μη τραπεζικών οργανισμών και, επίσης και στις τρεις καταστάσεις, οι αναλυτές της αγοράς επεσήμαναν καθοριστικούς παράγοντες κερδοφορίας. Τον Φεβρουάριο του 2016, οι δημοσιεύσεις ασθενών οικονομικών στοιχείων ενίσχυσαν την ιδέα ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν χαμηλά επί μακρόν, γεγονός το οποίο θα παγίωνε τα χαμηλά περιθώρια κέρδους και τα χαμηλά έσοδα από τη μετατροπή της λήξης. Με το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο ΗΒ, είναι αβέβαιο το κατά πόσον το Λονδίνο θα συνεχίσει να εκπληρώνει αποτελεσματικά τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού κέντρου της ΕΕ. Η έξοδος του ΗΒ από την ΕΕ ενδέχεται να επιφέρει υψηλότερο κόστος στη διασυννοριακή χονδρική χρηματοδότηση. Ο έλεγχος με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων από την EAT αποκάλυψε την ευαισθησία των τραπεζών σε ένα δυσμενές οικονομικό σενάριο.

Παρόλο που ένας υψηλότερος δείκτης κεφαλαίου στο τραπεζικό σύστημα της ΕΕ γενικά, και στις πιο ευάλωτες τράπεζες ειδικά, ενδέχεται να είχε περιορίσει τις ζημιές αποτίμησης σε αυτές τις καταστάσεις, τυχόν αίτημα των δημόσιων αρχών προς τις τράπεζες για επίτευξη υψηλότερων δεικτών κεφαλαίου πιθανότατα θα είχε αρνητικές επιπτώσεις. Αυτό θα συνέβαινε διότι η χαμηλή κερδοφορία πολλών τραπεζών έχει ήδη μειώσει τα περιθώρια σημαντικής αύξησης του κεφαλαίου εντός σύντομου χρονικού διαστήματος. Κατά πρώτον, η χαμηλή κερδοφορία μειώνει το διαθέσιμο ποσό για αύξηση κεφαλαίου από μη διανεμηθέντα κέρδη. Κατά δεύτερον, αν οι τράπεζες αυξήσουν τους δείκτες κεφαλαίου επιταχύνοντας τη συνεχιζόμενη μείωση δραστηριοτήτων ή ανάληψης κινδύνου, η κερδοφορία πιθανόν να μετριαστεί περαιτέρω και υπάρχει κίνδυνος να εμφανιστούν πιστωτικοί περιορισμοί στην οικονομία. Κατά τρίτον, οι χαμηλές αποτιμήσεις των ιδίων κεφαλαίων αποκαλύπτουν το υψηλό κόστος των ιδίων κεφαλαίων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες κατά την έκδοση κεφαλαίου με έκδοση μετοχών. Βάσει έρευνας της EAT, το ΔΝΤ εκτιμά ότι το μέσο κόστος ιδίων κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα της ΕΕ είναι περίπου 9%. Σύμφωνα με τα δεδομένα της EAT, οι αποδόσεις μετοχικού κεφαλαίου είναι περίπου 6% κατά μέσο όρο και περίπου 2% για τράπεζες μεσαίου μεγέθους. Δεδομένου ότι το κόστος των ιδίων κεφαλαίων υπερβαίνει τις αποδόσεις μετοχικού κεφαλαίου σε πολλές τράπεζες, τυχόν αιτήματα για αύξηση των δεικτών κεφαλαίου θα αποδυνάμωναν περαιτέρω την κερδοφορία. Σύμφωνα με αυτό το θεωρητικό επιχείρημα είναι και η αναφορά ορισμένων αναλυτών της αγοράς (από επενδυτικές τράπεζες και οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας) σε πιθανή πρόκληση απωλειών στον δείκτη τιμών των μετοχών, τον Φεβρουάριο του 2016. Θεώρησαν ότι οι φήμες ότι οι εποπτικές αρχές επέβαλαν πιθανούς περιορισμούς σε πληρωμές μερισμάτων στους μετόχους ορισμένων τραπεζών, προκειμένου να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους θέση, προκάλεσαν σχετική ενεργοποίηση. Ως εκ τούτου, η βάση των επενδύσεων σε μετοχικές επενδύσεις στις τράπεζες υπήρξε ευαίσθητη σε μέτρα που θεσπίστηκαν στο πλαίσιο

πολιτικών και περιορίζουν την κερδοφορία της επένδυσής τους. Η εμπειρία αυτή υποδεικνύει ότι τα μέσα πολιτικής που προτείνονται στο άρθρο 459 του ΚΚΑ είναι πιθανότατα μη αποτελεσματικά σε περιόδους υποτονικής ανάπτυξης και αρνητικών προσδοκιών για προοπτικές κερδών των τραπεζών. Όπως προαναφέρθηκε, τα μέτρα δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ είναι πιθανότατα πιο αποτελεσματικά σε περιόδους έντονης αισιοδοξίας για την κερδοφορία των τραπεζών και τις αποτιμήσεις των τιμών των μετοχών.

Η χαμηλή κερδοφορία των τραπεζών της ΕΕ οφείλεται σε κυκλικούς παράγοντες, παράγοντες που έχουν κληρονομηθεί από το παρελθόν και διαρθρωτικούς παράγοντες. Η υποτονική ονομαστική οικονομική ανάπτυξη και τα χαμηλά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών συνιστούν σημαντικούς κυκλικούς παράγοντες. Η ονομαστική οικονομική ανάπτυξη περιόρισε τις δυνατότητες των χρηματοπιστωτικών τομέων να επεκτείνουν την παροχή υπηρεσιών στην οικονομία. Ομοίως, εξασθένησε και η ζήτηση για τραπεζικό δανεισμό. Τα χαμηλά επιτόκια και η επίπεδη καμπύλη απόδοσης υποδεικνύουν χαμηλά περιθώρια για τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές, κάτι που είναι εμφανέστερο στα χαμηλότερα κέρδη από τη μετατροπή της λήξης. Επιπλέον, το μηδενικό κατώτερο όριο των επιτοκίων επηρεάζει την κερδοφορία των τραπεζών, καθώς οι τράπεζες δεν είναι σε θέση να εφαρμόζουν αρνητικά επιτόκια σε λιανικούς καταθέτες, γιατί οι τελευταίοι έχουν την εναλλακτική λύση να διατηρούν μετρητά αντί καταθέσεων. Οι παράγοντες που έχουν κληρονομηθεί από το παρελθόν σχετίζονται, πρώτα από όλα, με την υψηλή επιβάρυνση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) σε ορισμένα μέρη του τραπεζικού συστήματος, ειδικά στα κράτη μέλη όπου η παρατεταμένη χαμηλή οικονομική ανάπτυξη οδήγησε σε υψηλότερα επίπεδα ΜΕΔ. Οι τράπεζες έχουν εναλλακτική λύση για την αντιμετώπιση των ΜΕΔ, αλλά συχνά τα κίνητρα για κάτι τέτοιο δεν επαρκούν. Για παράδειγμα, η πραγματοποίηση ζημιών από ΜΕΔ ή η πώλησή τους με έκπτωση, εκτός αν έχει ήδη προβλεφθεί, θα μείωνε τα κέρδη και τους δείκτες κεφαλαίου. Η εναλλακτική λύση της διατήρησής τους στον ισολογισμό (αέναη ανανέωση) παρέχει προσωρινή ελάφρυνση, αλλά εις βάρος στοιχείων πιο αβέβαιης ποιότητας, που μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερο κόστος στις χρηματοδοτικές αγορές και σε απροθυμία επέκτασης του δανεισμού στην οικονομία. Επίσης, τα υψηλά ΜΕΔ συνεπάγονται υψηλό κόστος διαχείρισης επισφαλών δανείων.

Η χαμηλή κερδοφορία στον τραπεζικό τομέα, αν παγιωθεί, ενδέχεται να οδηγήσει σε προβλήματα φερεγγυότητας μεσοπρόθεσμα. Παρότι η μακροπροληπτική πολιτική ενδέχεται να διαδραματίσει κάποιον ρόλο στην αντιμετώπιση των κυκλικών παραγόντων στους οποίους οφείλεται η χαμηλή κερδοφορία, χαλαρώνοντας τους υφιστάμενους περιορισμούς στην τραπεζική δραστηριότητα, το άρθρο 459 του ΚΚΑ δεν είναι κατάλληλο μέσο γι' αυτόν τον σκοπό. Επιτρέπει μόνον αυστηρότερες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για περίοδο ενός έτους, και όχι χαλάρωση. Το άρθρο 459 του ΚΚΑ έχει επίσης περιορισμένο αντίκτυπο στα ΜΕΔ. Το παλαιό πρόβλημα των υψηλών επιπέδων ΜΕΔ θα αντιμετωπιζόταν καλύτερα με πιο αποτελεσματικές διαδικασίες αφερεγγυότητας, που να επιτρέπουν στις τράπεζες να επιλύουν το ζήτημα των ΜΕΔ ταχύτερα. Όπως πρότεινε η Επιτροπή, το Συμβούλιο συμπεριέλαβε τα ΜΕΔ στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις προς έξι κράτη μέλη, τον Ιούλιο του 2016. Η Επιτροπή βρίσκεται σε στενή επικοινωνία με τις εθνικές αρχές, καθώς και με ενδιαφερόμενα μέρη από την Ευρώπη, για να εξασφαλίσει την ανάληψη κατάλληλης δράσης. Οι απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ θα μπορούσαν ενδεχομένως να προωθήσουν διαρθρωτικές αλλαγές, εφόσον τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που θα προσπαθούσαν να τις εκπληρώσουν θα καλούνταν να συρρικνώσουν τους ισολογισμούς

τους, να μειώσουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα ή ακόμη και να αποσυρθούν από την αγορά. Λόγω της προσωρινής φύσης των μέτρων δυνάμει του άρθρου 459 του ΚΚΑ, ήτοι της ισχύος τους για ένα έτος, τα μέτρα αυτά δεν αποτελούν κατάλληλα μέσα για την προώθηση οποιασδήποτε επιθυμητής διαρθρωτικής αλλαγής στο τραπεζικό σύστημα της ΕΕ.

- (c) Επιδείνωση της βιωσιμότητας του χρέους στους τομείς του δημοσίου, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Η επιδείνωση της βιωσιμότητας του χρέους στους τομείς του δημοσίου, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, ακόμη κι αν ισχύει μάλλον ομοιόμορφα και σε μεγάλη έκταση για όλα τα κράτη μέλη, δεν θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά με τα μέτρα του άρθρου 459 του ΚΚΑ.

Ο αντίκτυπος των μέτρων που μειώνουν τη μόχλευση στον τραπεζικό τομέα ως προς τη βιωσιμότητα του χρέους μη χρηματοοικονομικών παραγόντων είναι διφορούμενος. Ενώ είναι πιθανό να οδηγήσουν σε απομόχλευση στη μη χρηματοπιστωτική οικονομία, που μπορεί να επιφέρει βελτιωμένη βιωσιμότητα χρέους, μπορεί επίσης να οδηγήσουν σε μειωμένη δυνατότητα πρόσβασης σε πίστωση, που να καταστήσει τα υφιστάμενα χρέη μη βιώσιμα.

- (d) Διαταραχές και μετάδοση δυσμενών επιδράσεων από τους σκιώδεις τραπεζικούς τομείς

Όσον αφορά τους κινδύνους που θέτει ο σκιώδης τραπεζικός τομέας, η προσέγγιση που υιοθετείται δυνάμει του καθεστώτος του ΚΚΑ για τα μεγάλα ανοίγματα φαίνεται επαρκής στο παρόν στάδιο και δεν υπάρχει ανάγκη προσφυγής στο άρθρο 459 του ΚΚΑ. Οι κατευθυντήριες γραμμές της ΕΑΤ σχετικά με τα όρια για τα ανοίγματα έναντι οντοτήτων του σκιώδους τραπεζικού συστήματος εγκρίθηκαν τον Δεκέμβριο του 2015 και ισχύουν από την 1η Ιανουαρίου 2017<sup>4</sup>. Παρέχουν γενικές αρχές με τις οποίες πρέπει να συμμορφώνονται τα ιδρύματα, προκειμένου να αντιμετωπίζουν τους κινδύνους που ενδέχεται να τους θέσουν τα ανοίγματα σε οντότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, μια βασική προσέγγιση για τον καθορισμό ορίων στα ανοίγματα έναντι οντοτήτων του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, και μια εφεδρική προσέγγιση σε περίπτωση που τα ιδρύματα δεν είναι σε θέση να εφαρμόσουν τη βασική προσέγγιση. Το έργο της ΕΑΤ θα τροφοδοτήσει την έκθεση της Επιτροπής δυνάμει του άρθρου 395 παράγραφος 2 του ΚΚΑ σχετικά με την καταλληλότητα και τον αντίκτυπο της θέσπισης τέτοιων ορίων, που θα λαμβάνει επίσης υπόψη τις διεθνείς εξελίξεις στους κινδύνους που απορρέουν από οντότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.

---

<sup>4</sup> <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1310259/EBA-GL-2015-20+GL+on+Limits+to+Exposures+to+Shadow+Banking+Entities.pdf/f7e7ce6b-7075-44b5-9547-5534c8c39a37>.