



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

**Οι συνέπειες της χρηματοοικονομικής κρίσης στον
τραπεζικό τομέα των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου.
Χρηματοοικονομική ανάλυση των κυριότερων τραπεζών
Ισπανίας, Ιταλίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας
την περίοδο 2002 - 2013.**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ

Ζαχαρίας Ζαχαρόπουλος

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

κ. Αριστείδης Σάμιτας

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, Μάιος, 2015

Αυτή η σελίδα έχει σκόπιμα αφαιρεθεί λευκή.

**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

**Οι συνέπειες της χρηματοοικονομικής κρίσης στον
τραπεζικό τομέα των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου.
Χρηματοοικονομική ανάλυση των κυριότερων τραπεζών
Ισπανίας, Ιταλίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας
την περίοδο 2002 - 2013.**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ
Ζαχαρόπουλος Ζαχαρίας

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ
κ. Σάμιτας Αριστείδης

ΛΕΥΚΩΣΙΑ , Μάιος , 2015

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	8
Abstract	9
Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή.....	10
Κεφάλαιο 2. Τα αίτια της κρίσης του 2008.....	11
2.1 Η αφετηρία.....	11
2.2 Η κρίση του 1994.....	12
2.3 Η κρίση του 1997.....	12
2.4 Η κρίση του 2002.....	13
2.5 Ο νέος παράγοντας που καθόρισε τις αποφάσεις.....	14
2.6 Η επιστροφή των επενδυτικών κεφαλαίων στις ανεπτυγμένες αγορές	15
2.7 Η πιστωτική επέκταση και η διαδικασία της τιτλοποίησης.....	16
2.8 Τα εξασφαλισμένα ομόλογα χρέους (collateralized debt obligations - CDOs).....	17
2.9 Η κατάργηση του νόμου Glass – Steagall (Glass – Steagall Act)	18
2.10 Η αρχή του τέλους.....	19
2.11 Η μετάδοση της κρίσης στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα	20
2.12 Τα κενά του θεσμικού πλαισίου και ο ρόλος τους στην κρίση	22
2.13 Η μετάδοση της χρηματοπιστωτικής κρίσης	23
2.14 Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρωπαϊκή κρίση.....	24
Κεφάλαιο 3. Η Ευρωζώνη	29
3.1 Η δημιουργία της.....	29
3.2 Οι προσδοκίες από τη Νομισματική Ένωση.....	30
3.3 Τα μειονεκτήματα	30
3.4 Το φαινόμενο Balassa – Samuelson (The Balassa – Samuelson effect)	31
3.5 Η επόμενη μέρα της εισόδου στην ευρωζώνη.....	32
3.6 Το κόστος εργασίας και η ανταγωνιστικότητα	33
3.7 Η εξέλιξη του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου.....	33

Κεφάλαιο 4. Τα Ευρωπαϊκά Τραπεζικά Τεστ Αντοχής (European Bank Stress Tests)	34
4.1 Περιγραφή διαδικασίας	34
4.2 Τα τεστ αντοχής του 2009	36
4.3 Τα τεστ αντοχής του 2010.....	36
4.4 Τα τεστ αντοχής του 2011	37
4.5 Τα τεστ αντοχής του 2014.....	40
5.1 Ιστορική αναδρομή	43
5.2 Ο ρόλος των cajas.....	45
5.3 Οι συγχωνεύσεις και οι επιπτώσεις στην τραπεζική αγορά	47
5.4 Η ιδιαιτερότητα της κρίσης στην Ισπανία.....	48
Κεφάλαιο 6. Η περίπτωση της Ιταλίας	49
6.1 Ιστορική αναδρομή	49
6.2 Η σύγκριση με την Ισπανία	51
6.3 Η δομή του τραπεζικού συστήματος	52
6.5 Η κρίση του ισοζυγίου πληρωμών	54
6.6 Οι αγορές ομολόγων και η βοήθεια από την Ευρωζώνη.....	56
6.7 Διαπιστώσεις για την περίπτωση της Ιταλίας και της Ισπανίας.....	57
Κεφάλαιο 7. Η περίπτωση της Πορτογαλίας	57
7.1 Η οικονομία πριν την είσοδο στην Ευρωζώνη.....	57
7.2 Η πορεία μετά την είσοδο στην Ευρωζώνη.....	59
7.3 Η παγκόσμια κρίση και οι συνέπειές της	61
7.4 Οι επιπτώσεις στις οικονομίες Ισπανίας και Πορτογαλίας από την υιοθέτηση του ευρώ	62
7.5 Τα κονδύλια της Ε.Ε. και η σύγκλιση	63
7.6 Η απώλεια των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων.....	64
7.7 Ο δανεισμός των νοικοκυριών	65

7.8 Το τραπεζικό σύστημα της Πορτογαλίας.....	66
7.9 Ο τραπεζικός τομέας παραμένει εύθραυστος.....	67
Κεφάλαιο 8. Η περίπτωση της Ελλάδας	68
8.1 Η κατάσταση της οικονομίας πριν την είσοδο στην Ευρωζώνη	68
8.2 Η πορεία μετά την είσοδο στο κοινό νόμισμα.....	70
8.3 Λόγοι απώλειας ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας.....	72
8.4 Παρατηρήσεις επί των μέτρων αντιμετώπισης της πρόσφατης κρίσης	74
8.5 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.....	75
8.6 Η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών πριν την κρίση	77
8.7 Οι επιπτώσεις της κρίσης στη χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών.....	77
8.8 Η χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της κρίσης	78
8.9 Τα κοινά σημεία του τραπεζικού συστήματος Ελλάδας και Ιταλίας.....	80
8.10 Ο δείκτης διαφθοράς του τραπεζικού τομέα	81
8.11 Γενικές παρατηρήσεις.....	82
Κεφάλαιο 9. Μεθοδολογική προσέγγιση.....	84
9.1 Το χρονικό διάστημα και το δείγμα της έρευνας.....	84
9.2 Βάσεις δεδομένων – πηγές	86
9.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση	87
9.4 Αριθμοδείκτες.....	88
9.4.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας (Profitability and Efficiency ratios).....	88
9.4.2 Αριθμοδείκτες κεφαλαίου (Capital Ratios)	89
9.4.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios).....	90
9.4.4 Αριθμοδείκτες Ποιότητας Ενεργητικού (Assets Quality ratios).....	90
9.4.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment ratios)	91
9.4.6 Ο δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HH)	92

9.4.7 Το μερίδιο των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει ενεργητικού (Δείκτης συγκέντρωσης CR-5 - Concentration Ratio 5)	92
Κεφάλαιο 10. Ανάλυση δεδομένων – Ερμηνεία εμπειρικών αποτελεσμάτων	93
10.1 Συνολικό Ενεργητικό τραπεζών (Total Assets) σε δισ. €	93
10.2 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας (Profitability and Efficiency ratios)	106
10.2.1 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)	106
10.2.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)	114
10.3 Αριθμοδείκτες κεφαλαίου (Capital Ratios)	123
10.3.1 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)	123
10.3.2 Αριθμοδείκτης Τραπεζικού Κεφαλαίου προς Ενεργητικό (Bank capital to assets ratio (%))	131
10.4 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios)	132
10.4.1 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)	133
10.5 Αριθμοδείκτες Ποιότητας Ενεργητικού (Assets Quality ratios)	140
10.5.1 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)	140
10.5.2 Αριθμοδείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων (Bank nonperforming loans to total gross loans (%))	148
10.6 Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment ratios)	149
10.6.1 Τα κέρδη ανά μετοχή σε ετήσια ακολουθία (Trailing 12M Earnings per share)	150
10.6.2 Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)	157
10.7 Ο δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HH)	167
10.8 Το μερίδιο των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει μεριδίου αγοράς από πλευράς ενεργητικού (Δείκτης συγκέντρωσης CR-5 - Concentration Ratio 5) ..	168
Κεφάλαιο 11. Συμπεράσματα	170
Βιβλιογραφία	172

Παράρτημα..... 176

Θέμα: Οι συνέπειες της χρηματοοικονομικής κρίσης στον τραπεζικό τομέα των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου. Χρηματοοικονομική ανάλυση των κυριότερων τραπεζών Ισπανίας, Ιταλίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας την περίοδο 2002 - 2013.

Περίληψη

Στις οικονομίες των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης κυρίαρχο ρόλο διαδραματίζει ο τραπεζικός τομέας. Η ομαλή λειτουργία του βοηθά την πραγματική οικονομία ενώ τα προβλήματά του την επηρεάζουν. Αντίστοιχα, η οικονομική κατάσταση του κράτους έχει άμεσο αντίκτυπο στη λειτουργία και τα αποτελέσματα των τραπεζών. Στην παρούσα εργασία θα αναδειχθεί ο βαθμός που επηρέασε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 το τραπεζικό σύστημα των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια γενική παρουσίαση της εργασίας. Στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφονται τα αίτια της χρηματοοικονομική κρίσης του 2008. Στο τρίτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια συνολική παρουσίαση της Ευρωζώνης. Στο τέταρτο κεφάλαιο καταγράφονται τα αποτελέσματα των Ευρωπαϊκών Τραπεζικών Τεστ Αντοχής. Στο πέμπτο γίνεται μια αναλυτική παρουσίαση της Ισπανίας, στο έκτο της Ιταλίας, στο έβδομο της Πορτογαλίας και στο όγδοο της Ελλάδας. Έπειτα, στο ένατο κεφάλαιο περιγράφεται η μεθοδολογική προσέγγιση της εργασίας μέσω της οποίας αξιολογείται το τραπεζικό σύστημα κάθε χώρας. Το δέκατο κεφάλαιο εστιάζει στην ανάλυση των δεδομένων και στην ερμηνεία των εμπειρικών αποτελεσμάτων με τη χρήση αριθμοδεικτών κερδοφορίας, αποδοτικότητας, κεφαλαίου, ρευστότητας, ποιότητας ενεργητικού και επενδύσεων. Η ανάλυση γίνεται και σε επίπεδο τραπεζών αλλά και σε επίπεδο χωρών προκειμένου να συμπεριληφθεί το σύνολο του τραπεζικού τομέα κάθε χώρας. Επίσης, χωρίζεται σε δύο ίσες περιόδους. Την περίοδο 2002-2007, που είναι το χρονικό διάστημα μετά την είσοδο στην ευρωζώνη και την περίοδο 2008-2013, χρονικό διάστημα στο οποίο εκδηλώθηκε και εξελίχθηκε η κρίση, προκειμένου να αποτυπωθούν με σαφήνεια οι συνέπειές της. Στο ενδέκατο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα. Το κύριο συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι το ευνοϊκό χρηματοοικονομικό περιβάλλον μετά το 2002 έδωσε σημαντική ώθηση στην αύξηση των εργασιών των τραπεζών του Ευρωπαϊκού Νότου, με αντίστοιχη αύξηση των δεικτών τους ενώ την περίοδο μετά το 2008 οι δείκτες τους παρουσιάζουν σημαντική κάμψη.

Theme: The consequences of the financial crisis on the banking sector of Southern Europe countries. Financial analysis of the main banks in Spain, Italy, Portugal and Greece the period 2002 - 2013.

Abstract

In the economies of the EU countries the banking sector has leading role. It's regular operation benefits the real economy and it's problems are affecting it. Similarly, the economic situation of the state has a direct impact on the functioning and results of banks. In this study it is highlighted the degree that affected the global financial crisis of 2008 the banking system of the countries of southern Europe.

The first chapter is a general presentation of the work. The second chapter describes the causes of the financial crisis of 2008. In the third chapter takes place a comprehensive presentation of the Eurozone. In the fourth chapter are recorded the results of European Bank Stress Tests. The fifth chapter is a detailed presentation of Spain, the sixth of Italy, seventh in Portugal and Greece in the eight . Then, the ninth chapter describes the methodological approach to work, through which is assessed the banking system of each country. The tenth chapter focuses on data analysis and interpretation of empirical results through the use of profitability, efficiency, capital, liquidity, asset quality and investment ratios. The analysis is being done at bank level but also at country level in order to include the entire banking sector of each country. Also, it is divided into two equal periods. In the period 2002-2007, which is the time after entry into the Euro area and the period 2008-2013, the period in which occurred and evolved the crisis so as to record clearly the consequences. The eleventh chapter presents the conclusions. The main conclusion is that the favorable financial environment after 2002 gave a major boost to the growth of activities of banks of Southern Europe, with a corresponding increase in their indices and the period after 2008, their indices show significant decline.

Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

Το όραμα της ευρωπαϊκής ενοποίησης και ενός καλύτερου αύριο οδήγησε τους κατοίκους των χωρών Ευρωπαϊκού Νότου σε μια πορεία σύγκλισης και κοινών επιδιώξεων. Οι προσδοκίες τους για αύξηση του βιοτικού τους επιπέδου τα πρώτα χρόνια της ένταξης στην ευρωζώνη φάνηκαν να επαληθεύονται, δημιουργώντας ένα γενικευμένο αίσθημα ευφορίας. Η ευφορία αυτή όμως διαλύθηκε όταν ξέσπασε η χρηματοπιστωτική κρίση στις ΗΠΑ το 2008. Η μετάδοσή της στην Ευρώπη επηρέασε κυρίως τις οικονομίες των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου. Παράγοντες που μέχρι τότε λίγοι τους έδιναν σημασία, όπως το δημοσιονομικό χρέος, άρχισαν πια να γίνονται σημαντικοί. Το τραπεζικό σύστημα, ο βασικός πυλώνας και κινητήριος μοχλός της ευρωπαϊκής οικονομίας βίωσε άμεσα τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης και οι κλυδωνισμοί του ήταν τόσο έντονοι που κλόνισαν ολόκληρα κράτη.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να αναδείξει την πορεία των κρατών και των τραπεζών του Ευρωπαϊκού Νότου τόσο μετά την είσοδο στην Ευρωζώνη όσο και μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Η πεποίθηση που καλλιεργήθηκε ότι τόσο οι τέσσερις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου όσο και οι τράπεζές τους πρέπει να αντιμετωπίζονται με τα ίδια κριτήρια, σαν μια κοινή έννοια λόγω γεωγραφικής και μόνο θέσης ήταν το έναυσμα για την εξακρίβωση αυτής της θέσης. Όπως θα διαπιστώσουμε στην πορεία, εντοπίζονται μεγάλες ομοιότητες σε αρκετά επιμέρους σημεία των τραπεζικών τους συστημάτων, όπως είναι η αύξηση του ενεργητικού των τραπεζών την πρώτη περίοδο και η μείωση των υπό εξέταση δεικτών τη δεύτερη αλλά δεν μπορούν σε καμία περίπτωση οι τράπεζες Ισπανίας, Ιταλίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας να αντιμετωπιστούν ως ένα ενιαίο σύνολο. Επίσης, και σε επίπεδο χωρών υπάρχουν πάρα πολλά κοινά στοιχεία τόσο στο παρελθόν όσο και στο παρόν που θα μπορούσαν να οδηγήσουν στο συμπέρασμα της ταύτισης αλλά η σε βάθος ανάλυση αποδεικνύει ότι υπάρχουν και ουσιώδεις διαφοροποιήσεις μεταξύ τους.

Η ανάλυση χωρίζεται σε δύο ίσες περιόδους, 2002-2007 και 2008-2013 προκειμένου να αναλυθούν ισομερώς τα αποτελέσματα των τραπεζών και την περίοδο της ανάπτυξης και την περίοδο της ύφεσης. Επίσης, γίνεται και σε επίπεδο τραπεζών αλλά και σε επίπεδο χωρών για να συμπεριληφθεί το σύνολο του τραπεζικού τομέα κάθε χώρας. Η αξιολόγηση πραγματοποιείται με τη χρήση αριθμοδεικτών. Πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιούνται αριθμοδείκτες κερδοφορίας, αποδοτικότητας, κεφαλαίου, ρευστότητας, ποιότητας

ενεργητικού και επενδύσεων ούτως ώστε να εξεταστούν όλοι οι τομείς των εργασιών μιας τράπεζας και τα συμπεράσματα να είναι πιο ασφαλή.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή στις κρίσεις που προηγήθηκαν αυτής του 2008 και που οδήγησαν σε αυτή. Στο επόμενο κεφάλαιο ακολουθεί η παρουσίαση της Ευρωζώνης. Έπειτα παρουσιάζονται αναλυτικά η περίπτωση της Ισπανίας, της Ιταλίας, της Πορτογαλίας και της Ελλάδας πριν και μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ. Στο επόμενο κεφάλαιο αναλύεται η μεθοδολογική προσέγγιση. Ακολουθεί η ανάλυση των δεδομένων με τη χρήση πινάκων και διαγραμμάτων για ουσιαστικότερη απεικόνιση μέσω της οποίας διαπιστώνεται ο βαθμός που επηρέασε η κρίση τις τράπεζες κάθε χώρας. Στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα.

Κεφάλαιο 2. Τα αίτια της κρίσης του 2008

2.1 Η αφετηρία

Πολλοί αναρωτιούνται πως είναι δυνατόν σήμερα, που η πληροφορία υπάρχει σε απόλυτη αφθονία και που υπάρχουν τόσο οργανισμοί και θεσμοί όπως το Δ.Ν.Τ., οι Κεντρικές Τράπεζες, το G20 που είναι αρμόδιοι για τη σταθερότητα και την ομαλή λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, να επαναλαμβάνονται φαινόμενα όπως η κρίση του 1929. Η απάντηση είναι απλή. Οι ενδείξεις υπάρχουν. Όμως όταν οι αρμόδιοι για τον καθορισμό της οικονομικής πολιτικής επαναπαύονται, τότε όλα μπορούν να συμβούν.

Τα συστατικά για τη δημιουργία μιας παγκόσμιας χρήσης υπήρχαν. Απλά δεν είχαν ενωθεί για να την προκαλέσουν.

Ως αφετηρία αυτής της διαδρομής υπήρξε η πτώση της Σοβιετικής Ένωσης. Η κατάρρευση με πάταγο του αντίπαλου δέοντος στον καπιταλισμό το 1989 επέφερε αλυσιδωτές αντιδράσεις, τόσο στους κατοίκους των χωρών που ήταν άμεσα εξαρτημένοι από αυτήν (τόσο ιδεολογικά όσο και πολιτικά) όσο και στον υπόλοιπο κόσμο. Κανείς δεν μπορούσε να αμφισβητήσει πια τη δύναμη του καπιταλισμού ως κυρίαρχου οικονομικού συστήματος. Η ιδεολογική κυριαρχία του καπιταλισμού επηρέασε τη δεκαετία του '90 ολόκληρο τον κόσμο. Επιπρόσθετα, η ραγδαία τεχνολογική ανάπτυξη την ίδια περίοδο δημιούργησε το αίσθημα της αισιοδοξίας και της προόδου.

2.2 Η κρίση του 1994

Το 1994 ξέσπασε η κρίση του Μεξικού. Η μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων οδήγησε το Μεξικό στην υποτίμηση του νομίσματός του, προκειμένου να γίνουν πιο ανταγωνιστικές οι εξαγωγές του και να προσελκύσει επενδύσεις. Το ύψος της υποτίμησης δεν ικανοποίησε τους επενδυτές, καθώς ήταν το μισό από αυτό που περίμεναν, με αποτέλεσμα να προκληθεί το αντίθετο του αναμενόμενου αποτέλεσμα και να ενταθεί η πίεση στο νόμισμά του. Εν συνεχεία, στοχοποιήθηκε και η Αργεντινή. Το νόμισμά της αντιστοιχούσε σε δολάρια με ισοτιμία 1:1. Η ζήτηση για δολάρια από το κοινό αυξήθηκε κατακόρυφα με αποτέλεσμα και τα συναλλαγματικά αποθέματα της Αργεντινής να μειωθούν επικίνδυνα. Υπό το φόβο δημιουργίας ενός παγκόσμιου ντόμινο, η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ έδρασε άμεσα και παρείχε πιστωτική γραμμή 50 δισ. Δολαρίων στο Μεξικό ενώ η Παγκόσμια Τράπεζα δάνεισε 12 δισ. Δολάρια στην Αργεντινή (Krugman,2009). Μπορεί να αποσοβήθηκε η περαιτέρω μετάδοση του προβλήματος, όμως κατέδειξε ένα φαινόμενο που μέχρι τότε δεν υπήρχε. Την πλήρη αλληλοσύνδεση των παγκόσμιων οικονομιών. Και το χειρότερο είναι ότι δεν έγινε αντιληπτό από τους αρμόδιους γιατί επικράτησε η εντύπωση ότι όλα έγιναν σωστά. Είναι γεγονός ότι η άμεση επέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ και του Δ.Ν.Τ. σε συνδυασμό με την υπακοή των ιθυνόντων του Μεξικού στην υλοποίηση των μέτρων που ζητήθηκαν έπαιξε καταλυτικό ρόλο στην αντιμετώπιση του προβλήματος. Γιατί ναι μεν σήμερα υπάρχει η εγγύηση των καταθέσεων από τις κυβερνήσεις και το γεγονός ότι οι Κεντρικές Τράπεζες αποτελούν το δανειστή έσχατης ανάγκης (που στις δύο αυτές περιπτώσεις θα είχαν δώσει λύση) αλλά αυτά από μόνα τους δεν αρκούν.

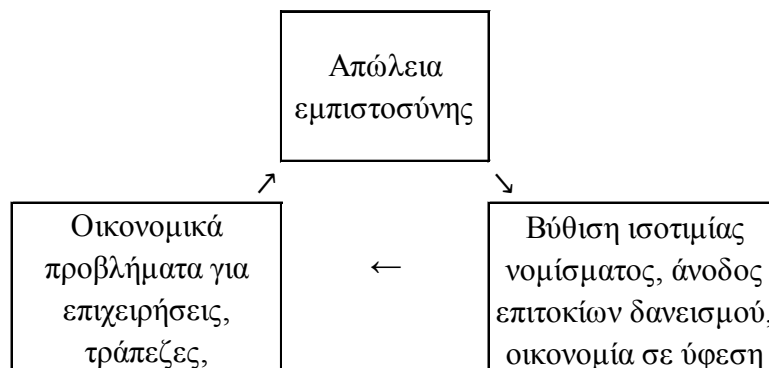
2.3 Η κρίση του 1997

Λίγα χρόνια αργότερα, το 1997, ξέσπασε η Ασιατική κρίση. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 μια σειρά παραγόντων όπως ήταν τα χαμηλά επιτόκια στις αναπτυγμένες χώρες και η κατάρρευση του κομμουνισμού (που μείωσε στο ελάχιστο τον κίνδυνο εθνικοποίησης των επιχειρήσεων) ευνόησαν τις επενδύσεις στη ΝΑ Ασία, με αποτέλεσμα πλήθος επενδυτικών κεφαλαίων (investment funds) να αναζητήσουν νέες επενδυτικές ευκαιρίες στις ονομαζόμενες «αναδυόμενες αγορές». Η κρίση ξεκίνησε από την Ταϊλάνδη. Η χώρα δέχθηκε πολλές επενδύσεις (όπως και άλλες ασιατικές οικονομίες) κατά τη διάρκεια του '90 με αποτέλεσμα να αυξηθεί και η ζήτηση του νομίσματος. Όμως, η Κεντρική Τράπεζα ήθελε να είναι σταθερή

η ισοτιμία του νομίσματός της με το δολάριο ΗΠΑ για να είναι ανταγωνιστικές οι εξαγωγές της και συντηρούσε μέσω δανεισμού αυτό το καθεστώς. Ο δανεισμός από επενδυτικά κεφάλαια συνεχίστηκε αδιάλειπτα παρόλο που το έλλειμμα αυξανόταν συνεχώς. Ξαφνικά, τον Ιούλιο του 1997, μια σειρά αποτυχημένων επενδύσεων δημιούργησε ανησυχίες στους δανειστές οι οποίοι έγιναν πολύ επιφυλακτικοί και μείωσαν το δανεισμό, με αποτέλεσμα να αναγκαστεί να υποτιμήσει το εθνικό της νόμισμα. Και εκεί που θα περίμενε κάποιος ότι το θέμα έληξε στην Ταϊλάνδη, προκλήθηκε πανικός και μετάδοση (contagion) της κρίσης και σε άλλες Ασιατικές οικονομίες (Μαλαισία, Ινδονησία, Ν. Κορέα) με αποτέλεσμα να αντιμετωπίσουν η μια μετά την άλλη την αποχώρηση των επενδυτικών κεφαλαίων. Το γεγονός ότι οι οικονομίες τους έγιναν ανοικτές στις αγορές τις έκανε και ευάλωτες στις κινήσεις των κεφαλαίων αυτών. Ο πανικός εμπόδισε τους διαχειριστές να κρίνουν με καθαρή σκέψη ότι κάθε μια από αυτές τις οικονομίες είχε διαφορετικά χαρακτηριστικά, που δε σήμαιναν κατ' ανάγκη και την αποεπένδυση από αυτές. Στην παρακάτω εικόνα παρουσιάζεται σχηματικά μια τέτοια διαδικασία.

Εικόνα 1

Ο φαύλος κύκλος της οικονομικής κρίσης



Πηγή: The return of depression economics and the crisis of 2008, Paul Krugman,2009 (p.90)

2.4 Η κρίση του 2002

Το 1991 η Αργεντινή, μια χώρα με έντονη εξαγωγική δραστηριότητα, καθιέρωσε σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο ΗΠΑ που αντιστοιχούσε σε 1 πέσο με 1 δολάριο σε μια προσπάθεια να τιθασεύσει τον πληθωρισμό. Μπορεί αυτή η κίνηση να σταθεροποίησε το νόμισμά της αλλά ο κυριότερος όγκος των εξαγωγών της δε γινόταν με τις ΗΠΑ αλλά με την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη Βραζιλία. Η ισχυροποίηση του δολαρίου έναντι του ευρώ στα τέλη

της δεκαετίας του '90 σε συνδυασμό με τη μεγάλη υποτίμηση του νομίσματος της Βραζιλίας έπληξε σοβαρά την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της στις χώρες αυτές, με αποτέλεσμα να οδηγηθεί στην ύφεση. Η ύφεση οδήγησε, όπως και το 1995, στην αποχώρηση επενδυτικών κεφαλαίων από τις τράπεζες, με αποτέλεσμα αρκετές από αυτές να χρεοκοπήσουν. Ο κανόνας του 1 πέσο για 1 δολάριο εγκαταλείφθηκε αναγκαστικά και η ισοτιμία διαμορφώθηκε στα 30 cents ανά δολάριο ΗΠΑ. Οι επιχειρήσεις που είχαν δανειστεί σε δολάρια χρεοκόπησαν. Η χώρα χρεοκόπησε το 2002.

2.5 Ο νέος παράγοντας που καθόρισε τις αποφάσεις

Υπάρχει η άποψη ότι η κρίση στην Ασία θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί αν οι αρμόδιοι αντί να προχωρήσουν σε περικοπές δαπανών και σε δημοσιονομική προσαρμογή εν μέσω κρίσης όπως τους συμβούλεψε το Δ.Ν.Τ. εφάρμοζαν τις προτάσεις του Κένυς (ανάληψη δράσης από το κράτος με αύξηση επενδύσεων, μείωση παρεμβατικού επιτοκίου και φόρων). Ο κρίσιμος παράγοντας που καθόρισε την πολιτική που εφάρμοσαν οι εμπλεκόμενοι σε όλες τις κρίσεις ήταν ο φόβος των κερδοσκόπων. Τα κερδοσκοπικά κεφάλαια (hedge funds) γιγαντώθηκαν τη δεκαετία του '90 καθώς τα μέτρα περιορισμού των κινήσεών τους έπαψαν να ισχύουν. Οι ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων ήταν αυτές που δέχθηκαν την επίθεση κερδοσκοπικών κεφαλαίων (με πιο γνωστή την περίπτωση του Quantum Fund του Τζ. Σόρος ο οποίος κέρδισε 1 δισ. δολάρια από την πτώση της στερλίνας) τα οποία έχτιζαν θέσεις κατά το συμφέρον τους και μεθόδευαν την υλοποίησή τους. Το αξιοσημείωτο όμως δεν είναι ότι το κατάφεραν με επιτυχία αλλά ότι απλά επιτάχυναν τις εξελίξεις, καθώς διαπίστωναν ότι εκ των πραγμάτων έπρεπε να υποτιμηθούν και έχτιζαν θέσεις προς την κατεύθυνση αυτή. Αν δεν έπρεπε τελικά να γίνει η υποτίμηση, δε θα κατάφεραν να την προκαλέσουν όσες θέσεις και να έχτιζαν υπέρ της. Έβλεπαν τον καπνό και ήταν σίγουροι ότι κάπου υπήρχε φωτιά. Το γεγονός αυτό θα μας φανεί χρήσιμο και στην ανάλυση των επιπτώσεων της πρόσφατης κρίσης στις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου.

Η εντύπωση που υπάρχει για τις οικονομίες του αναπτυσσόμενου κόσμου είναι ότι όταν ξεκινήσει μια οικονομική κάμψη, υπάρχει ο φόβος ότι δε θα σταματήσει και θα οδηγήσει σε κατάρρευση. Το αντιμετώπισε η Βραζιλία το 1998 και κάλεσε το Δ.Ν.Τ. Η συνταγή ήταν πάλι η αύξηση των φόρων, η μείωση των δημόσιων επενδύσεων και η αύξηση των επιτοκίων δανεισμού. Για ποιο λόγο; Για να κερδηθεί με κάθε κόστος η εμπιστοσύνη των αγορών. Στην Αυστραλία όμως, την ίδια περίοδο, δε συνέβη το ίδιο. Το νόμισμά της υποτιμήθηκε λίγο και

μετά ξανανέβηκε στα πρότερα επίπεδα. Γιατί; Επειδή η ιστορία έχει δείξει ότι στον ανεπτυγμένο κόσμο υπάρχουν μικρές υποτιμήσεις, στον αναπτυσσόμενο όχι. Πως θα έμεναν τα κεφάλαια στη Βραζιλία; Με πολύ υψηλά επιτόκια που θα έκαναν ελκυστική την ανάληψη κινδύνου και με πρακτικές που έχουν στόχο τη βραχυπρόθεσμη καλύτερευση των οικονομικών. Το γεγονός είναι ότι οι επεμβάσεις του Δ.Ν.Τ. (σε Ταϊλάνδη, Ινδονησία, Ν. Κορέα) όπου πέτυχαν προκάλεσαν μεγαλύτερη ύφεση από αυτή που υπήρχε πριν έρθει ενώ όπου απέτυχαν επέφερε τη μαζική φυγή κεφαλαίων.

2.6 Η επιστροφή των επενδυτικών κεφαλαίων στις ανεπτυγμένες αγορές

Η αλήθεια είναι ότι οι επενδυτές με άλλο μάτι βλέπουν τις αγορές των ανεπτυγμένων χωρών και με άλλο αυτές των αναπτυσσόμενων. Στις πρώτες (π.χ. ΗΠΑ, Αγγλία, χώρες Ε.Ε.) μια υποτίμηση του νομίσματος είναι μια ευκαιρία για επενδύσεις, στις άλλες αποτελεί την αρχή μιας κατάρρευσης.

Αυτή η πεποίθηση, που είχε μετατραπεί σε αξίωμα, σε συνδυασμό με την υπέρμετρη αισιοδοξία για τις δυνατότητες της τεχνολογίας και το αίσθημα σιγουριάς και ασφάλειας της οικονομίας των ΗΠΑ οδήγησαν στη μεγάλη εισροή κεφαλαίων στο χρηματιστήριο και στην εκτίναξη των αποδόσεων των μετοχών τεχνολογίας (που έμεινε γνωστό ως φούσκα των dot.com). Από το καλοκαίρι του 2000 όμως το πάρτι τελείωσε και οι τιμές τους άρχισαν να πέφτουν με αποτέλεσμα το 2002 να χάσουν το 40% της αξίας τους. Η κρίση αυτή οδήγησε σε μεγάλη έξοδο κεφαλαίων από το χρηματιστήριο σε νέες επενδύσεις, στο χώρο των ακινήτων. Όμως ταυτόχρονα σήμαινε και την απομάκρυνση από εποπτευόμενες αγορές με σαφείς και συγκεκριμένους κανόνες σε αγορές είτε εκτός εποπτείας είτε με καθεστώς «ελαφράς παρακολούθησης». (Παπαδάκης κ.α. 2012)

Το κομβικό σημείο αναφοράς είναι ότι ήδη από τα τέλη της δεκαετίας του '90 τα κερδοσκοπικά κεφάλαια είχαν τεράστια ποσά υπό διαχείριση και ταυτόχρονα δυσκολεύονταν να βρουν το συνδυασμό νέων επενδύσεων που να αποφέρουν μεγάλα ή έστω αξιόλογα κέρδη σε συνδυασμό με ασφάλεια και άμεση ρευστοποίηση. Μετά τις κρίσεις σε Ασία, Λατινική Αμερική και Ρωσία κατευθύνθηκαν στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ. Όταν και εκεί οι αποδόσεις έπεσαν, στράφηκαν στα ακίνητα, στα παράγωγα προϊόντα που υπόσχονταν εγγυημένες επενδύσεις σε σύνθετα ομόλογα.

2.7 Η πιστωτική επέκταση και η διαδικασία της τιτλοποίησης

Μετά την πτώση του χρηματιστηρίου το 2002, η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ αποφάσισε τη μείωση των επιτοκίων για να τονώσει την οικονομία. Τα χαμηλά επιτόκια έδωσαν ώθηση στα στεγαστικά δάνεια. Αυτό από μόνο του δεν αποτελούσε πρόβλημα. Το πρόβλημα ήταν ότι τα κριτήρια για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών δεν πληρούνταν, με την ανοχή των εποπτικών αρχών καθώς δεν είχαν φροντίσει να καθιερώσουν μηχανισμούς προληπτικής εποπτείας του συστήματος, ιδίως στο χώρο των επενδυτικών τραπεζών και των ιδρυμάτων που χορηγούσαν στεγαστικά δάνεια. Καθώς οι τιμές των ακινήτων συνεχώς αυξάνονταν λόγω της πιστωτικής επέκτασης, οι τράπεζες ζητούσαν πολύ μικρή ή καθόλου συμμετοχή από τους δανειολήπτες. Η συμμετοχή στο χρηματοδοτικό σχήμα είναι πολύ σημαντική, γιατί ένας δανειολήπτης ο οποίος συμμετέχει με ένα ποσοστό (συνήθως 30%) φοβάται ότι αν δεν εξυπηρετήσει το δάνειό του και το ακίνητό του βγει σε πλειστηριασμό θα χάσει και το ποσό με το οποίο συμμετείχε. Στην περίπτωση όμως που ο δανειολήπτης δεν συμμετείχε στο χρηματοδοτικό σχήμα, τότε πολύ εύκολα εγκαταλείπει την προσπάθεια εξυπηρέτησης του δανείου του. Τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης (subprime loans) αναπτύχθηκαν υπέρμετρα. Αυτό όμως δεν φόβιζε τους δανειστές γιατί όσο οι τιμές των ακινήτων ήταν υψηλότερες των δανείων που είχαν χορηγήσει γι' αυτά, όταν δεν εξυπηρετούνταν, τα ρευστοποιούσαν σε τιμές που δεν τους απέφεραν απώλειες. Όταν όμως οι τιμές άρχισαν να μειώνονται, τότε άρχισαν να καταγράφονται οι πρώτες απώλειες.

Η πρακτική της τιτλοποίησης (securitization) των στεγαστικών δανείων προϋπήρχε για πολλά χρόνια (ξεκίνησε το 1939 στις ΗΠΑ). Ο τρόπος λειτουργίας της κατά τα τελευταία χρόνια είχε ως εξής: Σύμφωνα με αυτό το χρηματοοικονομικό εργαλείο, μια τράπεζα ή άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (originator) μεταβίβαζε μια ομάδα (pool) ομοειδών δανείων υψηλής ποιότητας («prime» mortgages) σε μία εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle, SPV). Η SPV λάμβανε χρηματοδότηση από την έκδοση χρεογράφων που βασίζονταν στα δάνεια (Asset Backed Securities, ABSs). Οι επενδυτές κέρδιζαν από τις πληρωμές των δανειοληπτών. Υπήρχαν βέβαια περιπτώσεις που τα δάνεια δεν εξυπηρετούνταν αλλά αυτοί που αγόραζαν τα μερίδια (πριν τη γιγάντωση του φαινομένου) γνώριζαν από πριν τους κινδύνους που αναλάμβαναν. Η τεχνική της τιτλοποίησης παρουσίαζε μεγάλο ενδιαφέρον, καθώς ήταν συμβατή με τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και ταυτόχρονα περιόριζε τον πιστωτικό κίνδυνο στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια με τη μετατροπή παγωμένων κεφαλαίων (δάνεια) σε λειτουργικά εργαλεία (τίτλους). Η αύξηση

της ρευστότητας στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια και η εξάλειψη του ετεροχρονισμού ανάμεσα σε απαιτήσεις και υποχρεώσεις ήταν ορισμένα από τα πλεονεκτήματα που τους παρείχε το εργαλείο της τιτλοποίησης. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τη συμπίεση των επενδυτικών αποδόσεων και την αναζήτηση γρήγορου κέρδους οδήγησε στην αξιοσημείωτη εισροή κεφαλαίων σε αυτή την αγορά. Την ίδια περίοδο η ζήτηση σε ABSs από θεσμικούς επενδυτές (όπως συνταξιοδοτικά ταμεία) που επιζητούσαν υψηλότερες αποδόσεις από τα ομόλογα του δημοσίου ήταν αυξημένες.

2.8 Τα εξασφαλισμένα ομόλογα χρέους (collateralized debt obligations - CDOs)

Αυτό που άλλαξε τώρα ήταν ότι δημιουργήθηκαν νέα προϊόντα τιτλοποίησης δανείων χαμηλής εξασφάλισης, τα εξασφαλισμένα ομόλογα χρέους (collateralized debt obligations - CDOs). Ένα τέτοιο ομόλογο προσέφερε μερίδια από τις πληρωμές μιας ομάδας δανείων τα οποία δεν ήταν όλα ίσα. Άλλα ήταν «ανώτερης» (senior) ποιότητας με αποτέλεσμα να λαμβάνουν πρώτα τις πληρωμές της ομάδας δανείων. Έπειτα λάμβαναν μερίδια και τα κατώτερης ποιότητας μερίδια (Krugman,2009). Τα πρωτεύοντα μερίδια βαθμολογούνταν με AAA, τα μεσαία μεταξύ AA και BB, ενώ τα κεφαλαιακά μερίδια παρέμεναν χωρίς βαθμολογία. Μεγαλύτερο κίνδυνο ενσωμάτωναν τα τελευταία στη σειρά παραγωγής χρεόγραφα, τα οποία και απολάμβαναν και μεγαλύτερων αποδόσεων (Βικιπαίδεια 2015). Το εισόδημα από τα τοκομερίδια διανεμόταν με σειρά προτεραιότητας. Οι επενδυτές των τελευταίων στη σειρά έκδοσης τίτλων είχαν και το μεγαλύτερο κίνδυνο, συνεπώς απολάμβαναν και μεγαλύτερες απολαβές από τόκους. Ένα μέρος των χρεογράφων το διακρατούσε η αρχική τράπεζα.

Η αποτίμηση της αξίας αυτών των χρεογράφων γινόταν κυρίως από οίκους πιστοληπτικής βαθμολόγησης (Credit Rating Agencies, CRAs). Η πληρωμή των τοκομεριδίων στους επενδυτές εξαρτιόταν άμεσα από τη συμπεριφορά των δανειοληπτών, χωρίς ωστόσο να έρθουν αυτές οι δύο ομάδες επαφή γεγονός καθοριστικής σημασίας για την εξέλιξη των γεγονότων. Οι τίτλοι αυτοί συχνά διανεμόταν από επενδυτικές τράπεζες σε θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι δεν ήξεραν ακριβώς τι αγόραζαν αλλά από τη στιγμή όμως που οι οίκοι βαθμολόγησης τα αξιολογούσαν, επαναπαύονταν στις ταξινομήσεις που τους έδιναν, ειδικά σε αυτά που είχαν ταξινόμηση AAA και ιδιαίτερα από τη στιγμή που είχαν μεγαλύτερες αποδόσεις από αντίστοιχες επενδύσεις με παρόμοια ταξινόμηση (Krugman,2009).

Άρα οι παράγοντες αποσταθεροποίησης του συστήματος όταν οι συγκεκριμένες αγορές άρχισαν να κατακρημνίζονται ήταν:

A. Ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης

B. Η πρακτική των τραπεζών για αναζήτηση δευτερογενών εναλλακτικών αποδόσεων μέσα από την αγορά του real estate

Γ. Η απουσία επαφής μεταξύ επενδυτών και δανειοληπτών

Η εταιρική οντότητα εμφάνιζε στο παθητικό της υποχρεώσεις από τίτλους CDOs (δηλαδή καταβολή τοκομεριδίων και της αξίας κατά τη λήξη) και στο ενεργητικό της απαιτήσεις σε δάνεια τιτλοποιήσιμα. Συνεπώς, με την είσπραξη των δόσεων από τα δάνεια, μπορούσε εν συνεχεία να πληρώνει τις υποχρεώσεις της στους ομολογιούχους. Το νέο χαρτοφυλάκιο αποτελείτο από ποικίλα στοιχεία με διαφορετική έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο. Έκαστος τίτλος (tranche) θα μπορούσε να πωληθεί σε διάφορες ομάδες επενδυτών, με διαφορετική αντιμετώπιση του κινδύνου (risk aversion).

Στα μειονεκτήματα της τιτλοποίησης συγκαταλέγεται η δυσκολία που αντιμετώπιζαν τα rating agencies στην εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός πως οι επενδυτές βασίζονταν τυφλά στις βαθμολογήσεις που τους έδιναν τα CRAs. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα CDOs λειτουργούσαν σε μία άτυπη αγορά, με μικρό βαθμό ρευστοποίησής τους, καθώς οι τίτλοι που δεν απορροφούνταν από τη ζήτηση, έπρεπε να επαναγοραστούν από την αρχική τράπεζα. Στην Ελλάδα έγινε πρώτη φορά τιτλοποίηση μόλις το 2002.

Αν και η αποπληρωμή των στεγαστικών δανείων παρουσιάζει σημαντικά προβλήματα και καθυστερήσεις, το γεγονός αυτό δεν προκαλεί την ανησυχία των υπεύθυνων του τραπεζικού συστήματος, όσο η αγορά των ακινήτων σημειώνει ανοδική πορεία, καθώς η ρευστοποίηση των απαιτήσεων, δηλαδή τα ακίνητα, προσέφεραν ελκυστικές αποδόσεις (Παπαδάκης κ.α. 2012).

2.9 Η κατάργηση του νόμου Glass – Steagall (Glass – Steagall Act)

Η ρίζα του προβλήματος βρίσκεται στον τρόπο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο νόμος Glass – Steagall (Glass – Steagall Act) που θεσπίστηκε το 1933 στις ΗΠΑ χώρισε τις τράπεζες σε εμπορικές τράπεζες και επενδυτικές τράπεζες. Επειδή οι

εμπορικές τράπεζες δέχονταν καταθέσεις είχαν πολλούς περιορισμούς στη λειτουργία τους. Σε αντάλλαγμα, μπορούσαν να δανείζονται από την Κεντρική Τράπεζα και οι καταθέσεις τους ήταν εγγυημένες. Οι επενδυτικές τράπεζες δεν δέχονταν καταθέσεις και ως εκ τούτου δε θεωρούνταν επίφοβες. Σε περίπτωση που πραγματοποιούσαν αποτυχημένες επενδύσεις και έκλειναν, έχαναν τα χρήματά τους οι επενδυτές, όχι οι καταθέτες. Δεν επρόκειτο λοιπόν να προκληθεί πανικός στο σύστημα αν μία ή περισσότερες επενδυτικές τράπεζες έκλειναν, γι' αυτό και είχαν λιγότερο αυστηρό πλαίσιο λειτουργίας. Για πολλά χρόνια το σύστημα δούλευε ικανοποιητικά αποτρέποντας κρίσεις. Το 1999 αποσύρθηκε ο νόμος Glass – Steagall. Οι εμπορικές τράπεζες εισήλθαν στο πεδίο των επενδυτικών τραπεζών στην αναζήτηση μεγαλύτερης κερδοφορίας. Μια σειρά από κανόνες λειτουργίας και εποπτείας που ίσχυαν για τις παραδοσιακές τράπεζες δεν ίσχυαν πλέον για τις θυγατρικές τους και για τις επενδυτικές τράπεζες. Έτσι παρακάμφθηκαν οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, ενώ οι επενδυτικές τράπεζες μπορούσαν να έχουν υψηλούς συντελεστές μόχλευσης (Παπαδάκης κ.α. 2012). Πέραν τούτου γιγαντώθηκαν την ίδια περίοδο και μια σειρά από συμφωνίες ή ιδρύματα που προωθούσαν μεθόδους δανεισμού και συμπεριφέρονταν σαν τράπεζες, αλλά δεν ήταν τράπεζες, δηλαδή δεν είχαν αυστηρή εποπτεία. Μια τέτοια μορφή ήταν τα Auction Rate Securities (ARS), χρεόγραφα που η τιμή τους καθοριζόταν από δημοπρασίες. Στις αρχές του 2008 η αγορά αυτή είχε αξία τουλάχιστον 300 δις. δολάρια (Bloomberg 2008). Μέχρι τότε οι αρμόδιοι δεν ανησυχούσαν με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα «παράλληλο τραπεζικό σύστημα» (parallel banking system) ή αλλιώς ένα «σκιάδες τραπεζικό σύστημα» (shadow banking system) (Krugman 2009). Ενδεικτικό της κατάστασης που είχε διαμορφωθεί είναι το γεγονός ότι αξία των παραγώγων εκτοξεύτηκε από τις 2,5 φορές το παγκόσμιο ΑΕΠ το 1998 στις 12 φορές με την έναρξη της κρίσης, ενώ την ίδια περίοδο οι πρωτογενείς αγορές (primary securities) παρέμειναν γενικά σταθερές στις 2 φορές το παγκόσμιο ΑΕΠ (Blundell – Wignall 2012).

2.10 Η αρχή του τέλους

Οι τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ άρχισαν από το φθινόπωρο του 2005 να πέφτουν. Στις αρχές του 2007 οι κάτοχοι των μεριδίων με χαμηλότερη βαθμολογία από AAA φοβήθηκαν ότι θα αντιμετωπίσουν μεγάλες ζημιές και οι τιμές τους έπεσαν κατά πολύ. Επειδή κανένας δεν αγόραζε τα μικρότερης διαβάθμισης μερίδια, σταμάτησε και η διαδικασία τιτλοποίησης δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Στο τέλος του 2007 και οι κάτοχοι μεριδίων με διαβάθμιση AAA συνειδητοποίησαν ότι θα αντιμετώπιζαν και αυτοί ζημιές λόγω της μεγάλης πτώσης

των τιμών των ακινήτων. Πιθανόν το πρόβλημα να είχε αντιμετωπιστεί στην αρχή του αν είχαν γίνει κάποιες διορθωτικές κινήσεις (π.χ. επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανείων) αλλά τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης δε δόθηκαν στη συντριπτική τους πλειοψηφία από τράπεζες αλλά από ιδρύματα χωρίς εξειδικευμένο προσωπικό που δεν είχαν τη δυνατότητα ουσιαστικής διαπραγμάτευσης. Άλλωστε τα πουλούσαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που με τη σειρά τους τα μετέτρεπαν σε CDOs και τα πουλούσαν σε επενδυτές (Krugman 2009). Αφού οι απώλειες είχαν μεταφερθεί σε άλλους, για ποιο λόγο να ασχοληθούν με αυτά; Τα εγκατέλειψαν στην τύχη τους και οι επενδυτές βρέθηκαν με τίτλους με πολύ χαμηλή αξία.

2.11 Η μετάδοση της κρίσης στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα

Το Μάρτιο του 2008 η επενδυτική τράπεζα Bear Sterns κατέρρευσε. Η Κεντρική Τράπεζα και το Υπουργείο Οικονομικών έλαβαν μέτρα για την προστασία των αντισυμβαλλομένων της, προκειμένου να αποφύγουν τη μετάδοση του κινδύνου γιατί το μέγεθός των επιπτώσεων θα ήταν τεράστιο (too big to fail). Το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους κατέρρευσε και η Lehman Brothers. Σε αυτή την περίπτωση όμως οι αρμόδιοι δεν προσέτρεξαν σε βοήθεια παρά το πρόσφατο προηγούμενο. Το αποτέλεσμα ήταν να προκληθεί πανικός. Λίγες ημέρες αργότερα η AIG, ένας ασφαλιστικός κολοσσός εθνικοποιήθηκε αλλά ο πανικός παρέμεινε. Τα κερδοσκοπικά κεφάλαια, οι επιχειρήσεις, η πραγματική οικονομία, όλα επηρεάστηκαν και η ρευστότητα συρρικνώθηκε σε επικίνδυνα επίπεδα. Ξεκίνησε μια κρίση που έμοιαζε πολύ με αυτές της ΝΑ Ασίας (1997) και της Αργεντινής (2002) αλλά σε πολύ μεγαλύτερη έκταση. Στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης πιστωτικά ιδρύματα που οι επενδυτικοί τους βραχίονες είχαν έκθεση στα «τοξικά» όπως ονομάζονταν πια ομόλογα κατέγραψαν μεγάλες ζημιές. Εκ πρώτης όψεως φάνηκε ότι η κατάσταση ήταν διαχειρίσιμη παρά την κατάρρευση τραπεζών (Fortis Bank στο Βέλγιο, Northern Rock στη Μ. Βρετανία). Η ΕΚΤ έλαβε μια σειρά από μη συμβατικά μέτρα για την αντιμετώπιση της κατάστασης, προκειμένου να αμβλυνθούν οι δυσμενείς επιδράσεις που ασκούσε η δυσλειτουργία των αγορών χρήματος στις συνθήκες ρευστότητας των φερέγγυων τραπεζών της ζώνης του ευρώ (ΕΚΤ 2009). Η κρίση αυτή όμως οδήγησε στο να αποκαλυφθούν/αναδυθούν χρόνιες αδυναμίες και παθογένειες χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ειδικότερα στις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, την Ελλάδα, την Ιταλία, την Ισπανία και την Πορτογαλία. Πριν το Σεπτέμβριο του 2008 οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων που εξέδιδαν τα κράτη – μέλη της ευρωζώνης ήταν παραπλήσιες αυτών της Γερμανίας. Μετά όμως την κατάρρευση της Lehman Brothers, οι αποδόσεις των

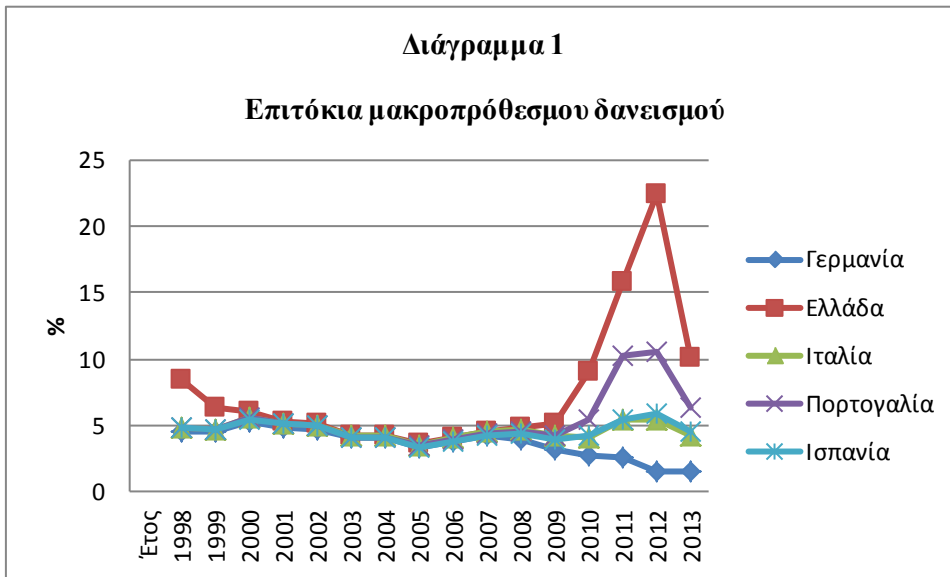
ομολόγων πρώτα της Ελλάδας, μετά της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας της Ισπανίας και της Ιταλίας άρχισαν να αυξάνονται και ενώ μέχρι τότε οι χώρες της ευρωζώνης αντιμετώπιζονταν σαν ένας «ενιαίος» κίνδυνος, όπως φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα, οι αγορές άρχισαν να τιμολογούν τα ομόλογα της κάθε μιας ξεχωριστά. Προβλήματα τα οποία υπήρχαν και αργά ή γρήγορα θα έπρεπε να αντιμετωπιστούν. Απλά η κρίση αυτή λειτούργησε σαν επιταχυντής και βρέθηκαν στο μάτι του κυκλώνα των εξελίξεων.

Πίνακας 1

Επιτόκια μακροπρόθεσμου δανεισμού

Έτος	Γερμανία	Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία	Ισπανία
1998	4,58	8,48	4,88	4,88	4,83
1999	4,49	6,31	4,73	4,78	4,73
2000	5,26	6,11	5,58	5,60	5,53
2001	4,80	5,30	5,19	5,16	5,12
2002	4,78	5,12	5,03	5,01	4,96
2003	4,07	4,27	4,30	4,18	4,13
2004	4,04	4,26	4,26	4,14	4,10
2005	3,35	3,59	3,56	3,44	3,39
2006	3,76	4,07	4,05	3,91	3,78
2007	4,22	4,50	4,49	4,42	4,31
2008	3,98	4,80	4,68	4,52	4,36
2009	3,22	5,17	4,31	4,21	3,97
2010	2,74	9,09	4,04	5,40	4,25
2011	2,61	15,75	5,42	10,24	5,44
2012	1,50	22,50	5,49	10,55	5,85
2013	1,57	10,05	4,32	6,29	4,56

Πηγή : ΟΟΣΑ



Πηγή : ΟΟΣΑ

2.12 Τα κενά του θεσμικού πλαισίου και ο ρόλος τους στην κρίση

Σύμφωνα με τους Blundell-Wignall, Atkinson και Lee (2008) η κρίση εξελίχθηκε σε δύο επίπεδα:

- α) από τις παγκόσμιες μακροοικονομικές πολιτικές που επηρέασαν τη ρευστότητα και
- β) από ένα πολύ φτωχό κανονιστικό πλαίσιο που αντί να λειτουργήσει σαν αμυντικό τείχος στην κρίση, ουσιαστικά συνέβαλε στην εξέλιξη της κρίσης με σημαντικό τρόπο.

Οι αποφάσεις που επηρέασαν τη ρευστότητα δημιούργησαν μια κατάσταση που έμοιαζε με ένα φράγμα το οποίο γέμιζε συνεχώς με νερό και στο τέλος υπερχείλισε. Τα επιτόκια του 1% στις ΗΠΑ και 0% στην Ιαπωνία, η «κλειδωμένη» συναλλαγματική ισοτιμία του γουάν με το δολάριο και η συσσώρευση αποθεματικών των συνταξιοδοτικών επενδυτικών ταμείων δημιούργησαν μια πλεονάζουσα ρευστότητα η οποία δημιούργησε φούσκες και υπερβολική μόχλευση. Οι ρυθμιστικές αρχές αντί να φροντίσουν για την απομόχλευση ξεκίνησαν από το 2004 να ρίχνουν με μεγαλύτερη ένταση νερό σε δύο τομείς που προκάλεσαν τεράστια ζημιά και τελικά την κατάρρευσή του: την τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων και τις εκτός ισολογισμού δραστηριότητες. Το 2004 υπήρξε κομβικό έτος γιατί ένας συνδυασμός παραγόντων όπως ήταν:

- η επιθυμία της κυβέρνησης των ΗΠΑ για την αύξηση της ιδιοκατοίκησης (American Dream),

- η αλλαγή του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των Fannie Mae και Freddie Mac, των υπό δημόσιο έλεγχο τραπεζών που έδιναν στεγαστικά δάνεια, και που απαιτούσε από αυτές μεγαλύτερες κεφαλαιακές ανάγκες, άφησε ελεύθερο το πεδίο για τη δραστηριοποίηση άλλων τραπεζών
- η Βασιλεία II έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες για εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage) και τις οδήγησε να αναπτύξουν εκτός ισολογισμού δραστηριότητες και
- η SEC συμφώνησε οι επενδυτικές τράπεζες να δεσμεύουν λιγότερα κεφάλαια για τις δραστηριότητές τους (OECD 2012).

Όλα αυτά σε συνδυασμό με τη γενικότερη μεταβολή των εταιρικών πρακτικών του τρόπου λειτουργίας των τραπεζών όπως ήταν η αντικατάσταση παραδοσιακών τραπεζικών στελεχών που ήταν επιφυλακτικά ως προς τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο με άλλα τα οποία εστίαζαν κυρίως στο μερίδιο αγοράς και στην αύξηση της κερδοφορίας καθώς και η σύνδεση των αμοιβών με την κερδοφορία (bonus), μεταμόρφωσαν κυριολεκτικά τον τρόπο λειτουργίας αρκετών τραπεζών.

2.13 Η μετάδοση της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Ένας παράγοντας που συντέλεσε στη διάδοση αλλά και στην ένταση της κρίσης ήταν το μέγεθος της παγκόσμιας τραπεζικής ενοποίησης (banking integration) που οδήγησε σε πρωτοφανή μετάδοση της οικονομικής αστάθειας. Η μετάδοση της χρηματοπιστωτικής κρίσης (financial contagion) στο παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα εμφανίστηκε με τον εξής τρόπο: οι τράπεζες μιας χώρας για να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα που εμφανίζουν στους ισολογισμούς τους μειώνουν τα δάνεια που έχουν δώσει σε άλλες χώρες, και μάλιστα σε πελάτες των οποίων οι χώρες δεν εκτέθηκαν έντονα στο αρχικό χρηματοπιστωτικό σοκ. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν χώρες που μπορεί να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες των οικονομικών προβλημάτων χωρών με τις οποίες δεν έχουν καμία άμεση χρηματοοικονομική σχέση.

Πιο συγκεκριμένα, σε αρκετές Ανατολικές και Κεντρικές Ευρωπαϊκές χώρες δραστηριοποιούνταν δυτικοευρωπαϊκές τράπεζες οι οποίες σε μια προσπάθεια να αντισταθμίσουν τις απώλειές τους από τις εργασίες τους σε διάφορες χώρες που χτυπήθηκαν από την κρίση, προχώρησαν στη μείωση της έκθεσής τους σε αυτές τις χώρες. Αυτό όμως δημιούργησε προβλήματα στις Ανατολικές και Κεντρικές Ευρωπαϊκές χώρες καθώς είδαν να μειώνεται η παρεχόμενη πίστωση σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά και να χειροτερεύει η οικονομική τους κατάσταση.

Η παγκόσμια τραπεζική ενοποίηση θεωρείται ότι αυξάνει την αποδοτικότητα των κεφαλαίων και την οικονομική ανάπτυξη αλλά ταυτόχρονα καθιστά περισσότερο ευάλωτες τις χώρες στην μετάδοση μιας κρίσης. Όσο περισσότερες τράπεζες δανείζουν η μια την άλλη με διασυνοριακά δάνεια τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος. Βέβαια, οι χώρες με καλύτερα κεφαλαιοποιημένο τραπεζικό σύστημα και με χρηματοδότηση των δανείων μέσω των καταθέσεων τους άντεξαν περισσότερο στη μετάδοση της κρίσης. Η μετάδοση γίνεται με δύο τρόπους: τον άμεσο τρόπο, όπου κάποιος είναι υπερχρεωμένος σε μια πιστώτρια χώρα της οποίας η πιστοληπτική ικανότητα χειροτερεύει (lending-country spillovers) και τον έμμεσο τρόπο όταν οι τράπεζες μειώνουν το δανεισμό σε μια χώρα ως αντιστάθμισμα των απωλειών που έχουν από δάνεια που έδωσαν σε άλλες χώρες (common-creditor contagion). Ο έμμεσος τρόπος μετάδοσης εμφανίστηκε στην Ασιατική κρίση καθώς Ιαπωνικές και Ευρωπαϊκές τράπεζες αναγκάστηκαν να προβούν σε διορθωτικές κινήσεις στις χώρες προέλευσής τους για να αντισταθμίσουν τις απώλειες που είχαν στην Ασία (OECD 2012).

Σε μια πρόσφατη μελέτη (Kenourgios et. al. 2013) διαπιστώθηκε ότι οι εγχώριες πολιτικές για την αντιμετώπιση μετάδοσης της κρίσης είναι απίθανο να εμποδίσουν την εξάπλωση μεταξύ των χωρών καθώς οι δυναμικές σχέσεις μεταξύ των αγορών καθοδηγούνται από συμπεριφορικούς λόγους. Η μετάδοση, συνεχίζουν, προκύπτει όταν η απαισιοδοξία σε μία αγορά προκαλεί παρόμοια συμπεριφορά σε άλλες αγορές, ανεξάρτητα από την εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών. Σε μια άλλη μελέτη (Kenourgios et. al. 2011), τα αποτελέσματα δείχνουν επίσης ότι οι αναδυόμενες αγορές της Βραζιλίας, της Ρωσίας, της Ινδίας και της Κίνας (των λεγόμενων χωρών BRIC) είναι πιο επιρρεπείς σε εξάπλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

2.14 Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρωπαϊκή κρίση

Υπάρχει η άποψη που είναι αρκετά δημοφιλής ότι ο σχεδιασμός της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης ήταν εξ αρχής σωστός και η κρίση που αντιμετωπίζουν οι περιφερειακές ευρωπαϊκές χώρες οφείλεται στη μη τήρηση εκ μέρους τους των κανόνων της ενοποίησης, ιδιαίτερα των δημοσιονομικών και που οδήγησε στην κρίση δημοσίου χρέους. Αυτό όμως δεν αποδεικνύεται για δύο λόγους. Πρώτον, γιατί οι αγορές πριν ξεσπάσει η κρίση δάνειζαν την περίοδο 2003-2004 τη Γερμανία και τη Γαλλία και την περίοδο μέχρι το 2007 την Ισπανία και την Ιρλανδία με πολύ χαμηλά επιτόκια, παρόλο που δεν τηρούσαν τους όρους του Συμφώνου Σταθερότητας, μη δίνοντας ιδιαίτερη σημασία στην παραβίαση των

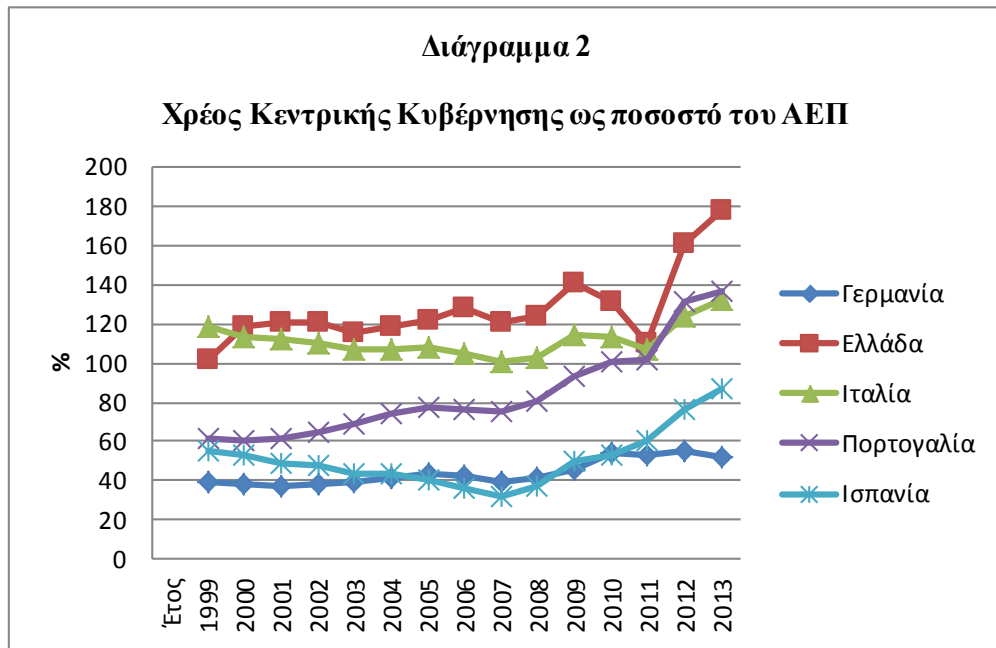
όρων, όπως στην περίπτωση της Ελλάδας. Δεύτερον, το 2007 το δημόσιο χρέος αρκετών χωρών είχε μειωθεί αισθητά σε σχέση με αυτό που είχαν κατά την είσοδό τους στο ευρώ. Ενδεικτικά, από το 1999 έως το 2007, το δημόσιο χρέος στην Ισπανία μειώθηκε από το 55,32% ως ποσοστό του ΑΕΠ στο 32,07% και στην Ιταλία (παρόλο που ήταν σε υψηλά επίπεδα) από το 118,45 % στο 100,27%, όπως φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 2

Χρέος κεντρικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ

	Γερμανία	Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία	Ισπανία
Έτος					
1999	38,92	101,85	118,45	61,53	55,32
2000	38,37	118,25	113,33	60,91	52,86
2001	36,82	120,39	112,14	61,75	48,86
2002	38,00	120,64	110,31	64,94	47,86
2003	39,69	115,48	106,47	68,52	43,96
2004	41,66	118,51	106,56	74,05	43,12
2005	43,36	122,20	108,23	77,13	40,43
2006	42,20	127,61	104,79	76,75	35,89
2007	39,54	121,21	100,27	75,26	32,07
2008	41,83	124,09	102,95	80,18	37,05
2009	46,19	140,94	114,69	92,86	50,23
2010	53,93	131,73	113,50	100,21	52,99
2011	53,46	109,70	106,64	101,37	60,88
2012	55,33	161,10	123,86	131,47	76,14
2013	52,54	177,75	131,93	136,69	87,17

Πηγή: ΟΟΣΑ



Πηγή : ΟΟΣΑ

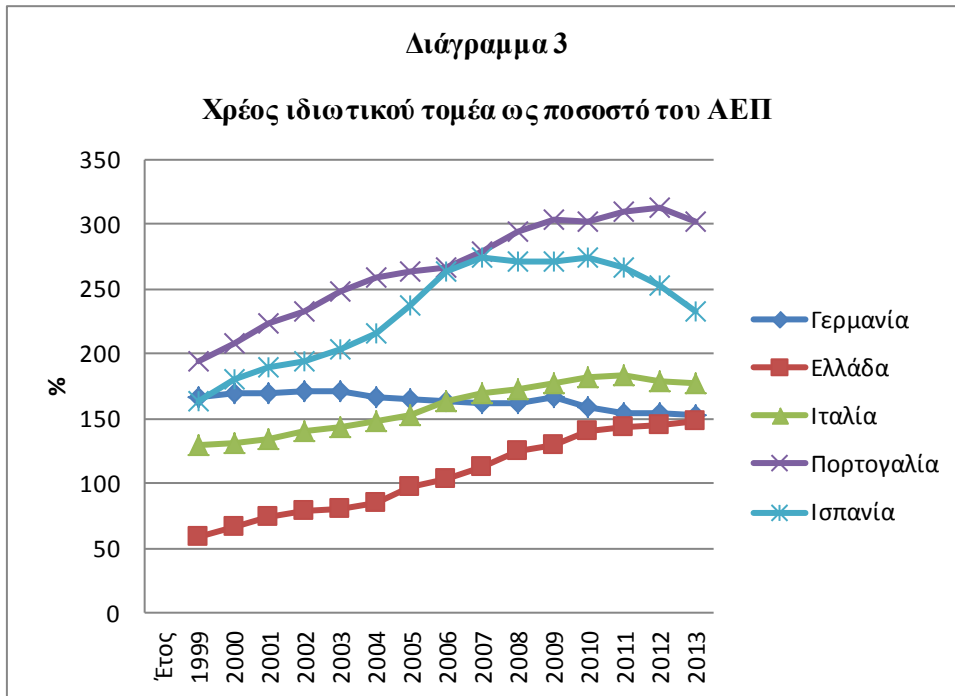
Το ιδιωτικό όμως χρέος αυξήθηκε υπερβολικά σε όλες ανεξαιρέτως τις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, όπως διαπιστώνουμε και από τον Πίνακα 3.

Πίνακας 3

Χρέος ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ

Έτος	Γερμανία	Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία	Ισπανία
1999	165,96	59,14	129,84	194,37	164,37
2000	170,15	67,03	131,05	208,36	181,28
2001	169,63	74,10	134,55	224,13	189,97
2002	170,64	78,46	140,17	232,58	194,75
2003	171,46	81,21	144,22	248,04	203,47
2004	166,62	85,78	147,98	259,79	216,42
2005	165,70	97,37	153,55	263,79	236,87
2006	163,59	103,44	163,53	266,70	263,96
2007	161,82	113,09	169,19	278,78	275,07
2008	162,40	125,59	172,15	293,89	272,10
2009	166,97	129,13	177,64	303,14	271,57
2010	159,16	139,87	181,89	301,51	274,53
2011	153,64	143,78	182,96	310,05	267,45
2012	153,85	145,00	178,70	312,69	253,38
2013	152,24	148,57	177,47	301,74	232,90

Πηγή : ΟΟΣΑ



Πηγή : ΟΟΣΑ

Η χρηματοδότηση αυτού του χρέους προήλθε από τράπεζες του πυρήνα της Ε.Ε. που εκμεταλλεύτηκαν την ενοποίηση του ευρωπαϊκού χώρου και δάνειζαν, ανισομερώς, στις χώρες της περιφέρειας. Ένας άλλος παράγοντας που ευνόησε τη μεταφορά κεφαλαίων ήταν οι κανόνες ελεύθερης μετακίνησης κεφαλαίων της Ε.Ε. Αυτοί θεσπίστηκαν με το σκεπτικό ότι οι αγορές έχουν την ικανότητα να αυτορυθμίζονται. Επίσης, κανένας δεν είχε προβλέψει ότι θα συμβεί ένα ξαφνικό σταμάτημα της μετακίνησης κεφαλαίων, χαρακτηριστικό των αναδυόμενων οικονομιών.

Η κρίση είχε άμεσο αντίκτυπο στις χώρες της ευρωζώνης. Αυτό εξηγείται για δυο λόγους:

α) Ένας αριθμός τραπεζών της ευρωζώνης είχαν σημαντική έκθεση στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ.

β) Εξαιτίας της κρίσης ο κίνδυνος των επενδύσεων επαναξιολογήθηκε, γεγονός που είχε σοβαρό αντίκτυπο στην οικονομική σταθερότητα των χωρών της ευρωζώνης. Οι τράπεζες για να αντισταθμίσουν τις απώλειες στο ενεργητικό τους και να καλύπτουν τους κανόνες για τα ελάχιστα απαιτούμενα κεφάλαια, προχώρησαν σε αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους στρεφόμενες στα κρατικά ομόλογα την ίδια στιγμή που πιστοληπτική τους ικανότητα μειωνόταν και τα ελλείμματά τους αυξάνονταν ως αποτέλεσμα της μείωσης των φορολογικών εσόδων και της ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών.

Το 2010 η πίεση στα κυβερνητικά ομόλογα εντάθηκε και η τραπεζική κρίση έγινε και δημοσιονομική κρίση. Η μετάδοση στην πραγματική οικονομία ήταν αναπόφευκτη.

Διαπιστώνεται λοιπόν ένα δομικό πρόβλημα στο οικοδόμημα της ευρωζώνης. Ενώ υπήρχε ένα νόμισμα, μια κεντρική τράπεζα και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact) για τον περιορισμό του δημοσιονομικού χρέους, δεν υπήρχε μια κεντρική πολιτική για την οικονομική δραστηριότητα και το χρηματοοικονομικό τομέα, που ήταν εθνική υπόθεση, ούτε μηχανισμός για την αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων. Επίσης, δεν είχε προβλεφθεί ένα κανονιστικό πλαίσιο που να διορθώνει τις ανισορροπίες στην κατεύθυνση των κεφαλαίων στην Ε.Ε. Η κρίση στην ευρωζώνη ήταν αποτέλεσμα τόσο της παγκόσμιας κρίσης όσο και του χρηματοπιστωτικού τομέα. Είναι σίγουρο ότι χωρίς αυτούς τους δύο παράγοντες η κρίση δημόσιου χρέους δεν θα ήταν τόσο σοβαρή (Constancio 2013).

Κεφάλαιο 3. Η Ευρωζώνη

3.1 Η δημιουργία της

Όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ αποτελούν τμήμα της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) η οποία μπορεί να περιγραφεί ως ένα προχωρημένο στάδιο οικονομικής ολοκλήρωσης που βασίζεται σε μια ενιαία αγορά. Προϋποθέτει τον άρτιο συντονισμό οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών και, για τις χώρες που πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις, μια ενιαία νομισματική πολιτική και ένα ενιαίο νόμισμα, το ευρώ.

Η διαδικασία οικονομικής και νομισματικής ολοκλήρωσης στην ΕΕ είναι παράλληλη με την ιστορία της ίδιας της Ένωσης. Όταν ιδρύθηκε η ΕΕ το 1957, τα κράτη μέλη επικέντρωσαν τις προσπάθειές τους στην οικοδόμηση μιας κοινής αγοράς. Ωστόσο, με τον καιρό έγινε σαφές ότι χρειαζόταν στενότερη οικονομική και νομισματική συνεργασία, ώστε να μπορέσει η εσωτερική αγορά να αναπτυχθεί και να λειτουργήσει αποδοτικότερα. Ο στόχος της ΟΝΕ και του ενιαίου νομίσματος τέθηκε μόλις το 1992 με τη συνθήκη του Μάαστριχτ (συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση), η οποία καθόρισε τους θεμελιώδεις κανόνες για την εισαγωγή του. Οι κανόνες αυτοί ορίζουν τους στόχους της ΟΝΕ, τις απαιτούμενες αρμοδιότητες και τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα κράτη μέλη για να υιοθετήσουν το ευρώ. Στα κριτήρια αυτά, γνωστά ως "κριτήρια σύγκλισης" (ή κριτήρια του Μάαστριχτ), περιλαμβάνονται ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός, η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τα υγιή δημόσια οικονομικά (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2015). Πιο συγκεκριμένα:

A) Έλλειμμα προϋπολογισμού λιγότερο από 3%

B) Εθνικό χρέος λιγότερο από 60% του ΑΕΠ

Γ) Πληθωρισμός έως 1,5% περισσότερο από τον αντίστοιχο των τριών οικονομιών με το λιγότερο

Δ) Τα ονομαστικά μακροπρόθεσμα επιτόκια έως 2% περισσότερο από τα αντίστοιχα των τριών οικονομιών με το λιγότερο πληθωρισμό και

E) Τουλάχιστον δύο χρόνια χωρίς υποτίμηση του εθνικού νομίσματος (Oltheten 2013)

Το 1998 έγινε εκτίμηση των οικονομιών της Ε.Ε. που έδειξε ότι μόλις 4 χώρες ικανοποιούσαν το κριτήριο του χρέους στο 60% του ΑΕΠ. Η Ε.Ε. αποφάσισε να απορρίψει αυτό το κριτήριο

και με αυτό τον τρόπο οι 11 από τις 15 χώρες που πληρούσαν τα υπόλοιπα κριτήρια να ενταχθούν στην Ευρωζώνη. Η Ιταλία, η Ισπανία και η Πορτογαλία εντάχθηκαν αμέσως ενώ η Ελλάδα το 2001. Το 1999 το ευρώ καθιερώθηκε ως λογιστικό νόμισμα με ελεύθερη διακύμανση και το 2002 κυκλοφόρησε με τη μορφή χαρτονομίσματος και κερμάτων.

3.2 Οι προσδοκίες από τη Νομισματική Ένωση

1. Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
2. Διατήρηση πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα
3. Μείωση του κόστους συναλλαγών και μετατροπής νομισμάτων
4. Αύξηση χρηματιστηριακών και τραπεζικών συναλλαγών
5. Ισχυροποίηση του ευρώ ως παγκόσμιου νομίσματος
6. Συγκρισιμότητα τιμών → μείωση κόστους πρώτων υλών και παραγωγής → φθηνότερα προϊόντα για τους καταναλωτές

3.3 Τα μειονεκτήματα

1. Απώλεια εθνικής ανεξαρτησίας στον καθορισμό νομισματικής πολιτικής → αδυναμία χρησιμοποίησης του παρεμβατικού επιτοκίου για διόρθωση προβλημάτων της οικονομίας π.χ. αύξηση επιτοκίων για αντιμετώπιση πληθωριστικών πιέσεων ή μείωση των επιτοκίων για αναπτυξιακές πολιτικές
2. Απώλεια δυνατότητας υποτίμησης του εθνικού νομίσματος προκειμένου να ανακτηθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ή να αυξηθούν οι εξαγωγές.

Στη θεωρία, τα πλεονεκτήματα υπερνικούν τα μειονεκτήματα όταν αυτά είναι πλήρως κατανοητά και εφαρμόζονται πολιτικές που να τα περιορίζουν. Τα μειονεκτήματα υπερτερούν των πλεονεκτημάτων όταν η χώρα – μέλος ακολουθεί ανεύθυνη δημοσιονομική πολιτική αγνοώντας ότι δεν μπορεί πια να προβεί σε υποτίμηση του νομίσματός της. Αυτά αυξάνουν ακόμα περισσότερο όταν η οικονομία της χώρας αυτής βρίσκεται σε διαφορετική αναπτυξιακή φάση έναντι των υπολοίπων χωρών ή σε διαφορετικό επίπεδο του οικονομικού κύκλου (business cycle). Αυτό ήταν το πρόβλημα το 2005 όταν η Ιρλανδία και η Ισπανία

αναπτύσσονταν περισσότερο από τις υπόλοιπες χώρες και ήταν απαραίτητη μια αύξηση των επιτοκίων για τον έλεγχο του πληθωρισμού τους. Από την άλλη, το 2009 η Ισπανία και η Ιρλανδία αντιμετώπιζαν μεγαλύτερη ύφεση από τους εταίρους τους και χρειάζονταν χαμηλότερα επιτόκια και υποτίμηση του νομίσματός τους. Στις νέες συνθήκες, τυχόν υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας μιας χώρας – μέλους θα έπρεπε να αντιμετωπιστεί με διόρθωση των εγχώριων τιμών και του κόστους εργασίας αλλά και με βελτίωση της παραγωγικότητας ούτως ώστε να μην αυξηθεί η ανεργία.

3.4 Το φαινόμενο Balassa – Samuelson (The Balassa – Samuelson effect)

Σύμφωνα με τον Neal (2007) οι Ευρωπαϊκές περιφερειακές χώρες εντός της ευρωζώνης ήρθαν αντιμέτωπες με το εξής φαινόμενο (Balassa – Samuelson effect) : Οι φτωχές χώρες είναι φτωχές κυρίως επειδή δεν εμπορεύονται αρκετά με τον υπόλοιπο κόσμο, αλλά αυτό επίσης σημαίνει ότι και τα επίπεδα τιμών τους είναι χαμηλά σχετικά με τον υπόλοιπο κόσμο. Το επακόλουθο της χαμηλής εμπορικής δραστηριότητας είναι ο αγροτικός και ο παραγωγικός τομέας , προστατευμένοι από τον ανταγωνισμό, να γίνονται λιγότερο αποδοτικοί σε σχέση με τις πιο ανεπτυγμένες χώρες και οι μισθοί να είναι σχετικά χαμηλότεροι. Τα εμπόδια στις εμπορικές συναλλαγές προστατεύουν και τις θέσεις εργασίας σε αυτούς τους τομείς. Το γενικό επίπεδο τιμών παραμένει χαμηλά εξαιτίας των χαμηλών μισθών. Όταν το εμπόριο ανοίγει και πραγματοποιεί συναλλαγές με τις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες του κόσμου, οι τιμές των εμπορεύσιμων προϊόντων στις μη ανεπτυγμένες χώρες τείνουν να ανεβαίνουν πολύ γρήγορα σε σχέση με το παγκόσμιο επίπεδο τιμών. Αυτό έγινε ήδη στις χώρες που εντάχθηκαν στην Ευρώπη μετά την κατάργηση των εμποδίων που υπήρχαν στις συναλλαγές μεταξύ της Ανατολικής και της Δυτικής Ευρώπης. Καθώς οι μισθοί ανεβαίνουν στους τώρα εμπορεύσιμους τομείς (tradable sectors) της αναπτυσσόμενης οικονομίας εξαιτίας των εσόδων από το εμπόριο, οι μισθοί των τομέων που δεν ασχολούνται με το εμπόριο (non-tradable sectors) ανεβαίνουν και αυτοί, αυξάνοντας το γενικό επίπεδο τιμών. Όσο πιο γρήγορα το εμπόριό τους επεκτείνεται έναντι των εμπορικών τους εταίρων, τόσο πιο γρήγορα ανεβαίνει το γενικό επίπεδο τιμών έναντι των πιο ανεπτυγμένων εμπορικών τους εταίρων.

Καθώς οι περιφερειακές ευρωπαϊκές χώρες που υιοθέτησαν ως νόμισμα το ευρώ από το 1999 έως το 2001 αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν μια σταθερή, ονομαστική, συναλλαγματική ισοτιμία με τους πιο ανεπτυγμένους εμπορικούς τους εταίρους, η πραγματική τους συναλλαγματική ισοτιμία συνέχισε να αυξάνει όσο ο εγχώριος πληθωρισμός ήταν

υψηλότερος του αντίστοιχου των πιο ανεπτυγμένων οικονομιών της ευρωζώνης. Το αντάλλαγμα ήταν ότι μπορούσαν να δανείζονται πια με ευνοϊκά επιτόκια και να κατευθύνουν το δανεισμό στις επενδύσεις που έκριναν σκόπιμες. Αυτές ήταν η αγορά κατοικίας στην Ισπανία και την Ιρλανδία, οι δημόσιες υπηρεσίες στην Ελλάδα και τα δημόσια έργα στην Πορτογαλία, δηλαδή σε τομείς υπηρεσιών ή μη εμπορεύσιμων προϊόντων (Neal et. al. 2013).

3.5 Η επόμενη μέρα της εισόδου στην ευρωζώνη

Τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού, ο χαμηλός πληθωρισμός και το σταθερό νόμισμα αποτελούσαν ισχυρό δέλεαρ για τις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου στο να στηρίξουν την προσπάθεια δημιουργίας της ευρωζώνης. Μόλις μια χώρα εισερχόταν στην ευρωζώνη, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δεσμευόταν να δανείζει ευρώ με εχέγγυο το κυβερνητικό χρέος κάθε χώρας. Σαν άμεσο αποτέλεσμα, το ισχύον επιτόκιο των δεκαετών ομολόγων που εξέδιδε κάθε χώρα διαμορφώθηκε στα επίπεδα των γερμανικών ομολόγων. Όσο μεγαλύτερο κυβερνητικό χρέος είχε μια χώρα, τόσο μεγαλύτερα ήταν τα οφέλη από τη μείωση των επιτοκίων. Άρα, όσο πιο αδύναμη ήταν η δημοσιονομική κατάσταση μιας χώρας, τόσο μεγαλύτερο ήταν το κίνητρο συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ διαπίστωσε σύντομα αυτό το ζήτημα και απαιτούσε επίμονα την πραγματοποίηση δημοσιονομικών αλλά και δομικών προσαρμογών τόσο στην αγορά εργασίας τους όσο και στον χρηματοοικονομικό τομέα ούτως ώστε να συγκλίνουν με τα κριτήρια της συνθήκης του Μάαστριχτ (ποσοστό χρέους ως προς ΑΕΠ 60% και έλλειμμα ως προς το ΑΕΠ 3%). Όμως αρκετές κυβερνήσεις είχαν διαφορετική άποψη και προτίμησαν να ασχοληθούν με την αντιμετώπιση πιο πιεστικών πολιτικών και κοινωνικών προβλημάτων προτού πραγματοποιήσουν τις ζητούμενες μεταβολές.

Τα κεφάλαια ήταν άφθονα και φθηνά, καθώς πιστωτές από τις πλούσιες χώρες της Ευρώπης (κυρίως τράπεζες) είχαν την αντίληψη ότι υπήρχε μικρός κίνδυνος στη χορήγηση δανείων σε χώρες που βρίσκονταν στην ίδια νομισματική ζώνη και χωρίς περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων ροών. Η προσδοκία, φυσικά, ήταν ότι η περιφερειακή χώρα θα είναι σε θέση να εξυπηρετήσει το αυξανόμενο χρέος της, διότι το ΑΕΠ της θα μπορούσε επίσης να αυξηθεί και επομένως, η χώρα θα είναι σε θέση να παράγει περισσότερους πόρους για να πληρώνει τουλάχιστον τους τόκους του χρέους της. Για να εκπληρώσει την προσδοκία αυτή, η περιφερειακή χώρα έπρεπε να παράγει εμπορικά πλεονάσματα σε συνδυασμό με την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων. Τέλος, για να είναι σε θέση να παράγει εμπορικά πλεονάσματα, η

προσδοκία ήταν ότι η παραγωγικότητα σε ορισμένους τομείς θα αυξηθεί σε τέτοιο βαθμό, ώστε η περιφερειακή χώρα θα γίνει ανταγωνιστική στο εξωτερικό (Baer 2012). Αυτό το σενάριο δεν συνέβη στην περίπτωση των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου.

3.6 Το κόστος εργασίας και η ανταγωνιστικότητα

Η παραγωγικότητα βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα τη στιγμή που το κόστος εργασίας ανά μονάδα εμφάνισε σημαντική αύξηση σε όλες τις χώρες του Ευρ. Νότου την περίοδο 2000-2010. Όπως σημειώνει το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ στην ετήσια κατάταξη ανταγωνιστικότητας για το 2012 (σελίδα 24) «ένα από τα κοινά χαρακτηριστικά που αντιμετωπίζουν αυτές οι οικονομίες (της Νότιας Ευρώπης) είναι η επίμονη έλλειψη ανταγωνιστικότητάς τους και, ως εκ τούτου, η αδυναμία τους να διατηρήσουν υψηλά επίπεδα ευημερίας. Συνολικά, τα χαμηλά επίπεδα παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας δεν δικαιολογούν τους μισθούς που οι εργαζόμενοι στη Νότια Ευρώπη απολαμβάνουν και έχουν οδηγήσει σε μη βιώσιμες ανισορροπίες, που ακολουθείται από υψηλή και αυξανόμενη ανεργία.» (World Economic Forum 2012).

Στο πλαίσιο της ONE υπήρξαν πολλές διαφορές στην απόδοση μεταξύ των χωρών. Οι διαφορές αυτές μπορούν να εξηγηθούν τουλάχιστον εν μέρει από την έλλειψη σύνδεσης ή έστω αλληλεπίδρασης μεταξύ των τιμών και των μισθών που οδήγησαν σε συσσωρευμένες απώλειες της ανταγωνιστικότητας και μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα. Ενώ η Γερμανία (και άλλες χώρες της ONE) που υλοποίησαν στην πλευρά της προσφοράς (supply-side) μεταρρυθμίσεις για να μειώσουν το κόστος εργασίας, μέσω της συγκράτησης των μισθών και της αύξησης της παραγωγικότητας, καθιστώντας την ως την πιο ανταγωνιστική οικονομία με κόστος εργασίας 13% κάτω από το μέσο όρο της Ευρωζώνης, οι χώρες του Νότου συνέχισαν την παράδοση της σύνδεσης των αυξήσεων των μισθών με τον εγχώριο πληθωρισμό με αποτέλεσμα να γίνουν οι πιο ακριβές: η Πορτογαλία με κόστος εργασίας 23,5% πάνω από το μέσο όρο, η Ισπανία με 16%, η Ελλάδα με 14% και η Ιταλία με 5%.

3.7 Η εξέλιξη του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου

Σύμφωνα με τους Τσιριτάκη και Τσιριγωτάκη (2011), στις αρχές της δεκαετίας του '90, έλαβαν χώρα μία σειρά από νομοθετικές τομές όπως η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (Single European Act) και η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία (Second Banking Directive) που οδήγησαν

στη δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (Single Market). Ακολούθησαν το Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (FSAP), η Λευκή Βίβλος για την πολιτική χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών 2005-2010 και η διαδικασία Lamfalussy, όλες με στόχο να συμβάλλουν στην υλοποίηση του οράματος της ενσωμάτωσης (integration) και της ενοποίησης (consolidation) των προσφερόμενων χρηματοοικονομικών και τραπεζικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαμέσου της εναρμόνισης και σύγκλισης του νομοθετικού και εποπτικού πλαισίου. Αξίζει να σημειώσουμε στο σημείο αυτό, πως η διαδικασία τόσο της εναρμόνισης του νομικού πλαισίου όσο και της ενσωμάτωσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών *per se*, ενώ έχει κάνει σημαντικά βήματα προόδου, απέχει κριτικά από το να θεωρηθεί ολοκληρωμένη. Καθώς λοιπόν πρόκειται για μία δυναμική διαδικασία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε κατά τη διάρκεια του 2009 τη δημιουργία δύο νέων πυλώνων εποπτικού πλαισίου, του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (EFSF) και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ESRB) με στόχο, μεταξύ άλλων, την επιτάχυνση της διαδικασίας ενσωμάτωσης (i) άμεσα, μέσω της προώθησης ενός σετ κοινών κανόνων τους οποίους θα εφαρμόζουν απαρεικλίτως όλα τα κράτη μέλη και (ii) έμμεσα, μέσω της επιδιωκόμενης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας η οποία θα επιτρέψει στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να εκμεταλλευτούν σε μεγαλύτερο βαθμό τα οφέλη (τα οποία συνοδεύονται φυσικά από τον αντίστοιχο κίνδυνο) που προκύπτουν μέσω των διασυνοριακών δραστηριοτήτων.

Κεφάλαιο 4. Τα Ευρωπαϊκά Τραπεζικά Τεστ Αντοχής (European Bank Stress Tests)

4.1 Περιγραφή διαδικασίας

Τα τραπεζικά τεστ αντοχής (bank stress tests) είναι ουσιαστικά προσομοιώσεις μελλοντικών οικονομικών γεγονότων, που μοντελοποιούν αντίξοα οικονομικά σενάρια (worst-case scenarios), σχεδιασμένα για να αξιολογήσουν αν μια τράπεζα ή ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει επαρκή κεφάλαια για να αντέξει τις επιπτώσεις δυνητικών αρνητικών εξελίξεων στην οικονομία. Τα τραπεζικά τεστ αντοχής διεξάγονται είτε από τις ίδιες τις τράπεζες, για να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκονται, ώστε να αναγνωρίσουν πιθανά προβλήματα και να καθορίσουν τα απαιτούμενα σχέδια δράσης, είτε από τις εποπτικές αρχές, στο πλαίσιο της ρυθμιστικής εποπτείας τους στον τραπεζικό τομέα.

Τα αποτελέσματα των τεστ αντοχής χρησιμοποιούνται από τις εποπτικές αρχές για να εξετάσουν κατά πόσο οι τράπεζες διαθέτουν κατάλληλες διαδικασίες διαχείρισης κινδύνου (risk management) σε περίπτωση που περιοριστούν σημαντικά οι πηγές χρηματοδότησης τους, όπως για παράδειγμα σε περίπτωση "παγώματος" της αγοράς, ή σημαντικής μείωσης του αριθμού των καταθέσεων / καταθετών της (depositor run). Τέτοιες δοκιμές παρέχουν μια μεγαλύτερη και πιο συνολική εικόνα για το τραπεζικό σύστημα, ενώ τα αποτελέσματα αυτών των αναλύσεων συχνά δημοσιοποιούνται στο κοινό και έχουν ως στόχο να τονώσουν την εμπιστοσύνη του στο οικονομικό σύστημα.

Κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που συμμετέχει σε αυτά τα τεστ αντοχής έχει λάβει εντολή να αναλύσει την σημασία και την έκταση των δυνητικών ζημιών, συμπεριλαμβανομένων των δανείων του, των τίτλων που έχει στο χαρτοφυλάκιο του, τις υποχρεώσεις του κτλ.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι ελληνικές τράπεζες είχαν αποκλειστεί την περίοδο που διενεργούνταν τα stress tests από τις διεθνείς αγορές συνεπεία της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης.

Η αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών λαμβάνει υπόψη της πολλούς παράγοντες, όπως είναι: ο πιστωτικός κίνδυνος (credit risk), ο κίνδυνος αγοράς / συστημικός κίνδυνος (market / systemic risk), ο κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk), ο επιτοκιακός κίνδυνος (interest rate risk), ο επιχειρησιακός κίνδυνος (operational risk), ο κεφαλαιακός κίνδυνος (principal risk), ο κίνδυνος επανεπένδυσης (reinvestment rate risk), ο κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk), ο κίνδυνος πτώχευσης σε καταστάσεις κρίσης (default risk), οι εγγενείς κίνδυνοι των εκθέσεων (exposures) των ιδρυμάτων και των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους, η ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού στους ισολογισμούς τους, οι υποχρεώσεις και οι δεσμεύσεις εκτός ισολογισμού (off balance sheet commitments), τα προβλεπόμενα κέρδη των τραπεζών, οι προσδοκίες σχετικά με τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες, η σύνθεση και ποιότητα του κεφαλαίου τους, ο κίνδυνος από μη αναμενόμενες ζημίες, η ενδεχόμενη μείωση της αξίας του Ενεργητικού τους, η σύνθεση, το επίπεδο και η ποιότητα των κεφαλαίων τους, η δυνατότητα των ιδρυμάτων να αυξήσουν τα κεφάλαια τους μέσω της έκδοσης επιπλέον κοινών μετοχών (common stock) από την χρηματαγορά, τα επιτόκια της αγοράς, τα ποσοστά ανεργίας, το επίπεδο του πληθωρισμού, οι απαιτήσεις δανεισμού, οι τιμές των ακινήτων, ο ρυθμός των κατασχέσεων, και άλλους αστάθμητους παράγοντες που πιθανώς να επηρεάζουν την ομαλή λειτουργία και την οικονομική υγεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

4.2 Τα τεστ αντοχής του 2009

Το 2009 η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας [Committee of European Banking Supervisors (CEBS)] πραγματοποίησε τεστ αντοχής σε 22 μεγάλους τραπεζικούς ομίλους με διασυνοριακές (cross border) εργασίες. Αιτία ήταν ο φόβος ότι θα μπορούσε η κρίση που ξέσπασε στις ΗΠΑ να επηρεάσει τις ευρωπαϊκές τράπεζες που είχαν έκθεση στις ΗΠΑ. Το συμπέρασμα ήταν ότι ακόμα και με το δυσμενές σενάριο ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier 1 για τις τράπεζες στο δείγμα θα παρέμενε πάνω από το 8% και καμία τράπεζα δεν θα έπεφτε κάτω από τη βάση του 6%. Θριαμβολογούσε μάλιστα λέγοντας ότι «Αυτή η ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος αντικατοπτρίζει την πρόσφατη αύξηση των προβλέψεων για τα κέρδη και, σε μεγάλο βαθμό, τη σημαντική υποστήριξη που παρέχεται σήμερα από τον δημόσιο τομέα προς τα τραπεζικά ιδρύματα, κυρίως μέσω των εισφορών κεφαλαίου και τις εγγυήσεις των περιουσιακών στοιχείων, η οποία έχει αυξήσει τις κεφαλαιακές τους εφεδρείες» (European Banking Authority 2009) με την υποσημείωση βέβαια ότι αυτή η προσομοίωση δεν αφορά το σύνολο του τραπεζικού συστήματος. Δεν παύει όμως να δείχνει μια εικόνα εφησυχασμού.

4.3 Τα τεστ αντοχής του 2010

Η συνέχιση της παγκόσμιας κρίσης και το ξέσπασμα της δημοσιονομικής κρίσης σε αρκετές χώρες της ευρωζώνης οδήγησε το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων της [Economic and Financial Affairs Council (ECOFIN)] της Ε.Ε. τον Ιούλιο του 2010 να προχωρήσει σε μια πιο ενδελεχή ανάλυση του τραπεζικού τομέα λαμβάνοντας υπόψη και τον κίνδυνο δημοσιονομικού χρέους προκειμένου να κατευναστούν οι φόβοι των αγορών σχετικά με την κατάσταση του τραπεζικού συστήματος της ευρωζώνης. Αυτή τη φορά ελέγχθηκαν 91 τράπεζες οι οποίες αντιπροσώπευαν τουλάχιστον το 50% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού κάθε χώρας. Το αποτέλεσμα της άσκησης έδειξε ότι σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο 7 τράπεζες θα είχαν το δείκτη τους κεφαλαιακής επάρκειας Tier 1 κάτω από 6%, με συνολικό έλλειμμα των 3,5 δισ. €. Οι τράπεζες αυτές ήταν η Hypo Real Estate Holding AG, η Αγροτική Τράπεζα και 5 ισπανικές καταθετικές τράπεζες, οι CajaSur, Caixa Catalunya, Caixa Sabadell, Caja Duero-Caja Espana και Banca Cívica (Bloomberg 2010). Οι αναλυτές περίμεναν ότι περισσότερες τράπεζες θα είχαν πρόβλημα και αντιμετώπισαν τα αποτελέσματα με επιφύλαξη. Η Επιτροπή όμως, με έκδηλη ικανοποίηση αναφέρει ότι «Τα

συγκεντρωτικά αποτελέσματα δείχνουν μια μάλλον ισχυρή ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος της ΕΕ στο σύνολό της και μπορεί να εμφανιστεί καθυστερημένο για τις τράπεζες κατά την άσκηση, αν και θα πρέπει να τονιστεί ότι το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται εν μέρει στη συνεχιζόμενη εξάρτηση ενός αριθμού ιδρυμάτων στην κυβερνητική στήριξη.» Το μόνο πρόβλημα δηλαδή που διαπιστώνει είναι η συνεχιζόμενη κυβερνητική στήριξη ορισμένων τραπεζών. Λίγους μήνες μετά το ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα κατέρρευσε παρόλο που οι δύο μεγαλύτερες τράπεζες της Ιρλανδίας πέρασαν το τεστ (Economist 2014).

4.4 Τα τεστ αντοχής του 2011

Το 2011 ανέλαβε να πραγματοποιήσει stress test η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών [European Banking Authority (EBA)]. Όσον αφορά το όριο αναφοράς και το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, δύο βασικά χαρακτηριστικά διαφοροποιούν την άσκηση σε σύγκριση με εκείνη που διενεργήθηκε πέρυσι. Πρώτον, το όριο αναφοράς διαμορφώθηκε σε 5% για τους σκοπούς της άσκησης, έναντι 6% της προηγούμενης άσκησης. Δεύτερον, ο ορισμός του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που χρησιμοποιήθηκε στην άσκηση ήταν αυτός των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1), έναντι των Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Tier 1) της προηγούμενης. Ελέγχθηκαν 90 τράπεζες από 21 χώρες.

Ο δείκτης Tier 1 είναι ένας όρος που χρησιμοποιείται για να περιγράψει την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας και φανερώνει τα βασικά ίδια κεφάλαια μιας τράπεζας. Το βασικό κεφάλαιο περιλαμβάνει το μετοχικό κεφάλαιο (αξία του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου σε επίπεδο κοινών μετοχών αποκλειομένων όλων των κατηγοριών προνομιούχων μετοχών), τα αποτελέσματα εις νέον (“retained earnings”) περιλαμβανομένων και των προσωρινών, και τα εμφανή αποθεματικά (“disclosed reserves”) (Γκόρτσος Χ. 2011).

Ο δείκτης Core Tier 1 αποτελεί τα κύρια βασικά ίδια κεφάλαια μιας τράπεζας, δηλαδή τις κοινές μετοχές και τα αδιανέμητα κέρδη (retained earnings). Αρα ο δείκτης Tier 1 συνίσταται από το δείκτη Core Tier 1 και τα εμφανή αποθεματικά.

Με βάση τα στοιχεία του 2010 20 τράπεζες δεν πέτυχαν το όριο του 5% ενώ τα απαιτούμενα κεφάλαια προσδιορίστηκαν σε 26,8 δισ. €, πάνω από 7 φορές από τα αντίστοιχα του 2010. 16 τράπεζες βρίσκονταν ανάμεσα στο 5% και στο 6%. Η ΕΒΑ επέτρεψε να πραγματοποιηθούν συγκεκριμένες κεφαλαιακές κινήσεις το πρώτο τετράμηνο του 2011 προκειμένου να

βελτιωθεί η κεφαλαιακή θέση των αδύναμων τραπεζών. Αντλήθηκαν 50 δισ. € γεγονός που είχε ως αποτέλεσμα ο αριθμός των τραπεζών από 20 να πέσει σε 8.

Αν και τα τεστ αντοχής για το 2011 ήταν πιο αυστηρά απ' ό τι το περασμένο έτος και παράλληλα υπήρξε πολύ σημαντική προσπάθεια για μεγαλύτερο βάθος πληροφόρησης και γνωστοποίησης περισσότερο λεπτομερών στοιχείων ανά χώρα και ανά τράπεζα, οι επενδυτές δεν φάνηκαν να ικανοποιούνται με τον μικρό αριθμό των πιστωτικών ιδρυμάτων που απέτυχαν. Θεωρήθηκε μάλιστα ως μια «ενδιαφέρουσα ακαδημαϊκή άσκηση» (Bloomberg 2011).

Υπό το δυσμενές σενάριο, όταν δεν ληφθούν υπόψη τα πρόσθετα μέτρα, από τις 6 ελληνικές τράπεζες, οι τέσσερις βρίσκονται άνω του ορίου αναφοράς 5% (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και Τράπεζα Πειραιώς), η μία βρίσκεται οριακά κάτω του ορίου αναφοράς 5% (EFG Eurobank) και μία βρίσκεται σημαντικά κάτω του ορίου 5% (ATEbank), ενώ άλλες δύο (Πειραιώς και T.T.) βρίσκονται ανάμεσα στο 5% και το 6%. Μόλις δύο είναι άνω του ορίου του 6%.

Πίνακας 4

Δείκτης Core Tier 1 Ελληνικών Τραπεζών

Τράπεζα	Δείκτης Core Tier 1 την 31.12.2012 (υπό το δυσμενές σενάριο)	Δείκτης Core Tier 1 την 31.12.2012 (υπό το δυσμενές σενάριο, συμπεριλαμβανομένων των πρόσθετων μέτρων βελτίωσης του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας)
Εθνική Τράπεζα	7,70%	9,70%
Alpha Bank	7,40%	8,20%
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	5,50%	7,10%
Τράπεζα Πειραιώς	5,30%	6,30%
Eurobank EFG	4,90%	7,60%
Αγροτική Τράπεζα	-0,80%	6,00%
Συνολικό πλεόνασμα κεφαλαίων έναντι του ορίου αναφοράς 5%	€2,44 δισ. ευρώ	€5,05 δισ. ευρώ

Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος, 15/07/2011 - Αποτελέσματα Πανευρωπαϊκής Άσκησης Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων (stress testing)

Πρόβλημα υπάρχει και στην περίπτωση των πορτογαλικών τραπεζών καθώς η μεγαλύτερη σε κεφαλαιοποίηση τράπεζα της Πορτογαλίας, η Banco Espirito Santo (BES) και η Banco Comercial Portugues (BCP), το δεύτερο μεγαλύτερο πιστωτικό ίδρυμα της χώρας βρίσκονται ανάμεσα στο 5% και το 6%.

Οι ισπανικές τράπεζες εμφανίζουν σημαντική υστέρηση με 5 τράπεζες στις 8 συνολικά να μην υπερβαίνουν το όριο του 5% ενώ άλλες 7 (σε σύνολο 16) να βρίσκονται μεταξύ 5% και 6%.

Αναφορικά με τις ιταλικές τράπεζες, τοποθετούνται καλύτερα στα τεστ του 2011 από ότι το 2010, γεγονός που οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στις ανακεφαλαιοποιήσεις που είχαν πραγματοποιηθεί, με μόνο τη Banco Popolare να εμφανίζεται αδύναμη.

Τράπεζες που απέτυχαν:

Ισπανία: Caja de Ahorros del Mediterraneo , Banco Pastor, Banco Grupo Caja3, Unnim , CatalunyaCaixa

Ελλάδα: Αγροτική Τράπεζα, EFG Eurobank Ergasias

Αυστρία: Oesterreichische Volksbanken

Τράπεζες με ποσοστό 5% έως 6% Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων Tier 1 (Core Tier 1):

Ισπανία: Banco Popular Español, NovaCaixaGalicia, Bankinter, BFA Bankia, Grupo Banca Civica , Caixa Ontinyent, Banco de Sabadell

Ελλάδα: Piraeus Bank Group , Hellenic Postbank

Πορτογαλία: Espirito Santo Fin Group , Banco Comercial Português

Ιταλία: Banco Popolare

Λοιπές: Marfin Popular Bank , Nova Ljubljanska Banka, HSH Nordbank, Norddeutsche Landesbank.

Εύκολα συνάγεται το συμπέρασμα ότι οι ελληνικές, πορτογαλικές και ισπανικές τράπεζες είναι αυτές που κινδυνεύουν περισσότερο σύμφωνα με τα τεστ αντοχής και δημιουργούν προβληματισμό στις εποπτικές αρχές. 7 από τις 8 από αυτές που απέτυχαν είναι ισπανικές και ελληνικές ενώ 12 από τις 16 που βρίσκονται μεταξύ 5% και 6% είναι από Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία και Ισπανία. Αλλά, για ακόμα μια φορά, η κατάρρευση δεν ήρθε από αυτές τις δακτυλοδεικτούμενες τράπεζες του ευρωπαϊκού Νότου αλλά από μια Γαλλοβελγική τράπεζα η οποία μάλιστα κατατάχθηκε μόλις δωδέκατη στην αξιολόγηση μεταξύ 90 τραπεζών: τη Dexia, η οποία λίγο μετά τα τεστ αντοχής προσέφυγε στη βοήθεια των αρχών.

4.5 Τα τεστ αντοχής του 2014

Υπό το πρίσμα της συνεχιζόμενης πίεσης των οικονομιών των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου αλλά και των καταρρεύσεων τραπεζών που συνέβησαν λίγο μετά τα δύο προηγούμενα τεστ αντοχής εγείροντας σοβαρές ανησυχίες σχετικά με την αποτελεσματικότητά τους, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών προχώρησε αυτή τη φορά σε έναν πιο λεπτομερή έλεγχο του ενεργητικού των τραπεζών. Ελέγχθηκαν 130 πιστωτικά ιδρύματα με συνολικό ενεργητικό 22 τρισεκ. € που αντιστοιχούσαν στο 81,6% του συνολικού τραπεζικού τομέα του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (EEM), με το δείγμα να καλύπτει τουλάχιστον το 50% του τραπεζικού τομέα κάθε χώρας της ευρωζώνης. Εντοπίστηκαν 25 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με κεφαλαιακό έλλειμμα εκ των οποίων 8 καλούνταν να αντλήσουν κεφάλαια 6,35 δισ. €. Τα 9 από τα 25 ήταν ιταλικά ενώ τα τέσσερα από αυτά έπρεπε να αντλήσουν περισσότερα κεφάλαια με τη Banca Monte Dei Paschi να πρέπει να αντλήσει επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους 2,1 δισ. €, τα περισσότερα από κάθε άλλη τράπεζα (Independent 2014). 3 τράπεζες ήταν από την Ελλάδα και 1 από την Πορτογαλία. Αυτή τη φορά, προκειμένου να μην επαναληφθούν τα λάθη του παρελθόντος αποφασίστηκε να συμπεριληφθούν δύο νέες συνιστώσες: α) Ο έλεγχος της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού (Asset Quality Review – AQR) με βάση το δείκτη κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 - CET1 ratio) ο οποίος έπρεπε να είναι τουλάχιστον 8% και αποσκοπούσε στον έλεγχο της φερεγγυότητας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. β) Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων μέσω μιας μελλοντικής προοπτικής εξέτασης της ανθεκτικότητας της φερεγγυότητας των τραπεζών με δύο σενάρια. Στο βασικό σενάριο ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 - CET1 ratio) ο οποίος έπρεπε να είναι τουλάχιστον 8% και στο δυσμενές σενάριο 5,5%.

Πάλι όμως διαπιστώθηκαν ελλείψεις από τους αναλυτές. Πρώτον, ο ορισμός του κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε διαφέρει μεταξύ τραπεζών και χωρών. Η Βασιλεία III απαιτεί κοινό ορισμό του κεφαλαίου αλλά κάθε χώρα έχει διαφορετικό χρονοδιάγραμμα για την υιοθέτηση των οδηγιών της. Δεύτερον, λείπει από τα τεστ αντοχής το συμπληρωματικό σενάριο για τις τράπεζες με μεγάλες παγκόσμιες εκθέσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και με σημαντικούς κινδύνους αντισυμβαλλομένου (significant counterparty risks) (Zandi et. al. 2014). Αυτοί οι κίνδυνοι όμως υπολογίζονται από τη Fed με αποτέλεσμα κατά τους ελέγχους του 2015 τα κεφαλαιακά σχέδια των μονάδων στις ΗΠΑ των Deutsche Bank AG και Banco Santander SA να απορριφθούν (Capital 2015). Τρίτον, η χαλαρή εκτίμηση του κινδύνου των παραγώγων παρόλο που τα σύνθετα χρηματοοικονομικά παράγωγα ευθύνονται για την κρίση. Η αιτιολόγηση της ΕΚΤ ήταν ότι σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας II αυτό το κομμάτι δεν ενέχει υψηλούς κινδύνους και κατά συνέπεια δεν χρειάζεται να καλυφθεί με υψηλές προβλέψεις όπως το κομμάτι που αφορά τον κλασικό δανεισμό σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Η πραγματικότητα όμως είναι ότι πολλές τράπεζες με μεγάλη έκθεση στα παράγωγα όπως π.χ. η Deutsche Bank πέρασαν τα τεστ ενώ οι τράπεζες του ευρωπαϊκού Νότου – κυρίως οι ιταλικές - που πραγματοποιούν παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες να επιβαρυνθούν σημαντικά, τιμωρώντας επί της ουσίας αυτές τις τράπεζες που χρηματοδοτούν την πραγματική οικονομία (Capital 11/2014). Τέταρτον, δεν υπολογίστηκε ο κίνδυνος του αποπληθωρισμού γιατί η ΕΚΤ θα λάβει μέτρα προκειμένου να αποφευχθεί. Πέμπτον, δεν λήφθηκε υπόψη ο κίνδυνος μιας κρατικής χρεοκοπίας γεγονός που φαίνεται ειδικά στην περίπτωση των ελληνικών τραπεζών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι οίκοι αξιολόγησης να μην τις αναβαθμίζουν όσο παραμένει ανοικτός ο κίνδυνος του ελληνικού δημόσιου χρέους (Capital 10/2014). Στον κάτωθι πίνακα αναφέρονται αναλυτικά όλες οι τράπεζες.

Πίνακας 5

Συμμετέχουσες τράπεζες με υστέρηση κεφαλαίων

Τράπεζες	Δείκτης κεφαλαίου CET1 - σημείο εκκίνησης	Δείκτης κεφαλαίου CET1 - μετά τον AQR	Δείκτης κεφαλαίου CET1 - βασικό σενάριο	Δείκτης κεφαλαίου CET1 - σενάριο δυσμενών εξελίξεων	Υστέρηση κεφαλαίων (σε δισεκ. ευρώ)	Καθαρή άντληση αποδεκτών κεφαλαίων (σε δισεκ. ευρώ)	Υστέρηση μετά την καθαρή άντληση κεφαλαίων (σε δισεκ. ευρώ)
Eurobank *1	10,60%	7,80%	2,00%	-6,40%	4,63	2,86	1,76
Monte dei Paschi di Siena	10,20%	7,00%	6,00%	-0,10%	4,25	2,14	2,11
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος *1	10,70%	7,50%	5,70%	-0,40%	3,43	2,5	0,93
Banca Carige	5,20%	3,90%	2,30%	-2,40%	1,83	1,02	0,81
Cooperative Central Bank	-3,70%	-3,70%	-3,20%	-8,00%	1,17	1,5	0
Banco Comercial Português	12,20%	10,30%	8,80%	3,00%	1,14	-0,01	1,15
Τράπεζα Κύπρου	10,40%	7,30%	7,70%	1,50%	0,92	1	0
Oesterreichischer Volksbanken -	11,50%	10,30%	7,20%	2,10%	0,86	0	0,86
Permanent tsb	13,10%	12,80%	8,80%	1,00%	0,85	0	0,85
Veneto Banca	7,30%	5,70%	5,80%	2,70%	0,71	0,74	0
Banco Popolare	10,10%	7,90%	6,70%	4,70%	0,69	1,76	0
Banca Popolare di Milano	7,30%	6,90%	6,50%	4,00%	0,68	0,52	0,17
Banca Popolare di Vicenza	9,40%	7,60%	7,50%	3,20%	0,68	0,46	0,22
Τράπεζα Πειραιώς	13,70%	10,00%	9,00%	4,40%	0,66	1	0
Credito Valtellinese	8,80%	7,50%	6,90%	3,50%	0,38	0,42	0
Dexia *2	16,40%	15,80%	10,80%	5,00%	0,34	0	0,34
Banca Popolare di Sondrio	8,20%	7,40%	7,20%	4,20%	0,32	0,34	0
Ελληνική Τράπεζα	7,60%	5,20%	6,20%	-0,50%	0,28	0,1	0,18
Münchener Hypothekenbank	6,90%	6,90%	5,80%	2,90%	0,23	0,41	0
AXA Bank Europe	15,20%	14,70%	12,70%	3,40%	0,2	0,2	0
C.R.H. - Caisse de Refinancement de	5,70%	5,70%	5,70%	5,50%	0,13	0,25	0
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	9,20%	8,40%	8,30%	5,20%	0,13	0,76	0
Nova Ljubljanska banka *3	16,10%	14,60%	12,80%	5,00%	0,03	0	0,03
Liberbank	8,70%	7,80%	8,50%	5,60%	0,03	0,64	0
Nova Kreditna Banka Maribor *3	19,60%	15,70%	12,80%	4,40%	0,03	0	0,03
Σύνολο	10,00%	8,40%	7,20%	2,10%	24,62	18,59	9,47

1 Οι τράπεζες αυτές παρουσιάζουν υστέρηση κεφαλαίων βάσει προβολής στατικού ισολογισμού. Ωστόσο, για τον προσδιορισμό των τελικών κεφαλαιακών τους αναγκών θα ληφθούν υπόψη προβολές δυναμικού ισολογισμού (οι οποίες διενεργήθηκαν παράλληλα με την αξιολόγηση βάσει στατικού ισολογισμού, καθώς συμφωνήθηκαν σχέδια αναδιάρθρωσης με τη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού μετά την 1η Ιανουαρίου 2014). Σύμφωνα με την υπόθεση για δυναμικό ισολογισμό, αυτές οι τράπεζες δεν παρουσιάζουν υστέρηση κεφαλαίου αφού ληφθεί υπόψη η καθαρή αύξηση κεφαλαίου.

2 Λαμβανομένου υπόψη του σχεδίου συντεταγμένης εξυγίανσης αυτού του ιδρύματος, το οποίο έχει λάβει κρατικές εγγυήσεις, δεν απαιτείται αύξηση κεφαλαίου μετά τα αποτελέσματα της συνολικής αξιολόγησης.

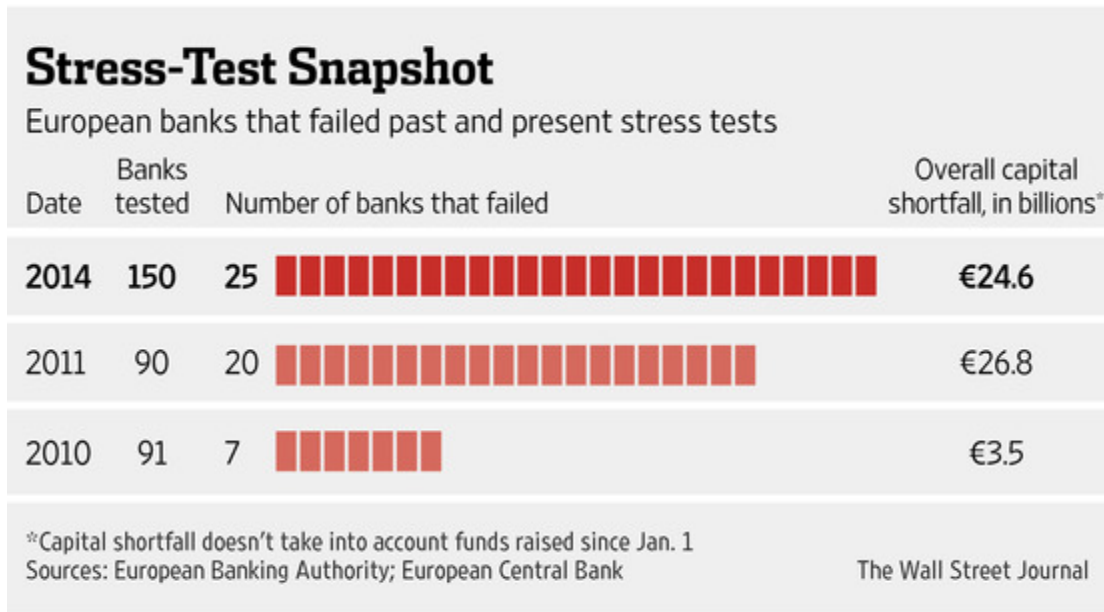
3 Η επίδραση που άσκησαν το 2014 τα μέτρα αναδιάρθρωσης που είχαν ήδη ληφθεί για να βελτιωθεί η διαρθρωτική κερδοφορία και η διατήρηση κερδών εις νέον των τραπεζών θα καλύψει τη διαπιστωθείσα υστέρηση κεφαλαίων.

Πηγή : Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Συγκεντρωτική έκθεση σχετικά με τη συνολική αξιολόγηση, Οκτώβριος 2014

Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει συγκεντρωτικά το σύνολο των τραπεζών που ελέγχθηκαν στα τρία τελευταία τεστ αντοχής, πόσες απέτυχαν και το ύψος της υστέρησης των κεφαλαίων τους.

Πίνακας 6

Συνοπτική εικόνα των τεστ αντοχής



Πηγή : Wall Street Journal, Here are the european banks that failed the stress test

Κεφάλαιο 5. Η περίπτωση της Ισπανίας

5.1 Ιστορική αναδρομή

Μετά το θάνατο του Στρατηγού Φράνκο και την επιστροφή στη δημοκρατία το 1975, η Ισπανία κατέβαλλε σημαντικές προσπάθειες για την πλήρη ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, γεγονός που συνέβη την 1.1.1986. Η είσοδος στο ευρώ το 1999 ήταν το επιστέγασμα μιας μακροπρόθεσμης προσπάθειας που ξεκίνησε τη δεκαετία του '60 και συνεχίστηκε επιτυχημένα τη δεκαετία του 1980 και 1990. Η προσπάθεια αυτή εστίαζε σε τρεις τομείς: στην απελευθέρωση της οικονομίας από περιορισμούς, την ολοκλήρωση του εμπορίου και στον εκσυγχρονισμό της ισπανικής οικονομίας. Τα κεφάλαια που εισέρρευσαν από την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, περίπου 150 δισ. αξιοποιήθηκαν στο έπακρο (Rojo 2012).

Τα χαμηλό κόστος δανεισμού ευνόησε τόσο τον ιδιωτικό (νοικοκυριά - επιχειρήσεις) όσο και τον δημόσιο τομέα. Η πολιτική σταθερότητα ήταν αξιοσημείωτη για χώρα του Ευρωπαϊκού Νότου καθώς από το 1982 έως το 2011 είχε μόλις τρεις πρωθυπουργούς (Felipe González 1982-1996, José María Aznar 1996-2004 και José Luis Rodríguez Zapatero 2004-2011) και συνοδεύτηκε από την κοινή γραμμή όλων των κυβερνήσεων σχετικά με τη δημοσιονομική εξυγίανση. Ο χαμηλός δείκτης διαφθοράς, η ανοικτή και ευέλικτη οικονομία και η επιτυχία των ισπανικών πολυεθνικών στο διεθνή στίβο είναι μεταξύ άλλων παράγοντες που βοήθησαν στην επιτυχημένη πορεία της ισπανικής οικονομίας.

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας ήταν η μετανάστευση. Μεταξύ 2000-2007 εγκαταστάθηκαν στην Ισπανία περίπου 5.000.000 μετανάστες (8,7% του πληθυσμού ενώ στην Ευρωζώνη αποτελούν το 3,7%) σε παραγωγική ηλικία βοηθώντας στην αύξηση του εργατικού δυναμικού, έδωσαν ανοδική ώθηση στη ζήτηση και την κατανάλωση καθώς ξόδευαν χρήματα, συμπύεσαν τους μισθούς και έδωσαν μεγαλύτερη ευελιξία στην οικονομία με την κινητικότητα τους και τη διάθεσή τους να εργάζονται σε δουλειές με χαμηλούς μισθούς. Η ενσωμάτωσή τους έγινε χωρίς να προκληθούν ιδιαίτερες εντάσεις με το γηγενή πληθυσμό για τρεις κυρίως λόγους: α) η οικονομική ανάπτυξη προσέφερε εργασία σε όλους και μείωσε τη γενικότερη ανεργία, β) το 1/3 των μεταναστών προέρχονταν από τη Λατινική Αμερική, με αποτέλεσμα να μοιράζονται την ίδια γλώσσα ενώ μεγάλο μέρος της κουλτούρας τους ήταν κοινή και γ) η υπογεννητικότητα και η γήρανση του πληθυσμού τους έκανε ευπρόσδεκτους (Royo 2012).

Υποβοηθούμενη λοιπόν από τα χαμηλά επιτόκια και τη μετανάστευση, η Ισπανία εμφάνιζε για 14 συνεχή χρόνια αύξηση του ΑΕΠ της και το κατά κεφαλήν εισόδημα έφτασε το 2007 το 84% του μέσου όρου της Ευρωζώνης όταν το 1997 ήταν μόλις στο 67,4%. Η ανεργία μειώθηκε από το 15,7% το 1999 στο 8,2% το 2007. Οι ισπανικές επιχειρήσεις, εκμεταλλευόμενες τα χαμηλά επιτόκια, την ευκολία δανεισμού και το σταθερό περιβάλλον προχωρούσαν σε μεγάλες επενδύσεις στο εξωτερικό.

Η επόμενη μέρα της εισόδου στο ευρώ βρήκε τη χώρα αντιμέτωπη τόσο με τις αυτονομιστικές τάσεις της περιφέρειας των Βάσκων και των Καταλανών, όσο και με την απώλεια της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων εξαιτίας του σκληρού νομίσματος. Στις περιοχές αυτές μάλιστα υπήρχαν και μεγάλες βιομηχανίες που χτυπήθηκαν από περισσότερο από την είσοδο στο ευρώ. Η απασχόληση αυξήθηκε παράλληλα με την αύξηση της οικονομίας. Η παραγωγικότητα όμως παρέμεινε στάσιμη από το 1999 έως το 2007 γιατί η

απασχόληση αυξήθηκε στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών και όχι στη βιομηχανική παραγωγή ή σε τομείς υψηλής τεχνολογίας. Η ανάπτυξη εστιάστηκε σε μη εμπορικούς τομείς της οικονομίας (non-tradable sectors), κατευθύνοντας εκεί τις επενδύσεις αντί να οδηγηθούν σε τομείς υψηλής τεχνολογίας που ήταν απαραίτητοι για την ανταγωνιστικότητα της ισπανικής οικονομίας.

Η Ισπανία την ίδια περίοδο εμφάνιζε υψηλότερο πληθωρισμό έναντι των υπόλοιπων χωρών της ευρωζώνης ή της Ε.Ε. Αυτό σήμαινε ότι η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία έναντι των εμπορικών εταίρων της στην Ευρώπη αυξανόταν και σε συνδυασμό με τη χαμηλή παραγωγικότητα, ασκούνταν πιέσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τα επενδυτικά κεφάλαια που εισέρεαν από το εξωτερικό κρατούσαν σε ισορροπία το ισοζύγιο πληρωμών χωρίς να χρειάζεται να πειραχθούν τα συναλλαγματικά αποθέματα. Όμως το χρέος αυξανόταν, πρώτα το κυβερνητικό, έπειτα των επιχειρήσεων, οι οποίες βρήκαν εύκολη πρόσβαση σε φθινό δανεισμό, και εν τέλει το ιδιωτικό με τη μορφή της φούσκας ακινήτων.

5.2 Ο ρόλος των cajas

Η «φούσκα» των ακινήτων χρηματοδοτήθηκε κυρίως από τα 45 τραπεζικά ιδρύματα καταθέσεων και δανείων (Cajas de Ahorros) που λειτουργούσαν στην χώρα πριν την κρίση του 2008. Η μερική απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος από περιορισμούς που ίσχυαν μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1970 έδωσε ώθηση στην ανάπτυξή τους. Σταδιακά, τους επιτράπηκε να εμπλακούν σε διεθνείς δραστηριότητες και από το 1988 μπορούσαν να έχουν υποκαταστήματα σε όλη την Ισπανία. Από το 20% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού τη δεκαετία του 1980 έφτασαν το 2010 να κατέχουν διπλάσιο μερίδιο αγοράς (40%). Αναπτύχθηκαν δανειζόμενες βραχυπρόθεσμα από τις αγορές χρήματος και τη διατραπεζική αγορά με χαμηλά επιτόκια, δάνειζαν κατασκευαστικές εταιρείες ενώ έδιναν στεγαστικά δάνεια με υψηλά επιτόκια. Ο αριθμός των τραπεζικών τους υποκαταστημάτων το 2009 ήταν 1 ανά 1000 κατοίκους, σχεδόν διπλάσιος του μέσου όρου της ευρωζώνης (IMF 2012).

Παρά την τεράστια αύξηση των μεγεθών τους, ο τρόπος λειτουργίας των cajas παρέμενε ο ίδιος: οι χρηματοδοτήσεις τους κατευθύνονταν κυρίως στην εξυπηρέτηση των σκοπών των ντόπιων πολιτικών και των τοπικών παραγόντων που ασκούσαν τη διαχείρισή τους. Ωστόσο, τα υψηλά επιτόκια που προσέφεραν σε επενδυτές του εξωτερικού προσέλκυαν επενδυτικά κεφάλαια από το εσωτερικό της ευρωζώνης, όπως ήταν ασφαλιστικές εταιρείες και

συνταξιοδοτικά ταμεία που έψαχναν μεγαλύτερες αποδόσεις από αυτές που προσφέρονταν στη Βόρεια Ευρώπη.

Οι ισπανικές αρχές διαπίστωσαν το 2009 ότι τα cajas αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα. Συνέστησαν τον Ιούνιο του ιδίου έτους το υποστηριζόμενο από κρατικά κεφάλαια Fund for Ordered Bank Restructuring (FOBR) ούτως ώστε να προχωρήσουν στην εκκαθάριση όσων από αυτά ήταν υποκεφαλαιοποιημένα και είχαν προβεί σε υπέρμετρο δανεισμό. Το αποτέλεσμα ήταν το Σεπτέμβριο του 2011 ο αριθμός τους να μειωθεί από 45 σε 14 και το μεγαλύτερο caja, το Caja de Ahorros del Mediterraneo, να τεθεί υπό τον έλεγχο της Κεντρικής Τράπεζας της Ισπανίας μετά την ένεση ρευστότητας 5,8 δισ. € από το Fund for Ordered Bank Restructuring (FOBR). Μεταγενέστερες συγχωνεύσεις το 2012 μείωσαν τον αριθμό τους σε 11, με δύο από αυτά να υποστούν διαχωρισμό των δραστηριοτήτων τους από τη FOBR. Στο τέλος του 2012 η Ισπανία κατέφυγε στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (European Stability Mechanism - ESM) από τον οποίο έλαβε την υπόσχεση ότι θα μπορούσε να λάβει 100 δισ. € αλλά με επαχθείς όρους ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Μόνο αν η Ισπανική κυβέρνηση αποδεχόταν αυτούς τους όρους και εγγυόταν η ίδια για την αποπληρωμή της βοήθειας από τον ESM, θα μπορούσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να αποδεχθεί τα ισπανικά κρατικά ομόλογα στο Πρόγραμμα Επαναγοράς Ομολόγων [Outright Monetary Transactions, (OMTs)] που είχε ανακοινωθεί στην άνοιξη του 2012. Μέσω του προγράμματος αυτού οι τράπεζες μπορούσαν να πραγματοποιούν, με συγκεκριμένους όρους, αγορές ("outright transactions") στη δευτερογενή αγορά ομολόγων που έχουν εκδοθεί από χώρες της Ευρωζώνης. Όμως, η κυβέρνηση των χωρών που έκαναν χρήση του προγράμματος έπρεπε να στραφεί σε βοήθεια από το ταμείο διάσωσης της ευρωζώνης και σε αντάλλαγμα της βοήθειας να δεχθεί όρους και προϋποθέσεις.

Στο τέλος Νοεμβρίου του 2012, και μετά την απόφαση της κυβέρνησης να σταματήσει τις κατασχέσεις ακινήτων από τις τράπεζες, η Bankia, μια μεγάλη σε μέγεθος τράπεζα από άποψη ενεργητικού και με το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων (New York Times 2012), ανακοίνωσε ότι για την αναδιάρθρωσή της προκειμένου να λάβει τη βοήθεια από το μηχανισμό στήριξης έπρεπε να προχωρήσει σε 6000 απολύσεις, πώληση ενεργητικού αξίας 50 δισ. € και απώλειες για τους κατόχους προνομιούχων μετοχών 39%. Με αυτό τον ακραίο τρόπο αλλά και με την εκ των υστέρων παραδοχή των επισφαλών δανείων στον ισολογισμό της, μέρος των οποίων προήλθε από την αναδιάρθρωση 7 περιφερειακών cajas, η Bankia κρατικοποιείται και αποκτά πρόσβαση σε 36 δισ. € κρατικής και ευρωπαϊκής βοήθειας.

Οι τρεις επόμενες τράπεζες που ανακεφαλαιοποιήθηκαν – η Catalunya Bank, η NCG Banco και η Banco de Valencia – έλαβαν συνολική βοήθεια 19 δισ. €. Παρά το γεγονός ότι τα επαναλαμβανόμενα stress tests διαπιστώνουν τη συνέχιση των προβλημάτων των επισφαλών δανείων στους τραπεζικούς ισολογισμούς των αναδιοργανωμένων και ανακεφαλαιοποιημένων cajas, τα βήματα που ακολούθησαν οι ισπανικές αρχές αποδίδουν όσο αναμενόταν, λαμβάνοντας υπόψη και την προηγούμενη διεθνή εμπειρία (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Κίνα) σχετικά με τη διαχείριση της επόμενης ημέρας μετά την κατάρρευση μιας φούσκας ακινήτων (Neal et. al. 2013). Για το λόγο αυτό δημιουργήθηκε μια τράπεζα στην οποία μεταφέρθηκαν τα προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού (bad bank) που ονομάστηκε Sareb. Η «Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria» (στα αγγλικά Company for the Management of Assets proceeding from Restructuring of the Banking System) είναι μια οντότητα που δημιουργήθηκε το Νοέμβριο του 2012 με σκοπό την εκκαθάριση του χαρτοφυλακίου των ισπανικών τραπεζών από τα προβληματικά δάνεια. Συμμετέχουν με 55% ιδιώτες (16 τράπεζες και 10 ασφαλιστικές) και με 45% το κράτος μέσω του Fund for Orderly Bank Restructuring (FROB).

5.3 Οι συγχωνεύσεις και οι επιπτώσεις στην τραπεζική αγορά

Πίνακας 7

Τραπεζικές ενοποιήσεις στην Ισπανία (2010–2012)

	Όμιλοι μετά την ενοποίηση	Τράπεζες προ ενοποίησης
1	Santander	Santander, Banesto
2	BBVA	BBVA, Caja Manlleu, Caja Sabadell, Caja Terrasa
3	Caixabank	La Caixa, Caja Gerona, Caja Navarra, Caja Canarias, Caja de Burgos, Caja Sol, Caja Guadalajara, Banco de Valencia
4	BFA-Bankia	Caja Madrid, Bancaja, Caja de Ávila, Caja Segovia, Caja Laietana, Caja Insular de Canarias, Caja Rioja
5	Banco Sabadell	Banco Sabadell, Banco Guipuzcoano, CAM
6	Banco Popular	Banco Popular, Banco Pastor
7	Ibercaja-Caja 3	Ibercaja, Caja Tres, Caja de Badajoz, Caja Círculo
8	Unicaja-CEISS	Unicaja, Caja España, Caja Duero, Caja de Jaen
9	Kutxabank	BBK, Kutxa, Caja Vital, Caja Sur
10	Catalunyabanc	Caja Cataluña, Caja Manresa, Caja Tarragona
11	NCG Banco	Nova Caixa, Caixa Galicia
12	Banco Mare Nostrum	Caja La General, Caja Murcia, SA Nostra, Caja Penedés
13	Bankinter	Bankinter
14	Liberbank	Caja Asturias, Caja Cantabria, Caja Extremadura, Caja CLM

Σημείωση: Ο πίνακας περιέχει στην αριστερή στήλη τους σημαντικότερους τραπεζικούς ομίλους στο τέλος του 2012, που προκύπτουν από τη διαδικασία ενοποίησης κατά την περίοδο 2010-2012. Οι αρχικές τράπεζες που λειτουργούσαν χωριστά πριν από το 2010 αναφέρονται στη δεξιά στήλη.

Πηγή: The effect on competition of banking sector consolidation following the financial crisis of 2008, Carlos Perez Montes (2014), σελ. 129

Σύμφωνα με τον Montes (2014) η ενοποίηση του ισπανικού τραπεζικού τομέα που προέκυψε από την οικονομική κρίση του 2008, είχε μικρό αντίκτυπο στον ανταγωνισμό στην αγορά στεγαστικών δανείων, παρά τους φόβους δημιουργίας μονοπωλιακών καταστάσεων και τα επιτόκιά τους την περίοδο 2004 - 2010 ήταν ρεαλιστικά και μακριά από αθέμιτα επίπεδα.

5.4 Η ιδιαιτερότητα της κρίσης στην Ισπανία

Αντίθετα από την Ιρλανδία, το Ισπανικό κράτος δεν προχώρησε στην ανάληψη του κόστους των ζημιών των τραπεζών που κατέρρευσαν, κυρίως γιατί οι μεγαλύτερες τράπεζες, η Santander και η BBVA, δεν είχαν έκθεση στη φούσκα ακινήτων και ως εκ τούτου η ζημιά θεωρήθηκε διαχειρίσιμη. Η τρίτη όμως μεγαλύτερη τράπεζα, η Caixabank, μετατράπηκε σε

μια τράπεζα λιανικής (retail bank) που ενσωμάτωσε τις δραστηριότητες της πρώην μεγαλύτερης καταθετικής τράπεζας, της La Caixa. Η μη ανάληψη του κόστους είχε σαν αποτέλεσμα η αναλογία του ισπανικού κυβερνητικού χρέους ως προς το ΑΕΠ να είναι από τις μικρότερες στην ευρωζώνη παρόλο που το έλλειμμα αυξήθηκε σημαντικά ως απότοκο της κρίσης (βλ. Πίνακα 2).

Το πρόβλημα χρέους στην Ισπανία δεν είναι το δημόσιο αλλά το ιδιωτικό όπως διαπιστώνουμε από τον Πίνακα 3. Ο υπερδανεισμός των νοικοκυριών και του μη χρηματοοικονομικού τομέα που συντελέστηκε τα προηγούμενα χρόνια έφτασε από τα επίπεδα του 164,37% το 1999 στα επίπεδα του 275,07% το 2007. Για να αντιμετωπιστεί αυτό το φαινόμενο οι οικονομικοί αναλυτές προτείνουν τη μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας επιτρέποντας τη μεγαλύτερη ελαστικοποίηση των εργασιακών σχέσεων αλλά οι πολιτικοί αναλυτές θεωρούν πάρα πολύ δύσκολο να υιοθετηθούν μη δημοφιλή μέτρα. Η ανεργία αυξήθηκε απότομα (από το 8,2% το 2007 στο 24,8% το 2012, το μεγαλύτερο σε όλη την Ευρώπη και ειδικά στους νέους). Φαίνεται ότι όλη η προσπάθεια που έγινε για τη σύγκλιση με την υπόλοιπη Ε.Ε. θα πρέπει να αρχίσει από την αρχή, χωρίς αυτή τη φορά τη βοήθεια των κεφαλαίων από το εξωτερικό ενώ ταυτόχρονα πρέπει:

α) να πραγματοποιηθούν οι διαρθρωτικές αλλαγές για τις οποίες έχει δεσμευτεί η κυβέρνηση με αντάλλαγμα τη βοήθεια του ESM και

β) να συνεχιστεί η απομόγχευση του ιδιωτικού χρέους, του χρέους του χρηματοπιστωτικού τομέα αλλά και του χρέους της τόσο της γενικής κυβέρνησης όσο και των περιφερειακών κυβερνήσεων.

Μια διαδικασία που ακολούθησε και η Γερμανία μετά την ενοποίησή της το 1990 αλλά που κατάφερε να φέρει εις πέρας μετά από σχεδόν 20 χρόνια.

Κεφάλαιο 6. Η περίπτωση της Ιταλίας

6.1 Ιστορική αναδρομή

Η Ιταλία αποτελεί μια νέα σχετικά χώρα που προήλθε από την ένωση κρατιδίων στα τέλη του 19^{ου} αιώνα. Μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο πραγματοποίησε αλματώδη πρόοδο με αποτέλεσμα να γίνει ένα από τα ιδρυτικά μέλη της Ε.Ε.

Η περίοδος από το 1992 έως το 2005 χαρακτηρίζεται από στασιμότητα. Το 1992 η χώρα αντιμετώπισε μια σοβαρή κρίση οικονομική και πολιτική κρίση. Η κρίση αυτή ήταν ενδογενής, δηλαδή ήταν αποτέλεσμα των πολιτικών που εφαρμόστηκαν και των παροχών που δόθηκαν τη δεκαετία του '60 και του '70 και οι οποίες είχαν ως στόχο να αμβλύνουν τις κοινωνικές αναταραχές. Η πηγή αποπληρωμής των δημόσιων δαπανών, οι μαζικές αποταμιεύσεις των νοικοκυριών, άρχισε να στερεύει. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών μειώνονταν και την ίδια στιγμή αρκετοί αποταμιευτές επένδυναν στο εξωτερικό, λόγω της ελευθερίας στην κίνηση κεφαλαίων. Από τα μέσα του '80 οι ξένοι επενδυτές λάμβαναν αυξανόμενες θέσεις στο δημόσιο χρέος. Το Σεπτέμβριο του 1992, όταν έχασαν την εμπιστοσύνη τους στην ομαλή αποπληρωμή του, προκλήθηκαν κερδοσκοπικές επιθέσεις και μεγάλη υποτίμηση της λίρας.

Οι περιφερειακές διαφορές, ένα χρόνιο και άλυτο πρόβλημα, παρέμεναν: ενώ ο πλούσιος Βορράς αναπτυσσόταν με 3% ο φτωχός Νότος εμφάνιζε ύφεση 2%. Επίσης, η χώρα τη δεκαετία του '90 αντιμετώπιζε πολιτική αστάθεια. Το δημόσιο χρέος στα μέσα του '90 έφτασε το 120% του ΑΕΠ, το διπλάσιο από το όριο της συνθήκης του Μάαστριχτ ενώ σε απόλυτους αριθμούς ήταν το τρίτο μεγαλύτερο στον κόσμο. Επίσης, υπάρχουν πολλές βαθμίδες διακυβέρνησης: επαρχιακή, περιφερειακή και τοπική οι οποίες συνήθως δυσχεραίνουν αντί να διευκολύνουν την καθημερινή δραστηριότητα. Για να επιτευχθεί η είσοδος στη ζώνη του ευρώ, την περίοδο 1991-1996, αυξήθηκαν οι φόροι και οι εισφορές σε ποσοστό 2,2% του ΑΕΠ, πάρθηκαν εφάπαξ μέτρα σε ποσοστό 0,5% του ΑΕΠ και μειώθηκαν οι δημόσιες επενδύσεις κατά 1,9%. Και μετά όμως την ένταξη στην ευρωζώνη το δημόσιο χρέος παραμένει πολύ υψηλό. Η προσοχή αυτή την περίοδο εστιάστηκε από τις μακροοικονομικές πολιτικές στις διαρθρωτικές πολιτικές καθώς θεωρήθηκε ότι αυτή ήταν η αιτία της στασιμότητας. Η αγορά εργασίας ήταν και είναι δύσκαμπτη και με παρωχημένους νόμους, ενώ επαγγελματικοί κλάδοι (από φαρμακοποιούς έως συμβολαιογράφους και από παρόχους ενέργειας έως τον κλάδο των ταξί) και τομείς της οικονομίας χαρακτηρίζονται από ισχυρό προστατευτισμό (Chorafas 2014). Η βιομηχανία αποτελείται κυρίως από μικρές επιχειρήσεις που είναι απρόθυμες να μεγαλώσουν και να επενδύσουν σε νέες τεχνολογίες με αποτέλεσμα η παραγωγική εξειδίκευση να βαίνει μειούμενη.

Το μεγαλύτερο μέρος του προϋπολογισμού κατευθύνεται σε κοινωνικές δαπάνες, με τους ηλικιωμένους να λαμβάνουν σχεδόν τα δύο τρίτα αυτών τη στιγμή που στην υπόλοιπη Ευρώπη λαμβάνουν λιγότερο από τις μισές. Τα προγράμματα που αφορούν την απασχόληση,

την καταπολέμηση της φτώχειας και τα επιδόματα ανεργίας αποτελούν πολύ μικρότερο μέρος. Η διάρθρωση των δαπανών είναι κοινωνικά άδικη γιατί είναι αντίθετη με τις απαιτήσεις για ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη ενός παραγωγικού συστήματος. Η φοροδιαφυγή θεωρείται ο κανόνας και όχι η εξαίρεση.

Η πολιτική αστάθεια είναι ένα γνώριμο και σύνηθες φαινόμενο. Η κυβέρνηση του Ματέο Ρέντσι σήμερα αποτελεί την 67^η κυβέρνηση μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.

Η Ιταλία, που ανήκει γεωγραφικά στον Ευρωπαϊκό Νότο αντιμετώπισε και αυτή την αύξηση των επιτοκίων των ομολόγων της αλλά τελικά ήταν η μόνη που δε χρειάστηκε να καταφύγει στην οικονομική βοήθεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 επηρέασε σχετικά λίγο το χρηματοπιστωτικό σύστημα εξαιτίας της μικρής έκθεσης στα τοξικά προϊόντα. Από την άλλη πλευρά η πραγματική οικονομία επηρεάστηκε πάρα πολύ καθώς το ΑΕΠ μέσα σε δύο χρόνια μειώθηκε 3,5% περισσότερο από το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ. Αυτό οφείλεται στις διαρθρωτικές αδυναμίες της ιταλικής οικονομίας καθώς έμεινε πίσω στις τεχνολογικές και οικονομικές εξελίξεις έναντι αυτών των χωρών (Rossi 2010).

6.2 Η σύγκριση με την Ισπανία

Η Ιταλία στην πρόσφατη κρίση συνδέθηκε με τις υπόλοιπες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, ιδιαίτερα με την Ισπανία. Αυτό όμως είναι περίεργο για τρεις λόγους:

α) Το 2007 η Ισπανία εμφάνιζε στον προϋπολογισμό της πλεόνασμα ενώ το χρέος της ήταν πολύ μικρότερο από αυτό της Ιταλίας.

β) Στην Ιταλία, η αγορά εργασίας και γενικότερα η οικονομική δραστηριότητα έχει πολλούς περιορισμούς σε αντίθεση με την Ισπανία που δεν ισχύει κάτι τέτοιο.

γ) Η Ισπανία αντιμετώπισε μια σοβαρή τραπεζική κρίση ενώ οι ιταλικές τράπεζες, με εξαίρεση την Banca Monte dei Paschi, δεν αντιμετώπισαν σημαντικές απώλειες.

Η Ισπανία κατέφυγε στη βοήθεια της ευρωζώνης αντιμετωπίζοντας μια τραπεζική κρίση λόγω της φούσκας ακινήτων και μια κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών της μετά τη μαζική φυγή ξένων κεφαλαίων μόλις ξέσπασε η κρίση. Η Ιταλία είχε σχετικά χαμηλό εξωτερικό χρέος καθώς το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους οφειλόταν σε εγχώριους επενδυτές ενώ το

ισοζύγιο πληρωμών της παρέμεινε σταθερό. Πέραν τούτου, το επίπεδο του ιδιωτικού χρέους ήταν αρκετά χαμηλό. Η χαμηλή ανάπτυξη όμως για μια δεκαετία (0,54% μέση ετήσια αύξηση από το 2000 έως το 2010 έναντι 1,37% της ευρωζώνης) έγειρε σοβαρά ερωτήματα σχετικά με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

6.3 Η δομή του τραπεζικού συστήματος

Η Ιταλία αποτελεί την τέταρτη μεγαλύτερη τραπεζική αγορά στην Ευρώπη (μετά τη Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Γαλλία), με εκτιμώμενη συνολική αξία του ενεργητικού περίπου 4 τρισ. € στο τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2014 και αντιπροσωπεύει περίπου το 9% του συνολικού ευρωπαϊκού τραπεζικού ενεργητικού.

Ο ιταλικός τραπεζικός τομέας είναι καθαρά ιδιωτικός και αποτελείται από 77 τραπεζικούς ομίλους - εκ των οποίων οι δύο είναι σε μέγεθος στο ίδιο επίπεδο με τις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες - και 524 τράπεζες που δεν ανήκουν σε ομάδα ή όμιλο. Ειδικότερα, οι τράπεζες αυτές περιλαμβάνουν 51 τράπεζες περιορισμένης ευθύνης, 375 τράπεζες αμοιβαίων κεφαλαίων (*banche di credito cooperativo*), 19 συνεταιριστικές τράπεζες (*banche popolari*) και 79 υποκαταστήματα ξένων τραπεζών. Ένα σημαντικό ποσοστό των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών ανήκε επίσης σε τραπεζικούς ομίλους.

Το 2013, οι πέντε μεγαλύτεροι όμιλοι κατέχουν το 47% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού (εξαιρουμένων των στοιχείων τους στο εξωτερικό), ενώ το 24% βρίσκεται στην κατοχή άλλων 15 ομίλων και μεγάλες και μεσαίου μεγέθους τράπεζες. Οι μικρές και πολύ μικρές τράπεζες αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 20% του συνόλου και τα υποκαταστήματα των αλλοδαπών τραπεζών περίπου 8%.

Το 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΚΤ, τα δάνεια αντιπροσώπευαν το 68% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού, περίπου δέκα ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (58%). Επιπλέον, στο τέλος του 2013, ο τραπεζικός δανεισμός προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις (1.400 δισεκατομμύρια €) αντιπροσώπευαν το 91% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (European Banking Federation 2014).

6.4 Επισκόπηση του τραπεζικού συστήματος Ιταλίας και Ισπανίας

Το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους αποτελούν τα δάνεια και τα κυβερνητικά ομόλογα που μέχρι πρόσφατα θεωρούνταν η ασφαλέστερη επένδυση. Σε αντίθεση με τις ισπανικές τράπεζες, οι ιταλικές δεν τροφοδότησαν «φούσκα» στην αγορά ακινήτων. Δάνειζαν σε νοικοκυριά πολύ λιγότερο από ότι οι ισπανικές ή οι ελληνικές τράπεζες. Στην Ισπανία, ο δανεισμός σε εταιρείες εκτός χρηματοπιστωτικού τομέα (Non-Financial Corporations) ήταν μεγαλύτερος από αυτόν των ιταλικών ή ελληνικών τραπεζών και μεγάλο μέρος του αφορούσε κατασκευαστικά έργα που χρηματοδοτούσαν οι cajas. Σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Ιταλίας (2008), οι ιταλικές τράπεζες δάνειζαν και αυτές κυρίως σε εταιρείες εκτός χρηματοπιστωτικού τομέα (Non-Financial Corporations) και ο κύριος όγκος του δανεισμού κατευθύνθηκε στον τομέα των υπηρεσιών και της βιομηχανίας, όχι των κατασκευών.

Όσον αφορά το παθητικό, οι ιταλικές και οι ισπανικές τράπεζες έχουν μια ευρεία και σταθερή χρηματοδοτική βάση. Το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης και στις δύο χώρες προέρχεται από ιδιώτες καταθέτες (retail customers), πιο σταθερούς από άλλες πηγές χρηματοδότησης (wholesale funding^{*1}) (Pagoulatos et. al. 2010). Ωστόσο, οι τράπεζές τους εξαρτώνται και από τη χρηματοδότηση μέσω της διατραπεζικής αγοράς αλλά εμφανίζουν σημαντικές διαφορές. Πρώτον, οι ιταλικές τράπεζες έτειναν να δανείζουν η μια την άλλη περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη χώρα στην ευρωζώνη. Στην κορύφωση της κρίσης, οι τράπεζες σταμάτησαν να δανείζουν σε τράπεζες άλλων χωρών πολύ περισσότερο από ότι δάνειζαν σε τράπεζες εντός της χώρας τους, με αποτέλεσμα το γεγονός ότι οι ιταλικές τράπεζες δάνειζαν η μια την άλλη αποδεικνύει ότι η διατραπεζική χρηματοδότηση ήταν πιο σταθερή στην Ιταλία από αυτή στην Ισπανία που προήλθε κατά κύριο λόγο από το εξωτερικό (Pagoulatos et. al. 2010).

Δεύτερον, αν και οι ιταλικές τράπεζες έχουν υψηλά επίπεδα «χονδρικής» χρηματοδότησης (wholesale funding) αυτή είναι σχετικά μακροπρόθεσμη: το 93% των χρεογράφων που εξέδωσαν οι ιταλικές τράπεζες έχει λήξη άνω των δύο ετών και κανένα κάτω από ένα έτος. Για τις ισπανικές τράπεζες τα αντίστοιχα μεγέθη είναι 73% και 23%.

^{*1} ο όρος αυτός αναφέρεται στη μέθοδο χρηματοδότησης των τραπεζών με σύντομο δανεισμό από άλλες τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

Τρίτον, αρκετά από τα χρεόγραφα που εκδόθηκαν από ιταλικές τράπεζες πουλήθηκαν στους πελάτες τους, γεγονός που καθιστά αυτό τον τρόπο χρηματοδότησης λιγότερο ευμετάβλητο στις κινήσεις των χρηματοοικονομικών αγορών. Σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Ιταλίας, οι ιταλικές τράπεζες έχουν μεγαλύτερη πρόσβαση σε ιδιώτες επενδυτές για τις εκδόσεις ομολόγων τους από οποιαδήποτε άλλη ευρωπαϊκή χώρα.

Η μόνη ιταλική τράπεζα που αντιμετώπισε σοβαρά προβλήματα εξαιτίας της πρόσφατης κρίσης ήταν η Banca Monte dei Paschi di Siena, η αρχαιότερη τράπεζα του κόσμου και τρίτη μεγαλύτερη από πλευράς ενεργητικού (IMF 2013). Το Φεβρουάριο του 2013 ήταν το επίκεντρο ενός σκανδάλου γιατί εμφάνισε ζημιές 730 εκατομμυρίων € από επενδύσεις σε «τοξικά» χρηματοοικονομικά προϊόντα τα οποία είχε αποκρύψει από την Κεντρική Τράπεζα. Οι συναλλαγές έλαβαν χώρα μεταξύ 2007 και 2009. Οι ευθύνες αποδόθηκαν στην προηγούμενη διοίκηση, η οποία αποτελούνταν κυρίως από τοπικούς πολιτικούς και το γεγονός αυτό ανέδειξε τη στενή σχέση μεταξύ πολιτικής και τραπεζών αλλά και την πλημμελή εποπτεία της Κεντρικής Τράπεζας παρά τις εκτεταμένες ελεγκτικές της δυνατότητες. Η τραπεζική μεταρρύθμιση που έγινε στο τέλος του '90 και στις αρχές του 2000 οδήγησε σε συγχωνεύσεις μεταξύ εμπορικών και καταθετικών τραπεζών αλλά και στον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος. Πριν τη μεταρρύθμιση, οι καταθετικές τράπεζες στην Ιταλία, όπως και στην Ισπανία, είχαν στενούς δεσμούς με τους τοπικούς φορείς, όπως συνέβη και με τη Banca Monte dei Paschi.

6.5 Η κρίση του ισοζυγίου πληρωμών

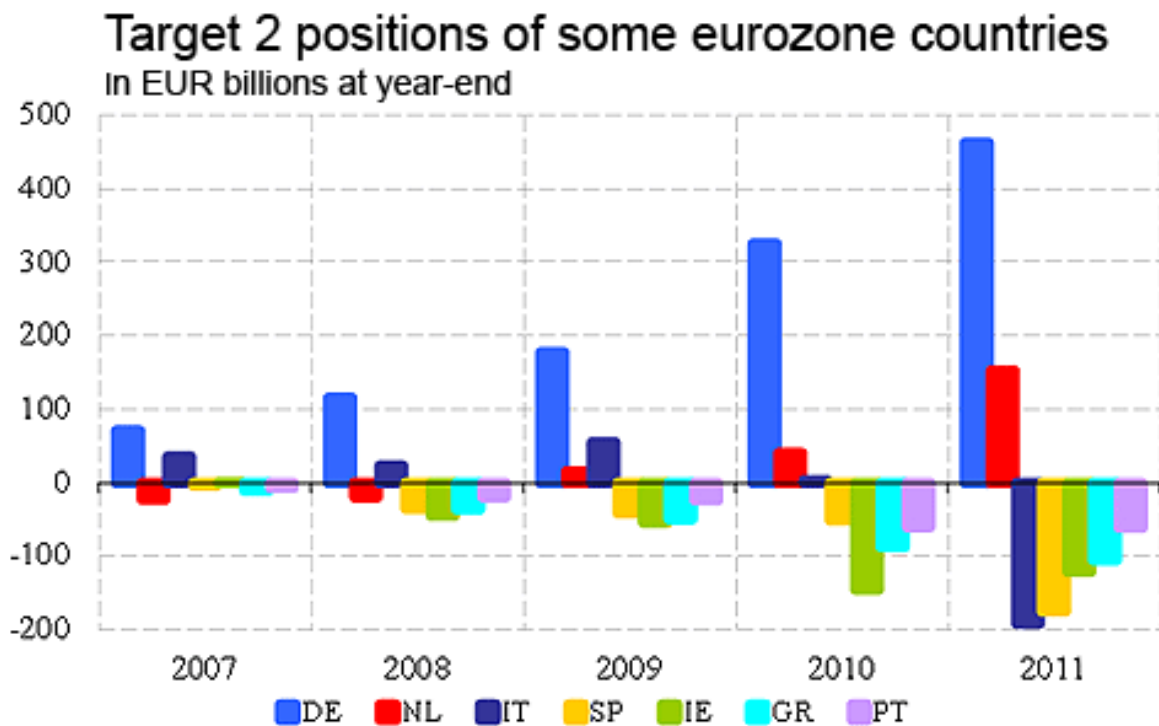
Και οι τέσσερις υπό εξέταση χώρες τη δεκαετία του 2000 εμφάνιζαν έλλειμμα του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών τους, το οποίο αντισταθμιζόταν με σημαντικές εισροές κεφαλαίων από το 2002 έως το 2007-2009. Η Ισπανία είχε το μεγαλύτερο έλλειμμα ενώ η Ιταλία πολύ μικρότερο και μικρότερες εισροές κεφαλαίων αντίστοιχα. Αυτό οφείλεται στο ότι η Ιταλία είναι μια καθαρά εξαγωγική χώρα και η ένδειξη «Made in Italy» στα προϊόντα της τυγχάνει παγκόσμιας αναγνώρισης. Ο μεταποιητικός και ο βιομηχανικός της τομέας είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος στην Ευρώπη μετά της Γερμανίας.

Οι μεγάλες ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατά κύριο λόγο χρηματοδοτήθηκαν από χρεόγραφα και τραπεζικά δάνεια. Όταν ξέσπασε η κρίση οι εισροές κεφαλαίων της προηγούμενης δεκαετίας αντιστράφηκαν σε μεγάλες εκροές. Η τάση αυτή

αποτυπώθηκε στις θέσεις των κεντρικών τραπεζών της ευρωζώνης στο TARGET 2, το διατραπεζικό σύστημα πληρωμών του Ευρωσυστήματος ^{*1}.

Μέχρι το 2007, οι θέσεις στο TARGET2 ήταν ισορροπημένες. Όταν ξέσπασε η κρίση το 2007 και πολύ περισσότερο με τη δημοσιονομική κρίση του 2010, εμφανίστηκαν ανισορροπίες στο TARGET2 με τη Γερμανία να είναι ο μεγαλύτερος πιστωτής και την Ελλάδα, την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία να είναι καθαροί πιστωτές. Η Ιταλία έγινε καθαρός οφειλέτης όπως φαίνεται και από το κάτωθι σχεδιάγραμμα.

Διάγραμμα 4



Πηγή: DeNederlandscheBank 2012 (Κεντρική Τράπεζα της Ολλανδίας)

^{*1} Το Ευρωσύστημα είναι το κεντρικό τραπεζικό σύστημα της Ευρωζώνης. Αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωζώνης.

Οι Merler και Pizani-Ferry (2012) εξηγούν ότι με την κρίση στην ευρωζώνη αντικαταστάθηκαν οι εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων με εισροές δημόσιων κεφαλαίων μέσω του Ευρωσυστήματος για να αντιμετωπιστούν τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Υπολόγισαν ότι το Δεκέμβριο του 2011 οι κεντρικές τράπεζες των βόρειων χωρών της ευρωζώνης τροφοδότησαν με 800 δις. € το TARGET2 καλύπτοντας ισόποση αρνητική θέση των κεντρικών τραπεζών των χωρών του Νότου (Quaglia et. al. 2013).

6.6 Οι αγορές ομολόγων και η βοήθεια από την Ευρωζώνη

Η με χρονική υστέρηση παροχή οικονομικής βοήθειας από την ευρωζώνη και η συμπεριφορά των αγορών ομολόγων συνέβαλαν στην μετάδοση της κρίσης. Όταν ξέσπασε η κρίση δημοσίου χρέους στην Ελλάδα το 2009-2010 αρχικά έμειναν ανεπηρέαστες όπως φανερώνει το περιθώριο των δεκαετών ομολόγων Ιταλίας και Ισπανίας. Η Ισπανία άρχισε να εμφανίζει σοβαρό πρόβλημα στην αγορά ομολόγων το δεύτερο μισό του 2010 εξαιτίας αυξανόμενων ανησυχιών για την κρίση στο χρηματοπιστωτικό τομέα, τη συνεχή μείωση του κατασκευαστικού τομέα και τον αντίκτυπο την οικονομικής ύφεσης. Η σοσιαλιστική κυβέρνηση υπερεκτίμησε την ανθεκτικότητα του χρηματοοικονομικού τομέα. Η προσπάθεια να πραγματοποιήσει αναδιαρθρώσεις μέσω συγχωνεύσεων προβληματικών τραπεζών απέτυχε όπως διαπιστώθηκε από το φιάσκο της Bankia γιατί δεν είχαν αντιληφθεί ότι η συγχώνευση αδύναμων κεφαλαιακά τραπεζών δε δημιουργεί απαραίτητα μια δυνατή.

Η Ιταλία εμφάνισε σοβαρό πρόβλημα στην αγορά ομολόγων το καλοκαίρι του 2011. Το περιθώριο των δεκαετών ομολόγων αυξήθηκε ακόμα και πάνω από αυτό των ισπανικών. Οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της κυβέρνησης και κατ' επέκταση των τραπεζών. Η οικονομική κρίση προκάλεσε και πολιτική κρίση με την εναλλαγή κυβερνήσεων και εν τέλει την ανάδειξη τεχνοκρατικής κυβέρνησης. Στην Ισπανία, το Λαϊκό Κόμμα που διαδέχθηκε το Σοσιαλιστικό Κόμμα στο τέλος του 2011 προσπάθησε να πείσει τις αγορές ότι ήταν αποφασισμένη να ακολουθήσει το δρόμο της λιτότητας και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων αλλά χωρίς θετικά αποτελέσματα στην αρχή (Quaglia et. al. 2013).

Το Δεκέμβριο του 2011, η ΕΚΤ έθεσε σε ισχύ το πρόγραμμα Πράξεων Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (Long Term Refinancing Operations - LTRO) δίνοντας δάνεια με επιτόκιο 1% για περίοδο τριών ετών σε Ευρωπαϊκές τράπεζες, αποδεχόμενη ως εξασφάλιση κυβερνητικά ομόλογα και άλλους εμπορεύσιμους τίτλους που βρίσκονται στο χαρτοφυλάκιο

τους. Ταυτόχρονα, τροποποίησε τους κανόνες της, αποδεχόμενη χαμηλότερης ποιότητας εξασφαλίσεις σε αντάλλαγμα για τα χορηγούμενα δάνεια. Μέσω αυτού του προγράμματος η ΕΚΤ δάνεισε 489 δισ. € σε 523 τράπεζες, κυρίως της Ελλάδας, της Ιρλανδίας, της Ιταλίας και της Ισπανίας με τις ιταλικές και τις ισπανικές τράπεζες να λαμβάνουν το 60% περίπου των νέων δανείων (BBC 2012). Οι τράπεζες χρησιμοποίησαν αυτά τα κεφάλαια για να αγοράσουν κυβερνητικά ομόλογα βοηθώντας αποτελεσματικά στην αντιμετώπιση της κρίσης δημοσίου χρέους. Το Φεβρουάριο του 2012 πραγματοποίησε μια δεύτερη τριετή δημοπρασία 529 δισ. € σε 800 τράπεζες. Η ΕΚΤ δάνειζε τις τράπεζες της ευρωζώνης που με τη σειρά τους δάνειζαν τις χώρες της ευρωζώνης και μετά χρησιμοποιούσαν το κυβερνητικό χρέος που αγόραζαν ως εξασφάλιση για να λαμβάνουν και άλλα δάνεια από την ΕΚΤ.

6.7 Διαπιστώσεις για την περίπτωση της Ιταλίας και της Ισπανίας

Διαπιστώνεται ότι το μοντέλο λειτουργίας των τραπεζών και το κανονιστικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργούσαν οδήγησε στην κρίση δημοσίου χρέους στις δύο αυτές χώρες. Στην Ιταλία η επιλογή των τραπεζών να κατέχουν κυβερνητικά ομόλογα δημιούργησε ανησυχίες για την υγεία των ισολογισμών τους, γιατί η χώρα έχει υψηλό χρέος και ασθενική ανάπτυξη με αποτέλεσμα να υπάρχουν φόβοι για την ομαλή εξυπηρέτησή του. Η περίπτωση της Banca Monte dei Paschi επέτεινε τις ανησυχίες και δημιούργησε περαιτέρω προβληματισμούς σχετικά με την αποτελεσματική εποπτεία του τραπεζικού συστήματος από την Κεντρική Τράπεζα και για τις συνέπειες που έχει η στενή σύνδεση τοπικών φορέων και τραπεζών. Το ίδιο ακριβώς θέμα τέθηκε και στην Ισπανία όπου σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό οι cajas, που ελέγχονταν και από τοπικούς φορείς, προκάλεσαν σοβαρή κρίση στο τραπεζικό σύστημα που επεκτάθηκε στην πραγματική οικονομία και οδήγησε σε κρίση δημοσίου χρέους, εγείροντας και εδώ σοβαρά ερωτήματα περί πλημμελούς εποπτείας και αδράνειας της Κεντρικής Τράπεζας. Είναι γεγονός πάντως ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες της Ισπανίας και της Ιταλίας είναι υγιείς και κερδοφόρες, μετριάζοντας τους φόβους να ανακύψει κρίση στο τραπεζικό τους σύστημα.

Κεφάλαιο 7. Η περίπτωση της Πορτογαλίας

7.1 Η οικονομία πριν την είσοδο στην Ευρωζώνη

Το 1986 εισήλθε στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ το 1992 εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος. Οι οικονομικές επιδόσεις της Πορτογαλίας ήταν αξιοσημείωτες στη δεκαετία του 1990. Μεταξύ 1994 και 2000 η αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο πάνω από 3%, βοηθούμενη από τις εξαγωγές, την αυξημένη ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε φθάνοντας σε ιστορικό χαμηλό της τάξης του 4% το 2000 (ένα από τα χαμηλότερα στην Ευρώπη) και ο πληθωρισμός μειώθηκε σε μόλις πάνω από 2% το 1999 (Royo 2012). Η Πορτογαλία πληρούσε τα κριτήρια της συνθήκης του Μάαστριχτ για το δημοσιονομικό έλλειμμα ύστερα από τις προσπάθειες εξυγίανσης πριν από το 1997, οι οποίες έφεραν το έλλειμμα στο 2,5% του ΑΕΠ. Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή ήταν η μεταμόρφωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, κυρίως ωθούμενη από τις οδηγίες της Ε.Ε. για την απελευθέρωση των επιτοκίων και του ρυθμιστικού πλαισίου, τις ιδιωτικοποιήσεις και την ελευθερία κίνησης των διεθνών κεφαλαίων. Το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, ένα από τα πιο φιλόδοξα στην Ευρώπη εκείνη την εποχή (πάνω από 100 εταιρείες πωλήθηκαν), ήταν επίσης ένας παράγοντας που συνέβαλλε, διότι αύξησε τον ανταγωνισμό και την παραγωγικότητα, και προσέφερε έσοδα περισσότερο από το 2% του ΑΕΠ ετησίως (Royo 2012).

Οι επιδόσεις της αγοράς εργασίας ήταν επίσης πολύ ικανοποιητικές, ιδιαίτερα σε σχέση με την Ισπανία. Η ευελιξία των πραγματικών μισθών διευκόλυνε την προσαρμογή της αγοράς εργασίας, ενώ και η πρόσβαση σε άτυπες μορφές απασχόλησης, όπως η αυτοαπασχόληση, επέτρεψε να παρακαμφθούν αυστηροί κανονισμοί. Επιπλέον, οι ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις και νέες πολιτικές πρωτοβουλίες συνέβαλαν στη βελτίωση της εκπαίδευσης και της κατάρτισης, τροποποίησαν το νομικό καθεστώς που διέπει τις απολύσεις, μείωσαν τις αποζημιώσεις που οι εταιρείες έπρεπε να πληρώνουν για να απολύουν εργαζόμενους, άλλαξαν το σύστημα επιδομάτων ανεργίας, καθώς και οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης για τους αυτοαπασχολούμενους ευθυγραμμίστηκαν με αυτές για τους εργαζόμενους. Ο υψηλός βαθμός ευελιξίας των μισθών, οι ενεργητικές πολιτικές για την απασχόληση, καθώς και η αυξανόμενη χρήση των πιο ευέλικτων μορφών απασχόλησης, όπως οι συμβάσεις ορισμένου χρόνου, ευθύνονται για τη χαμηλή ανεργία (4,0% το 2000, κάτω από 7,3% το 1996) και σχετικά υψηλά ποσοστά απασχόλησης (το ποσοστό συμμετοχής ήταν 71,3% το 2000). Επιπλέον, οι πολιτικές συντονισμού της δεκαετίας του 1990 συνέβαλαν στην κοινωνική ειρήνη και τη συγκράτηση των μισθών. Ωστόσο, από το 1999 υπήρχε τάση αύξησης των μισθών λόγω της οικονομικής άνθισης εμποδίζοντας την ανταγωνιστικότητα. Τον Ιανουάριο

του 1999 εισήλθε στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (ONE) και την 1η Ιανουαρίου 2002 άρχισε να κυκλοφορεί το ευρώ.

7.2 Η πορεία μετά την είσοδο στην Ευρωζώνη

Αρχής γενομένης από το 1998, οι επιδόσεις της οικονομίας άρχισαν να επιδεινώνονται. Η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού διεκόπη και ο πληθωρισμός αυξήθηκε 2,8% από το τέλος του έτους, το εμπορικό έλλειμμα επιδεινώθηκε από 5,4% του ΑΕΠ το 1997 σε 6,6% το 1999. Επιπλέον, η οικονομική ανάπτυξη άρχισε να επιβραδύνεται. Η αρχή της ένταξης στην ONE οδήγησε σε σταδιακή χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών και μια απότομη πτώση των επιτοκίων. Αυτό συνέβη, ωστόσο, σε μια εποχή υψηλής καταναλωτικής ζήτησης και πιστωτικής επέκτασης με αποτέλεσμα το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών να διευρυνθεί (παρέμεινε γύρω στο 10% του ΑΕΠ μέχρι το 2002). Η πρόσβαση στην ONE το 1999 δεν εξομάλυνε την κατάσταση, διότι η Πορτογαλία ήταν σε μια πιο προωθημένη θέση στον κύκλο από τα άλλα κράτη μέλη της ONE (η χώρα βίωνε μια πιστωτική έκρηξη και τα σημάδια της υπερθέρμανσης άρχισαν να αναδύονται), αλλά τώρα η νομισματική πολιτική ήταν στα χέρια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία λάμβανε αποφάσεις με βάση τις εξελίξεις σε ολόκληρη την περιοχή της ONE και ως εκ τούτου μείωσε τα επιτόκια τον Απρίλιο του 1999 (OECD 1999). Βελτίωση των συνθηκών υπήρξε αφότου η ΕΚΤ άρχισε να αυξάνει σταδιακά τα επιτόκια από το Νοέμβριο του 1999.

Επιπλέον, στο τέλος της δεκαετίας, η οποία συνέπεσε με την ένταξη της χώρας στην ONE, παρατηρήθηκε επιβράδυνση στις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης. Αυτό οφείλεται στο ότι δεν υπήρχε πια το ισχυρό κίνητρο για την εκπλήρωση των κριτηρίων της συνθήκης του Μάαστριχτ που αναμφίβολα είχε οδηγήσει στην επιτυχή μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος μεταξύ 1994 και 1997 (υπήρχε μια ετήσια μείωση κατά σχεδόν 1,2 ποσοστιαίες μονάδες με συνέπεια το έλλειμμα να μειωθεί σε 2,5% το 1997). Ωστόσο, περίπου το ήμισυ αυτής της δημοσιονομικής προσαρμογής ήταν αποτέλεσμα της μείωσης του δημοσίου χρέους που διευκολύνθηκε από τα χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού και από μη επαναλαμβανόμενα έσοδα (όπως ήταν η πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας το 2000). Μάλιστα, το πρωτογενές πλεόνασμα αυξανόταν μισή μονάδα ετησίως μεταξύ 1994 και 1997. Αντίθετα, δεν υπήρξε αύξηση των φόρων ή αύξηση των εσόδων ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του μηχανισμού είσπραξης των φόρων ή των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Επιπλέον, οι τρέχουσες δαπάνες για την εκπαίδευση, την υγεία και την κοινωνική προστασία αυξάνονταν σταθερά

(OECD 1999). Αυτή η προ-κυκλική πολιτική στάση δεν αποτελούσε καλό οϊωνό για την επακόλουθη επιβράδυνση της οικονομίας, επειδή η Πορτογαλία είχε μείνει με λίγα δημοσιονομικά περιθώρια για να εφαρμόσει αντικυκλικά μέτρα μόλις ξέσπασε η κρίση.

Προκειμένου να βελτιώσει τα περιθώρια ελιγμών, η Πορτογαλία θα έπρεπε να μειώσει το βάρος του δημόσιου τομέα και να εφαρμόσει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για να μειωθούν οι τρέχουσες δαπάνες, η οποία θα επέτρεπε τη μείωση της φορολογικής πίεσης. Η χώρα θα χρειαζόταν ένα σημαντικό πλεόνασμα για τη διασφάλιση της ισορροπίας του προϋπολογισμού κατά τη διάρκεια του κύκλου, αλλά δυστυχώς αυτό δεν συνέβη.

Πράγματι, στο πλαίσιο της ONE, η δημοσιονομική πολιτική ήταν το κύριο μέσο που διέθετε η κυβέρνηση για να αμβλυνθούν οι πιέσεις της ζήτησης και να μειωθεί το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (8% του ΑΕΠ το 2002) και ο πληθωρισμός (πάνω από 3,8%). Ωστόσο, ενώ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης συνέχισε να μειώνεται, σύμφωνα με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact), και υποχώρησε κάτω από το 3% του ΑΕΠ το 2000, ο ρυθμός της δημοσιονομικής εξυγίανσης ήταν αργός και τα οφέλη από τη μείωση των πληρωμών του χρέους (λόγω μείωσης των επιτοκίων δανεισμού) και τα υψηλότερα έσοδα χρησιμοποιήθηκαν για την αύξηση των πρωτογενών τρεχουσών δαπανών. Λαμβάνοντας υπόψη τις πληθωριστικές πιέσεις και την προχωρημένη φάση του οικονομικού κύκλου, η δημοσιονομική εξυγίανση θα βοηθούσε να ελεγχθούν οι πιέσεις της ζήτησης. Η αύξηση των φόρων δεν ήταν μια ελκυστική επιλογή, διότι, αν και η συνολική φορολογική επιβάρυνση (στο 34% το 2000) ήταν συγκριτικά χαμηλή, θα ήταν δύσκολα διαχειρίσιμη πολιτικά και μπορεί να μείωνε την προσανατολισμένη στις εξαγωγές ανάπτυξη και την ανταγωνιστική θέση της χώρας. Ως εκ τούτου, προκειμένου να επιτύχει τους στόχους του δημοσιονομικού ελλείμματος, η κυβέρνηση εφάρμοσε «πάγωμα» των δαπανών. Αλλά απέτυχε να αντιμετωπίσει τα διαρθρωτικά αίτια της υπέρβασης των δαπανών: α) τη μισθοδοσία του δημόσιου τομέα, με τις δαπάνες ανά εργαζόμενο να αυξάνονται με ταχείς ρυθμούς λόγω των υψηλών μισθολογικών αυξήσεων και των συνταξιοδοτικών παροχών και β) τις πιέσεις στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης που προκαλούνταν από τη γήρανση του πληθυσμού. Αντιθέτως, συνέχισε να βασίζεται στην αύξηση των τρεχόντων εσόδων και όταν αυτά δεν επιτυγχάνονταν, η κυβέρνηση ενέκρινε μέτρα έκτακτης ανάγκης για να μειωθούν οι δαπάνες, παρά τη σημαντική πρόοδο στον έλεγχό τους. Αυτή ήταν μια θεμελιώδης αδυναμία του προϋπολογισμού που θα μπορούσε να αποδειχθεί αχίλλειος πτέρνα για τη βιωσιμότητα της οικονομικής ανάπτυξης (OECD 2000).

Στο τέλος, η οικονομική απόδοση άρχισε να επιδεινώνεται σημαντικά μετά το 2000. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ λιγότερο από 1% μεταξύ 2000 και 2005 (το 2003 η οικονομία συρρικνώθηκε 0,8%), και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης παρέμεινε εύθραυστος μέχρι το 2006. Το 2005 η πορτογαλική οικονομία αναπτύχθηκε μόλις 0,91% του ΑΕΠ, και το 2006, 1,3%, ως αποτέλεσμα της συμπίεσης της ζήτησης (η κατανάλωση είναι ένας από τους σημαντικότερους πυλώνες ανάπτυξης της Πορτογαλίας, αλλά αυξήθηκε μόνο κατά 2,3% το 2004, 2,1% το 2005, και 1,1% το 2006) καθώς και των επενδύσεων, οι οποίες πείστηκαν προς τα κάτω, ως συνέπεια των περικοπών των δημόσιων δαπανών και της αύξησης των φόρων για να μειωθεί το έλλειμμα. Η αύξηση της παραγωγικότητας στον τομέα των επιχειρήσεων μειώθηκε σε περίπου 1% μεταξύ 2004- 05 (ήταν 3 τοις εκατό στη δεκαετία του 1990). Η ανεργία αυξήθηκε απότομα, φθάνοντας στο 7,6% το 2005 και 8% το 2007, το υψηλότερο ποσοστό σε 20 χρόνια (ήταν μόλις 3,8% το 2000) (IMF 2009).

7.3 Η παγκόσμια κρίση και οι συνέπειές της

Όταν ξέσπασε η παγκόσμια κρίση το 2009, η χώρα είχε ήδη επιβαρυνθεί με υψηλό χρέος (85,2% του ΑΕΠ από μόλις 22,5% το 1999 και σε αριθμούς από 101 δισ. € το 1999 στα 226 δισ. € το 2009) (Baer et. al. 2012), μεγάλο έλλειμμα του προϋπολογισμού (9,3%), χαμηλή ανταγωνιστικότητα, υψηλό ποσοστό ανεργίας (10,5%), χαμηλή ανάπτυξη (συρρικνώθηκε κατά 2,7%), και χαμηλά ποσοστά αποταμίευσης (7,5% του ΑΕΠ έναντι 20% στην Ισπανία). Τα χαμηλά ποσοστά αποταμίευσης θεωρούνται από μερικούς πιο αξιόπιστος δείκτης μέτρησης της ικανότητας μιας χώρας να πληρώσει το χρέος της, απ' ότι ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ (Royo 2012). Σε αντίθεση με την Ισπανία, η οποία είχε επωφεληθεί όπως είδαμε από τη μείωση των επιτοκίων και είχε βιώσει μια μακρά περίοδο ανάπτυξης, οι ρυθμοί ανάπτυξης της Πορτογαλίας ήταν στάσιμοι και δεν επωφελήθηκαν από μια έκρηξη στην αγορά κατοικίας ή στην κατανάλωση (Royo 2012).

Μπορεί να απέφυγε την κατάρρευση της αγοράς ακινήτων που η Ισπανία αντιμετώπισε (όπου η κατασκευαστική έκρηξη πρόσθεσε 2,8 εκατομμύρια σπίτια σε διάστημα πέντε ετών, εκ των οποίων μόνο 1,5 εκατομμύρια πωλήθηκαν σύμφωνα με την Morgan Stanley) (Royo 2012), όμως η Πορτογαλία υπέφερε από την κακοδιαχείριση των δημόσιων οικονομικών της: το έλλειμμα του προϋπολογισμού ανήλθε στο 9,3% του ΑΕΠ το 2009, από 2,3% το 2008. Τελικά, παρά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που πραγματοποίησε η Πορτογαλία τα τελευταία χρόνια για τη μείωση του δημόσιου τομέα, την αύξηση των ορίων

συνταξιοδότησης και την αλλαγή του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, η παγκόσμια κρίση προκάλεσε μια σοβαρή δημοσιονομική και οικονομική κρίση. Το αυξανόμενο κόστος χρηματοδότησης του χρέους και τα προβλήματα στη δημιουργία φορολογικών εσόδων, δυσκόλεψαν τη χώρα στο να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις, αναγκάζοντας έτσι την κυβέρνηση να εφαρμόσει σκληρά μέτρα λιτότητας όπως η μείωση των δαπανών και η αύξηση των φόρων. Παρά τα σκληρά μέτρα η χώρα δεν μπόρεσε να αποφύγει την υποβάθμιση του χρέους της από τους οίκους αξιολόγησης (Fitch και Standard & Poor) έπειτα από αμφιβολίες για την ικανότητά της να μειώσει το έλλειμμά της αλλά και τις συγκρίσεις με την κατάσταση στην Ελλάδα. Κατά συνέπεια, το κόστος δανεισμού της χώρας εκτοξεύτηκε στα ύψη (Royo 2012).

Η επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης και οι αμφιβολίες των αγορών επιδεινώθηκαν λόγω της απώλειας της χώρας της ανταγωνιστικότητας από την ένταξή της στο ευρώ το 2000. Η Πορτογαλία, η οποία σε μεγάλο βάσισε την οικονομία της στο χαμηλό κόστος εργασίας, χτυπήθηκε σκληρά από την προς ανατολάς διεύρυνση της Ε.Ε. και τη χαλάρωση των φραγμών στο εμπόριο με την Ασία. Ως εκ τούτου, οι εξαγωγές έχασαν σημαντικό μερίδιο της αγοράς μετά την ένταξη στο ευρώ, αναγκάζοντας την κυβέρνηση να δανειστεί από το εξωτερικό για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος ισοζυγίου πληρωμών και αυξάνοντας περαιτέρω το χρέος. Είναι αξιοσημείωτο ότι τα μέτρα λιτότητας υπερψηφίστηκαν στη βουλή και από το κυριότερο κόμμα της αντιπολίτευσης κάτι που δεν έγινε ούτε στην περίπτωση της Ισπανίας ούτε της Ελλάδας.

7.4 Οι επιπτώσεις στις οικονομίες Ισπανίας και Πορτογαλίας από την υιοθέτηση του ευρώ

Η οικονομική επιτυχία των δύο χωρών δημιούργησε ένα αίσθημα εφησυχασμού που οδήγησε στην καθυστέρηση υιοθέτησης των αναγκαίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Και αυτό δεν ήταν έκπληξη γιατί ακριβώς το ίδιο συνέβη και στην Ελλάδα αλλά και στην Ιταλία (λιγότερο). Στο τέλος όμως, η κρίση αποκάλυψε τις αδυναμίες τους.

Ιδίως στην περίπτωση της Ισπανίας, η ONE συνέβαλε στην οικονομική άνθηση και στη δημιουργία της «φούσκας» ακινήτων που τροφοδοτήθηκε από τα πρωτοφανή χαμηλά επιτόκια, διευκολύνοντας έτσι την αναβολή των αναγκαίων οικονομικών μεταρρυθμίσεων. Αυτή η πρόκληση, ωστόσο, δεν είναι ένα πρόβλημα των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων αλλά των εθνικών πολιτικών γιατί η διαδικασία των οικονομικών μεταρρυθμίσεων οφείλει να

είναι μια εγχώρια διαδικασία καθοδηγούμενη από εγχώριους παράγοντες, διατεθειμένους να τις πραγματοποιήσουν.

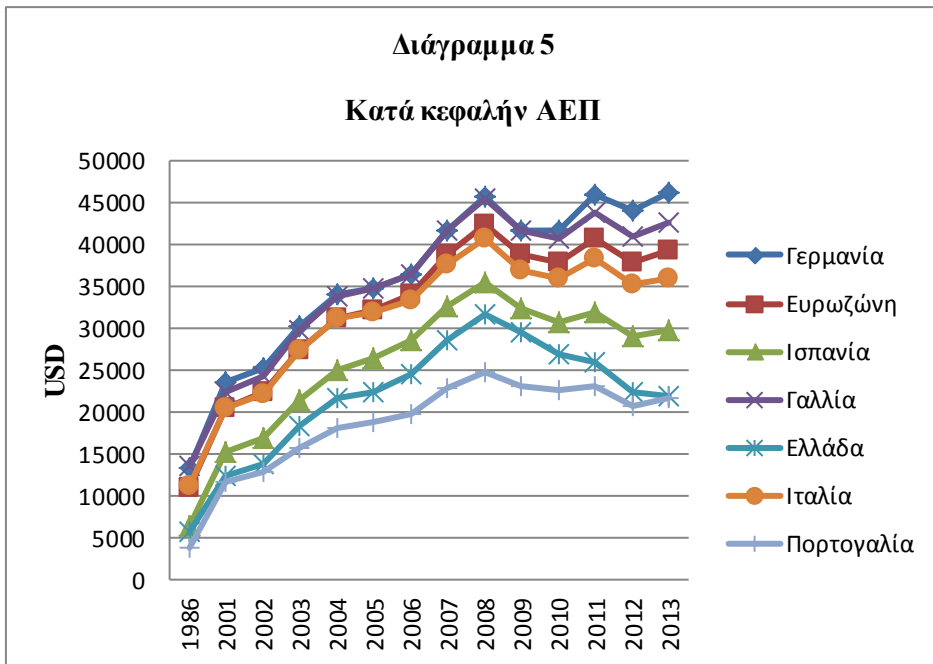
Ένας από τους βασικούς λόγους για την κακή απόδοση της πορτογαλικής οικονομίας μεταξύ του 1999 και του 2006 ήταν η έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας και η αποτυχία στην υιοθέτηση συγκεκριμένων μέτρων για τον έλεγχο του ελλείμματος. Η Ισπανία, αντίθετα, ήταν μια από τις πιο πειθαρχημένες χώρες της Ευρώπης, και ήταν σε θέση να διατηρήσει ένα περιθώριο ελιγμών που επέτρεψε η δημοσιονομική πολιτική να χρησιμοποιηθεί με αντικυκλικό τρόπο. Ο Vitor Constancio, διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας, αναγνώρισε ότι "όταν το 2001 είχαμε αυτές τις μεγάλες κρίσεις στην ανάπτυξη, τα φορολογικά έσοδα μειώθηκαν και ξαφνικά ήμασταν σε μια κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος ... Η ξαφνική εμφάνιση των προβλημάτων του προϋπολογισμού οδήγησε σε μια μεγάλη αναθεώρηση των προσδοκιών για το μέλλον." (Royo 2012) Σε μεγάλο βαθμό, ως αποτέλεσμα αυτής της αναθεώρησης των προσδοκιών, η πορτογαλική οικονομία συρρικνώθηκε κατά 0,8% το 2003.

7.5 Τα κονδύλια της Ε.Ε. και η σύγκλιση

Η λήψη των κονδυλίων από την Ε.Ε. δεν συντελεί στην αυτόματη εξάλειψη των ανισορροπιών των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου με την υπόλοιπη Ε.Ε. Στην Ισπανία το κατά κεφαλήν ΑΕΠ αυξήθηκε από το 48% στο 68% και στην Πορτογαλία από το μόλις 28% στο 52% του αντίστοιχου γαλλικού την περίοδο από το 1986 στο 2001, όπως διαπιστώνεται και από τον Πίνακα 8. Η Ελλάδα από την πλευρά της έλαβε εκατομμύρια ευρώ από πόρους της ΕΕ, αλλά αντιμετώπισε πάνω από μια δεκαετία ύφεσης μετά την προσχώρηση και ενώ είχε υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ από την Πορτογαλία πριν και μετά την ένταξη στην ΕΕ, το 2013 ήταν σχεδόν παραπλήσιο. Αυτό που έχει σημασία τελικά δεν είναι τόσο το ύψος των ποσών που λαμβάνει μια χώρα, αλλά το πως τα χρησιμοποιεί. Αυτό το γεγονός φανερώνει ότι η επιτυχία εξαρτάται από την καλή χρήση των περιφερειακών σχεδίων και των διαρθρωτικών ταμείων. Η Ισπανία θεωρείται μια επιτυχημένη περίπτωση με βάση την περιφερειακή πολιτική και τα διαρθρωτικά προγράμματα. Η Πορτογαλία, αντίθετα, διαπιστώνεται ότι διαχειρίστηκε με ανεπαρκή τρόπο τα κεφάλαια που επενδύθηκαν όπως και η Ελλάδα.

Πίνακας 8

Κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε USD \$							
Χώρα	1986	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Γερμανία	13411	23654	25171	30319	34122	34650	36400
Ευρωζώνη	11066	20608	22296	27356	31186	32176	33982
Ισπανία	6504	15359	17020	21496	24920	26510	28481
Γαλλία	13552	22528	24276	29692	33878	34881	36545
Ελλάδα	5677	12419	13904	18292	21677	22326	24557
Ιταλία	11282	20409	22206	27399	31190	31973	33424
Πορτογαλία	3862	11729	12882	15773	18046	18784	19820
Χώρα	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Γερμανία	41761	45635	41669	41723	45871	43932	46269
Ευρωζώνη	38906	42431	38694	37810	40656	37873	39360
Ισπανία	32708	35580	32332	30736	31975	28993	29863
Γαλλία	41601	45417	41631	40706	43810	40908	42503
Ελλάδα	28547	31702	29484	26861	25964	22494	21956
Ιταλία	37715	40661	36993	35876	38367	35132	35926
Πορτογαλία	22779	24817	23063	22539	23196	20733	21733



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

7.6 Η απώλεια των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων

Ένα πρόβλημα για την Πορτογαλία και την Ισπανία ήταν η σημαντική απώλεια των συγκριτικών τους πλεονεκτημάτων. Η εμφάνιση νέων μεγάλων παικτών στο παγκόσμιο εμπόριο, όπως ήταν η Ινδία και η Κίνα, καθώς και οι ανατολικές διευρύνσεις της Ευρωπαϊκής

Ένωσης υπήρξαν ιδιαίτερα επιζήμιες για την ισπανική και την πορτογαλική οικονομία, διότι αυτές οι χώρες έχουν χαμηλότερο κόστος εργασίας και ανταγωνίζονταν με τις αγορές που εξήγαγαν τα προϊόντα τους η Ισπανία και η Πορτογαλία (ως εξαγωγείς χαμηλής εντάσεως εργασίας προϊόντων). Το γεγονός αυτό οδήγησε σε απώλειες μεριδίων στις αγορές που επιδεινώθηκε από την ανατίμηση του ευρώ, καθώς και την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με εκείνο των εμπορικών ανταγωνιστών τους. Ταυτόχρονα, η προσπάθεια Ισπανίας και Πορτογαλίας να ειδικευτούν υψηλότερης τεχνολογίας προϊόντα επίσης παρεμποδίζεται από την ένταξη των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην ΕΕ, οι οποίες κινούνται σε αυτούς τους τομείς και ειδικεύονται στα προϊόντα αυτά.

Παράλληλα η εύκολη πρόσβαση σε φθηνές πιστώσεις ενίσχυσε την εγχώρια ζήτηση των νοικοκυριών και προκάλεσε μια μετατόπιση των πόρων από εμπορεύσιμες σε μη εμπορεύσιμες (nontradables) υπηρεσίες. Αυτή η μετατόπιση επιταχύνθηκε περαιτέρω με τις υψηλές αυξήσεις των μισθών, που προκλήθηκε από μια πιο κλειστή αγορά εργασίας κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990, και η οποία δυσχέραινε περαιτέρω την εξωτερική ανταγωνιστικότητα και την παραγωγικότητα. Το αποτέλεσμα, ιδιαίτερα στην Ισπανία, υπήρξε μια μη ισορροπημένη οικονομία που τροφοδοτήθηκε από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση και που μεταφράστηκε σε αύξηση των εισαγωγών και του εξωτερικού ελλείμματος (Royo 2012).

Ένα από τα βασικά προβλήματα της Πορτογαλίας πριν από το 2006 ήταν η έλλειψη πολιτικής σταθερότητας. Υπήρξαν τέσσερις πρωθυπουργοί μεταξύ 1995 και 2005. Οι συνεχείς αλλαγές έκαναν τη συνέχεια της οικονομικής πολιτικής προβληματική και το πιο σημαντικό, την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων είναι πολύ δύσκολη (Royo 2012).

7.7 Ο δανεισμός των νοικοκυριών

Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό στην Πορτογαλία ήταν η υψηλή μόχλευση του ιδιωτικού τομέα, κάτι που διευκολύνθηκε από τα κεφάλαια των διεθνών αγορών και τα δάνεια των εγχώριων τραπεζών. Τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού, από την υιοθέτηση του ευρώ τροφοδότησαν την ιδιωτική μόχλευση πέρα από τα τυπικά όρια ασφαλείας τόσο στην Πορτογαλία όσο και στην Ισπανία. Κάτι τέτοιο δε συνέβη στην Ιταλία όπου ο λόγος χρέους των νοικοκυριών ήταν πολύ πιο χαμηλός από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης (65,8% του ΑΕΠ), φανερώνοντας τη συνετή πιστωτική πολιτική δανεισμού που ακολουθήθηκε αλλά και στην Ελλάδα που ήταν μόλις 59,3% του ΑΕΠ. Στον Πίνακα 9 αυτό φαίνεται καθαρά.

Πίνακας 9

	Χρέος νοικοκυριών κατά το 2012		
	Ποσοστό αποταμιεύσεων	Ποσοστό επενδύσεων	Χρέος ως ποσοστό του εισοδήματος
	(% επί του ΑΕΠ)		
Ευρωζώνη (17)	13,0	8,8	98,4
Βέλγιο	15,2	9,7	89,5
Γερμανία	16,4	9,1	84,5
Ιρλανδία	10,2	5,2	197,8
Ισπανία	10,4	7,1	122,9
Γαλλία	15,2	9,1	83,3
Ιταλία	11,6	9,5	65,8
Κύπρος	7,9	6,9	
Λουξεμβούργο	19,7	11,8	142,9
Ολλανδία	10,7	9,1	250,3
Αυστρία	12,6	8,1	86,4
Πορτογαλία	12,0	5,2	122,5

Σημείωση: Για την Ελλάδα δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία για το 2012. Το 2010 ήταν στο 59,3% σύμφωνα με την Τρ. της Ελλάδος (Έκθεση του Διοικητή για το 2010)

Πηγή : Eurostat

7.8 Το τραπεζικό σύστημα της Πορτογαλίας

Το πορτογαλικό τραπεζικό σύστημα αποτελείται από 150 ιδρύματα, εκ των οποίων 58 τράπεζες (29 είναι υποκαταστήματα ξένων τραπεζών), 88 αμοιβαίες γεωργικές πιστωτικές τράπεζες (mutual agricultural credit banks) και τέσσερα ταμειυτήρια. Το ενεργητικό τους ανήλθε σε 515 δισ. € στο τέλος του 2013, τα οποία αντιστοιχούσαν σε περίπου 310% του ονομαστικού ΑΕΠ. Κατά την ίδια ημερομηνία, οι έξι μεγαλύτερες τράπεζες αντιπροσωπεύουν περίπου το 75% του συνολικού ενεργητικού.

Οι πορτογαλικές τράπεζες εστιάζουν κυρίως στην πιστωτική δραστηριότητα και διαδραματίζουν καίριο ρόλο στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, ιδίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, και ως εκ τούτου, τα δάνεια και άλλες χορηγήσεις σε πελάτες αντιπροσωπεύουν περίπου το 50% του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού στο τέλος

του 2013. Παράλληλα, οι καταθέσεις από πελάτες είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησής τους, αποτελώντας περίπου το 43% του συνολικού παθητικού τους. Ο δείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις των οκτώ μεγαλύτερων τραπεζικών ομίλων το Δεκέμβριο του 2013 ήταν 117%.

Όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια, η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης, υποβληθεί από πορτογαλικές τράπεζες, τους επέτρεψαν να πληρούν όλες τις απαιτήσεις που επιβάλλονται τόσο από την Banco de Portugal και τις ευρωπαϊκές αρχές. Στο τέλος του 2013, ο δείκτης φερεγγυότητας των πορτογαλικών τραπεζών ήταν στο 13,3% και ο δείκτης Core Tier 1 στο 12,3%.

Η δραστηριότητα διαμεσολάβησης που χαρακτηρίζει παραδοσιακά τον τραπεζικό τομέα της Πορτογαλίας σημαίνει ότι έχει ένα από τα μεγαλύτερα δίκτυα τραπεζικών καταστημάτων της Ευρώπης, σχεδόν 5.700 μονάδες στο τέλος του 2013, πράγμα που σημαίνει ότι ένα υποκατάστημα εξυπηρετεί σχεδόν 1.850 κατοίκους, κατά μέσο όρο. Ο αριθμός των εργαζομένων ήταν περίπου 53.000. Επιπλέον, το πορτογαλικό τραπεζικό σύστημα παρέχει επίσης πρόσβαση σε ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών που βασίζονται στην τεχνολογία στους πελάτες της, που ενισχύουν την προστιθέμενη αξία για αυτούς. Το δίκτυο των ATM, περίπου 17.000 μονάδες, είναι το μεγαλύτερο στην Ευρώπη σε αναλογία πληθυσμού καθώς αντιστοιχεί ένα ATM ανά 620 περίπου κατοίκους (European Banking Federation 2014).

7.9 Ο τραπεζικός τομέας παραμένει εύθραυστος

Ο τραπεζικός τομέας έχει πληγεί από τη δυσκολία πρόσβασης σε χρηματοδότηση χονδρικής στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης και από τότε έχει στηριχθεί πιο έντονα στις καταθέσεις, οι οποίες είναι ανθεκτικές (σε αντίθεση με την Ελλάδα), καθώς και στην πρόσβαση στα προγράμματα στήριξης ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Για να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη της αγοράς και να συμμορφωθούν με τις απαιτήσεις του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, οι τράπεζες αύξησαν τα κεφάλαιά τους, παρά χαμηλή τους κερδοφορία και ενίσχυσαν σημαντικά το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Ορισμένες τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της πιο πρόσφατης Novo Banco, την τράπεζα γέφυρα που δημιουργήθηκε από τα υγιή περιουσιακά στοιχεία της BES, έχουν επίσης επωφεληθεί από τα 9,5 δισεκατομμύρια ευρώ που προβλέπονται στο πλαίσιο του Μηχανισμού Στήριξης της φερεγγυότητας των τραπεζών, μέρος του οποίου έχει επιστραφεί. Αν και οι σταθμισμένοι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (weighted capital ratios) των τραπεζών εξακολουθούν να

είναι κάτω του μέσου όρου του ΟΟΣΑ, οι μη σταθμισμένοι δείκτες κεφαλαίων τους (un-weighted capital ratios) είναι υψηλότεροι (OECD 2014).

Παρά την εποπτική δράση οι τράπεζες παραμένουν ευάλωτες στην πλευρά του ενεργητικού. Το ποσό των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει υψηλό, αν και έχει σταθεροποιηθεί πρόσφατα. Το 31% των πορτογαλικών επιχειρήσεων έχουν ληξιπρόθεσμα δάνεια, από λιγότερο από 20% το 2009 (Banco de Portugal, 2014). Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εξακολουθούν να φέρουν το βάρος χρέους ύψους 156% του ΑΕΠ (με βάση τον ορισμό του χρέους του ΟΟΣΑ), το οποίο είναι το τέταρτο υψηλότερο επίπεδο εταιρικό χρέος μεταξύ των 25 χωρών του ΟΟΣΑ για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα ενοποιημένα στοιχεία, μετά την Ιρλανδία, την Ισλανδία και το Λουξεμβούργο. Το 2012, το 40% των πορτογαλικών επιχειρήσεων που είχαν τραπεζικό δανεισμό δεν παράγουν επαρκή έσοδα για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους στις τράπεζες, που επισημαίνει τον κίνδυνο γύρω από την ικανότητα των επιχειρήσεων να εξυπηρετήσουν το χρέος τους στο μέλλον (IMF 2012). Ενώ οι δείκτες κάλυψης (προβλέψεις για επισφαλή δάνεια ως ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων) είναι πάνω από 50%, η ικανότητα των τραπεζών να αντέξουν τις απώλειες από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) χωρίς πρόσθετες κεφαλαιακές ανάγκες φαίνεται περιορισμένη (OECD 2014).

Από την πλευρά του παθητικού, η αυξημένη εξάρτηση των πορτογαλικών τραπεζών στις καταθέσεις για τη χρηματοδότηση της δραστηριότητάς τους έχει οδηγήσει σε μια απότομη μείωση του δείκτη χορηγήσεων προς καταθέσεις. Η υψηλή αναλογία ήταν μια σημαντική αδυναμία πριν από την κρίση. Ωστόσο, η μείωση έχει επιτευχθεί εν μέρει με τη μείωση δανεισμού, αλλά ο ανταγωνισμός για τις καταθέσεις έχει οδηγήσει σε αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, αν και η εποπτική δράση που θεσπίστηκε το 2012 έχει δημιουργήσει αντικίνητρα για τις τράπεζες στο να αυξάνουν τα επιτόκια καταθέσεων και αντέστρεψε μέρος από την αύξηση.

Κεφάλαιο 8. Η περίπτωση της Ελλάδας

8.1 Η κατάσταση της οικονομίας πριν την είσοδο στην Ευρωζώνη

Η Ελλάδα δεκτή έγινε στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (Ε.Ο.Κ.) τον Ιανουάριο του 1981 και 20 χρόνια μετά, τον Ιανουάριο του 2001 στην Ευρωζώνη. Όπως η Ισπανία (1939 -

1975) και η Πορτογαλία (1926 -1974) βίωσε και αυτή τη δικτατορία (για πολύ πιο σύντομο χρονικό διάστημα βέβαια, 1967-1974). Οι προσδοκίες από την είσοδο τόσο στην Ε.Ο.Κ. όσο και στην Ευρωζώνη για ουσιαστική και συνεχή αναβάθμιση του βιοτικού επιπέδου ήταν πολλές. Όμως, λίγα χρόνια αργότερα υπάρχει έντονος σκεπτικισμός για το αν τελικά η Ελλάδα ωφελήθηκε όσο έλπιζε από τη συμμετοχή της στο οικοδόμημα της Ευρωζώνης.

Τις δεκαετίες του '50 και του '60 η ελληνική οικονομία διακρινόταν από νομισματική σταθερότητα και οικονομική ανάπτυξη. Κύρια χαρακτηριστικά της ήταν: ο μεγάλος αγροτικός τομέας, ο χαμηλής παραγωγικότητας μεταποιητικός τομέας που προστατευόταν από τον εξωτερικό ανταγωνισμό και το σημαντικό κενό μεταξύ της Ελλάδας και των υπολοίπων ευρωπαϊκών κρατών στο κατά κεφαλήν εισόδημα, στις υποδομές και στη θεσμική ανάπτυξη (Oltheten et. al. 2013). Την πενταετία πριν την είσοδο στην ΕΟΚ τα μακροοικονομικά της δεδομένα εμφάνισαν σημαντική υστέρηση με χαμηλή ανάπτυξη, υψηλό πληθωρισμό, ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στον προϋπολογισμό. Οι αιτίες είναι από τη μια η οικονομική στασιμότητα και ο πληθωρισμός στην παγκόσμια οικονομία μετά τις πετρελαϊκές κρίσεις και από την άλλη οι αναδιανεμητικές πολιτικές και η επέκταση του κράτους πρόνοιας μετά την πτώση της δικτατορίας σε μια προσπάθεια ικανοποίησης των λαϊκών απαιτήσεων. Η χαλαρή θεσμική μορφή της Ε.Ο.Κ. βοήθησε στο να παραβλεφθούν αυτές οι αδυναμίες καθώς επικράτησε η λογική της ενσωμάτωσης των Μεσογειακών χωρών στην ευρωπαϊκή οικογένεια. Ήταν άλλωστε νωπές οι μνήμες από τα δικτατορικά τους καθεστώτα που τις είχαν απομονώσει από αυτήν.

Το 1981 η Ελλάδα εισήλθε στην Ε.Ο.Κ. χωρίς να έχει φροντίσει να διορθώσει τις μακροοικονομικές της ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές της αδυναμίες που θα μπορούσαν να επιδεινωθούν σε ένα περιβάλλον αυξημένου ανταγωνισμού, όπως συνέβη πράγματι τη δεκαετία του '80. Τα κεφάλαια με τα οποία η Ε.Ο.Κ. τροφοδοτούσε τη χώρα για να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της κατευθύνονταν σε άλλους τομείς προκειμένου να ικανοποιηθεί η απαίτηση των Ελλήνων για άνοδο του βιοτικού τους επιπέδου. Δυστυχώς, δεν υπήρχαν αυτή την περίοδο μηχανισμοί ελέγχου της μακροοικονομικής σταθερότητας για χώρες που δε φημίζονταν για την πειθαρχία τους. Πέραν τούτου η κυβέρνηση ακολούθησε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που χρηματοδοτήθηκε από την αύξηση του χρέους και την εκτύπωση χρήματος. Το αποτέλεσμα ήταν ο υψηλός πληθωρισμός, η διόγκωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και του δημόσιου τομέα, η μείωση των αποταμιεύσεων και των επενδύσεων. Επίσης, η κυβέρνηση εφάρμοσε την πολιτική της εθνικοποίησης

προβληματικών επιχειρήσεων προκειμένου να αποφύγει το μεγάλο πολιτικό κόστος της αύξησης της ανεργίας (Oltheten et. al. 2013).

Τη δεκαετία του '90 εφαρμόστηκε με επιτυχία πρόγραμμα μακροοικονομικής σταθεροποίησης. Αυτό συνέβη επειδή η χώρα επιθυμούσε την είσοδο στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση γεγονός που απαιτούσε την εκπλήρωση συγκεκριμένων κριτηρίων σύγκλισης (Convergence Criteria). Η Ελλάδα κατόρθωσε να εκπληρώσει τα κριτήρια και να ενταχθεί στην Ευρωζώνη το 2001 παρόλο που είχε υψηλό δημόσιο χρέος (το 1999 ήταν στο 94% του ΑΕΠ). Το κριτήριο του χρέους ως προς το ΑΕΠ (60%) εγκαταλείφθηκε, όπως αναφέραμε. Το γεγονός αυτό τελικά αποδείχθηκε καθοριστικής σημασίας γιατί ο συμβιβασμός που έκανε η Ε.Ε. επέτρεψε να εμφανιστεί η κρίση του δημοσίου χρέους στην Ελλάδα και στην Ιταλία (σε πιο ήπια μορφή).

Οι Έλληνες επιθυμούσαν την είσοδό τους στην ευρωζώνη σε ποσοστό 70% (Oltheten et. al. 2013) έχοντας τις προσδοκίες που προαναφέρθηκαν αλλά και πέραν αυτών και για δύο άλλους λόγους: Πρώτον, γιατί σαν λαός πάντα πίστευαν ότι ανήκουν στην Ευρώπη και ήθελαν να συμμετάσχουν στο εγχείρημα της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και δεύτερον για τη μεγαλύτερη προστασία που παρείχε απέναντι στις συνεχείς προκλήσεις και διεκδικήσεις της Τουρκίας.

8.2 Η πορεία μετά την είσοδο στο κοινό νόμισμα

Η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος δημιούργησε ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον για την ελληνική οικονομία που έθετε τις βάσεις για μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος εξαλείφθηκε. Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία καθώς η Ελλάδα είχε μακρά ιστορία συναλλαγματικών κρίσεων και υποτιμήσεων της δραχμής. Ο πληθωρισμός, ο οποίος από το 1973 έως το 1994 ήταν διψήφιος (μ.ο. 18,03%) περιορίστηκε στο 3,05% κατά μέσο όρο ετησίως από το 2000 έως το 2009. Τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ήταν πολύ χαμηλά. Σε αυτό συνέβαλε ο σημαντικός περιορισμός του ασφαλίστρου κινδύνου, που ενσωματωνόταν παλιότερα στα επιτόκια ώστε να αντισταθμίζεται ενδεχόμενη υποτίμηση της δραχμής. Η πρόσβαση επιχειρήσεων και καταναλωτών σε χαμηλότοκο τραπεζικό δανεισμό ήταν πια πολύ εύκολη.

Καθιερώνεται ένα ευνοϊκό περιβάλλον που βοηθά τη χρηματοδότηση του μόνιμα ελλειμματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αλλά και τη μείωση του χρέους. Αυτό που

απαιτούνταν ήταν δημοσιονομική πειθαρχία, συνετή εισοδηματική πολιτική και συνεχή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η Ελλάδα υστέρησε και στους τρεις αυτούς τομείς (Τράπεζα Ελλάδος 2014).

Εκ των υστέρων διαπιστώνεται ότι δεν προκύπτουν τα οφέλη που ανέμενε η χώρα από την είσοδο στην Ευρωζώνη. Πιο συγκεκριμένα:

- Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 3,05% την περίοδο 2000-2009, σταθερά υψηλότερος του μ.ο. της Ευρωζώνης (1,5%) με συνέπεια τη συνεχή απώλεια ανταγωνιστικότητας. Η Ελλάδα αποτελεί ζωντανό παράδειγμα του Balassa - Samuelson effect.

- Η αύξηση του ΑΕΠ διατήρησε την πορεία που είχε πριν την είσοδο στην Ευρωζώνη, χωρίς να αυξηθεί σημαντικά μετά την είσοδο σε αυτή.

- Το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών αυξήθηκε σημαντικά επειδή η εγχώρια παραγωγή δεν μπορούσε να ανταποκριθεί – ποιοτικά και ποσοτικά – στην αυξανόμενη ζήτηση και το κενό καλύφθηκε από εισαγωγές. Το 2008 έφτασε το υπερβολικό 14,9% του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα οι εξαγωγές διαμορφώθηκαν το 2007 στο 23,8% του ΑΕΠ (έναντι 26,9% της Ισπανίας, 28,9% της Ιταλίας και 32,2% της Πορτογαλίας) (Τράπεζα Ελλάδος 2014).

- Τα χαμηλά επιτόκια και το ευνοϊκό περιβάλλον ευνόησαν την αύξηση του εξωτερικού δανεισμού από την κυβέρνηση. Η Ελλάδα, συνεπικουρούμενη από τις βαθμολογίες των οίκων αξιολόγησης, δανειζόταν με επιτόκια που βασίζονταν στη φήμη της Ε.Κ.Τ. Μεγάλο μέρος των δανείων (πάνω από 75%) χρησιμοποιήθηκε για την αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων, των μισθών τους και των συνταξιοδοτικών παροχών. Όλα αυτά συνετέλεσαν στην αύξηση της κατανάλωσης κατά μ.ο. 4,2% την περίοδο 2001-2007, ίση με την αύξηση του ΑΕΠ. Οι Oltheten, Sougiannis, Travlos, Zarkos (2013) εκτιμούν ότι αν η Ε.Κ.Τ. δεν είχε εναρμονίσει τα επιτόκια ή οι οίκοι αξιολόγησης είχαν υποβαθμίσει νωρίτερα το ελληνικό χρέος – τουλάχιστον το 2005 όταν έφτασε το 100% το ΑΕΠ – τότε η Ελλάδα θα ήταν αδύνατο να δανειστεί τα ποσά που την οδήγησαν στις 9 Μαρτίου 2012 στην αναδιάρθρωση του χρέους της.

Ενώ η ανεργία παραμένει στα επίπεδα του μ.ο. της Ευρωζώνης μέχρι το 2009 που ξέσπασε η κρίση, εκτινάσσεται τα επόμενα χρόνια για να φτάσει το 2013 το 27,3% ξεπερνώντας ακόμα και την Ισπανία που εμφάνιζε πάντα υψηλότερους αριθμούς. Πέραν τούτου, η προστιθέμενη αξία ανά εργαζόμενο παρόλο που αυξάνεται, παραμένει σημαντικά χαμηλότερη του μ.ο. της ευρωζώνης.

Ο μόνος τομέας που εμφανίζει ανάπτυξη είναι ο χρηματοπιστωτικός τομέας και η χρηματιστηριακή αγορά που αναβαθμίστηκε την περίοδο αυτή.

8.3 Λόγοι απώλειας ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας

Οι αιτίες που η Ελλάδα είναι μη ανταγωνιστική και παραγωγική είναι πολλές:

- το εκπαιδευτικό σύστημα είναι αναποτελεσματικό
- ο δημόσιος τομέας είναι σε μεγάλο διεφθαρμένος και απόλυτα αναποτελεσματικός
- το φορολογικό σύστημα είναι διεφθαρμένο
- το σύστημα δικαιοσύνης είναι δυσλειτουργικό.

Τα προβλήματα είναι τόσα που ο ιδιωτικός τομέας δεν μπορεί να τα ξεπεράσει και να αποδώσει. Ενώ η Ισπανία πάσχει από έλλειψη κυβερνητικής αποτελεσματικότητας, η Πορτογαλία από την έλλειψη ποιότητας των ρυθμιστικών μέτρων και η Ιταλία από το κράτος δικαίου, η Ελλάδα εμφανίζει τις χειρότερες επιδόσεις στην Ευρωζώνη όσον αφορά την κυβερνητική αποτελεσματικότητα, τη ρυθμιστική ποιότητα και τον έλεγχο της διαφθοράς. Στον Πίνακα 10 παρουσιάζεται η πορεία βασικών μακροοικονομικών μεγεθών την περίοδο 2001 – 2008.

Πίνακας 10

**Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές βασικών μακροοικονομικών μεγεθών,
2001-2008**

Έτος	ΑΕΠ	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια Κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	Μέσες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας (σε ονομαστικούς όρους)	Πληθω- ρισμός	Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)
2001	4,2	5	0,7	4,8	4,7	3,4	10,8
2002	3,4	4,7	7,2	9,5	6,6	3,6	10,3
2003	5,9	3,3	-0,9	11,8	5,6	3,5	9,7
2004	4,4	3,8	3,5	0,4	7,2	2,9	10,5
2005	2,3	4,5	1,1	-6,3	4,4	3,5	9,9
2006	5,5	4,4	3,1	14,9	5,7	3,2	8,9
2007	3,5	3,6	7,1	22,8	5,2	2,9	7,3
2008	-0,2	4,3	-2,6	-14,3	6,2	4,2	7,6
Μέσος ετήσιος ρυθμός:							
2001-2007	4,2	4,2	3,1	7,9	5,6	3,3	9,8
2001-2008	3,6	4,2	2,4	4,8	5,7	3,4	9,5

**Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος, Το χρονικό της μεγάλης κρίσης 2008-2013 (2014),
σελ. 16**

Στον επόμενο πίνακα αποτυπώνονται τα κύρια στοιχεία που αφορούν την ανταγωνιστικότητα και τα δημοσιονομικά μεγέθη.

Πίνακας 11

Ανταγωνιστικότητα - δημοσιονομικά μεγέθη

Όλα τα μεγέθη ως ποσοστά (%) του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά

Έτος	Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βάσει σχετικών τιμών καταναλωτή/βάσει σχετικού κόστους εργασίας)	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	Εμπορικό ισοζύγιο αγαθών	Τραπεζική χρηματοδότηση νοικοκυριών (καταναλωτική πίστη)	Τραπεζική χρηματοδότηση επιχειρήσεων	Έσοδα γενικής κυβέρνησης	Δαπάνες γενικής κυβέρνησης	Καθαρός δανεισμός (έλλειμμα γενικής κυβέρνησης)	Δημόσιο χρέος
2001	1,1 /0,7	-7,2	-14,8	5,4	34,3	40,9	45,4	-4,4	103,7
2002	2,6/4,0	-6,5	-14,5	6,2	35,1	40,3	45,1	-4,8	101,7
2003	5,5/4,0	-6,5	-13,1	7,2	35,4	39	44,7	-5,7	97,4
2004	1,9/4,3	-5,8	-13,7	9,2	38,6	38,1	45,5	-7,4	98,6
2005	-0,2	-7,6	-14,3	11,3	42	39	44,6	-5,6	100
2006	0,8/0,8	-11,4	-16,9	12,7	44,9	39,2	45,3	-6	106,1
2007	1,6/1,6	-14,6	-18,6	14,3	49,9	40,7	47,5	-6,8	107,4
2008	2,5/7,1	-14,9	-18,9	15,6	56,8	40,7	50,6	-9,9	112,9
Μέσο ετήσιο ποσοστό % του ΑΕΠ (ή ρυθμός μεταβολής):									
2001-2007	1,9* / 2,5*	9,1	-15,5	10,1	41,2	39,6	45,5	-5,8	102,2
2001-2008	2,0*/3,1*	-9,8	-15,9	10,8	43,2	39,7	46,1	-6,3	103,5

*Σωρευτική μεταβολή οκταετίας 2001-2008: 16,9% (βάσει σχετικών τιμών καταναλωτή), 27,7% (βάσει σχετικού κόστους εργασίας)

Πηγή: Το χρονικό της μεγάλης κρίσης: Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013 (2014), Τράπεζα Ελλάδος, σελ 17

8.4 Παρατηρήσεις επί των μέτρων αντιμετώπισης της πρόσφατης κρίσης

Η ουσία είναι πως τα οποιαδήποτε μέτρα λαμβάνονται σε περίοδο ύφεσης με σκοπό την αύξηση των εσόδων και τη μείωση των δαπανών είναι σίγουρο ότι είτε θα αποτύχουν είτε θα καταφέρουν με πολύ υψηλό κόστος. Οι δαπάνες πέρα από τις δημόσιες επενδύσεις αφορούν και απολύσεις. Τα φορολογικά έσοδα στην Ελλάδα μονίμως επιβαρύνουν συγκεκριμένες κοινωνικές ομάδες, μισθωτούς και συνταξιούχους. Τέτοια μέτρα θα μπορούσαν να έχουν επιτυχία όταν πληρούνται τρεις όροι:

1. όταν είναι προσωρινά
2. όταν έχουν άμεσο αντίκρυσμα προκειμένου να υπάρχει το αίσθημα ότι οι θυσίες πιάνουν τόπο και

3. όταν αυτοί που χάνουν τη δουλειά τους στο δημόσιο μπορούν να απορροφηθούν από τον ιδιωτικό τομέα.

Στην Ελλάδα τίποτα από αυτά δεν έγινε. Η Γερμανία όμως κατόρθωσε μετά την είσοδο στην Ευρωζώνη να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά της. Πολύ σωστά φρόντισε να έρθει σε συμφωνία με τους εργαζόμενους τόσο σε ιδιωτικό όσο και δημόσιο τομέα για μείωση ή πάγωμα των μισθών τους την περίοδο που υπήρχε ανάπτυξη, με αποτέλεσμα το ξέσπασμα της κρίσης να την βρει πολύ καλά προετοιμασμένη. Στην Ελλάδα οι πολιτικοί δεν στάθηκαν στο ύψος των περιστάσεων και οι λίγες μεταρρυθμιστικές προσπάθειες έμειναν στη μέση (Νόμος Γιαννίτση το 2001 για τη μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος). Όπως πάντα, οι έλληνες πολιτικοί δεν είχαν την πυγμή να μεταμορφώσουν τη χώρα τη στιγμή που είχε στα χέρια της την πιο μεγάλη ευκαιρία, το κοινό νόμισμα αλλά και το παράδειγμα μιας άλλης χώρας. Αντί να καθοδηγήσουν το λαό προς τη σωστή κατεύθυνση όπως είχαν χρέος, προτίμησαν να μη συγκρουστούν και να προβούν σε ρηξικέλευθες δράσεις αφήνοντας το πρόβλημα στους επόμενους.

8.5 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το Νοέμβριο του 2014 ήταν εγκατεστημένα στην Ελλάδα και λειτουργούσαν 40 πιστωτικά ιδρύματα έναντι 62 το Νοέμβριο του 2011 (Τράπεζα Ελλάδος 2015).

Η ελληνική δημοσιονομική κρίση, απόρροια του υπέρμετρου δανεισμού και της συνεχούς έλλειψης ανταγωνιστικότητας, προκάλεσε:

- A. Μεγάλη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας,
- B. Τον αποκλεισμό των ελληνικών τραπεζών από τη διεθνή διατραπεζική αγορά λόγω των πολλαπλών υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ελληνικού Δημοσίου,
- Γ. Το «κούρεμα» (σημαντική μείωση της τιμής) των ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου,
- Δ. Τη μείωση της ρευστότητας και των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών
- E. Τη μείωση των καταθέσεων νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Οι ελληνικές τράπεζες και πριν την είσοδο στην ευρωζώνη αλλά και μετά από αυτή διακρίνονταν για τη συνετή τους πιστωτική πολιτική, την προσήλωσή τους σε παραδοσιακές

τραπεζικές εργασίες για τη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας και των διεθνών τους δραστηριοτήτων. Αυτό άλλωστε αποδεικνύεται και από το γεγονός ότι δεν εκτέθηκαν σχεδόν καθόλου στα «τοξικά» χρηματοοικονομικά προϊόντα ή σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου κατά την πρόσφατη κρίση. Επίσης, δεν εφάρμοσαν πρακτικές υπέρμετρης χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα ο συνολικός δανεισμός του ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό της οικονομικής δραστηριότητας να μην υπερβεί τον αντίστοιχο μέσο ευρωπαϊκό όρο και να είναι πολύ μικρότερος σε σχέση με την Ισπανία και την Πορτογαλία (Ενωση Ελληνικών Τραπεζών 2013).

Οι ελληνικές τράπεζες συμμετείχαν στο PSI (Private Sector Involvement - Εθελοντικό Πρόγραμμα Ανταλλαγής Ομολόγων) και κατέγραψαν ζημιές (προ - φόρων) ύψους περίπου 37 δισ. € λόγω των ομολόγων και των ομολογιακών δανείων που κατείχαν ύψους περίπου 50 δισ. €. Οι ζημιές αυτές είχαν πολύ μεγάλη επίπτωση στα ίδια κεφάλαιά τους και ήταν η κύρια αιτία που τις ανάγκασε να προσφύγουν σε ανακεφαλαιοποίηση. Η διαγνωστική μελέτη που πραγματοποίησε η BlackRock έδειξε ότι, παρά τη βαθιά και πολυετή ύφεση και το σημαντικό ύψος προβλέψεων που αναγκάστηκαν να σχηματίσουν έναντι των επισφαλών δανείων, οι ελληνικές τράπεζες αν δε συμμετείχαν στο PSI θα συνέχιζαν να είναι κερδοφόρες και με ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια.

Διαπιστώνεται εύκολα ότι τα προβλήματα των ελληνικών τραπεζών οφείλονται στην επιλογή τους να έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους κρατικά ομόλογα, μια συνήθης πρακτική των τραπεζών παγκοσμίως. Το ισχύον (μέχρι και σήμερα) ελληνικό κανονιστικό πλαίσιο (διεθνούς και ευρωπαϊκής προέλευσης) σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών ορίζει ρητά ότι οι επενδύσεις τους σε τίτλους ελληνικού Δημοσίου είναι μηδενικού ρίσκου, ενθαρρύνοντάς τες, προφανώς εσφαλμένα όπως αποδείχθηκε, να προβαίνουν σε αυτές (Ενωση Ελληνικών Τραπεζών 2013).

Η κρίση είχε σημαντικές συνέπειες και στους μετόχους των ελληνικών τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα:

A) Οι επενδύσεις τους απώλεσαν άνω του 96% της αξίας τους από το 2007 έως το 2012 (από 80 δισ. € σε 3 δισ. €).

B) Δεν εισέπραξαν μέρισμα σε μετρητά.

Γ) Συμμετείχαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 13,7 δισ. € προκειμένου να στηρίξουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και να προστατέψουν τις επενδύσεις τους.

8.6 Η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών πριν την κρίση

Σύμφωνα με τον Μιχαλόπουλο (2011) οι ελληνικές τράπεζες, παρότι έδειχναν ανεπηρέαστες στα αρχικά στάδια της κρίσης, αφενός λόγω της αμελητέας έκθεσής τους σε τοξικά προϊόντα και αφετέρου λόγω του συγκριτικά μικρότερου χρηματοδοτικού ανοίγματος έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου ως απόρροια του μικρότερου λόγου δανείων προς καταθέσεις (loan-to-deposit ratio), εν τέλει εισήλθαν σε μια μακρά περίοδο αποκλεισμού τους από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Αυτή η πρωτόγνωρη εξέλιξη είχε οδυνηρά επακόλουθα στη λειτουργία τους και απείλησε ακόμα και την ίδια την επιβίωσή τους, ύστερα από μια πενταετία (2002-2007) όπου οι ελληνικές τράπεζες αναπτύσσονταν ραγδαία τόσο σε γεωγραφικό επίπεδο με την εξάπλωσή τους κατά κύριο λόγο στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, όσο και σε προϊόντικό επίπεδο με την είσοδό τους σε νέες αναπτυσσόμενες αλλά και εξελιγμένες αγορές χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Μια από τις σημαντικότερες παραμέτρους επιτυχίας των ελληνικών τραπεζών την περίοδο μετά την είσοδο στην ευρωζώνη ήταν η εξέλιξη της χονδρικής χρηματοδότησης. Ειδικά το 2007 η χονδρική χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών συνιστούσε κατά μέσο όρο το 12% του παθητικού τους, όταν στις λοιπές ανεπτυγμένες αγορές της Ευρώπης ξεπερνούσε το 28% κατά μέσο όρο γεγονός ιδιαίτερης σημασίας αν αναλογιστεί κάποιος ότι το 2002 ήταν λιγότερο από 2%.

Ένα επιπλέον γνώρισμα της μορφής της χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών ήταν η σταθερή πρόσβασή τους σε εύκολο, γρήγορο και φθινό δανεισμό από άλλες τράπεζες σε ποσοστό 59% και από επενδυτές στην Κεντρική και Βόρεια Ευρώπη σε ποσοστό 69% της χονδρικής χρηματοδότησής τους. Η επαναλαμβανόμενη επιτυχία τους στο συγκεκριμένο επενδυτικό κοινό τις ωθούσε να βολιδοσκοπούν σχεδόν αποκλειστικά επενδυτές με αυτά τα χαρακτηριστικά, σύμφωνα με τον Μιχαλόπουλο (2011).

8.7 Οι επιπτώσεις της κρίσης στη χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών

Η πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 προκάλεσε την επ' αόριστο αναβολή εκδόσεων ομολόγων και την αδρανοποίηση της διατραπεζικής αγοράς. Αυτό οδήγησε τις ελληνικές τράπεζες στο παραδοσιακό μοντέλο τραπεζικής, δηλαδή τη χρηματοδότηση μέσω των καταθέσεων πελατών τους. Όμως την ίδια περίοδο οι καταθέτες

σε όλη την Ευρώπη (και εντονότερα στην Ελλάδα) χάνουν την εμπιστοσύνη τους στο τραπεζικό σύστημα, γεγονός που αντιμετωπίζεται με κρατικές εγγυήσεις ορισμένου ποσού (στην Ελλάδα 100.000€ ανά πελάτη ανά τράπεζα) προκειμένου να αποφευχθεί η μαζική φυγή καταθέσεων.

Επί της ουσίας μοναδική πηγή χρηματοδότησης είναι η ΕΚΤ που προσφέρει άφθονη και φθηνή ρευστότητα. Η ΕΚΤ είναι ο μοναδικός πάροχος ρευστότητας με ενιαίο επιτόκιο για όλα ανεξαιρέτως τα πιστωτικά ιδρύματα του ευρωσυστήματος ανεξαρτήτως πιστοληπτικής διαβάθμισης. Ως εκ τούτου, οι ελληνικές τράπεζες, με τη χαμηλότερη διαβάθμιση στην ευρωζώνη εξαιτίας των προβλημάτων στην εξυπηρέτηση του δημοσιονομικού χρέους της χώρας, ωφελούνται τα μέγιστα από αυτή την ισορροπία.

8.8 Η χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της κρίσης

Από το 2010 ξεκινά μια αντίθετη πορεία για τις ελληνικές τράπεζες σε σχέση με την πλειονότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών. Ο δανεισμός των τελευταίων από την ΕΚΤ μειώνεται από το τέλος του 2009, καθώς το επιτόκιο δανεισμού της ΕΚΤ δεν είναι πλέον τόσο ελκυστικό σε σχέση με τα επιτόκια αναφοράς στη διατραπεζική αγορά, ενώ συγχρόνως, παρατηρείται ελάφρυνση των υποχρεώσεών τους λόγω της απομόχλευσης του ισολογισμού τους. Αντίθετα, ο δανεισμός των ελληνικών τραπεζών αυξάνεται κυρίως λόγω ανάγκης αναχρηματοδότησης παλαιότερων σειρών ομολόγων που ωριμάζουν, καθώς και επενδυτικών επιλογών που προκύπτουν από την αυξημένη συμμετοχή τους στις εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου, αλλά και μερικώς λόγω της αναχρηματοδότησης επιλεγμένων πελατών - εταιρειών.

Η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ στις αρχές του 2010 υπερβαίνει τα ανεκτά όρια εν συγκρίσει με το μέγεθός τους (μέσος όρος 8,4% του ενεργητικού τους - μέσος όρος για τις ευρωπαϊκές τράπεζες 3,5%) (Μιχαλόπουλος 2011) γεγονός που δεν περνά απαρατήρητο από αναλυτές, εποπτικές αρχές και οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ταυτόχρονα, η ελληνική οικονομία εισέρχεται σε περιπέτειες με την αποκάλυψη ενός τεράστιου δημοσιονομικού προβλήματος που συμπαρασύρει τα πάντα στην απαξίωση. Η οριστική διακοπή παροχής ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ως αποτέλεσμα της απώλειας της εμπιστοσύνης των επενδυτών, οδηγεί μοιραία για μία ακόμα φορά σε έντονο ανταγωνισμό για την προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων. Αξιοσημείωτο είναι ότι,

σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της ΤτΕ για το 2011, από το τέλος Οκτωβρίου του 2009 μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου του 2012 οι τραπεζικές καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα μειώθηκαν κατά τουλάχιστον 70 δισεκ. ευρώ, ποσό που ισοδυναμεί με το ένα τρίτο περίπου του ΑΕΠ. Η πλειονότητα των προϊόντων του παθητικού των ελληνικών τραπεζών (υπόλοιπα λογαριασμών όψεως και ταμειυτηρίου, προθεσμιακές, *repos* και διατραπεζικός δανεισμός) επηρεάζεται δυσμενώς, αποδεικνύοντας ότι οι δεξαμενές δανεισμού είναι συγκοινωνούντα δοχεία. Οι τράπεζες του εξωτερικού κλείνουν τις γραμμές χρηματοδότησης, αλλά και τα πιστωτικά όρια για το σύνολο των χρηματοοικονομικών προϊόντων με ελληνικές τράπεζες και απαιτούν παράλογες εξασφαλίσεις-ενέχυρα για τη διατήρηση της έκθεσής τους στην Ελλάδα. Την ίδια στιγμή, τα δανειακά χαρτοφυλάκια είτε συνεχίζουν να αναπτύσσονται βραδέως λόγω κεκτημένης ταχύτητας από την εκπλήρωση δεσμεύσεων χρηματοδότησης (*financing commitments*) είτε εμφανίζουν αδυναμίες αποπληρωμής και επισφάλειες. Ακόμα και τα όποια αποθέματα ρευστότητας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη δεν είναι εφικτό να επαναπατριστούν, λόγω δεσμεύσεων προς τις τοπικές κυβερνήσεις και το ΔΝΤ για μη αποεπένδυση από τις χώρες αυτές που αντιμετωπίζουν προβλήματα από το ντόμινο των εξελίξεων.

Η κατάσταση χειροτερεύει ακόμα περισσότερο όταν τίθεται θέμα χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους της χώρας, με αποτέλεσμα την οριστική φυγή διαφόρων ειδών καταθέσεων προς το εξωτερικό και την κάμψη των καταθέσεων στις θυγατρικές τράπεζες των ελληνικών ομίλων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η πορεία των ελληνικών τραπεζών πια είναι άμεσα συνδεδεμένη με την εξέλιξη των οικονομικών και δημοσιονομικών θεμάτων που ταλανίζουν την Ελλάδα.

Η ΕΚΤ αποτελούσε το μοναδικό καταφύγιο των ελληνικών τραπεζών. Μέσω των πράξεων ELA (*Emergency Liquidity Assistance – Έκτακτη Χορήγηση Ρευστότητας*) της ΕΚΤ, παρέχεται ρευστότητα προς φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες με βάση το ισχύον θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Για την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) προς τα πιστωτικά ιδρύματα, η Τράπεζα λαμβάνει ως ασφάλεια επαρκή περιουσιακά στοιχεία. Σύμφωνα με τις Εκθέσεις του Διοικητή της ΤτΕ για τα έτη 2011, 2012, 2013 και 2014, η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών από τον ELA (*Emergency Liquidity Assistance – Έκτακτη Χορήγηση Ρευστότητας*) της ΕΚΤ στις

31.12.2011 έφτασε τα 38,6 δις. €, στις 31.12.2012 εκτοξεύτηκε στα 101,8 δις. € εξαιτίας του πολύ ρευστού πολιτικού σκηνικού που προκάλεσε μαζική φυγή καταθέσεων από τις ελληνικές τράπεζες ενώ στις 31.12.2013 έπεσε κατακόρυφα στα μόλις 9,8 δις. € λόγω της εξομάλυνσης των οικονομικών συνθηκών και στην εκ νέου πρόσβαση των πιστωτικών ιδρυμάτων στις διεθνείς χρηματαγορές. Στις 31.12.2014 δεν υφίσταντο πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα.

8.9 Τα κοινά σημεία του τραπεζικού συστήματος Ελλάδας και Ιταλίας

Ο τρόπος λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος Ελλάδας και Ιταλίας είναι πολύ πιο διαφορετικός από τον αντίστοιχο άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Η απελευθέρωση του τραπεζικού τους συστήματος που ξεκίνησε τη δεκαετία του 1990 έγινε με μέτρο και με σταθερά βήματα. Η συντηρητική μορφή λειτουργίας τους και η αυστηρή εποπτεία τόσο της Τράπεζας της Ελλάδος όσο και της Ιταλίας είναι η αιτία που οι ελληνικές και οι ιταλικές τράπεζες δεν αντιμετώπισαν προβλήματα όταν ξέσπασε η κρίση γιατί είχαν πολύ μικρή έκθεση σε σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Όσον αφορά το ενεργητικό τους, εφαρμόζαν παραδοσιακές μεθόδους. Ο δανεισμός σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του καθώς και οι επενδύσεις σε ομόλογα (οι ελληνικές τράπεζες είχαν μεγαλύτερη έκθεση σε ελληνικά κρατικά ομόλογα). Βασική πηγή χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους είναι η ευρεία και σταθερή καταθετική τους βάση. Τον Ιούνιο του 2006, η χρηματοδότηση των ιταλικών τραπεζών από τη λιανική τραπεζική ήταν το 54,4% (37,4% καταθέσεις ιδιωτών πελατών και 17% πωλήσεις ομολόγων σε ιδιώτες πελάτες) του συνολικού παθητικού τους. Η ποιότητα του παθητικού των ελληνικών τραπεζών θεωρείται από τις καλύτερες στην Ευρωζώνη (Pagoulatos et al. 2010).

Ποιοι παράγοντες βοήθησαν στο να αντέξουν στην κρίση;

α) Ο μικρός βαθμός απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος

β) Η περιφερειακή (και όχι παγκόσμια) επέκταση μέσω θυγατρικών στα Βαλκάνια και την Ανατολική Ευρώπη όπου εφαρμόσαν το εθνικό μοντέλο λειτουργίας τους

γ) Οι παραδοσιακές μέθοδοι διαχείρισης του ενεργητικού τους (δανεισμός, επενδύσεις)

δ) Η προσήλωση στη λιανική τραπεζική

ε) Η συνετή χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών

στ) Η χαμηλή τους μόχλευση

ζ) Η δυνατότητα να βασίζονται τη χρηματοδότησή τους από την ευρεία εγχώρια καταθετική τους βάση

η) Η κεφαλαιακή τους επάρκεια

Το καπιταλιστικό μοντέλο που έχουν εφαρμόσει η Ελλάδα και η Ιταλία προστάτησε τις οικονομίες τους από τις επιπτώσεις της κρίσης. Πιο συγκεκριμένα, οι σχετικά κλειστές οικονομίες, το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις είναι μικρές και οικογενειακές με αποτέλεσμα να είναι πιο ευέλικτες στο να αντιμετωπίζουν τους κραδασμούς της κρίσης, η ευρεία παραοικονομία και η εκτεταμένη φοροδιαφυγή.

8.10 Ο δείκτης διαφθοράς του τραπεζικού τομέα

Σύμφωνα με τον Junghee Park (2012) σε μελέτη του που αφορά την περίοδο 2002-2004, ο δείκτης διαφθοράς του τραπεζικού τομέα Ελλάδας, Ιταλίας, Ισπανίας και Πορτογαλίας τις κατατάσσει στην ομάδα των χωρών με χαμηλή διαφθορά. Το αξιοσημείωτο όμως είναι ότι μεταξύ των 11 χωρών της Ευρωζώνης (για τη Φιλανδία δεν υπάρχουν στοιχεία) η Ελλάδα έχει τον υψηλότερο, ακολουθούμενη από Ιταλία, Πορτογαλία, Γαλλία και Ισπανία γεγονός που αποτυπώνεται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 12**Ποιότητα δανείων - Διαφθορά**

	Χώρα	Δείκτης ποιότητας δανείων	Δείκτης διαφθοράς
1	Ελλάδα	5.3	5.7
2	Ιταλία	6.5	4.9
3	Πορτογαλία	2.2	3.6
4	Γαλλία	4.7	3.2
5	Ισπανία	0.9	3.0
6	Ιρλανδία	0.9	2.7
7	Βέλγιο	2.6	2.6
8	Γερμανία	5.1	2.3
9	Αυστρία	2.2	1.9
10	Λουξεμβούργο	0.3	1.3
11	Ολλανδία	2.0	1.1

Σημείωση: Οι δείκτες ποιότητας δανείων και διαφθοράς υπολογίζονται στην κλίμακα 0-10 με άριστα το 0.

Πηγή: Junghee Park (2012), *Corruption, soundness...* σελ. 926

8.11 Γενικές παρατηρήσεις

Οι τρεις από τις τέσσερις υπό εξέταση χώρες βίωσαν τη δικτατορία. Η Ισπανία από το 1939 έως το 1975 με το Φράνκο, η Πορτογαλία από το 1926 έως το 1974 με το Σαλάζαρ και η Ελλάδα από το 1967 έως το 1974 με τους συνταγματάρχες, όλες βρίσκονταν υπό δικτατορικά καθεστάτα. Οι χώρες που αποτελούσαν τον πυρήνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιθυμούσαν έντονα την είσοδο των τριών αυτών χωρών στην Ε.Ε. για να αποτρέψουν την επανεμφάνιση τέτοιων φαινομένων.

Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ των χωρών του Νότου έναν αιώνα πριν, υπολείπεται σημαντικά του αντίστοιχου της Δυτικής Ευρώπης (μόλις 57%) ενώ το 1998 αγγίζει το 82%. Η διαφορά αυτή οφείλεται στην καθυστερημένη, έναντι των υπολοίπων χωρών της Δυτικής Ευρώπης, εκβιομηχάνιση της οικονομίας αλλά και στον αργό εκσυγχρονισμό της οικονομίας. Η αλματώδης αυτή πρόοδος είχε σαν αποτέλεσμα οι οικονομίες αυτών των χωρών να μην είναι τόσο σταθερές όσο των υπολοίπων πιο ανεπτυγμένων χωρών. Επίσης, παρατηρείται αδυναμία κυριαρχίας των θεσμών και παρόλο που νέοι θεσμοί καθιερώνονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση, αυτοί δεν μπορούν να εφαρμοστούν εξαιτίας εδραιωμένων

συμπεριφορών και παραδόσεων οι οποίες υπερισχύουν. Οι πελατειακές σχέσεις, η διαφθορά και η φοροδιαφυγή παρατηρούνται σε υψηλό βαθμό.

Η τραπεζική εποπτεία και των τεσσάρων υπό εξέταση χωρών θεωρείται συστηματική και επιμελής. Αποθάρρυναν την υιοθέτηση επικίνδυνων λογιστικών μεθόδων με στοιχεία εκτός ισολογισμού (off balance sheet) και την απόκτηση τοξικών προϊόντων. Επιπρόσθετα, ωθούσαν τις τράπεζες στο να εστιάζουν στη συντηρητική διαχείριση των κινδύνων, την ποιότητα του κεφαλαίου τους, στη μείωση της μόχλευσης και του λόγου δανείων προς ίδια κεφάλαια.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η κρίση προκάλεσε συχνές εναλλαγές κυβερνήσεων σε όλες τις χώρες.

Το πιο σημαντικό στοιχείο είναι ότι και στις τέσσερις υπό εξέταση χώρες η ανάπτυξη εστιάστηκε σε τομείς κατασκευών (αγορά κατοικίας στην Ισπανία, δημόσια έργα στην Πορτογαλία) ή υπηρεσιών (υπηρεσίες δημοσίου τομέα στην Ελλάδα) και όχι υψηλής τεχνολογίας ή βιομηχανικής παραγωγής. Αυτός είναι ο λόγος που τα κεφάλαια που εισέρρευσαν δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα.

Επίσης, είναι παγιωμένη η αντίληψη στους κατοίκους της Βόρειας Ευρώπης ότι η Ελλάδα και η Ιταλία αλλά και η Ισπανία είναι κυρίως τόπος διακοπών. Η εικόνα την οποία βλέπουν κατά τις επισκέψεις τους καλοκαιρινούς μήνες, μεταφέρεται στις χώρες τους, με αποτέλεσμα οποιοδήποτε μελλοντικό γεγονός αφορά τις χώρες αυτές να συνδέεται συνειρμικά με μια ηλιόλουστη χώρα με κατοίκους νωθρούς, νωχελικούς και αδιάφορους για το αύριο. Αυτό το στερεότυπο, παρά το γεγονός ότι υπάρχουν δεδομένα που το καταρρίπτουν, θεωρώ ότι σίγουρα επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο αντιμετωπίστηκαν και αντιμετωπίζονται οι χώρες αυτές.

Ειδικά για την Ελλάδα, το πρόγραμμα που καθορίστηκε απαιτούσε μεγάλες θυσίες σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα. Αυτό οδήγησε στην εδραίωση της άποψης εντός της χώρας ότι υπήρχε μια τιμωρητική – παραδειγματική αντιμετώπιση της Ελλάδας από τους υπεύθυνους για τον καθορισμό του προγράμματος βοήθειας, προκειμένου να σταλεί ένα σαφές μήνυμα στις υπόλοιπες χώρες που αντιμετώπιζαν παρόμοιες δυσκολίες να προβούν στις υποδεικνυόμενες μεταρρυθμίσεις. Είναι γεγονός ότι είναι δυσδιάκριτα τα όρια μεταξύ αυτής της αντιμετώπισης και της αυστηρής λιτότητας που επιβλήθηκε την περίοδο 2010-2015 για την αντιμετώπιση των σοβαρών είναι αλήθεια προβλημάτων της. Είναι όμως γεγονός και ότι

δεν καθορίστηκε εξαρχής, όταν δημιουργήθηκε το οικοδόμημα της ευρωζώνης, ένα σαφές πλαίσιο με όρους και αντίστοιχες ποινές για την αντιμετώπιση προβλημάτων μετά την είσοδο στην ευρωζώνη όπως είναι το ύψος του χρέους ως προς το ΑΕΠ (η συνθήκη του Μάαστριχτ προβλέπει υποδείξεις και όχι αυτόματες ποινές), η έλλειψη ανταγωνιστικότητας, οι αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ανά κλάδο, το άνοιγμα κλειστών επαγγελμάτων, η ρύθμιση της αγοράς εργασίας. Επί της ουσίας το πλαίσιο που δημιουργήθηκε η ευρωζώνη ήταν πολιτικό και όχι οικονομικό. Τα οικονομικά δεδομένα λειτούργησαν επικουρικά της πολιτικής απόφασης. Η αντιμετώπιση της τρέχουσας κρίσης μέσα από το πρίσμα των οικονομικών δεδομένων και μόνο απειλεί σοβαρά το οικοδόμημα της ευρωζώνης. Κάτι τέτοιο είναι απαραίτητο για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας επιχειρήσεων, όχι κρατών.

Η κρυμμένη αλήθεια για την ευρωζώνη είναι η εξής: Η νομισματική ένωση δεν είναι παρά ένα ενισχυμένο σύστημα σταθερών ισοτιμιών.

Του Wolfgang Münchau στους Financial Times (euro2day.gr 16/03/2015)

Κεφάλαιο 9. Μεθοδολογική προσέγγιση

9.1 Το χρονικό διάστημα και το δείγμα της έρευνας

Το χρονικό εύρος της ανάλυσης είναι από το 2002 έως το 2013 και χωρίζονται σε δυο περιόδους προκειμένου να διερευνηθούν οι επιπτώσεις στις τράπεζες προ και μετά κρίσης. Η πρώτη χρονική περίοδος εξετάζει τα αποτελέσματα των τραπεζών από τη λειτουργία τους μετά την είσοδο στην Ευρωζώνη και των τεσσάρων χωρών από τις 31.12.2002 μέχρι τις 31.12.2007. Επιλέχθηκε ως έτος έναρξης το 2002 γιατί η Ελλάδα εισήλθε την 31.12.2001. Η δεύτερη περίοδος εξετάζει τα αποτελέσματα των τραπεζών από τις 31.12.2008, όταν ξέσπασε η κρίση, έως τις 31.12.2013.

Επιλέχθηκαν οι μεγαλύτερες τράπεζες βάσει συνολικού ενεργητικού την 31.12.2002. Ως συνολικό ενεργητικό ορίζεται το σύνολο όλων των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων (μετρητά και ισοδύναμά τους, απαιτήσεις, δάνεια, επενδύσεις διακρατούμενες μέχρι τη λήξη τους, καθαρά πάγια στοιχεία ενεργητικού και άλλα περιουσιακά στοιχεία), όπως αναφέρονται στον Ισολογισμό κάθε πιστωτικού ιδρύματος. Επειδή στην Ισπανία πραγματοποιήθηκαν μεγάλες ανακατατάξεις στον τραπεζικό τομέα,

λαμβάνονται υπόψη και στοιχεία με 31.12.2011 προκειμένου να αποτυπωθούν οι πιο πρόσφατες εξελίξεις. Επιλέχθηκαν οι μεγαλύτερες τράπεζες βάσει ενεργητικού της Ελλάδας (4), της Πορτογαλίας (4), Ισπανίας (14) και Ιταλίας (17) προκειμένου να υπάρξει αντιπροσωπευτικότερο δείγμα σύγκρισης. Αναλυτικότερα:

Πίνακας 13

Τράπεζες δείγματος ανά χώρα	
Ελλάδα	
◇ Εθνική Τράπεζα (ETE)	
◇ Alpha Bank	
◇ Eurobank	
◇ Τράπεζα Πειραιώς (Piraeus Bank)	
Πορτογαλία	
◇ Caixa Geral de Depositos (CGD)	
◇ Banco Comercial Portugues (BCP) - Millenium Bank	
◇ Banco Espirito Santo (BES)	
◇ Banco BPI	
Ισπανία	
◇ Santander	◇ Barclays Bank SA
◇ BBVA	◇ Banco de Valencia
◇ Banco Popular	◇ CaixaBank
◇ Banco Sabadell	◇ Bankia
◇ Bankinter	◇ Liberbank SA
◇ Deutsche Bank SAE	◇ Caja de Ahorros del Mediterraneo
◇ Banco Atlantico	
◇ Banco Pastor	
Ιταλία	
◇ Intesa SanPaolo	◇ Credito Emiliano
◇ UniCredit Group	◇ Banca Carige
◇ Banca Monte dei Paschi di Siena	◇ Banco di Sardegna
◇ Banco Popolare	◇ Banca Popolare di Sondrio
◇ UBI Banca	◇ Credito Valtellinese
◇ Banca Popolare dell'Emilia Romagna	◇ Banca Etruria
◇ Mediobanca	◇ Banco Desio
◇ Banca Popolare di Milano	◇ Banca Profilo
	◇ Banca Finnat

Η πορεία του ενεργητικού των τραπεζών έχει ιδιαίτερη σημασία γιατί καταγράφει τις τάσεις του τραπεζικού συστήματος για αύξηση ή μείωση των χρηματοδοτήσεων σε μια χώρα. Γι' αυτό το λόγο αναλύεται πρώτη.

Οι τράπεζες που επιλέχθηκαν αποτελούν αντιπροσωπευτικό δείγμα του συνόλου του πιστωτικού τομέα κάθε χώρας. Πιο συγκεκριμένα:

Πίνακας 14

Ποσοστό δείγματος % επί του συνόλου του τραπεζικού τομέα (βάσει ενεργητικού)					
	Ελλάδα	Πορτογαλία	Ιταλία	Ισπανία	Μέσος όρος
2002	60,85	66,10	46,35	54,84	57,03
2008	65,82	67,11	67,42	60,09	65,11
2013	87,10	68,98	56,34	69,42	70,46

Τα στοιχεία παρουσιάζονται σε ενοποιημένη βάση. Επιλέχθηκε αυτή η μέθοδος για τρεις λόγους:

A) Οι τράπεζες πραγματοποιούν πιο λεπτομερή ανάλυση των οικονομικών τους αποτελεσμάτων με βάση τα ενοποιημένα τους στοιχεία.

B) Η βάση δεδομένων του Bloomberg χρησιμοποιεί τα ενοποιημένα στοιχεία των τραπεζικών ιδρυμάτων .

Γ) Η ΕΚΤ, προκειμένου να παρέχει μια πλήρη και ενιαία άποψη του κινδύνου των τραπεζών, τις αξιολογεί σε ενοποιημένη βάση.

Παρατίθενται επίσης και τα στοιχεία για το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων - τραπεζικού τομέα κάθε χώρας.

9.2 Βάσεις δεδομένων – πηγές

Ως κύρια πηγή για την άντληση των στοιχείων επιλέχθηκε η βάση δεδομένων του Bloomberg. Επίσης χρησιμοποιήθηκαν οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης των τραπεζών όπως έχουν δημοσιευτεί, οι βάσεις δεδομένων της Παγκόσμιας Τράπεζας, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των Κεντρικών Τραπεζών κάθε χώρας, καθώς και οι Ενώσεις Τραπεζών κάθε χώρας (Ε.Ε.Τ. στην Ελλάδα, ΑΡΤ στην Πορτογαλία, ΑΕΒ στην Ισπανία και ΑΒΙ στην Ιταλία). Οι τιμές αφορούν τα ετήσια αποτελέσματα της

31.12 κάθε έτους από το 2002 έως το 2013. Τα στοιχεία του συνόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων κάθε χώρας έχουν αντληθεί από τις Κεντρικές Τράπεζες. Οι τιμές των χρηματιστηριακών δεικτών αντλήθηκαν από τη Wall Street Journal.

9.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση

Σύμφωνα με Ν. Νιάρχου (2004), η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά.

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών, σύμφωνα με τους Βασιλείου – Ηρειώτη (2008), είναι η εξέταση των σχέσεων μεταξύ διάφορων μεγεθών, λογιστικής κυρίως προέλευσης με σκοπό τον υπολογισμό της προηγούμενης, τωρινής και προβλεπόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός άλλου το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη (Γκίκας 2002). Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός αν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευτεί και αν μπορεί να οδηγήσει σε συγκεκριμένα συμπεράσματα, μετά από σύγκριση των δεικτών μιας επιχείρησης με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή της ίδιας της επιχείρησης διαχρονικά. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών μπορεί να γίνει είτε διαχρονικά είτε διαστρωματικά. Στη διαχρονική σύγκριση (time – series analysis) ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη. Στη διαστρωματική σύγκριση (comparative analysis or cross – sectional analysis) ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μιας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με το μέσο όρο του κλάδου το ίδιο χρονικό διάστημα (Γκίκας 2002, Βασιλείου – Ηρειώτης 2008). Στην πρώτη περίπτωση ο αναλυτής μπορεί να διαπιστώσει αν η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου. Στη δεύτερη περίπτωση ο αναλυτής παρατηρεί τη σχετική (δηλαδή συγκριτική) χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης (Βασιλείου – Ηρειώτης 2008).

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα είναι ότι η χρήση λόγων εμποδίζει την πιθανή διαφορά στο μέγεθος των επιχειρήσεων να επηρεάσει τη σύγκρισή τους σε μια χρονική στιγμή. Ως εκ

τούτου, η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών προσαρμόζει τα στοιχεία ανάλογα με το μέγεθος των επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη της το αποτέλεσμα μεγέθους (size effect) (Βασιλείου – Ηρειώτης 2008).

9.4 Αριθμοδείκτες

9.4.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας (Profitability and Efficiency ratios)

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της. Η ανάλυση του κέρδους είναι ζωτικής σημασίας για τους μετόχους, δεδομένου ότι αντλούν έσοδα με τη μορφή του μερίσματος. Τα κέρδη είναι εξίσου σημαντικά για τους πιστωτές, διότι είναι μια πηγή χρηματοδότησης για την κάλυψη του χρέους.

- Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)

Μετρά την κερδοφορία μιας τράπεζας, αποκαλύπτοντας πόσο κέρδος παράγει σε σχέση με τα χρήματα που έχουν επενδύσει οι μέτοχοί της. Η σημασία του δείκτη βρίσκεται στο γεγονός ότι η κερδοφορία μιας τράπεζας είναι πολύ σημαντική για τους επενδυτές αλλά αποτελεί μια από σημαντικότερες ασπίδες προστασίας σε περίπτωση δυσμενούς χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Γι' αυτό το λόγο είναι από τους δημοφιλέστερους αριθμοδείκτες των αναλυτών.

Υπολογίζεται ως εξής : (Καθαρά Έσοδα Διαθέσιμα για Κοινές Μετοχές / Μέσος όρος Συνόλου Κοινών Μετοχών) * 100

(Net Income Available for Common Shareholders / Average Total Common Equity) * 100

Ο μέσος όρος του συνόλου των κοινών μετοχών είναι ο μέσος όρος του αρχικού υπολοίπου και του τελικού υπολοίπου των κοινών μετοχών.

Εάν η τιμή του συνόλου των κοινών μετοχών είτε στην αρχή είτε στο τέλος είναι αρνητική, η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων δεν υπολογίζεται.

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)

Δείχνει πόσο κερδοφόρα (σε ποσοστό) είναι μια τράπεζα σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της. Ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός γιατί φανερώνει πόσο αποδοτική είναι η διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού μιας τράπεζας στο να δημιουργεί κέρδη και γι' αυτό αποτελεί και αυτός έναν από τους πιο δημοφιλείς δείκτες.

Υπολογίζεται ως εξής:

Ετήσια ακολουθία Καθαρών Κερδών / Μέσο συνολικό ενεργητικό) * 100

(Trailing 12M Net Income / Average Total Assets) * 100

Ο μέσος όρος του συνολικού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του αρχικού υπολοίπου και του τελικού υπολοίπου.

9.4.2 Αριθμοδείκτες κεφαλαίου (Capital Ratios)

Οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές παρακολουθούν το κεφάλαιο μιας τράπεζας για να διασφαλίσουν ότι μπορεί να απορροφήσει ένα εύλογο ποσό απωλειών και ότι τα κεφάλαιά της είναι σύμφωνα με τις κανονιστικές απαιτήσεις. Οι αριθμοδείκτες κεφαλαίου χρησιμοποιούνται για την προστασία των καταθετών και για τη σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο.

- Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)

Καθορίζει (σε ποσοστό) την οικονομική υγεία και τη μακροπρόθεσμη κερδοφορία μιας τράπεζας. Ο δείκτης είναι σημαντικός γιατί όσο υψηλότερες τιμές έχει μια τράπεζα τόσο καλύτερα μπορεί να ανταπεξέλθει μια τράπεζα στις απώλειες του ενεργητικού της.

Υπολογίζεται ως εξής:

Κοινές Μετοχές * 100 / Σύνολο Ενεργητικού

(Common Equity * 100 / Total Assets)

- Αριθμοδείκτης Τραπεζικού Κεφαλαίου προς Ενεργητικό (Bank capital to assets ratio (%))

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχεται από την Παγκόσμια Τράπεζα. Είναι η αναλογία του τραπεζικού κεφαλαίου και αποθεματικών προς το συνολικό ενεργητικό. Το κεφάλαιο και τα αποθεματικά περιλαμβάνουν τα ποσά που εισφέρουν οι ιδιοκτήτες, τα αδιανέμητα κέρδη, τα γενικά και ειδικά αποθεματικά, οι προβλέψεις και οι προσαρμογές αποτίμησης, τα Βασικά Ίδια Κεφάλαια (Tier 1), που είναι κοινά σε όλα τα τραπεζικά συστήματα, και τα συνολικά εποπτικά κεφάλαια που περιλαμβάνουν αρκετούς τύπους χρεογράφων μειωμένης εξασφάλισης που πρέπει να αποπληρωθούν εάν τα κεφάλαια είναι απαραίτητα για τη διατήρηση ενός ελάχιστου επιπέδου κεφαλαίου (αυτά συμπεριλαμβάνονται στα κεφάλαια Tier 2 και Tier 3). Το σύνολο του ενεργητικού περιλαμβάνει όλα τα χρηματοοικονομικά και μη χρηματοοικονομικά στοιχεία. Υψηλότερες τιμές φανερώνουν καλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια.

9.4.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios)

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ρευστότητα είναι το σημαντικότερο κομμάτι στη λειτουργία μιας τράπεζας και η απουσία της έχει οδηγήσει πολλές κατά τ' άλλα υγιείς τράπεζες στο κλείσιμό τους.

- Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)

Ο δείκτης δανείων προς το ενεργητικό μετρά τα συνολικά εκκρεμή δάνεια ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Υψηλή αναλογία υποδεικνύει ότι μια τράπεζα έχει χορηγήσει πολλά δάνεια και η ρευστότητά της είναι χαμηλή. Ο δείκτης αυτός είναι αρκετά σημαντικός γιατί όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο πιθανό είναι για την τράπεζα να αντιμετωπίσει μεγαλύτερες αθετήσεις πληρωμών και να καταρρεύσει.

Υπολογίζεται ως εξής:

(Δάνεια και Υποθήκες / Συνολικό Ενεργητικό) * 100

(Loans and Mortgages / Total Assets) * 100

9.4.4 Αριθμοδείκτες Ποιότητας Ενεργητικού (Assets Quality ratios)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί μας δίνουν μια αναλυτική εικόνα της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών και είναι ιδιαίτερα σημαντικοί.

- Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)

Λόγος που χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της ποιότητας του ενεργητικού μιας τράπεζας, συγκρίνοντας το αποθεματικό για ζημίες από δάνεια με το σύνολο των δανείων, σε ποσοστό. Όσο μεγαλύτερη η τιμή τόσο μεγαλύτερη είναι η δυνατότητα κάλυψης επισφαλών δανείων. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός γιατί δείχνει την πολιτική κάθε τράπεζας, αν είναι δηλαδή συντηρητική και προσεκτική ή ριψοκίνδυνη.

Υπολογίζεται ως εξής:

(Αποθεματικά για ζημίες από δάνεια / Σύνολο δανείων) * 100

(Reserves for Loan Losses / Total Loans) * 100

- Αριθμοδείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων (Bank nonperforming loans to total gross loans (%))

Αριθμοδείκτης της Παγκόσμιας Τράπεζας. Η αξία των μη εξυπηρετούμενων δανείων διαιρείται με τη συνολική αξία του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων (συμπεριλαμβανομένων των μη εξυπηρετούμενων δανείων, πριν από την αφαίρεση των προβλέψεων των συγκεκριμένων επισφαλών δανείων). Το ποσό του δανείου που καταγράφεται ως μη εξυπηρετούμενο είναι η συνολική αξία του δανείου, όπως καταγράφεται στον ισολογισμό, όχι μόνο το ποσό που βρίσκεται σε καθυστέρηση.

9.4.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment ratios)

Μετρούν το συνολικό κέρδος που δημιουργείται για κάθε μετοχή για μία συγκεκριμένη περίοδο, το ποσοστό των κερδών που έχουν διατηρηθεί από την επιχείρηση και δεν διανεμήθηκαν ως μερίσματα και αποτελούν έναν οδηγό ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να διατηρήσει την καταβολή μερίσματος.

- Τα κέρδη ανά μετοχή σε ετήσια ακολουθία (Trailing 12M Earnings per share)

Το τμήμα των κερδών μιας επιχείρησης που κατανέμεται σε κάθε κοινή μετοχή της, σε ετησιοποιημένη βάση προκειμένου να υπάρχει ρεαλιστικότερη απεικόνιση των δεδομένων. Αποτελούν σημαντικό δείκτη της κερδοφορίας μιας τράπεζας και λαμβάνεται σοβαρά υπόψη

τόσο από τους υφιστάμενους όσο και από τους μελλοντικούς μετόχους γιατί η πληρωμή μερίσματος και η αύξηση της αξίας των μετοχών στο μέλλον εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα κέρδη της εταιρείας. Όσο υψηλότερες είναι οι τιμές (υπολογίζονται σε €) τόσο το καλύτερο γιατί αποτελούν σημάδι ισχυρής οικονομικής θέσης. Ιδιαίτερη σημασία έχει επίσης και η πορεία κάθε έτος που αν είναι αυξητική δείχνει ότι οι επενδύσεις της τράπεζας αποδίδουν ενώ αν είναι αρνητική αποτελεί σημείο συναγερμού.

- Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)

Υπολογίζεται ως ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής (price) προς τα κέρδη ανά μετοχή του κάθε έτους (earnings per share). Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει πόσες φορές είναι διατεθειμένοι οι επενδυτές να πληρώσουν τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μια μετοχή, για να αγοράσουν μια μετοχή. Επίσης δείχνει πόσα έτη χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει τα χρήματα που έδωσε για να αγοράσει τη μετοχή. Μια τράπεζα με υψηλή απόδοση και καλές προοπτικές έχει συνήθως υψηλό δείκτη P/E γιατί μπορεί να θεωρηθεί ως μια από τις καλύτερες του κλάδου. Όμως, ο υψηλός δείκτης P/E μπορεί να σημαίνει ότι είναι υπερτιμημένη. Από την άλλη, χαμηλός δείκτης P/E φανερώνει είτε ότι οι επενδυτές δεν την εμπιστεύονται είτε ότι είναι υποτιμημένη.

Στο τέλος παρατίθενται και οι τιμές των κυριότερων χρηματιστηριακών δεικτών Ελλάδας, Ιταλίας, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ευρώπης για το χρονικό διάστημα 2002 – 2013.

9.4.6 Ο δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HH)

Ο δείκτης HH ισούται με το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς (στη συγκεκριμένη περίπτωση βάσει του ενεργητικού) των τραπεζικών ιδρυμάτων. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Τιμές του δείκτη μεταξύ 1.000-1.800 απεικονίζουν μέτρια συγκέντρωση της αγοράς, ενώ τιμές του δείκτη πάνω από 1.800 απεικονίζουν υψηλή συγκέντρωση (Τσιριτάκης κ.α. 2011).

9.4.7 Το μερίδιο των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει ενεργητικού (Δείκτης συγκέντρωσης CR-5 - Concentration Ratio 5)

Ο δείκτης συγκέντρωσης CR-5 (Concentration Ratio 5) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δείχνει το μερίδιο που κατέχουν οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες κάθε χώρας από πλευράς

ενεργητικού. Τιμές του δείκτη μέχρι 50% φανερώνουν χαμηλή συγκέντρωση, 50% έως 80% μέση συγκέντρωση και 80% και πάνω υψηλή συγκέντρωση.

Κεφάλαιο 10. Ανάλυση δεδομένων – Ερμηνεία εμπειρικών αποτελεσμάτων

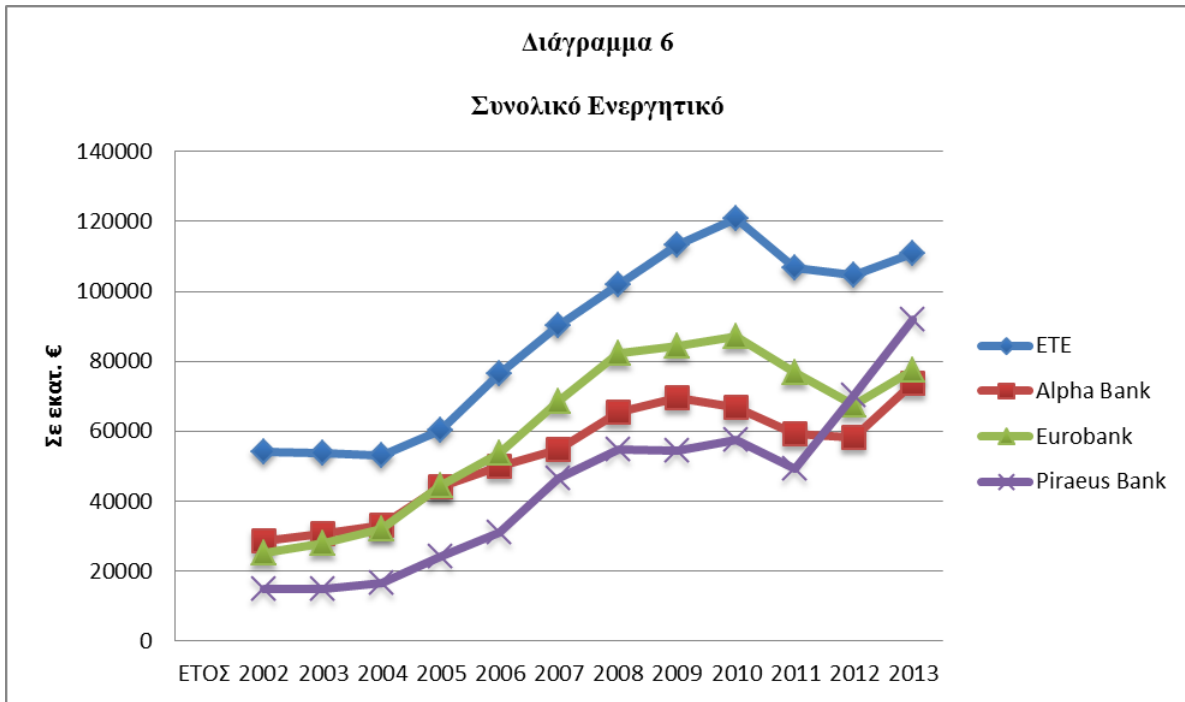
10.1 Συνολικό Ενεργητικό τραπεζών (Total Assets) σε δις. €

Ελληνικές Τράπεζες

Πίνακας 15

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

	ETE	Alpha Bank	Eurobank	Piraeus Bank	Σύνολο Τραπεζικού Τομέα
ΕΤΟΣ					
2002	53926,96	28725,16	25297,94	14724,85	201610,24
2003	53711,91	30802,89	28029,92	14734,54	213169,37
2004	52877,20	32916,66	31939,00	16590,94	230454,43
2005	60249,54	44007,05	44464,00	23983,95	281066,08
2006	76569,65	49799,66	53820,00	30931,22	315474,28
2007	90385,57	54684,29	68389,00	46427,34	383471,03
2008	101838,63	65269,95	82202,00	54889,86	462204,68
2009	113394,18	69596,05	84269,00	54279,79	490831,34
2010	120744,61	66798,32	87188,00	57561,34	513782,24
2011	106869,99	59148,05	76822,00	49352,31	476168,66
2012	104798,00	58253,42	67653,00	70408,48	441374,01
2013	110930,00	73697,27	77586,00	92009,59	406690,29



Πίνακας 16

Ποσοστιαία μεταβολή

	ETE	Alpha Bank	Eurobank	Piraeus Bank	Σύνολο Τραπεζικού Τομέα
2002-07	67,61	90,37	170,33	215,30	90,20
2008-13	8,93	12,91	-5,62	67,63	-12,01
2002-13	105,70	156,56	206,69	524,86	101,72

Την περίοδο 2002-2007 πραγματοποιείται αλματώδης αύξηση του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών ETE (67,61%) Alpha (90,37%) Eurobank (170,33%) και Τρ. Πειραιώς (215,3%) αλλά και του συνολικού τραπεζικού συστήματος (90,20%). Ακόμα και την περίοδο της κρίσης 2008-2013 καταγράφεται αύξηση του ενεργητικού σε ETE (8,93%), Alpha (12,91%) και Τρ. Πειραιώς (67,63%) πλην της Eurobank (5,62%). Η αύξηση οφείλεται στις συγχωνεύσεις που έλαβαν χώρα αυτή την περίοδο λόγω της αποχώρησης μεγάλων τραπεζικών ομίλων του εξωτερικού και της απορρόφηση μικρότερων προβληματικών τραπεζών και στις οποίες πρωταγωνίστησαν οι Τρ. Πειραιώς, η Alpha Bank και λιγότερο η ETE και η Eurobank. Γι' αυτό και σε επίπεδο συνόλου υπάρχει μείωση του συνολικού ενεργητικού κατά 12,01%. Είναι γεγονός πάντως ότι η χρηματοοικονομική κρίση καθυστέρησε να αποτυπωθεί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα καθώς συνέχισε να αυξάνει τα μεγέθη του μέχρι το 2010 ενώ μετά εμφανίζει σημαντική μείωση, παραμένοντας σε διπλάσιο

μέγεθος έναντι του 2002. Σωρευτικά πάντως και οι τέσσερις τράπεζες αύξησαν σημαντικά τα μεγέθη τους κατά 105,7% η ΕΤΕ κατά 156,56% η Alpha Bank κατά 206,69% η Eurobank και κατά 524,86% η Πειραιώς την περίοδο 2002-2013 τη στιγμή που το σύνολο του τραπεζικού συστήματος αυξήθηκε κατά 101,72%.

Πορτογαλικές Τράπεζες

Πίνακας 17

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues - Millenium	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Σύνολο Τραπεζικού Τομέα
ΕΤΟΣ					
2002	66581,00	61851,57	41233,82	25666,10	295523,55
2003	74172,00	67687,98	43283,35	26165,60	316587,94
2004	78354,51	71320,36	43051,80	25755,76	272411,21
2005	86461,34	76849,60	50221,84	30158,71	305989,26
2006	96245,80	79258,75	59138,81	35565,48	338070,34
2007	103553,77	88166,16	68354,71	40545,95	453466,08
2008	111060,09	94423,72	75186,73	43025,10	482319,65
2009	120984,84	95550,41	82297,20	47449,18	515410,85
2010	125861,97	98546,76	83028,22	45659,81	535713,95
2011	120565,28	93482,08	80237,37	42955,92	516715,09
2012	116926,00	89744,04	83690,83	44564,58	497592,57
2013	112962,84	82007,03	80608,02	42699,75	461429,80

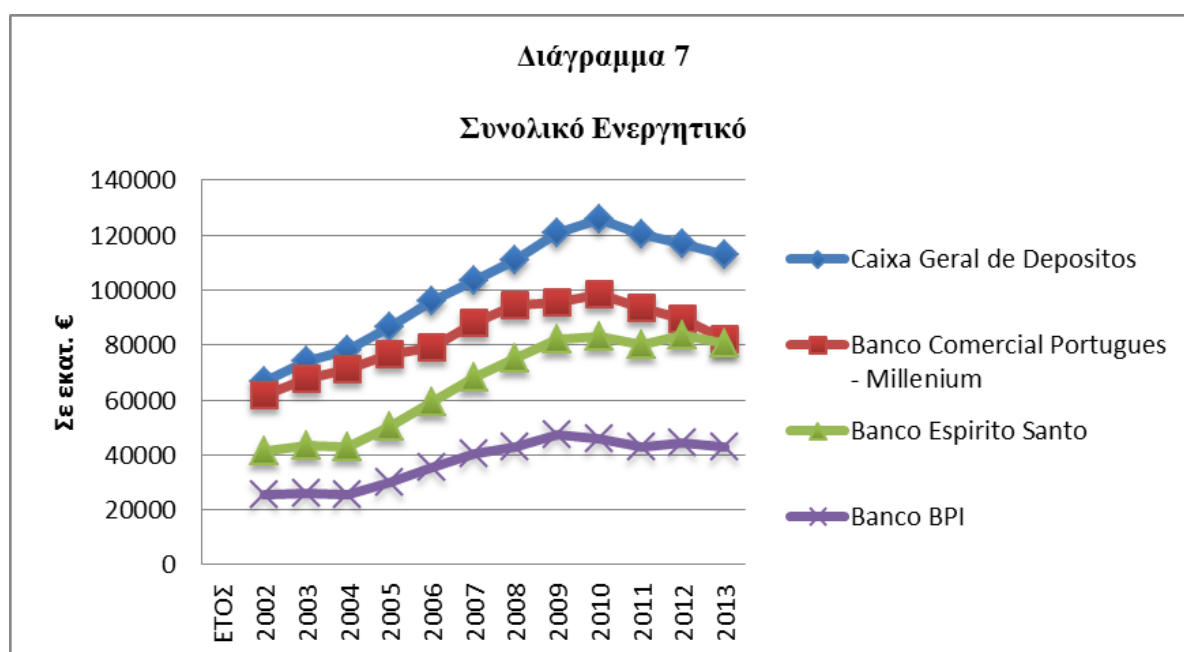
Παρατήρηση:

Η Banco Espirito Santo τον Αύγουστο του 2014 χωρίστηκε σε δύο τράπεζες: τη Novo Banco, η οποία διατήρησε το υγιές κομμάτι και μια «κακή τράπεζα» που κράτησε τα τοξικά στοιχεία του ενεργητικού της καθώς το Α΄ εξάμηνο του 2014 διαπιστώθηκε ότι είχε ζημιές 3,6 δισ. € από δάνεια που είχε συνάψει με τη μητρική της.

Πίνακας 18

Ποσοστιαία μεταβολή

	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues - Millenium	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Σύνολο Τραπεζικού Τομέα
2002-08	55,53	42,54	65,77	57,97	53,44
2008-13	1,71	-13,15	7,21	-0,76	-4,33
2002-13	69,66	32,59	95,49	66,37	56,14



Οι 4 μεγαλύτερες πορτογαλικές τράπεζες την περίοδο 2002-2007 εμφανίζουν αύξηση του ενεργητικού τους η Caixa Geral de Depositos κατά 55,53%, η Banco Comercial Portugues – Millenium 42,54%, η Banco Espirito Santo 65,77% και η Banco BPI 57,97% ενώ σε επίπεδο συνόλου η αύξηση είναι 53,44%, φανερώνοντας το συντηρητικό χαρακτήρα των πορτογαλικών τραπεζών όσον αφορά την αύξηση του ενεργητικού τους. Επίσης, σε αυτό συνέβαλε και η στασιμότητα της πορτογαλικής οικονομίας αυτή τη περίοδο. Την περίοδο 2008-2013 παρατηρείται μικρή αύξηση σε Caixa Geral de Depositos (1,71%) και Banco Espirito Santo (7,21%) και μικρή μείωση σε Banco Comercial Portugues – Millenium (13,15%) και Banco BPI (0,5%) αλλά και σε συνολικό επίπεδο (4,27%). Ακριβώς όπως και στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, και στο πορτογαλικό, το ανώτερο σημείο του είναι το 2010

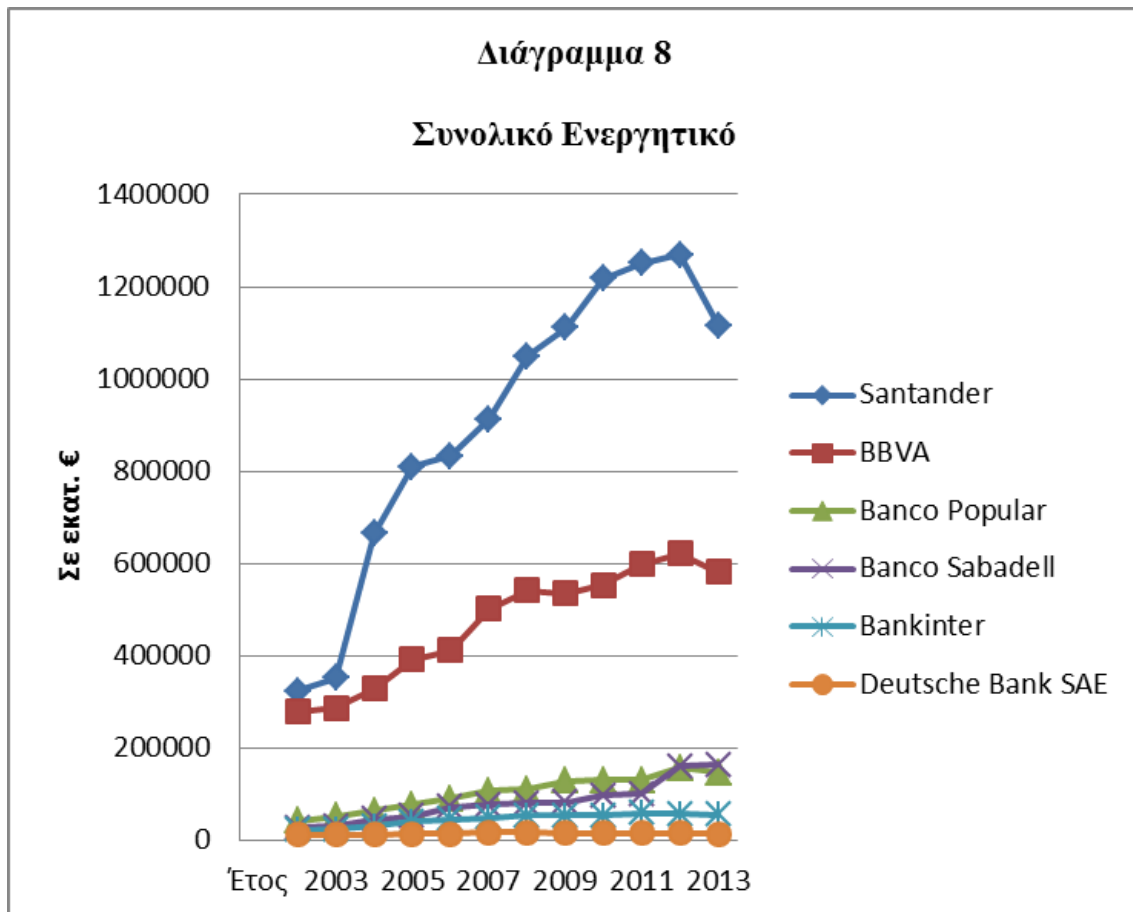
ενώ μετά εμφανίζει σταδιακή μείωση. Σωρευτικά όμως η αύξηση είναι σημαντικά μικρότερη από ότι στην Ελλάδα την περίοδο 2002-2013 (56,14% έναντι 101,72%) ενώ και οι τράπεζες ξεχωριστά αύξησαν τα μεγέθη τους αλλά όχι υπέρμετρα (από 32,59% έως 95,49%).

Ισπανικές Τράπεζες

Πίνακας 19

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

	Santander	BBVA	Banco Popular	Banco Sabadell	Bankinter	Deutsche Bank SAE
Έτος						
2002	324208,09	279542,20	42005,12	27211,22	22638,19	12075,55
2003	351780,41	287083,75	52611,15	30506,35	23917,83	12447,72
2004	664486,30	329441,16	63576,09	45709,23	31270,20	11904,05
2005	809106,91	392389,49	77697,75	52320,40	40786,01	13952,49
2006	833872,72	411915,93	91650,43	72779,83	46075,77	14824,32
2007	912914,97	501726,00	107169,35	76776,00	49648,68	17275,61
2008	1049631,55	542650,00	110376,05	80378,07	53469,63	18330,11
2009	1110529,46	535065,00	129290,15	82822,89	54467,46	16089,70
2010	1217500,68	552738,00	130139,85	97099,21	54151,98	16253,34
2011	1251526,00	597688,00	130925,70	100437,38	59491,43	16700,37
2012	1269600,00	621072,00	157618,12	161547,09	58165,89	15858,81
2013	1115763,00	582575,00	146709,48	163441,47	55157,67	14109,39



Πίνακας 20

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

	Banco Atlantico	Banco Pastor	Barclays Bank SA	Banco de Valencia	CaixaBank
Έτος					
2002	9723,33	8890,16	8673,22	6628,72	
2003	9634,62	10428,97	14710,88	7605,38	
2004		13708,63	14953,74	9099,29	
2005		19523,09	22375,04	12234,92	
2006		23782,25	26720,06	15863,91	
2007		25326,46	32093,75	19633,20	
2008		27121,30	32736,94	22370,13	
2009		32325,24	35239,18	22830,24	
2010		31134,70	33800,40	23698,79	
2011		30375,89	29433,58	22467,55	270424,63
2012			25376,23	21500,81	348294,07
2013			22609,90		340320,14

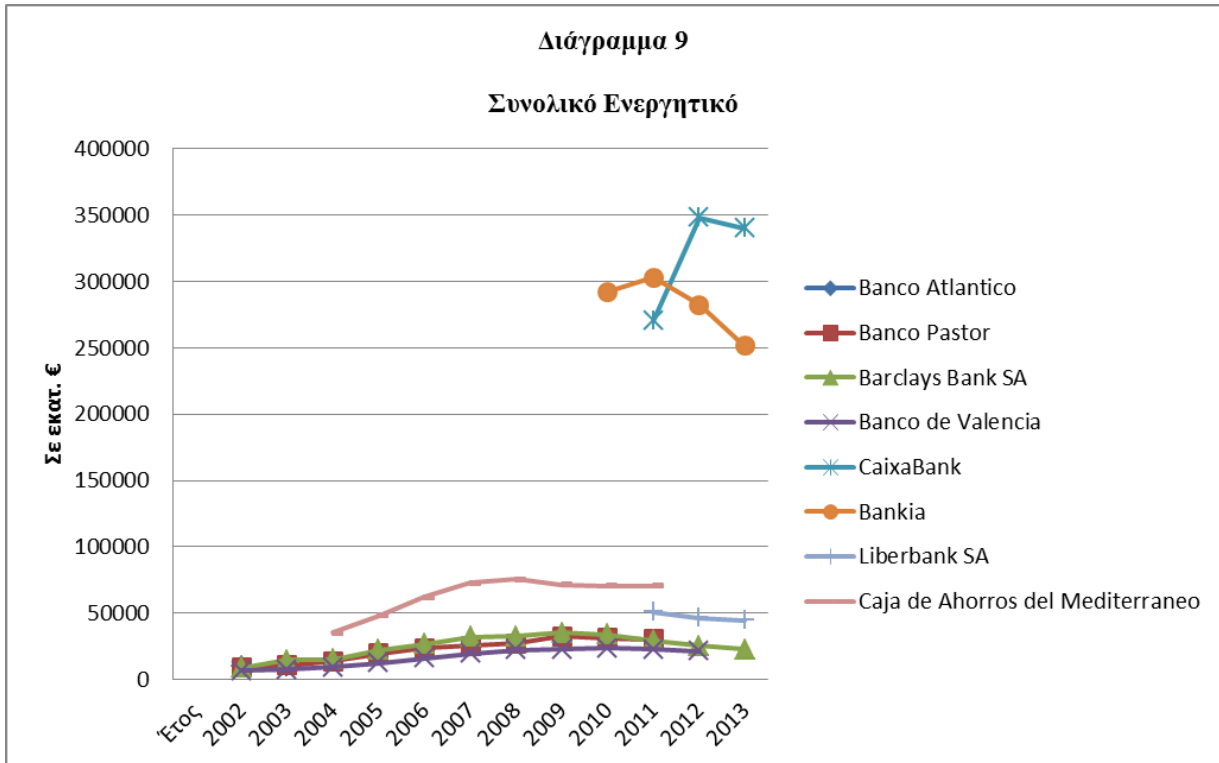
Πίνακας 21

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

	Bankia	Liberbank SA	Caja de Ahorros del Mediterraneo	Σύνολο Πιστωτικών Ιδρυμάτων
Έτος				
2002				1352405,83
2003				1514634,88
2004			35357,77	1727212,01
2005			48094,66	2149666,16
2006			62243,77	2517121,13
2007			72870,63	2946498,75
2008			75472,64	3223715,68
2009			71441,62	3238236,34
2010	292188,00		70666,73	3251534,55
2011	302846,16	50846,75	70804,62	3400434,75
2012	282310,36	46374,65		3422611,78
2013	251568,61	44546,48		3025755,55

Παρατηρήσεις:

- * Η Banco Atlantico συγχωνεύθηκε με τη Banco Sabadell το 2003.
- * Η Banco Pastor λόγω αποτυχίας στα stress test το 2011 συγχωνεύθηκε με τη Banco Popular το 2011.
- * Η Banco de Valencia το Νοέμβριο του 2011 κρατικοποιήθηκε μετά την αποτυχία στα stress test και απορροφήθηκε από την CaixaBank το 2013.
- * Η CaixaBank ξεκίνησε τις τραπεζικές της δραστηριότητες το 2011.
- * Η Bankia ιδρύθηκε το Δεκ. του 2010 μετά τη συγχώνευση 7 χρεοκοπημένων cajas.
- * Η Liberbank ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2011 μετά τη συγχώνευση 3 χρεοκοπημένων cajas.
- * Η Caja de Ahorros del Mediterraneo λόγω αποτυχίας στα stress test το 2011 πουλήθηκε στη Banco Sabadell το Δεκ. του 2011 για 1€.



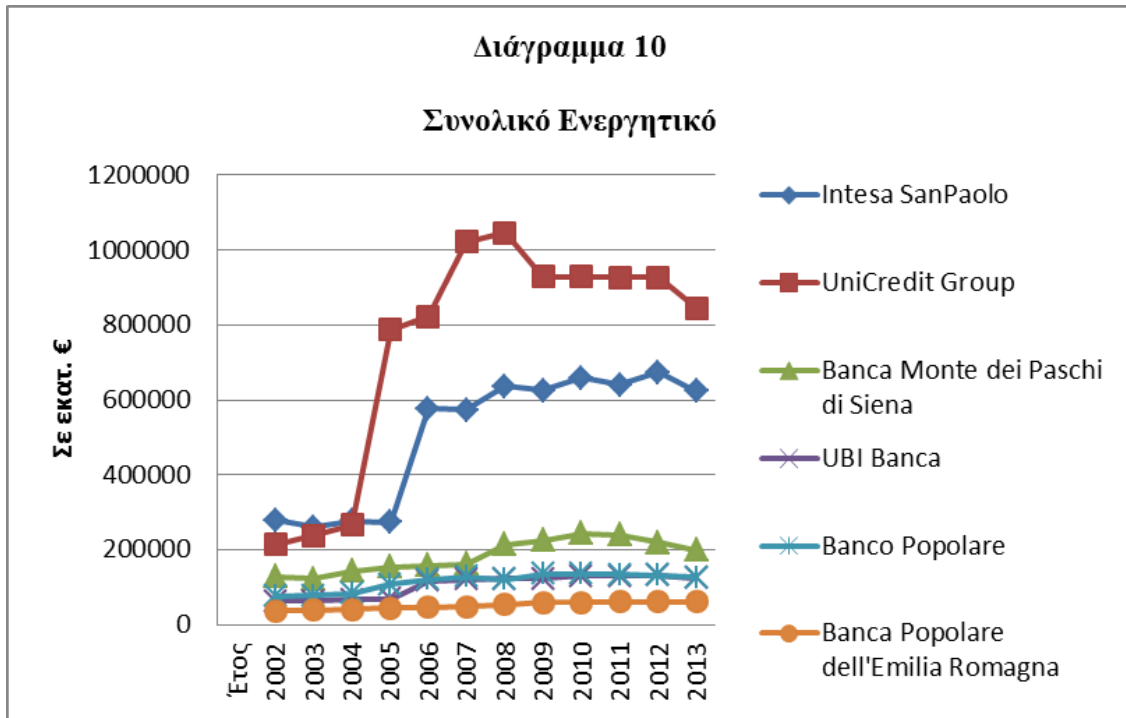
Το χρονικό διάστημα 2002-2007 εμφανίζουν σημαντική αύξηση του ενεργητικού τους το σύνολο των υπό εξέταση ισπανικών τραπεζών αλλά και το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων γενικά. Η αύξηση φτάνει από το 43,06 % (Deutsche Bank) έως το 270,03% (Barclays) ενώ όλες υπερδιπλασίασαν τα μεγέθη τους εκτός από τη Deutsche Bank και την BBVA (79,48%). Σε συνολικό επίπεδο, η αύξηση ήταν 117,87%, αρκετά μεγαλύτερη της Ελλάδας (90,20%) και της Πορτογαλίας (53,44%). Την περίοδο 2008-2013 μόνο η Banco Sabadell εμφανίζει μεγάλη αύξηση του ενεργητικού της (103,34%) λόγω της συγχώνευσης με την Caja de Ahorros del Mediterraneo. Οι υπόλοιπες, όπως φαίνεται από τα διαγράμματα, εμφανίζουν μικρή αύξηση ενώ τις μεγαλύτερες απώλειες εμφανίζουν οι θυγατρικές των Barclays (30,93%) και Deutsche Bank (23,03%). Αυτό πιθανόν συμβαίνει λόγω επιθυμίας των μητρικών για απομόχλευση, φοβούμενες τον κίνδυνο περαιτέρω επιδείνωσης της κατάστασης της οικονομίας. Η κορύφωση του συνολικού ενεργητικού τοποθετείται το 2012 και όχι το 2010 όπως σε Ελλάδα και Πορτογαλία φανερόνοντας μεγαλύτερη αντοχή σε επίπεδο ενεργητικού. Σωρευτικά, η αύξηση από το 2002-2013 είναι 123,73% αρκετά υψηλότερη της Πορτογαλίας (56,14%) και παραπλήσια της Ελλάδας (101,72%) ενώ αρκετές τράπεζες εμφάνισαν μεγάλες αυξήσεις (Banco Sabadell 500,64%, Banco Popular 249,27%, Santander 244,15%, Barclays 160,69%, Bankinter 143,65%).

Ιταλικές Τράπεζες

Πίνακας 22

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

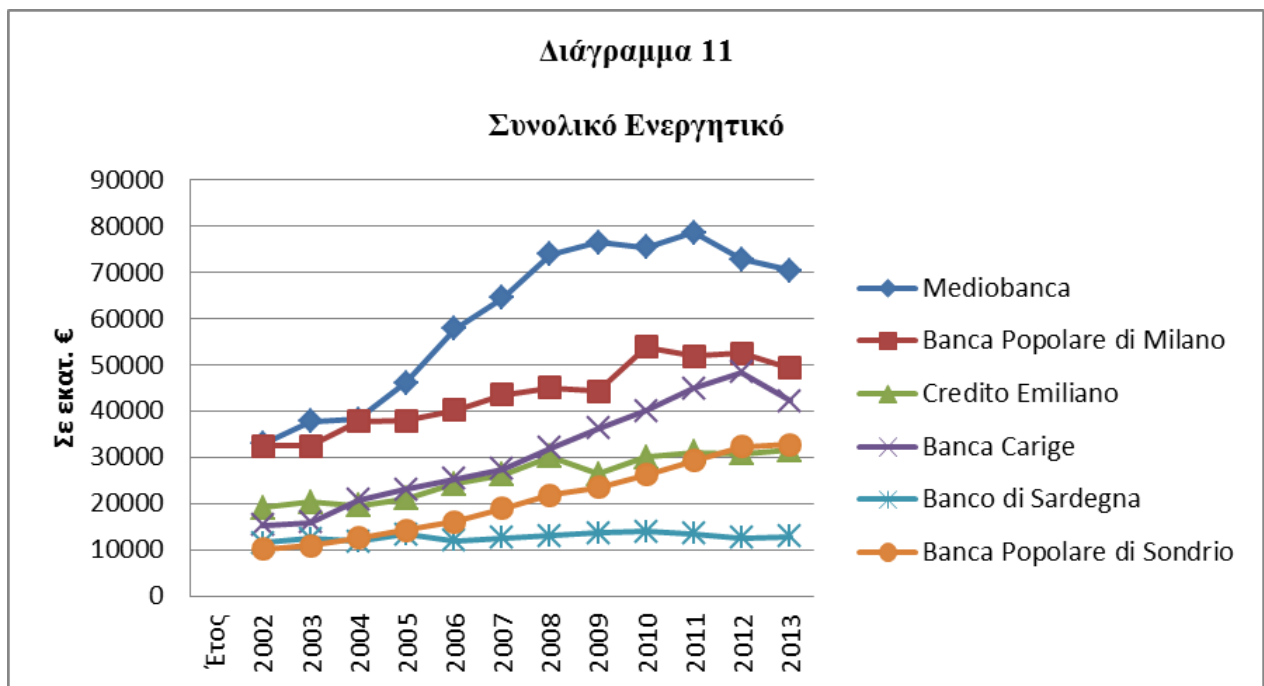
	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Banca Monte dei Paschi di Siena	Banco Popolare	UBI Banca	Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Έτος						
2002	279752,00	213349,30	128872,60	75641,09	62877,80	36116,30
2003	260215,00	238255,59	122973,20	77670,57	62993,70	38986,30
2004	276135,00	265406,21	142757,52	82684,34	66942,92	39971,50
2005	273535,00	787000,22	153749,09	107080,92	68863,63	43364,46
2006	576784,00	823284,21	158556,00	119748,57	116907,97	45257,63
2007	572959,00	1021835,45	162076,39	128392,74	121491,57	48544,03
2008	636133,00	1045611,55	213795,98	121327,23	121955,69	52772,09
2009	624844,00	928759,67	224814,98	135709,09	122313,22	59589,44
2010	658757,00	929487,56	244278,94	135155,67	130558,57	58498,42
2011	639221,00	926768,74	240701,97	134126,62	129803,69	60487,93
2012	673472,00	926827,47	218882,17	131921,38	132433,70	61637,76
2013	624179,00	845838,44	198460,81	125401,53	124241,84	61758,05



Πίνακας 23

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

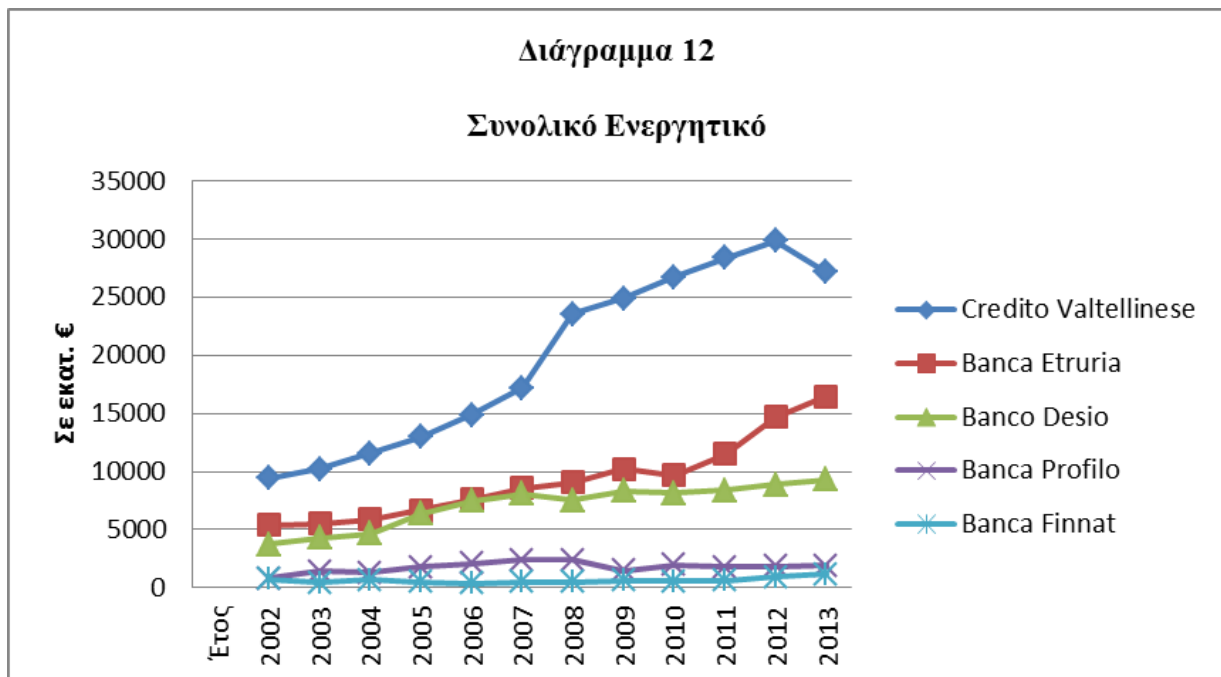
	Mediobanca	Banca Popolare di Milano	Credito Emiliano	Banca Carige	Banco di Sardegna	Banca Popolare di Sondrio
Έτος						
2002	32887,90	32530,30	19087,26	15363,32	11536,48	10187,24
2003	37779,52	32441,73	20382,80	15918,25	12486,98	10937,56
2004	38225,20	37820,25	19582,60	20786,32	11817,33	12610,89
2005	46116,55	37900,91	21129,08	23066,39	13334,56	14261,53
2006	57839,70	40181,06	24250,91	25287,09	11905,44	16042,42
2007	64468,09	43627,03	26232,53	27463,68	12639,72	18941,79
2008	73890,48	45038,72	30136,10	31986,45	12967,68	21819,46
2009	76501,18	44281,46	26439,04	36299,37	13579,85	23454,56
2010	75391,50	53957,44	29998,23	40009,96	13929,97	26282,38
2011	78679,13	51931,03	31097,31	44860,06	13468,08	29282,91
2012	72841,30	52475,01	30748,70	48441,12	12569,22	32349,13
2013	70463,99	49353,32	31530,79	42156,28	12876,47	32769,93



Πίνακας 24

Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €

	Credito Valtellinese	Banca Etruria	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Σύνολο τραπεζικού τομέα
Έτος						
2002	9430,50	5385,88	3715,79	773,27	704,62	2024156,92
2003	10239,96	5514,38	4283,71	1405,28	419,67	2125365,92
2004	11595,01	5845,81	4657,14	1259,88	688,32	2275629,78
2005	12981,64	6665,88	6358,88	1768,50	494,25	2509435,37
2006	14901,45	7583,23	7473,96	2089,68	372,24	2793244,68
2007	17228,26	8547,95	8079,12	2401,99	472,11	3331829,67
2008	23579,41	9059,83	7521,23	2362,02	470,37	3634564,28
2009	24895,77	10209,26	8308,78	1479,63	577,47	3690692,35
2010	26760,79	9685,60	8163,01	1978,19	516,47	3758890,71
2011	28411,49	11534,31	8359,80	1771,81	580,38	4034747,51
2012	29896,06	14690,79	8862,99	1816,95	903,07	4211014,73
2013	27198,70	16445,27	9270,29	1889,89	1135,25	4038222,22



Παρατηρήσεις:

* Η Intesa SanPaolo προήλθε από τη συγχώνευση της Banca Intesa και της Sanpaolo IMI το 2007. Τα στοιχεία πριν το 2007 αφορούν τις 2 προϋφιστάμενες τράπεζες.

* Η Banco Popolare δημιουργήθηκε το 2007 από τη συγχώνευση της Banco Popolare di Verona e Novara (BPVN) και της Banca Popolare Italiana (BPI). Τα στοιχεία πριν το 2007 αφορούν τις 2 προϋφιστάμενες τράπεζες. Τον Ιούνιο του 2009 έγινε η πρώτη ιταλική τράπεζα που έλαβε κρατική ενίσχυση από την ιταλική κυβέρνηση λόγω της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης πουλώντας 1.500.000.000 € σε μετατρέψιμα ομόλογα προς το κράτος.

Την περίοδο 2002-2007 εμφανίζουν σχεδόν όλες οι τράπεζες αύξηση του ενεργητικού τους από 9,56% (Banco di Sardegna) έως 378,95% (Unicredit στα πλαίσια της διεθνούς επέκτασής της) ενώ συνολικά μόλις 4 από τις 17 τράπεζες του δείγματος υπερδιπλασίασαν τα μεγέθη τους (Intesa SanPaolo, Unicredit, Banco Desio, Banca Profilo). Το γεγονός αυτό φανερώνει ότι η μεγάλη πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν συντηρητική ως προς την αύξηση του ενεργητικού τους. Αυτό αποδεικνύεται και από την αύξηση του συνόλου των τραπεζών που την ίδια περίοδο ήταν 64,60%, λίγο υψηλότερα από την αντίστοιχη των πορτογαλικών τραπεζών και αρκετά χαμηλότερη των ελληνικών και των ισπανικών. Την περίοδο 2008-2013 σε 9 τράπεζες αυξήθηκε το ενεργητικό τους από 2,75% έως 139,47% (στη μικρότερη τράπεζα του δείγματος) , σε 5 μειώθηκε από 2,58% έως 21,87 % ενώ 3 έμειναν στάσιμες. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα το σύνολο του τραπεζικού τομέα να αυξηθεί κατά 9,23%, ξεχωρίζοντάς το από τις υπόλοιπες χώρες που την ίδια περίοδο εμφάνισαν μείωση του συνολικού ενεργητικού τους. Παρά την κρίση το συνολικό ενεργητικό συνέχισε να αυξάνεται σημαντικά μέχρι και το 2012, όπως και στην Ισπανία, ενώ το 2013 εμφάνισε μικρή μείωση. Συμπερασματικά, όπως φαίνεται και από το επόμενο διάγραμμα την περίοδο 2002-2013 το ιταλικό τραπεζικό σύστημα εμφάνισε αύξηση 99,50%, ανάλογη με αυτή του ελληνικού (101,72%) αλλά πραγματοποιήθηκε βαθμιαία και πιο ομαλά.

Πίνακας 25

Σύνολο τραπεζικού τομέα σε εκατ. €				
ΕΤΟΣ	Ελλάδα	Πορτογαλία	Ισπανία	Ιταλία
2002	201610,24	295523,55	1352405,83	2024156,92
2003	213169,37	316587,94	1514634,88	2125365,92
2004	230454,43	272411,21	1727212,01	2275629,78
2005	281066,08	305989,26	2149666,16	2509435,37
2006	315474,28	338070,34	2517121,13	2793244,68
2007	383471,03	453466,08	2946498,75	3331829,67
2008	462204,68	482319,65	3223715,68	3634564,28
2009	490831,34	515410,85	3238236,34	3690692,35
2010	513782,24	535713,95	3251534,55	3758890,71
2011	476168,66	516715,09	3400434,75	4034747,51
2012	441374,01	497592,57	3422611,78	4211014,73
2013	406690,29	461429,80	3025755,55	4038222,22



Από την ανάλυση της εξέλιξης του ενεργητικού του συνολικού τραπεζικού τομέα για την περίοδο 2002-2007 προκύπτει ότι οι ισπανικές και οι ελληνικές τράπεζες σχεδόν διπλασίασαν το ενεργητικό τους (αύξηση 93,93% και 90,20% αντίστοιχα) εκμεταλλευόμενες το ευνοϊκό χρηματοοικονομικό περιβάλλον που ευνοούσε τις επενδύσεις και την αύξηση των εργασιών. Την ίδια περίοδο οι ιταλικές και οι πορτογαλικές τράπεζες αύξησαν το ενεργητικό

τους αρκετά λιγότερο (64,60% και 53,44%) ακολουθώντας πιο συντηρητική τακτική. Την επόμενη περίοδο ξεχωρίζουν οι ιταλικές τράπεζες καθώς ήταν οι μόνες που αύξησαν το ενεργητικό τους (11,10%) δείχνοντας ανεπηρέαστες από το διεθνές περιβάλλον. Συνολικά, κατά τα 12 έτη, την καλύτερη επίδοση είχε το ισπανικό τραπεζικό σύστημα με αύξηση κατά 123,73% φανερώνοντας τη μεγάλη πιστωτική επέκταση που πραγματοποιήθηκε.

10.2 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας (Profitability and Efficiency ratios)

Η μελέτη της αποδοτικότητας των τραπεζών θα γίνει με τον Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity) και τον Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).

10.2.1 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)

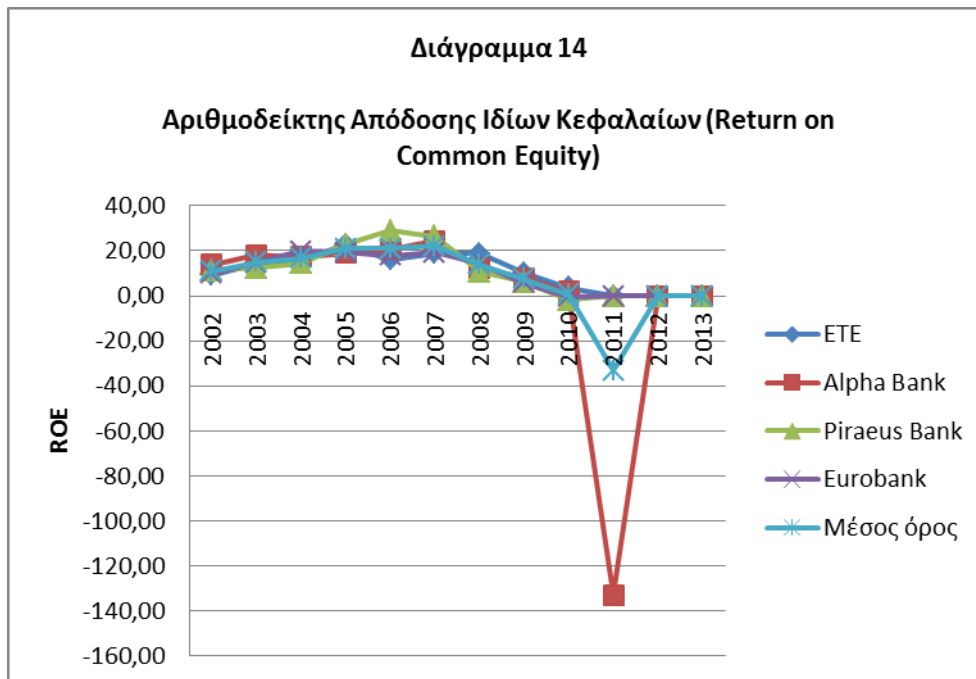
Ελληνικές τράπεζες

Πίνακας 26

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)					
	ETE	Alpha Bank	Piraeus Bank	Eurobank	Μέσος όρος
Έτος					
2002	9,37	13,76	11,15	9,89	11,05
2003	14,52	18,22	12,49	14,77	15,00
2004	15,53	17,15	14,44	19,84	16,74
2005	22,63	19,09	22,59	19,25	20,89
2006	16,16	20,67	29,03	17,87	20,93
2007	18,87	24,29	26,48	19,24	22,22
2008	18,71	12,54	10,58	13,99	13,96
2009	10,19	7,84	6,15	5,74	7,48
2010	3,69	1,74	-1,71	-0,54	0,79
2011	0,00	-132,95	0,00	0,00	-33,24
2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2013	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Μέσος όρος	10,81	0,20	10,93	10,00	

Και οι τέσσερις τράπεζες την περίοδο 2002-2007 εμφανίζουν σημαντική αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων τους, ενώ οι 3 από τις 4 διπλασιάζουν την αποδοτικότητά

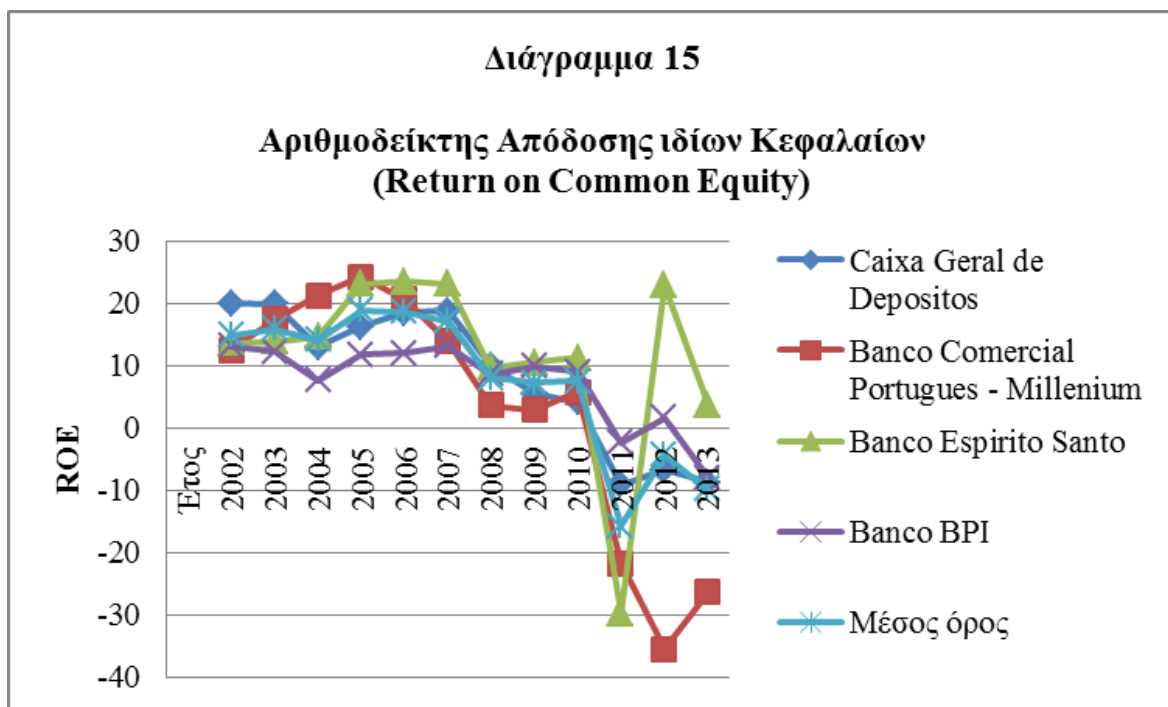
τους. Ο μέσος όρος τους μάλιστα το 2007 ήταν 22,22%, ένα ιδιαίτερα θετικό μέγεθος. Από το 2008 όμως η αποδοτικότητά τους μειώθηκε σημαντικά ως αποτέλεσμα των επιπτώσεων της κρίσης στην ελληνική οικονομία. Πέραν τούτου, οι ελληνικές τράπεζες είχαν να αντιμετωπίσουν και τις συνέπειες της μείωσης της αξίας των ελληνικών κρατικών ομολόγων που είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους γεγονός που αποτυπώνεται στα στοιχεία των ετών 2011-2013, όταν εμφανίζουν μηδενική ή πολύ αρνητική απόδοση. Γι' αυτό και την περίοδο 2008-2013 τα στοιχεία τους ακολουθούν την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα δεδομένα, η πορεία της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων των ΕΤΕ, Eurobank και Πειραιώς την περίοδο 2002-2013 κρίνεται ικανοποιητική.



Πορτογαλικές τράπεζες

Πίνακας 27

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)					
	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues - Millenium	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Μέσος όρος
Έτος					
2002	20,00	12,49	13,52	13,07	14,77
2003	19,80	17,38	13,86	12,21	15,81
2004	13,00	21,23	14,54	7,57	14,08
2005	16,15	24,19	23,06	11,67	18,77
2006	18,44	20,62	23,46	11,99	18,63
2007	18,69	13,79	23,02	13,02	17,13
2008	10,01	3,55	9,59	8,60	7,94
2009	5,45	2,89	10,47	9,82	7,16
2010	4,10	5,76	11,22	8,90	7,50
2011	-9,21	-21,84	-29,74	-2,42	-15,80
2012	-6,80	-35,56	22,88	1,57	-4,48
2013	-8,79	-26,38	3,68	-8,10	-9,90
Μέσος όρος	8,40	3,18	11,63	7,32	



Όπως και με τις ελληνικές τράπεζες, και οι πορτογαλικές την περίοδο 2002-2007 εμφανίζουν ικανοποιητική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τους παρά τη στασιμότητα της πορτογαλικής οικονομίας. Το χρονικό διάστημα όμως 2008-2013 οι αποδόσεις τους μειώνονται απότομα

και από το 2011 και μετά είναι αρνητικές. Αυτό σημαίνει ότι η χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε σημαντικά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος και της Πορτογαλίας, όπως φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα. Συνολικά η απόδοση των τεσσάρων τραπεζών για την περίοδο 2002-2013 κρίνεται λιγότερο ικανοποιητική από των αντίστοιχων ελληνικών και αυτό οφείλεται κατά την άποψή μου τόσο στις ασθενείς επιδόσεις της οικονομίας μετά την είσοδο στην ευρωζώνη αλλά και στα δημοσιονομικά προβλήματα της χώρας μετά το 2010. Η μόνη που ξεχωρίζει είναι η Banco Espirito Santo.

Ισπανικές τράπεζες

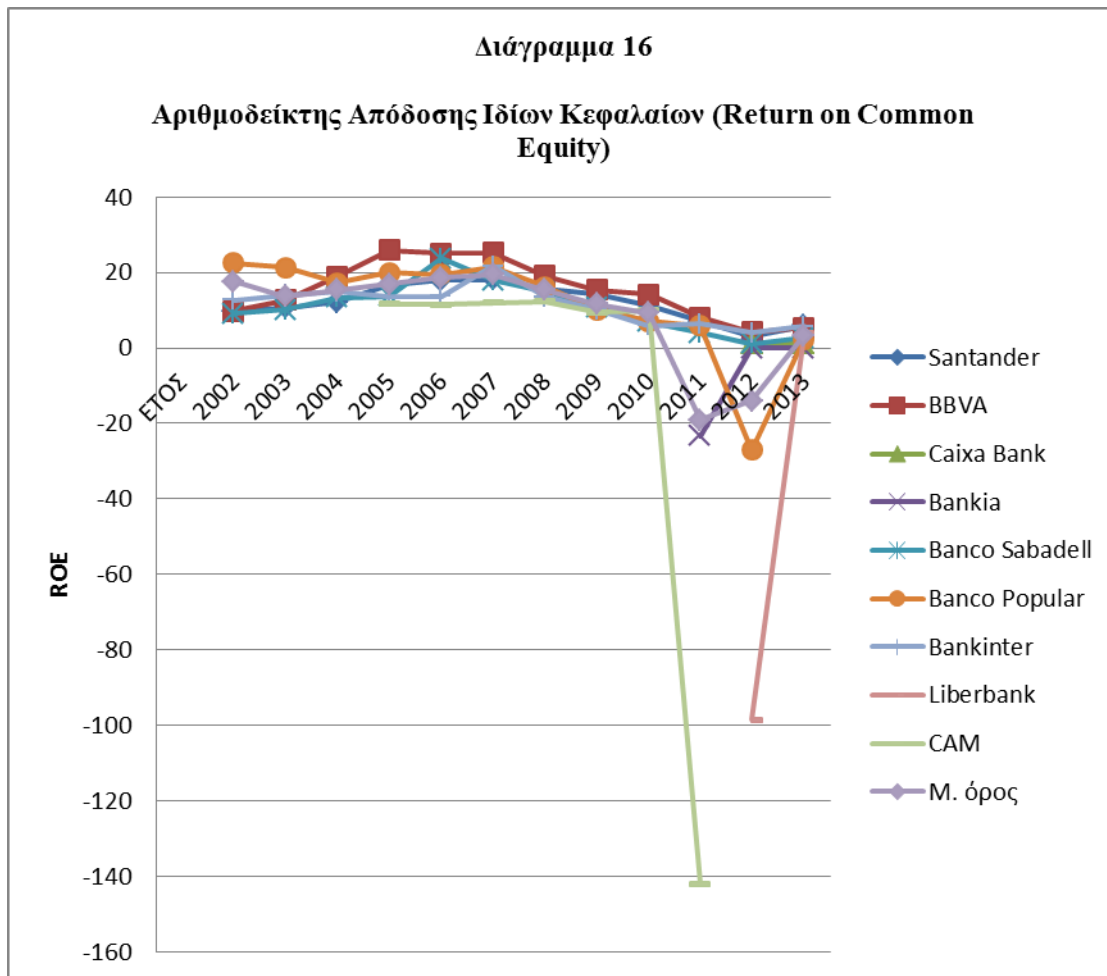
Πίνακας 28

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)										
	Santa nder	BBVA	Caixa Bank	Bankia	Banco Sabade II	Banco Popular	Bankint er	Liberba nk	CAM	Μ. όρος
ΕΤΟΣ										
2002	9,79	9,77			9,14	22,52	12,61			17,67
2003	10,66	12,68			10,05	21,38	13,95			13,74
2004	12,13	18,87			13,39	17,31	14,91			15,32
2005	16,77	25,90			13,62	20,01	13,58		11,64	16,92
2006	17,95	25,00			23,69	19,44	13,75		11,44	18,55
2007	18,11	25,20			17,86	21,45	21,73		11,91	19,38
2008	15,74	19,04			14,95	16,18	13,60		12,29	15,30
2009	14,17	15,32			10,77	10,10	10,08		9,39	11,64
2010	11,39	14,12			6,96	7,11	5,84		9,93	9,22
2011	7,07	8,11		-23,25	4,02	5,82	6,40		-142,18	-19,15
2012	3,10	4,21	1,06	0,00	1,12	-27,05	3,95	-98,50		-14,02
2013	5,87	5,31	1,35	0,00	2,59	2,36	5,77	3,88		3,39
Μ. όρος	11,89	15,29	1,21	-23,25	10,68	11,39	11,35	-47,31	-10,80	

Παρατηρήσεις:

* Για τις τράπεζες Deutsche Bank SAE, Banco Atlantico, Banco Pastor, Barclays Bank SA και Banco de Valencia δε βρέθηκαν στοιχεία στη βάση δεδομένων του Bloomberg.

* Τα κενά πεδία αφορούν έτη πριν την έναρξη λειτουργίας των εν λόγω τραπεζών.



Όπως και οι ελληνικές και οι πορτογαλικές τράπεζες, και οι ισπανικές την περίοδο 2002-2007 εμφανίζουν ικανοποιητική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τους με τη Banco Popular να ξεχωρίζει και τη BBVA να ακολουθεί. Η καλή εικόνα συνεχίζει έως και το 2010 ενώ το 2011 και το 2012 τα αποτελέσματα της κρίσης είναι εμφανή με όλες τις τράπεζες να έχουν μειωμένες ή αρνητικές αποδόσεις ενώ το 2013 τα αποτελέσματά τους βελτιώνονται. Για την περίοδο 2002- 2013 είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι η απόδοση των Santander, BBVA, Banco Sabadell και Bankinter δεν γίνεται αρνητική παρά το δυσμενές περιβάλλον.

Ιταλικές τράπεζες

Πίνακας 29

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)						
Έτος	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Mediobanca	UBI Banca	Banco Popolare	Banca Popolare di Milano
2002	1,49	16,68	1,18	0,00	0,00	5,63
2003	8,74	15,68	11,07	5,58	0,00	2,91
2004	12,13	15,46	13,02	8,94	0,00	4,70
2005	18,71	10,06	13,72	15,43	0,00	9,13
2006	11,16	14,79	13,12	12,03	0,00	12,67
2007	13,48	12,27	13,97	7,69	5,51	9,47
2008	5,08	7,12	0,04	0,60	-3,26	2,24
2009	5,52	2,97	6,44	2,40	2,51	2,90
2010	5,09	2,14	5,38	1,54	2,67	2,74
2011	-16,29	-15,91	1,19	-18,49	-21,96	-15,64
2012	3,32	1,51	-2,60	0,89	-10,70	-10,70
2013	-9,67	-25,48	6,23	2,50	-7,22	0,77
Μ. όρος	4,90	4,77	6,90	3,26	-2,71	2,24

Πίνακας 30

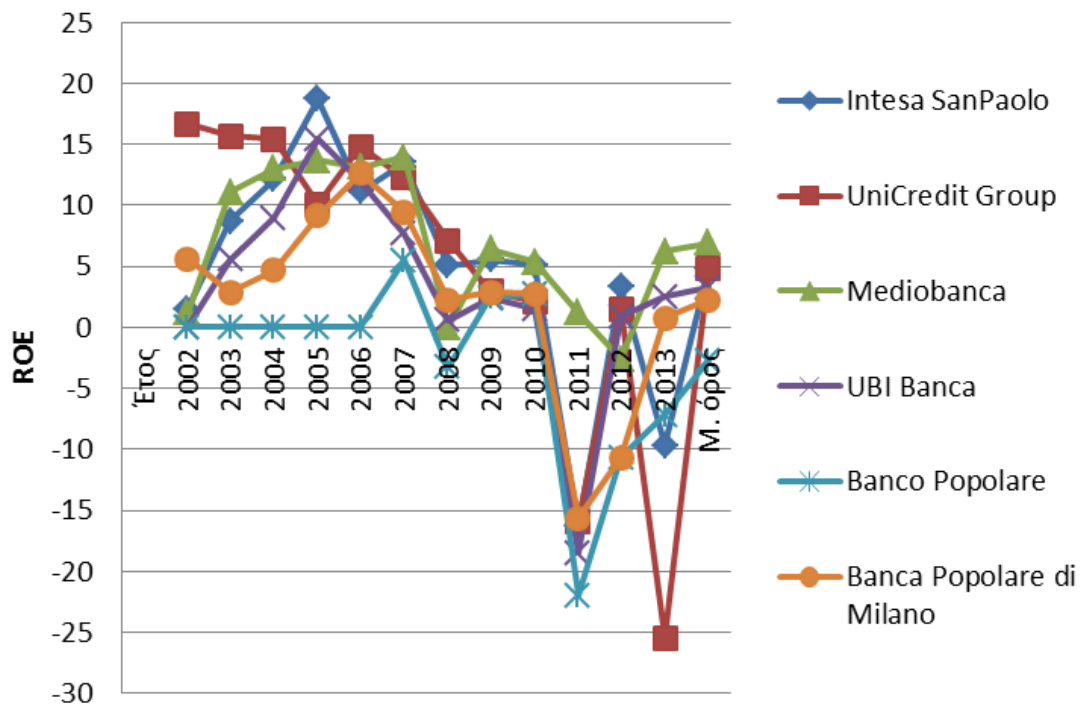
Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)						
Έτος	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banca Monte dei Paschi di Siena	Credito Emiliano	Banca Popolare di Sondrio	Credito Valtellinese	Banca Carige
2002	9,27	11,14	13,43	6,43	3,89	4,95
2003	9,19	7,88	11,05	7,95	4,07	5,78
2004	14,26	9,00	14,56	8,45	9,57	6,48
2005	12,84	10,89	21,18	7,98	7,91	6,39
2006	13,11	12,10	17,54	9,21	8,38	5,56
2007	12,65	17,51	17,07	9,64	6,98	7,42
2008	4,54	7,86	9,45	2,68	6,11	6,45
2009	3,90	1,38	4,93	11,85	4,19	5,59
2010	9,35	5,74	4,27	7,41	3,53	4,72
2011	5,98	-33,63	5,59	4,06	2,73	5,73
2012	-0,28	-36,83	6,67	1,86	-16,77	0,84
2013	0,18	-22,77	5,60	2,79	0,60	-80,56
Μ. όρος	7,91	-0,81	10,94	6,69	3,43	-1,72

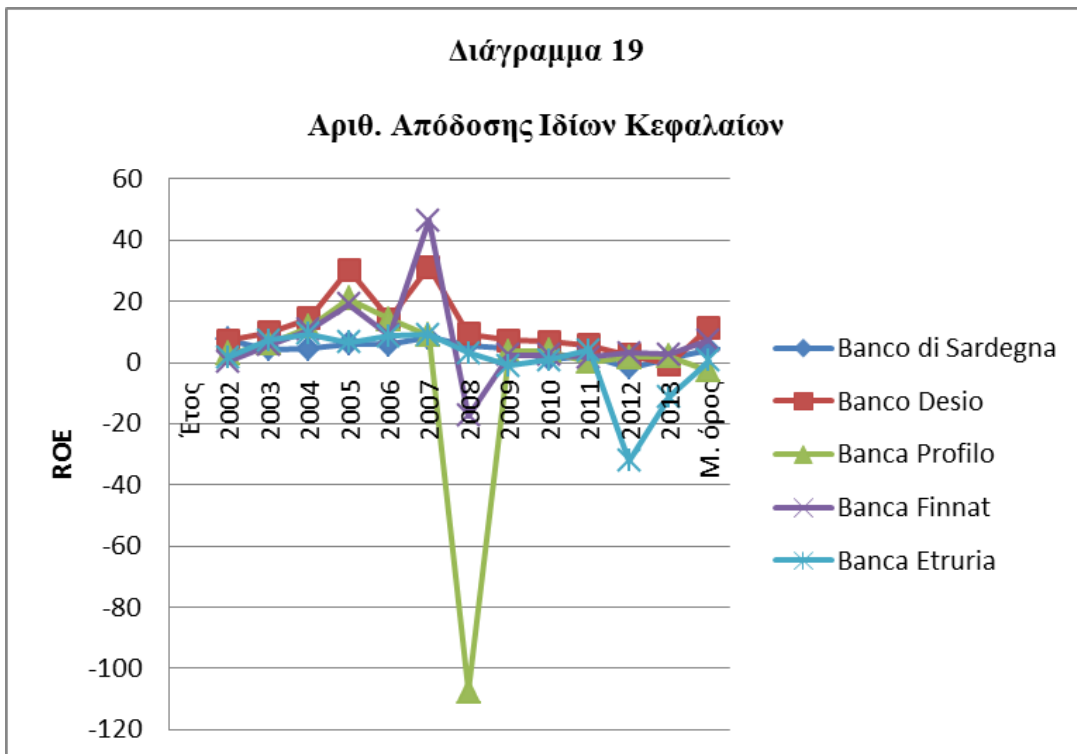
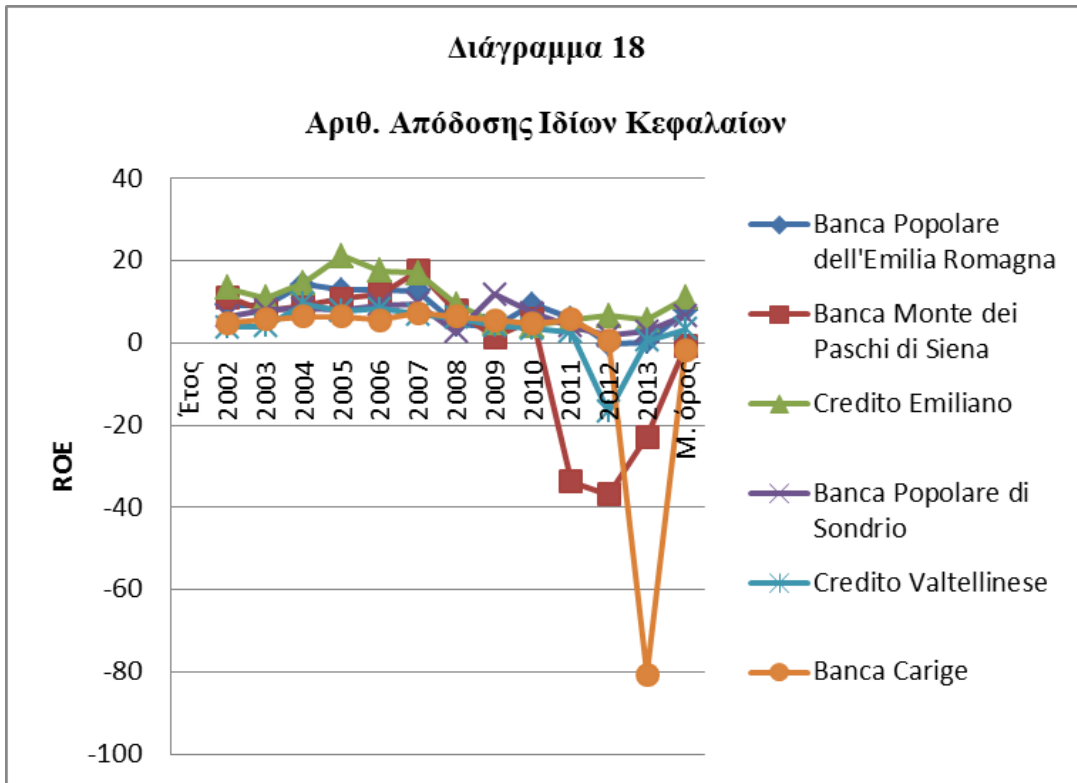
Πίνακας 31

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)						
Έτος	Banco di Sardegna	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Banca Etruria	Μέσος όρος
2002	7,55	7,26	2,92	0,37	1,70	6,26
2003	4,25	9,85	6,09	5,60	7,21	7,68
2004	4,48	14,52	11,70	10,68	9,32	10,45
2005	6,02	30,39	20,77	19,00	6,61	13,81
2006	5,98	14,25	14,19	8,90	8,59	11,49
2007	8,22	31,17	8,87	46,52	9,05	13,97
2008	5,65	9,27	-107,46	-17,30	3,04	-3,40
2009	4,58	7,36	3,53	2,45	-1,07	4,20
2010	1,03	6,83	3,74	2,50	0,85	4,09
2011	2,45	5,64	0,11	1,82	4,07	-4,86
2012	-1,74	2,48	1,73	3,14	-32,25	-5,26
2013	1,49	-0,61	1,93	2,72	-11,27	-7,81
Μ. όρος	4,16	11,53	-2,66	7,20	0,49	

Διάγραμμα 17

Αριθ. Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων





Την περίοδο 2002-2007 οι ιταλικές τράπεζες εμφανίζουν θετική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τους αλλά αρκετά χαμηλότερη από τις τράπεζες των υπολοίπων χωρών καθώς ο

μέσος όρος τους από το 6,26% το 2002 φτάνει το 13,97%. Από το 2008 έως το 2013 τα αποτελέσματά τους ακολουθούν την εικόνα των υπολοίπων χωρών δείχνοντας ότι και οι ιταλικές τράπεζες επηρεάστηκαν από την κρίση και τα 4 από τα 6 έτη οι αποδόσεις τους είναι αρνητικές. Κατά κανόνα όμως δεν εμφανίζουν πολύ έντονες διακυμάνσεις πέρα από μερικές μεμονωμένες περιπτώσεις. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ενώ είχαν χαμηλότερη κερδοφορία τα έτη 2002-2007, δεν εμφάνισαν τις μεγάλες απώλειες του ελληνικού και ισπανικού τραπεζικού συστήματος την επόμενη εξαετία και τα αποτελέσματά τους ταιριάζουν με αυτά των πορτογαλικών τραπεζών.

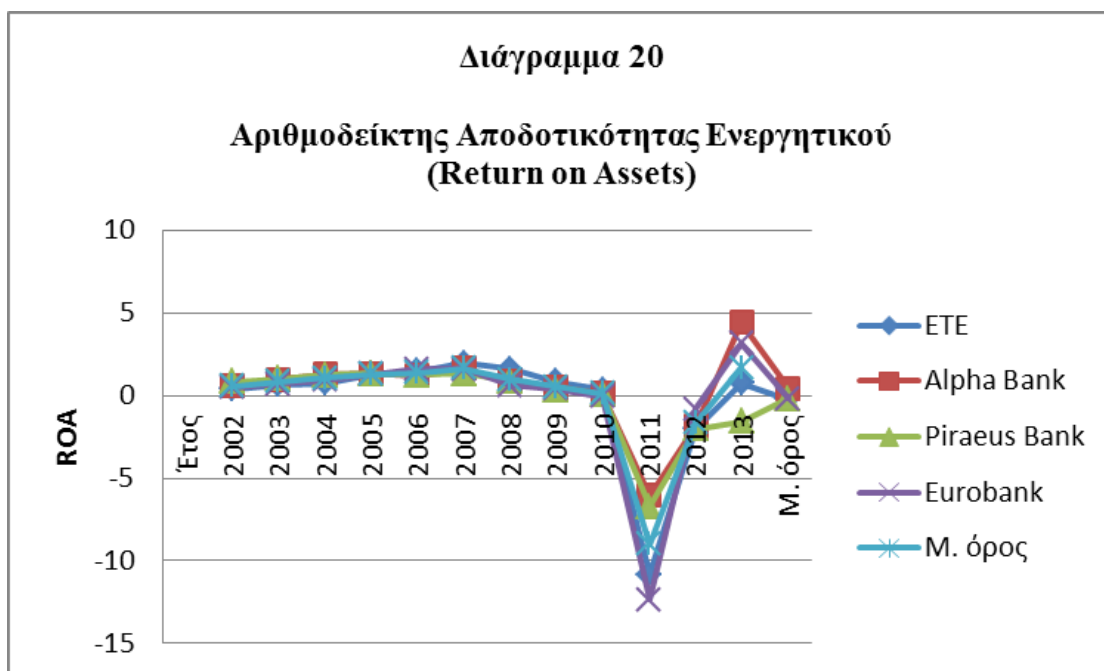
Συνολικά, παρατηρούμε ότι οι ελληνικές και οι ισπανικές τράπεζες εμφανίζουν πολύ έντονες διακυμάνσεις (μεγάλες αποδόσεις την πρώτη περίοδο και μεγάλες απώλειες την επόμενη) ενώ η εικόνα των ιταλικών (λιγότερο) και πορτογαλικών (περισσότερο) είναι με μικρότερες διακυμάνσεις. Ως εκ τούτου, την περίοδο 2002-2013, δεν ξεχωρίζει για την απόδοσή του κάποιο από τα τραπεζικά συστήματα. Κοινό τους σημείο είναι οι χαμηλές ή αρνητικές αποδόσεις τη δεύτερη περίοδο.

10.2.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)

Ελληνικές τράπεζες

Πίνακας 32

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)					
	ΕΤΕ	Alpha Bank	Piraeus Bank	Eurobank	Μ. όρος
Έτος					
2002	0,40	0,59	0,83	0,49	0,58
2003	0,67	0,95	1,02	0,69	0,83
2004	0,73	1,29	1,23	0,91	1,04
2005	1,29	1,31	1,31	1,30	1,30
2006	1,45	1,18	1,22	1,58	1,36
2007	1,95	1,63	1,33	1,61	1,63
2008	1,61	0,85	0,87	0,62	0,99
2009	0,86	0,52	0,37	0,37	0,53
2010	0,35	0,13	0,08	-0,04	0,13
2011	-10,85	-6,05	-6,72	-12,37	-9,00
2012	-2,01	-1,84	-2,02	-0,83	-1,68
2013	0,75	4,43	-1,59	3,15	1,69
Μ. όρος	-0,23	0,42	-0,17	-0,21	



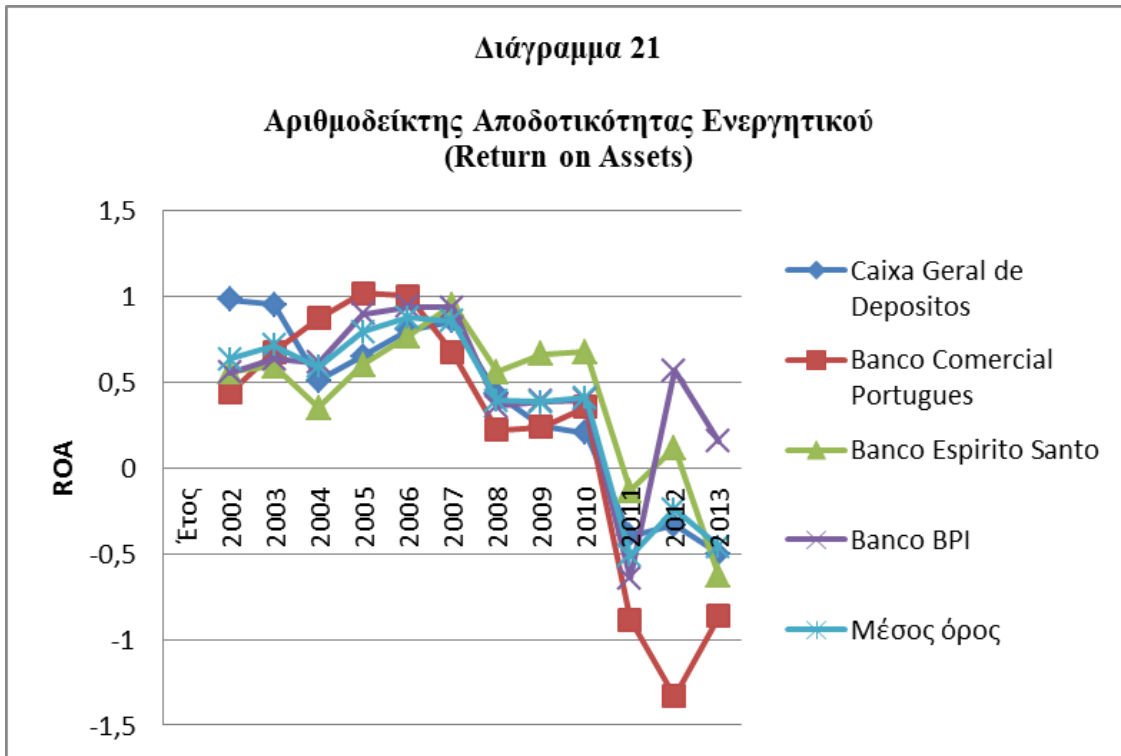
Οι ελληνικές τράπεζες ξεχωρίζουν για την αποδοτικότητα του ενεργητικού τους έχοντας τις καλύτερες αποδόσεις την περίοδο 2002-2007 αρκετά πιο μπροστά από τις υπόλοιπες. Την περίοδο όμως 2008-2013 πάλι πρωταγωνιστούν αλλά αυτή τη φορά αρνητικά, φανερώνοντας ότι η βαθιά κρίση που βίωσε η Ελλάδα είχε άμεσες επιπτώσεις στην αποδοτικότητα του

ενεργητικού τους. Ιδιαίτερα το 2011 η μείωση είναι της τάξης του 9% Την πιο ομαλή εικόνα είχε η Alpha Bank με μικρότερη αύξηση τα έτη 2002-2007 αλλά και μικρότερη μείωση την επόμενη περίοδο.

Πορτογαλικές τράπεζες

Πίνακας 33

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)					
	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Μέσος όρος
Έτος					
2002	0,98	0,44	0,56	0,56	0,63
2003	0,95	0,68	0,59	0,63	0,71
2004	0,51	0,87	0,35	0,61	0,59
2005	0,65	1,02	0,60	0,90	0,79
2006	0,80	1,00	0,77	0,94	0,88
2007	0,86	0,67	0,95	0,93	0,85
2008	0,43	0,22	0,56	0,36	0,39
2009	0,24	0,24	0,66	0,39	0,38
2010	0,20	0,35	0,67	0,40	0,41
2011	-0,40	-0,88	-0,13	-0,64	-0,51
2012	-0,33	-1,33	0,12	0,57	-0,24
2013	-0,50	-0,86	-0,63	0,15	-0,46
Μ. όρος	0,37	0,20	0,42	0,48	



Οι πορτογαλικές τράπεζες έχουν τους χαμηλότερους δείκτες την πρώτη περίοδο από όλες τις χώρες. Τη δεύτερη περίοδο επηρεάστηκαν και αυτές από την κρίση στη χώρα τους εμφανίζοντας αρνητικές αποδόσεις τα τρία τελευταία έτη. Η συνολική εικόνα για τα 12 έτη είναι θετική γιατί οι πρόσφατες αρνητικές τους επιδόσεις είναι μικρές με τη Banco BPI να ξεχωρίζει έχοντας ένα μόνο έτος αρνητική απόδοση, ενώ τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις είχε η Millenium, τόσο θετικές όσο και αρνητικές.

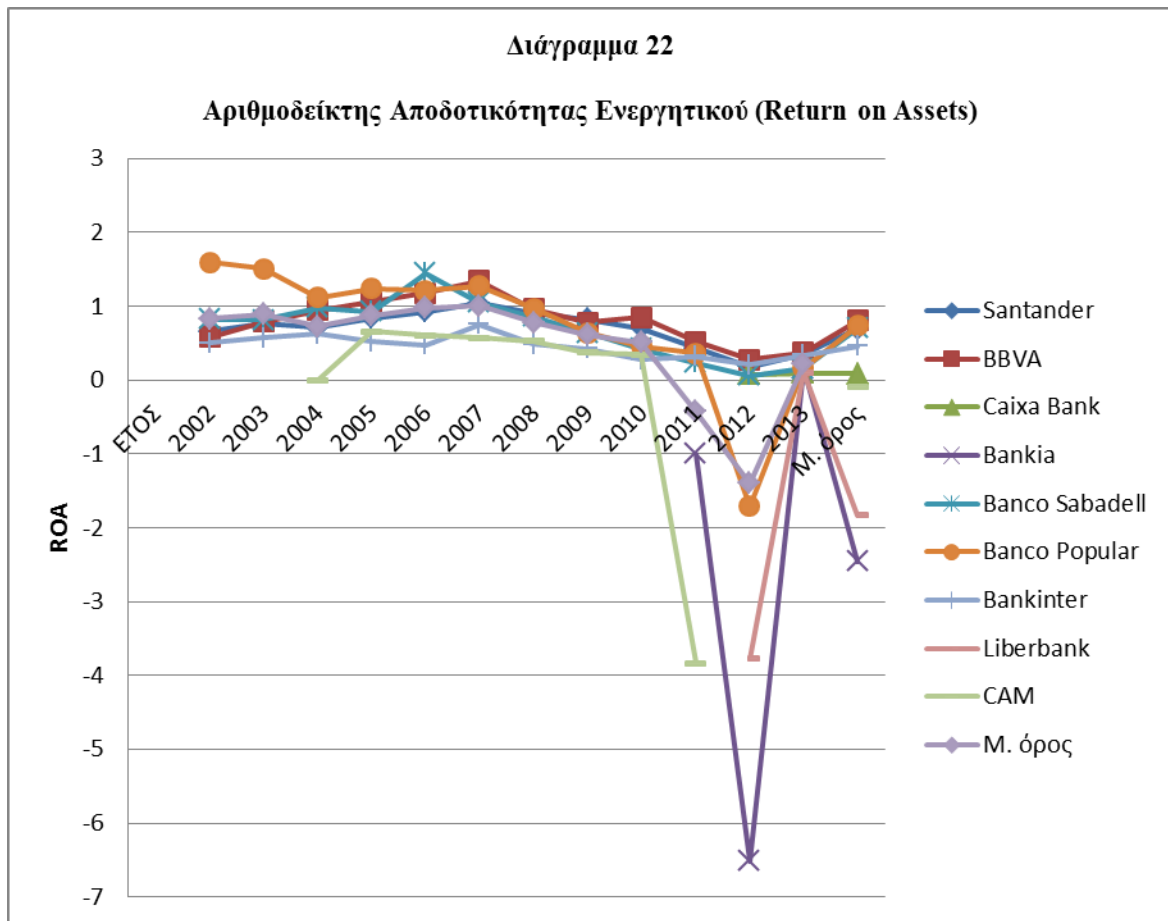
Ισπανικές τράπεζες

Πίνακας 34

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)										
	Santander	BBVA	Caixa Bank	Bankia	Banco Sabadell	Banco Popular	Bankinter	Liberbank	CAM	Μ. όρος
ΕΤΟΣ										
2002	0,66	0,58			0,82	1,60	0,50			0,83
2003	0,77	0,79			0,81	1,51	0,57			0,89
2004	0,71	0,95			0,98	1,12	0,63		0,00	0,73
2005	0,84	1,05			0,92	1,24	0,52		0,66	0,87
2006	0,92	1,18			1,45	1,21	0,48		0,61	0,98
2007	1,04	1,34			1,05	1,27	0,76		0,57	1,00
2008	0,90	0,96			0,86	0,97	0,49		0,53	0,78
2009	0,83	0,78			0,64	0,64	0,42		0,38	0,62
2010	0,70	0,85			0,42	0,46	0,28		0,34	0,51
2011	0,43	0,52		-1,00	0,23	0,37	0,32		-3,84	-0,42
2012	0,18	0,28	0,07	-6,51	0,06	-1,71	0,21	-3,77		-1,40
2013	0,35	0,37	0,09	0,15	0,15	0,17	0,34	0,11		0,22
Μ. όρος	0,70	0,80	0,08	-2,45	0,70	0,74	0,46	-1,83	-0,09	

Παρατηρήσεις:

Ισχύουν οι παρατηρήσεις του Αριθ. Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων



Οι ισπανικές τράπεζες, εκτός από τη Banco Popular και τη BBVA, δε φαίνεται να ωφελούνται ιδιαίτερα από τη δυναμική της ισπανικής οικονομίας κατά την πρώτη περίοδο με την αποδοτικότητά τους να μην είναι ιδιαίτερα αξιόλογη. Όπως και στις άλλες δύο χώρες, οι επιπτώσεις της κρίσης είναι εμφανείς τη δεύτερη περίοδο με όλες τις τράπεζες να έχουν μείωση του δείκτη τους. Οι Santander και BBVA δεν έχουν καθόλου αρνητικό δείκτη, γεγονός που οφείλεται στις διεθνείς δραστηριότητές τους.

Ιταλικές τράπεζες

Πίνακας 35

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)						
	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Mediobanca	UBI Banca	Banco Popolare	Banca Popolare di Milano
Έτος						
2002	0,07	0,85	0,17			0,40
2003	0,45	0,87	1,52	0,32		0,21
2004	0,69	0,82	1,88	0,54		0,34
2005	1,10	0,47	2,04	1,00		0,68
2006	0,95	0,68	1,83	1,02		1,02
2007	1,26	0,64	1,66	0,74	0,50	0,77
2008	0,42	0,39	0,00	0,06	-0,27	0,17
2009	0,44	0,17	0,53	0,22	0,21	0,23
2010	0,42	0,14	0,49	0,14	0,23	0,22
2011	-1,26	-0,99	0,11	-1,41	-1,68	-1,16
2012	0,24	0,09	-0,23	0,06	-0,71	-0,82
2013	-0,70	-1,58	0,65	0,20	-0,47	0,06
Μ. όρος	0,34	0,21	0,89	0,26	-0,31	0,18

Πίνακας 36

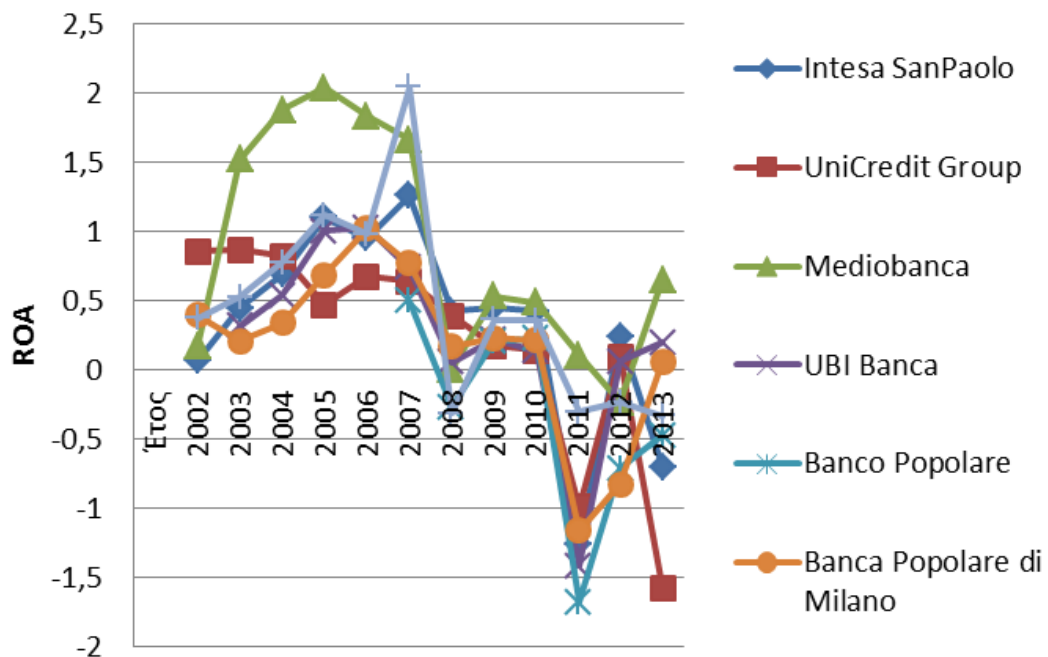
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)						
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banca Monte dei Paschi di Siena	Credito Emiliano	Banca Popolare di Sondrio	Credito Valtellinese	Banca Carige
Έτος						
2002	0,34	0,47	0,61	0,52	0,16	0,45
2003	0,34	0,35	0,49	0,60	0,16	0,54
2004	0,62	0,45	0,72	0,70	0,46	0,61
2005	0,66	0,53	1,23	0,71	0,45	0,60
2006	0,78	0,58	1,02	0,81	0,49	0,57
2007	0,80	0,90	0,99	0,84	0,53	0,78
2008	0,26	0,49	0,55	0,21	0,49	0,69
2009	0,21	0,10	0,31	0,89	0,31	0,60
2010	0,50	0,42	0,28	0,54	0,27	0,46
2011	0,36	-1,94	0,32	0,27	0,19	0,44
2012	-0,02	-1,38	0,39	0,11	-1,11	0,05
2013	0,01	-0,69	0,37	0,16	0,04	-3,89
Μ. όρος	0,41	0,02	0,61	0,53	0,20	0,16

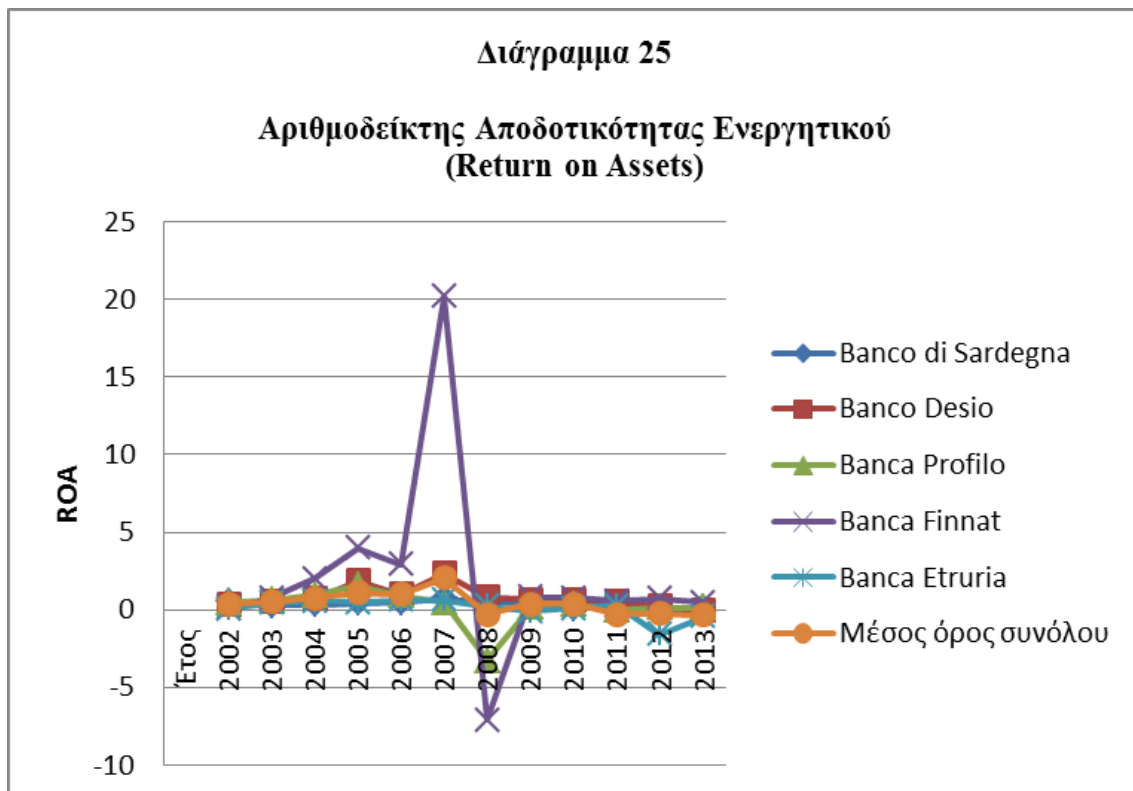
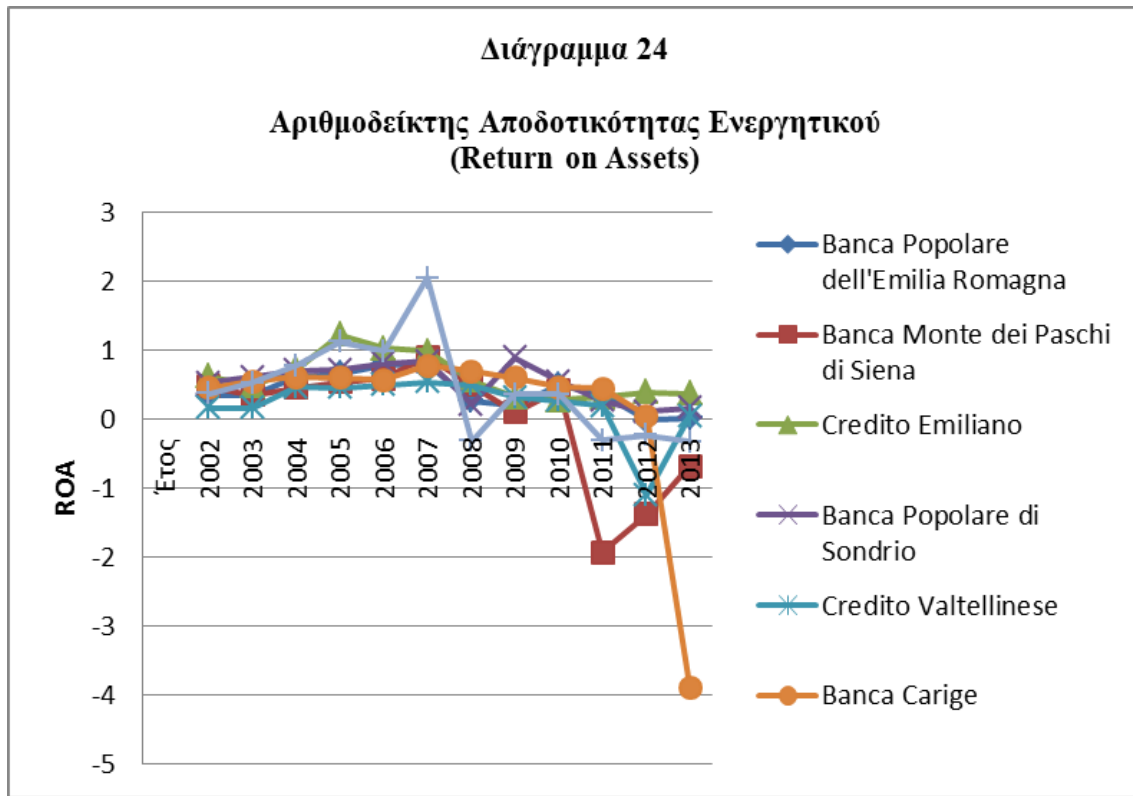
Πίνακας 37

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)						
	Banco di Sardegna	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Banca Etruria	Μέσος όρος συνόλου
Έτος						
2002	0,52	0,40	0,45	0,05	0,09	0,37
2003	0,29	0,50	0,60	0,74	0,41	0,52
2004	0,31	0,70	0,96	1,99	0,59	0,77
2005	0,43	1,88	1,60	3,98	0,47	1,11
2006	0,48	1,00	0,90	2,93	0,61	0,98
2007	0,73	2,36	0,47	20,18	0,60	2,04
2008	0,51	0,81	-3,27	-7,09	0,22	-0,31
2009	0,41	0,68	0,16	0,79	-0,11	0,36
2010	0,09	0,64	0,32	0,78	0,08	0,35
2011	0,21	0,54	0,01	0,57	0,26	-0,30
2012	-0,16	0,23	0,12	0,73	-1,60	-0,24
2013	0,14	-0,06	0,15	0,48	-0,45	-0,33
Μ. όρος	0,33	0,81	0,21	2,18	0,10	

Διάγραμμα 23

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)





Οι ιταλικές τράπεζες και την πρώτη περίοδο αλλά και τη δεύτερη εμφανίζουν αποδοτικότητα παρόμοια με των ισπανικών, χωρίς μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ τους πλην ελαχίστων εξαιρέσεων. Ειδικά την περίοδο 2008-2013, είναι εμφανώς επηρεασμένες από την κατάσταση που επικρατεί με τα τρία τελευταία έτη να έχουν και αυτές αρνητικές αποδόσεις.

Συνολικά, σε όλες τις χώρες την πρώτη περίοδο η αποδοτικότητα αυξάνει κάθε έτος με τις ελληνικές τράπεζες να ξεχωρίζουν, με τις ισπανικές και τις ιταλικές να ακολουθούν. Τη δεύτερη περίοδο τα αποτελέσματα και στις τέσσερις χώρες είναι χαμηλότερα, με τη μεγαλύτερη μείωση να εμφανίζεται στην Ελλάδα ένα φυσιολογικό φαινόμενο λόγω της κατάστασης στη χώρα. Συνολικά, τα έτη 2002-2013 την καλύτερη εικόνα εμφανίζει το ισπανικό τραπεζικό σύστημα.

10.3 Αριθμοδείκτες κεφαλαίου (Capital Ratios)

Η ανάλυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών θα γίνει με τη χρήση του Αριθμοδείκτη Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets) και του Αριθμοδείκτη Τραπεζικού Κεφαλαίου προς Ενεργητικό (Bank Capital to Total Assets). Και στους δύο, υψηλότερες τιμές φανερώνουν μεγαλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια.

10.3.1 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)

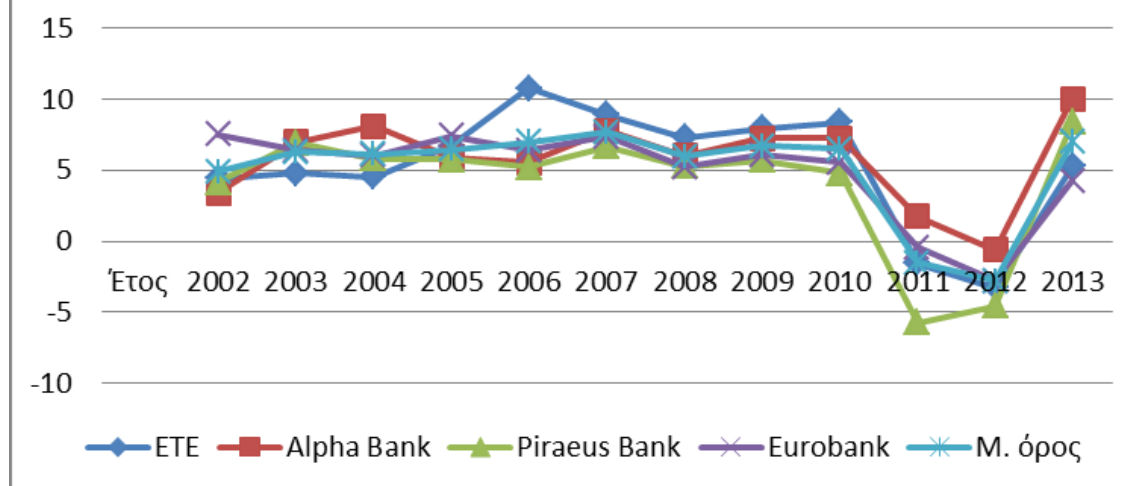
Ελληνικές τράπεζες

Πίνακας 38

Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)					
	ETE	Alpha Bank	Piraeus Bank	Eurobank	Μ. όρος
Έτος					
2002	4,42	3,41	4,13	7,51	4,87
2003	4,80	6,95	6,89	6,40	6,26
2004	4,53	8,08	5,77	6,01	6,10
2005	6,69	5,91	5,75	7,39	6,43
2006	10,74	5,50	5,23	6,40	6,97
2007	8,89	7,79	6,64	7,35	7,67
2008	7,29	5,99	5,24	5,22	5,93
2009	7,91	7,21	5,70	6,04	6,72
2010	8,34	7,23	4,80	5,53	6,48
2011	-1,58	1,72	-5,72	-0,46	-1,51
2012	-3,30	-0,60	-4,55	-2,78	-2,81
2013	5,27	10,00	8,34	4,24	6,96
Μ. όρος	5,33	5,76	4,02	4,90	

Διάγραμμα 26

Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών προς το σύνολο του ενεργητικού



Την πρώτη περίοδο οι ελληνικές τράπεζες έχουν όλες αρκετά υψηλό αριθμοδείκτη, ο οποίος κάθε έτος αυξάνεται δείχνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο ότι είναι εύρωστες. Η ETE και η Alpha Bank μάλιστα υπερδιπλασίασαν τα ποσοστά τους. Την επόμενη περίοδο τα ποσοστά τους μειώνονται ενώ το 2011 και το 2012 εμφανίζονται αρνητικές τιμές, γεγονός που οδήγησε στην ανακεφαλαιοποίησή τους. Η επιτυχία της ανακεφαλαιοποίησης αποτυπώνεται στις τιμές

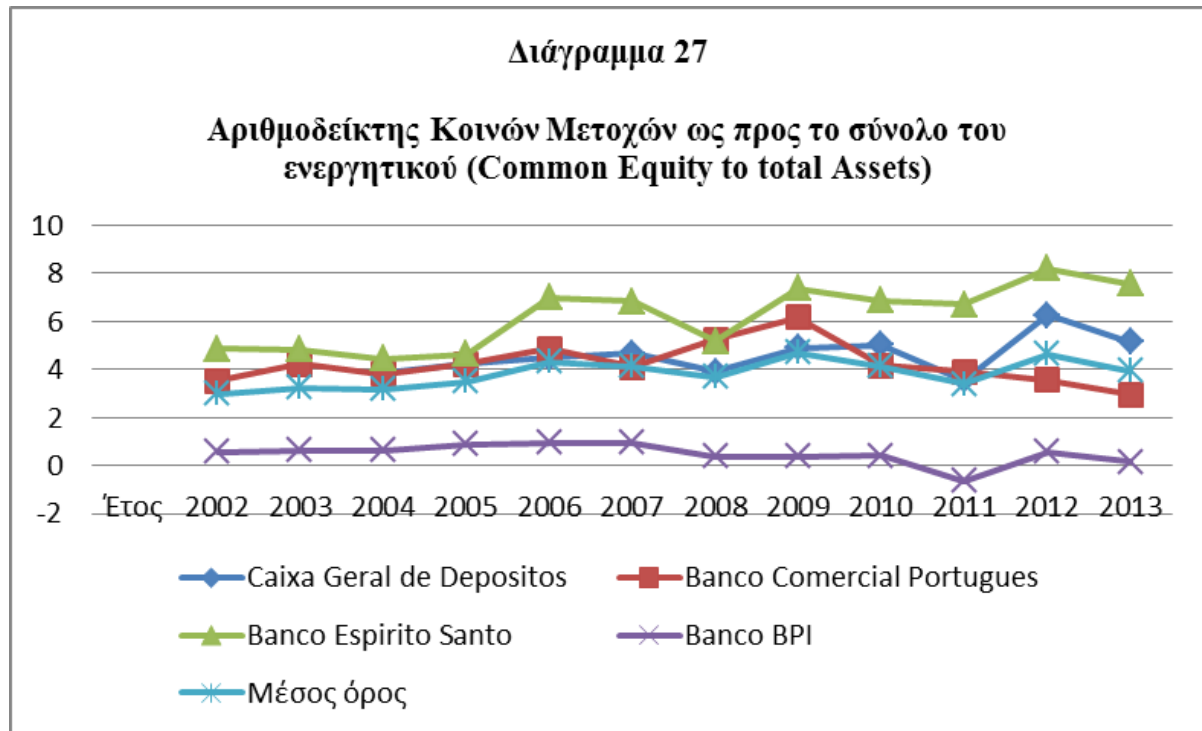
του 2013. Από όλη την περίοδο ξεχωρίζει πάλι η Alpha Bank, που ήταν αρνητική μόνο το 2012 και αρκετά λιγότερο από τις υπόλοιπες ενώ το χαμηλότερο δείκτη έχει η Τρ. Πειραιώς.

Πορτογαλικές τράπεζες

Πίνακας 39

Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)					
	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Μέσος όρος
Έτος					
2002		3,54	4,85	0,56	2,98
2003		4,21	4,84	0,63	3,23
2004	3,85	3,81	4,44	0,61	3,18
2005	4,21	4,23	4,63	0,90	3,49
2006	4,49	4,85	6,99	0,94	4,32
2007	4,68	4,10	6,84	0,93	4,14
2008	3,90	5,25	5,19	0,36	3,67
2009	4,88	6,15	7,36	0,39	4,69
2010	5,01	4,17	6,88	0,40	4,12
2011	3,56	3,91	6,72	-0,64	3,39
2012	6,25	3,57	8,21	0,57	4,65
2013	5,13	2,94	7,55	0,15	3,94
Μ. όρος	4,60	4,23	6,21	0,48	

Διάγραμμα 27



Οι πορτογαλικές τράπεζες την περίοδο 2002-2007 αλλά και την επόμενη περίοδο έχουν παρόμοια αποτελέσματα και, εκτός από τη BPI που είναι χαμηλές, οι τιμές τους είναι απλά θετικές. Ξεχωρίζει η Banco Espirito Santo με σταθερά υψηλότερες τιμές από τις υπόλοιπες και τις δύο περιόδους. Συνολικά ο τραπεζικός τομέας κινείται σε χαμηλά επίπεδα.

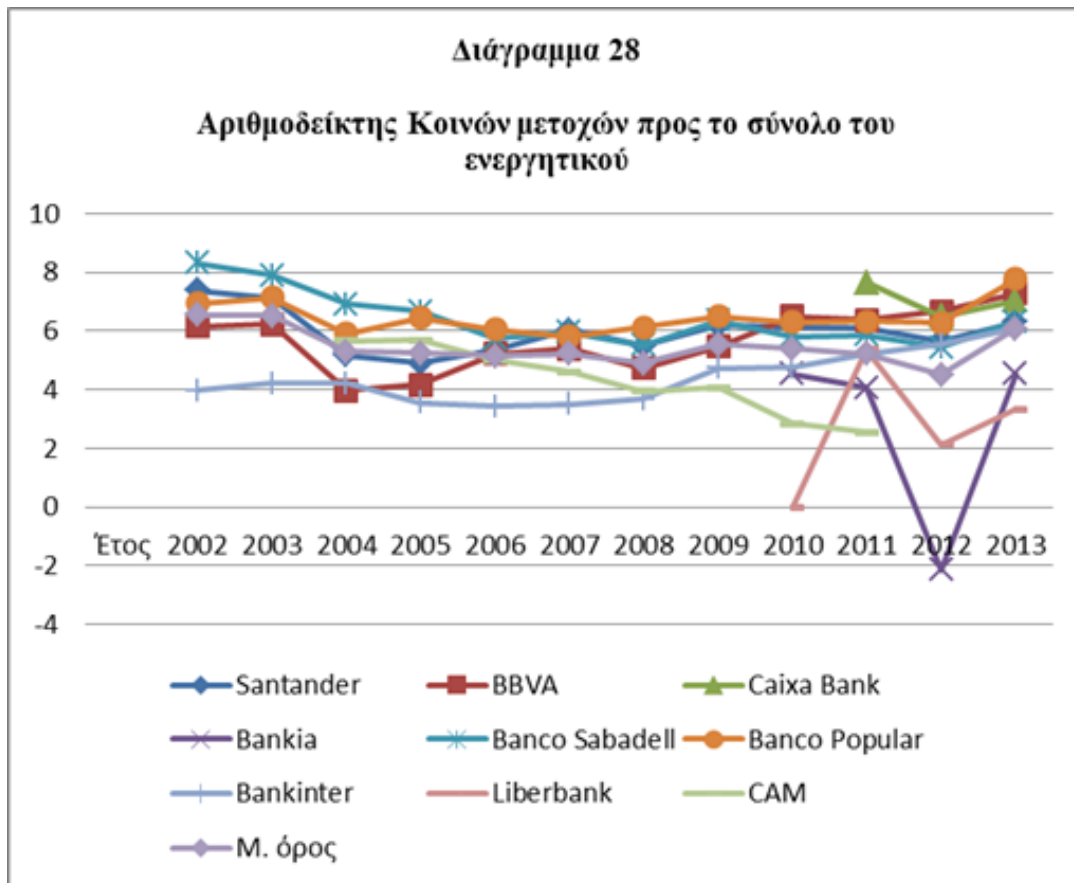
Ισπανικές τράπεζες

Πίνακας 40

Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)										
	Santa nder	BBVA	Caixa Bank	Bankia	Banco Sabade	Banco Popula	Bankin ter	Liberb ank	CAM	Μ. όρος
Έτος										
2002	7,39	6,16			8,32	6,96	3,97			6,56
2003	7,12	6,24			7,91	7,15	4,22			6,53
2004	5,18	3,97			6,92	5,92	4,21		5,67	5,31
2005	4,92	4,16			6,67	6,44	3,55		5,70	5,24
2006	5,38	5,23			5,74	6,06	3,44		5,00	5,14
2007	6,05	5,39			5,97	5,82	3,52		4,62	5,23
2008	5,49	4,73			5,52	6,13	3,68		3,95	4,91
2009	6,18	5,48			6,36	6,50	4,74		4,07	5,56
2010	6,16	6,50		4,54	5,82	6,30	4,76	0,00	2,85	5,40
2011	6,11	6,39	7,65	4,08	5,86	6,33	5,19	5,37	2,55	5,21
2012	5,66	6,67	6,51	-2,13	5,45	6,29	5,56	2,14		4,52
2013	6,30	7,29	7,04	4,53	6,33	7,79	6,08	3,35		6,09
Μ. όρος	5,99	5,68	6,78	2,16	6,41	6,47	4,41	2,74	4,30	

Παρατηρήσεις:

Ισχύουν οι παρατηρήσεις του Αριθ. Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων



Η πλειοψηφία των ισπανικών τραπεζών εμφανίζουν ικανοποιητικές τιμές και την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο, με τις Banco Sabadell και Banco Popular να ξεχωρίζουν. Χαρακτηριστικό είναι ότι η κάθε τράπεζα δεν έχει μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη της γεγονός που δείχνει ότι αντιμετώπισαν ιδιαίτερα καλά τις αναταράξεις της κρίσης.

Ιταλικές τράπεζες

Πίνακας 41

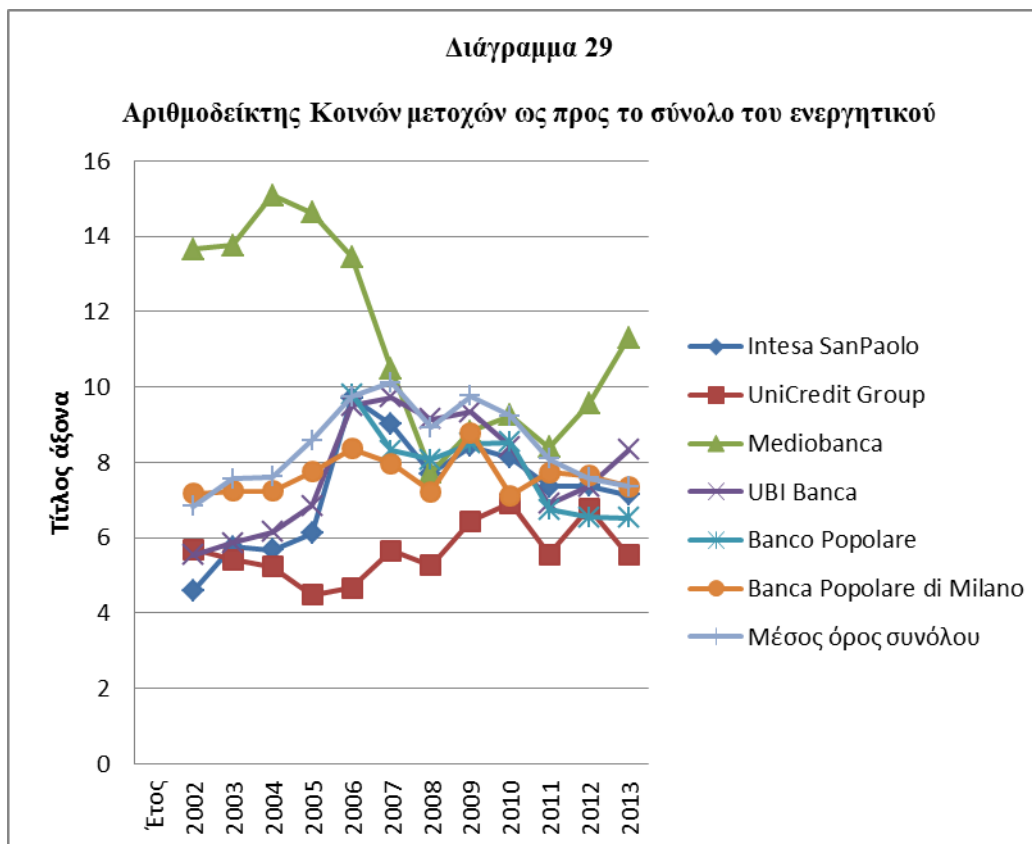
Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)						
	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Medioban ca	UBI Banca	Banco Popolare	Banca Popolare di Milano
Έτος						
2002	4,58	5,68	13,65	5,54		7,16
2003	5,75	5,41	13,76	5,85		7,24
2004	5,66	5,23	15,09	6,15		7,23
2005	6,11	4,47	14,63	6,84		7,75
2006	9,70	4,67	13,46	9,50	9,80	8,36
2007	9,00	5,65	10,46	9,72	8,31	7,97
2008	7,70	5,26	7,72	9,13	8,06	7,22
2009	8,43	6,43	8,82	9,33	8,50	8,79
2010	8,13	6,91	9,24	8,41	8,53	7,12
2011	7,36	5,55	8,39	6,89	6,74	7,73
2012	7,37	6,77	9,55	7,35	6,53	7,65
2013	7,13	5,54	11,30	8,32	6,52	7,35
Μ. όρος	7,24	5,63	11,34	7,75	7,87	7,63

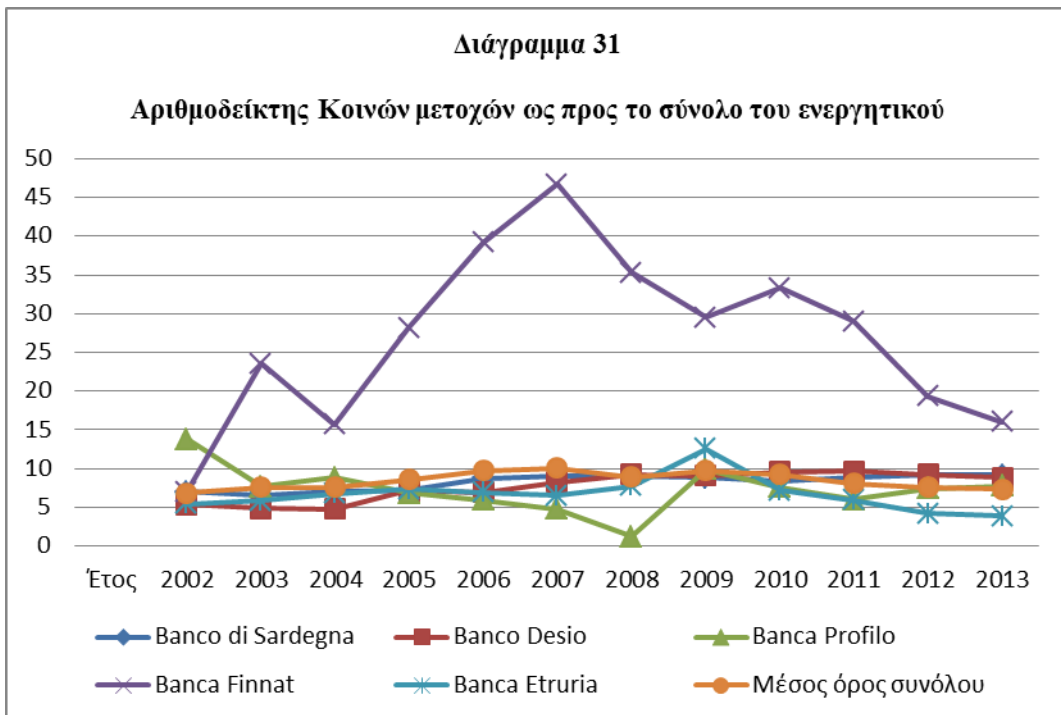
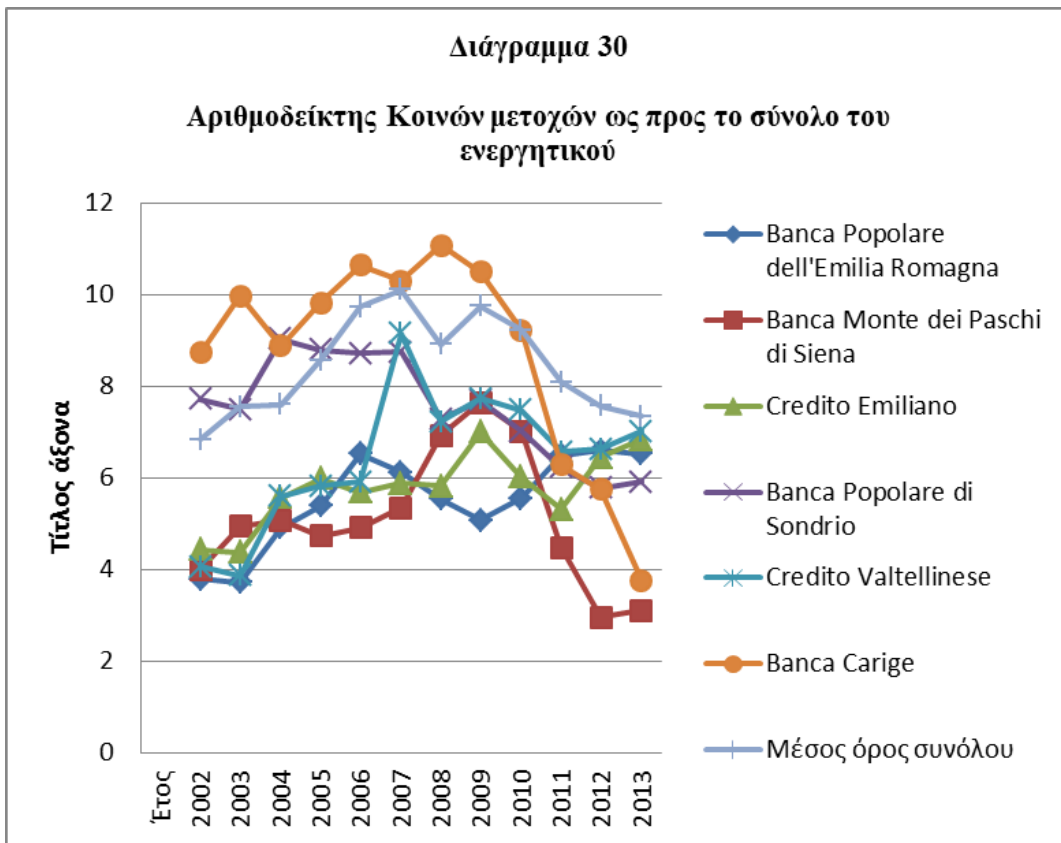
Πίνακας 42

Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)						
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banca Monte dei Paschi di Siena	Credito Emiliano	Banca Popolare di Sondrio	Credito Valtellinese	Banca Carige
Έτος						
2002	3,80	4,00	4,43	7,72	4,06	8,73
2003	3,71	4,94	4,37	7,50	3,86	9,98
2004	4,91	5,08	5,57	9,04	5,60	8,88
2005	5,40	4,73	5,99	8,79	5,82	9,83
2006	6,52	4,90	5,69	8,72	5,92	10,64
2007	6,11	5,34	5,88	8,76	9,15	10,30
2008	5,53	6,93	5,82	7,29	7,23	11,07
2009	5,07	7,64	7,00	7,68	7,74	10,50
2010	5,56	7,02	6,01	7,02	7,48	9,23
2011	6,50	4,47	5,31	6,22	6,56	6,29
2012	6,59	2,95	6,45	5,78	6,63	5,75
2013	6,53	3,10	6,84	5,91	7,02	3,77
Μ. όρος	5,52	5,09	5,78	7,54	6,42	8,75

Πίνακας 43

Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets)						
	Banco di Sardegna	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Banca Etruria	Μέσος όρος συνόλου
Έτος						
2002	7,02	5,37	13,79	7,04	5,42	6,83
2003	6,58	4,88	7,63	23,52	5,82	7,55
2004	7,09	4,81	8,86	15,72	6,77	7,61
2005	7,24	7,21	6,87	28,20	7,35	8,58
2006	8,73	6,89	5,91	39,18	6,89	9,73
2007	9,01	8,21	4,81	46,68	6,47	10,11
2008	9,06	9,28	1,25	35,30	7,75	8,92
2009	8,87	9,12	9,87	29,53	12,56	9,76
2010	8,45	9,59	7,61	33,29	7,14	9,22
2011	8,86	9,68	5,98	29,02	5,94	8,09
2012	9,20	9,27	7,41	19,33	4,19	7,57
2013	9,18	8,83	7,73	16,04	3,84	7,35
Μ. όρος	8,27	7,76	7,31	26,90	6,68	





Οι ιταλικές τράπεζες εμφανίζουν ιδιαίτερα θετικές τιμές και τις δύο περιόδους με τις Mediobanca και Banca Finnat να ξεχωρίζουν έναντι όλων των τραπεζών του δείγματος. Οι τιμές μάλιστα ακόμα και την περίοδο της κρίσης παραμένουν υψηλές δείχνοντας την ασφάλεια και τη σταθερότητα του ιταλικού τραπεζικού συστήματος.

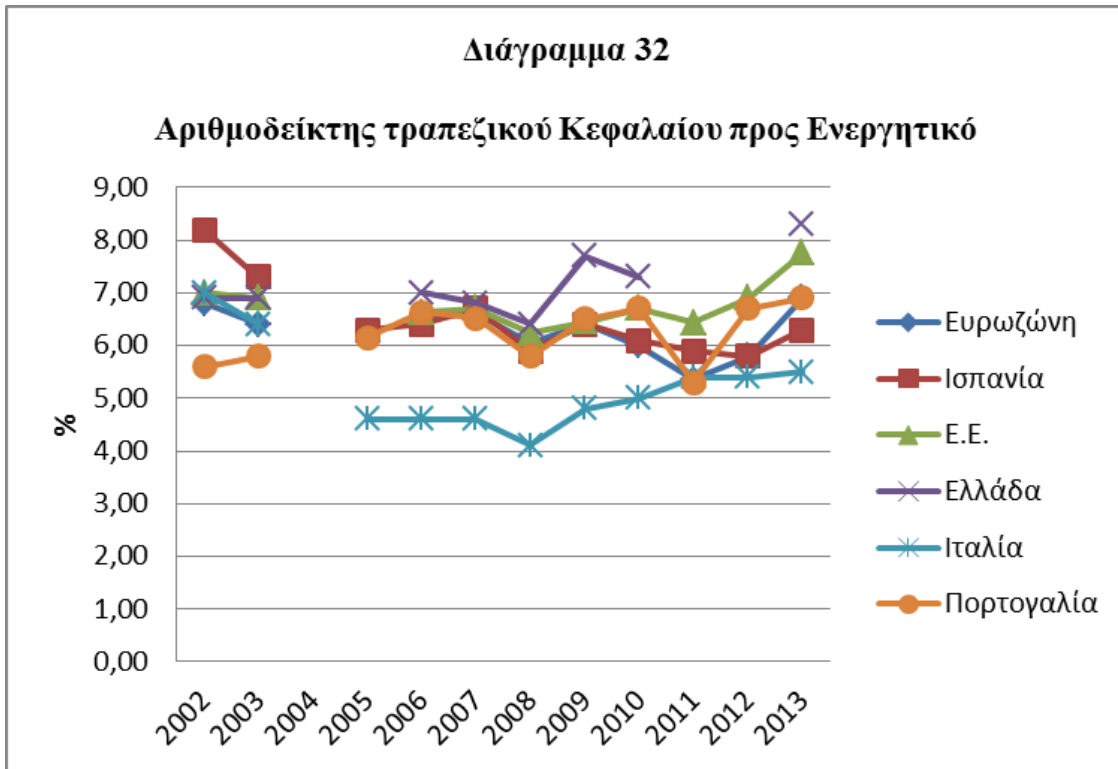
Συνολικά, το ιταλικό τραπεζικό σύστημα έχει τις καλύτερες επιδόσεις τόσο κατά την πρώτη όσο και τη δεύτερη περίοδο αποπνέοντας σιγουριά και σταθερότητα, ξεχωρίζοντας από τα υπόλοιπα συστήματα. Ακολουθεί το ισπανικό, το οποίο έχει μικρότερες τιμές, ακολουθεί το πορτογαλικό αρκετά χαμηλότερα και τελευταίο είναι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κυρίως λόγω των αρνητικών επιδόσεων τη δεύτερη περίοδο που οδήγησε στην ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών.

10.3.2 Αριθμοδείκτης Τραπεζικού Κεφαλαίου προς Ενεργητικό (Bank capital to assets ratio (%))

Πίνακας 44

Αριθμοδείκτης Τραπεζικού Κεφαλαίου προς Ενεργητικό						
Έτος	Ευρωζώνη	Ισπανία	Ε.Ε.	Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία
2002	6,80	8,20	7,00	6,90	7,00	5,60
2003	6,40	7,30	6,90	6,90	6,40	5,80
2004						
2005		6,30			4,60	6,15
2006	6,52	6,40	6,64	7,00	4,60	6,64
2007	6,61	6,70	6,70	6,80	4,60	6,53
2008	6,05	5,90	6,24	6,40	4,10	5,80
2009	6,40	6,40	6,45	7,70	4,80	6,50
2010	6,00	6,10	6,70	7,30	5,00	6,70
2011	5,35	5,90	6,44		5,40	5,30
2012	5,80	5,80	6,90		5,40	6,70
2013	6,90	6,30	7,75	8,30	5,50	6,90

Σημείωση: Για το 2004 δεν υπάρχουν στοιχεία, για το 2005 δεν υπάρχουν στοιχεία για Ευρωζώνη, Ε.Ε. και Ελλάδα και για το 2011 και το 2012 για την Ελλάδα.



Εκ πρώτης όψεως διαπιστώνουμε ότι οι πορτογαλικές τράπεζες το 2002 αλλά και το 2008 έχουν χαμηλό δείκτη κεφαλαίων προς ενεργητικό, κάτω από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Οι ιταλικές τράπεζες ακολουθούν όντας άνω του μ.ο. το 2002 αλλά σημαντικά χαμηλότερα το 2008 όταν ξέσπασε η κρίση. Έπονται οι ισπανικές που ενώ εμφανίζουν την καλύτερη εικόνα το 2002, αλλά το 2008 είναι αρκετά χαμηλότερα. Οι ελληνικές τράπεζες εμφανίζουν όλα τα έτη καλύτερη εικόνα από το μ.ο. της ευρωζώνης ενώ μετά την κρίση έχουν πολύ καλύτερη εικόνα από τις υπόλοιπες εξαιτίας των απαιτήσεων της ΕΚΤ λόγω της δημοσιονομικής κρίσης. Είναι γεγονός ότι όλες οι τράπεζες εμφανίζουν το 2013 καλύτερους δείκτες ως αποτέλεσμα τόσο των πιέσεων για κεφαλαιακή επάρκεια από την ΕΚΤ μέσω των stress tests που πραγματοποίησε εποπτικές αρχές αλλά και της ανάγκης για κεφαλαιακή θωράκιση λόγω των συνθηκών.

10.4 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios)

Για την ανάλυση της ρευστότητας θα χρησιμοποιηθεί ο Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets).

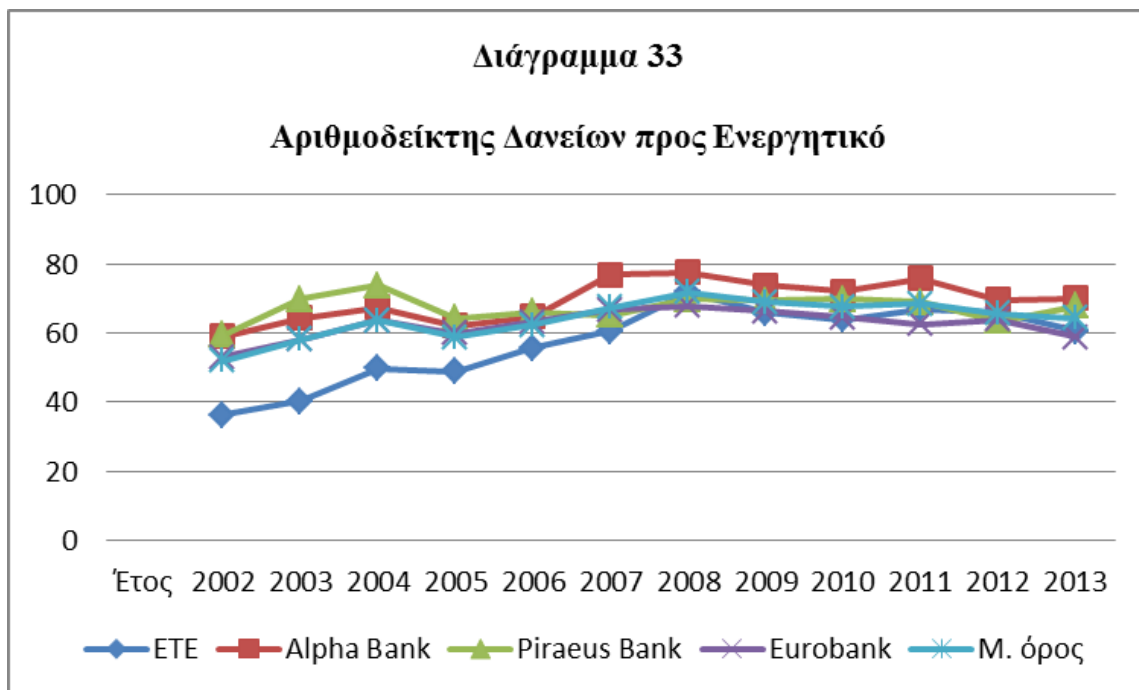
10.4.1 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)

Ελληνικές τράπεζες

Πίνακας 45

Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)

	ETE	Alpha Bank	Piraeus Bank	Eurobank	Μ. όρος
Έτος					
2002	36,34	59,15	59,40	53,07	51,99
2003	40,30	64,43	69,76	58,27	58,19
2004	49,76	67,50	73,91	63,77	63,74
2005	49,01	62,16	64,42	59,88	58,87
2006	55,67	64,71	66,04	63,24	62,41
2007	60,51	76,94	65,24	66,73	67,35
2008	71,76	77,68	69,80	67,77	71,75
2009	65,92	73,85	69,43	66,26	68,87
2010	63,99	72,02	69,75	64,54	67,57
2011	66,90	75,87	68,90	62,60	68,57
2012	65,97	69,66	63,36	63,81	65,70
2013	60,62	70,12	67,78	58,79	64,33
Μ. όρος	57,23	69,51	67,32	62,39	



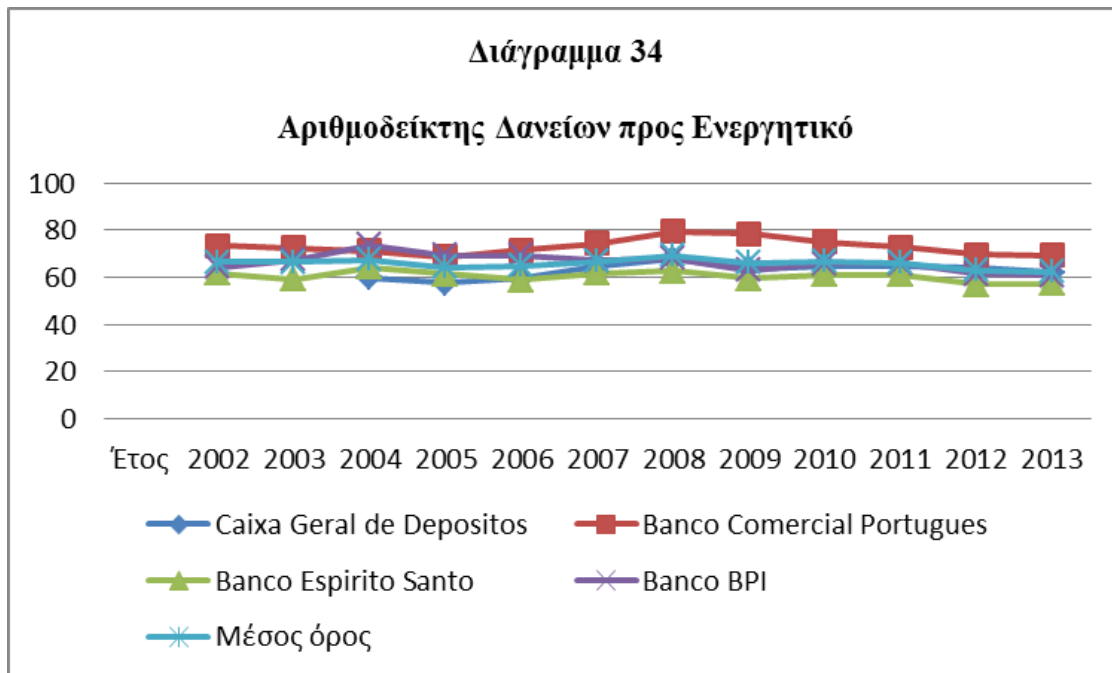
Διαπιστώνουμε την περίοδο 2002-2007 βαθμιαία αύξηση του δείκτη δανείων προς ενεργητικό η οποία φανερώνει την αυξανόμενη διάθεση των τραπεζών για πιστωτική

επέκταση. Τα χαμηλότερα ποσοστά εμφανίζει η Εθνική παρά τη δυναμική αύξηση αυτή την περίοδο. Την επόμενη περίοδο από τα υψηλά του 2008 οι τράπεζες μειώνουν κάθε έτος την αναλογία δανείων προς ενεργητικό, περιορίζοντας τα ανοίγματά τους. Συνολικά, για το διάστημα 2002-2013 τις καλύτερες τιμές εμφανίζει η ΕΤΕ ακολουθούμενη από τη Eurobank.

Πορτογαλικές τράπεζες

Πίνακας 46

Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)					
	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Μέσος όρος
Έτος					
2002		73,48	61,67	64,18	66,44
2003		72,65	59,24	67,41	66,43
2004	59,84	71,33	64,38	73,77	67,33
2005	57,76	68,85	61,39	69,51	64,38
2006	59,50	71,49	58,98	69,25	64,81
2007	64,55	74,46	61,69	67,16	66,97
2008	67,81	79,60	62,58	68,04	69,51
2009	63,83	78,69	59,51	63,13	66,29
2010	65,08	75,00	61,22	65,82	66,78
2011	64,90	72,79	61,12	65,92	66,18
2012	63,90	69,77	57,00	61,36	63,01
2013	62,03	69,27	57,48	60,81	62,40
Μ. όρος	62,92	73,11	60,52	66,36	



Οι πορτογαλικές τράπεζες εμφανίζουν και τις δύο περιόδους παραπλήσιο μέσο όρο γεγονός που δείχνει ότι δεν πραγματοποίησαν ούτε έντονη πιστωτική επέκταση τα πρώτα χρόνια αλλά ούτε και σημαντική μείωση τα επόμενα. Πάντως το 2012 και το 2013 παρατηρείται σχετική μείωση που οφείλεται σίγουρα στο κλίμα αβεβαιότητας στη χώρα. Από τις τράπεζες, ξεχωρίζει η Millenium που έχει σταθερά υψηλότερο λόγο δανείων προς ενεργητικό από τις υπόλοιπες.

Ισπανικές τράπεζες

Πίνακας 47

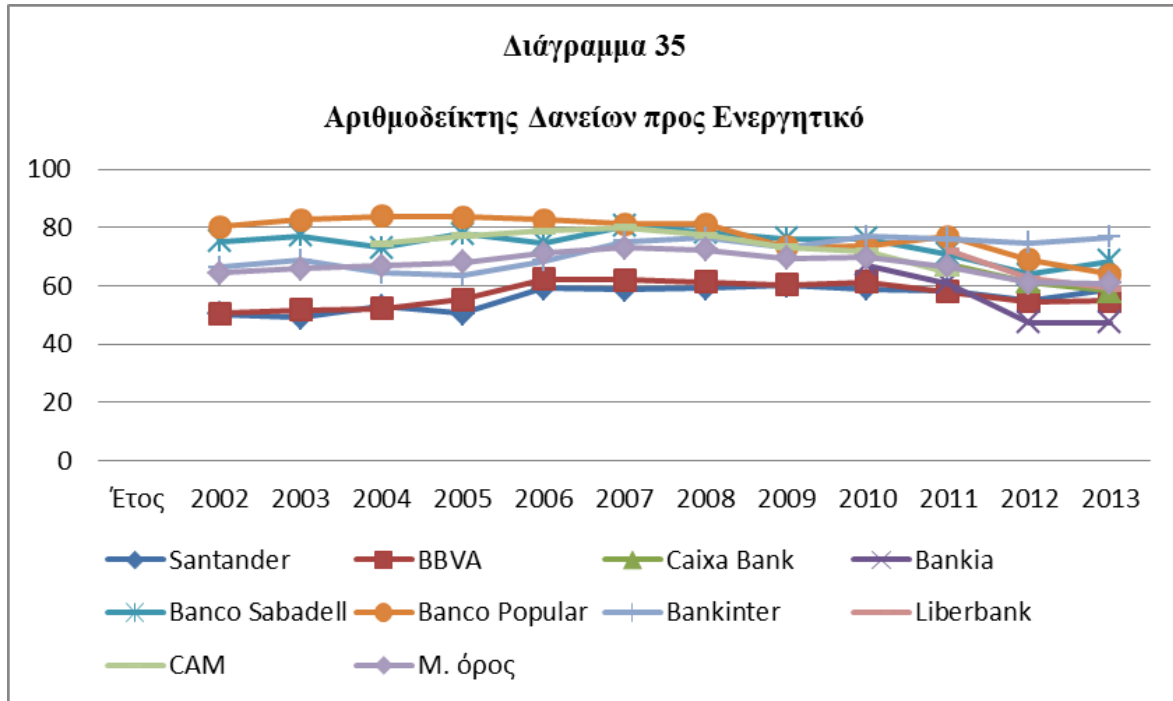
Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)										
	Santan der	BBVA	Caixa Bank	Bankia	Banco Sabadell	Banco Popular	Banki nter	Liberb ank	CAM	Μ. όρος
Έτος										
2002	50,27	50,55			75,37	80,25	66,29			64,55
2003	49,04	51,84			77,11	82,62	68,85			65,89
2004	53,02	52,23			73,03	84,01	64,54		74,60	66,91
2005	50,46	55,26			77,82	83,66	63,76		77,12	68,01
2006	59,10	62,29			74,84	82,81	68,53		78,93	71,08
2007	58,76	62,19			80,68	81,22	75,36		80,05	73,04
2008	59,23	61,46			78,39	81,34	76,49		77,51	72,40
2009	60,20	60,45			76,35	73,44	73,21		73,39	69,51
2010	58,97	61,31		67,18	76,19	73,79	76,97		71,96	69,86
2011	58,46	58,07	67,28	60,79	71,06	76,95	76,29	72,27	64,47	66,58
2012	55,11	54,59	61,25	47,51	63,89	69,03	74,92	62,65		61,12
2013	58,76	54,78	58,20	47,35	68,67	64,09	76,66	59,22		60,97
Μ. όρος	55,95	57,08	59,73	51,88	74,45	77,77	71,82	60,93	74,75	

Παρατηρήσεις:

Ισχύουν οι παρατηρήσεις του Αριθ. Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Οι ισπανικές τράπεζες την περίοδο 2002-2007 εκμεταλλεύονται την ευνοϊκή συγκυρία και αυξάνουν σε ετήσια βάση το δανεισμό ως προς το ενεργητικό τους. Την περίοδο όμως 2008-2013 λόγω της συγκυρίας μειώνουν κάθε έτος το λόγο δανείων προς ενεργητικό, φοβούμενες τη μη εξυπηρέτηση των δανείων τους. Οι μ. όρος των τιμών τους το 2012 και το 2013 είναι χαμηλότερος από αυτόν των ελληνικών και των πορτογαλικών τραπεζών. Αξιοσημειώτες είναι δύο παρατηρήσεις. Πρώτον ότι οι δύο μεγαλύτερες τράπεζες, Santander και BBVA

εμφανίζονται πιο συντηρητικές από ότι οι υπόλοιπες καθόλη την περίοδο και δεύτερον ο υψηλός λόγος της Banco Popular, που δικαιολογεί την υψηλότερη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της έναντι των υπολοίπων.



Ιταλικές τράπεζες

Πίνακας 48

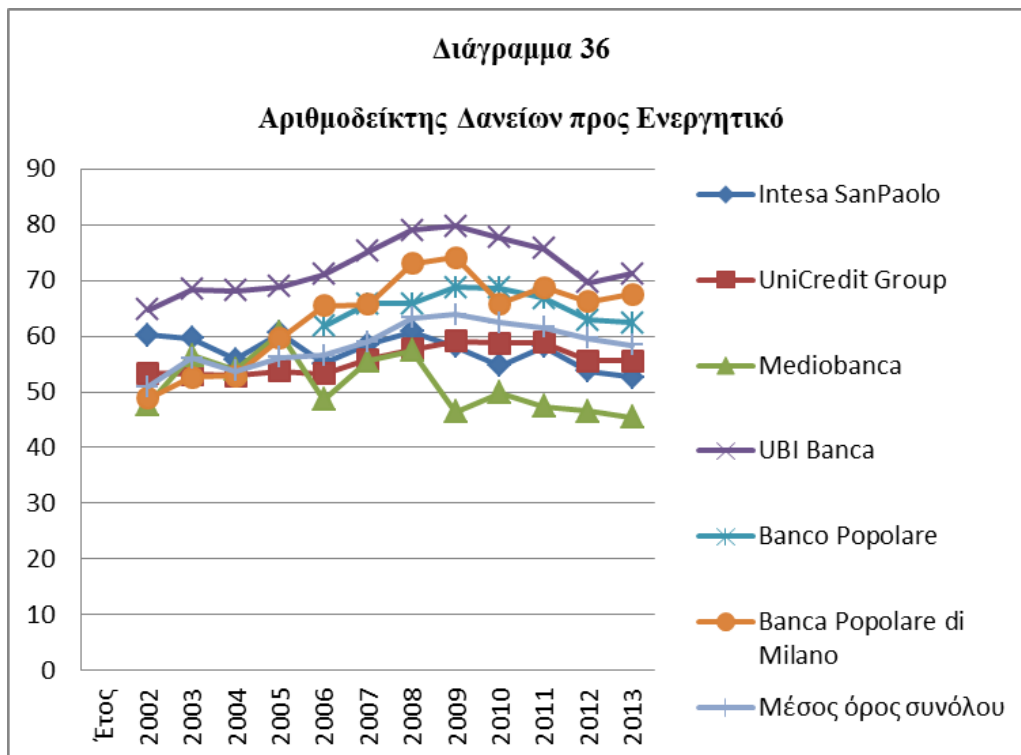
Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)						
	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Mediobanca	UBI Banca	Banco Popolare	Banca Popolare di Milano
Έτος						
2002	60,24	53,35	47,81	64,76		48,88
2003	59,56	53,18	56,59	68,33		52,64
2004	55,81	52,85	53,93	68,18		52,93
2005	60,61	53,76	60,56	68,92		59,56
2006	55,07	53,22	48,64	71,05	61,74	65,49
2007	58,52	55,83	55,54	75,29	65,85	65,70
2008	60,84	57,65	57,37	78,98	65,81	73,05
2009	58,17	59,12	46,39	79,81	68,77	74,19
2010	54,75	58,75	49,78	77,74	68,59	65,86
2011	58,11	58,90	47,39	75,68	66,78	68,72
2012	53,71	55,56	46,51	69,67	62,93	66,20
2013	52,67	55,59	45,48	71,15	62,41	67,56
Μ. όρος	57,34	55,65	51,33	72,46	65,36	63,40

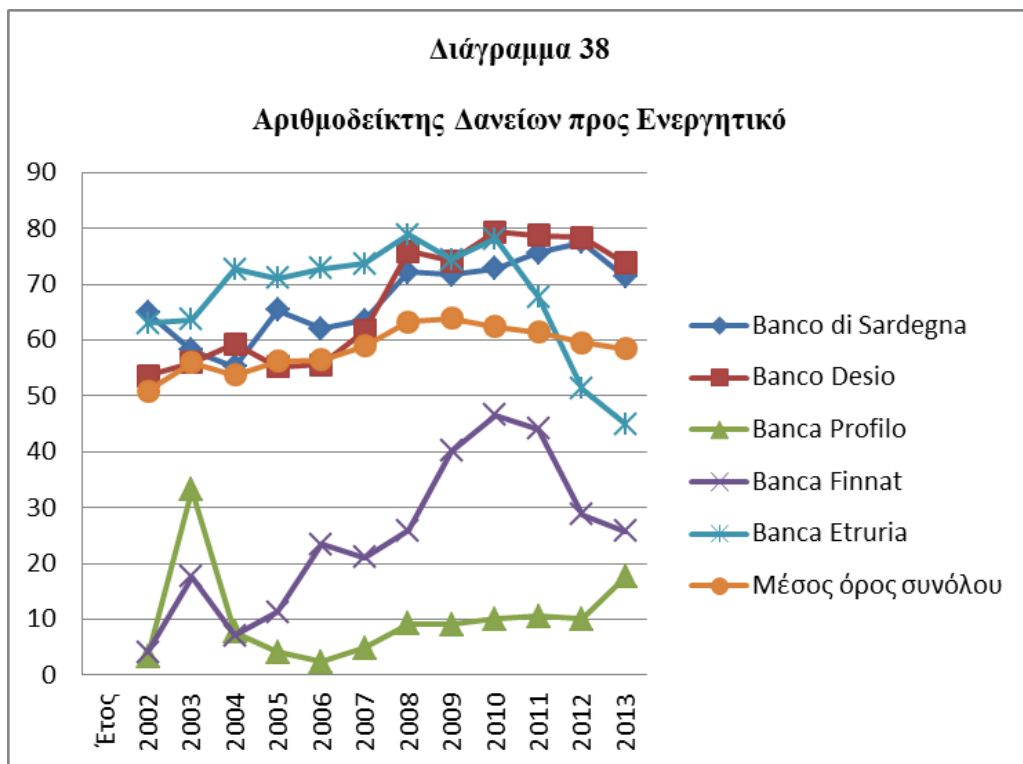
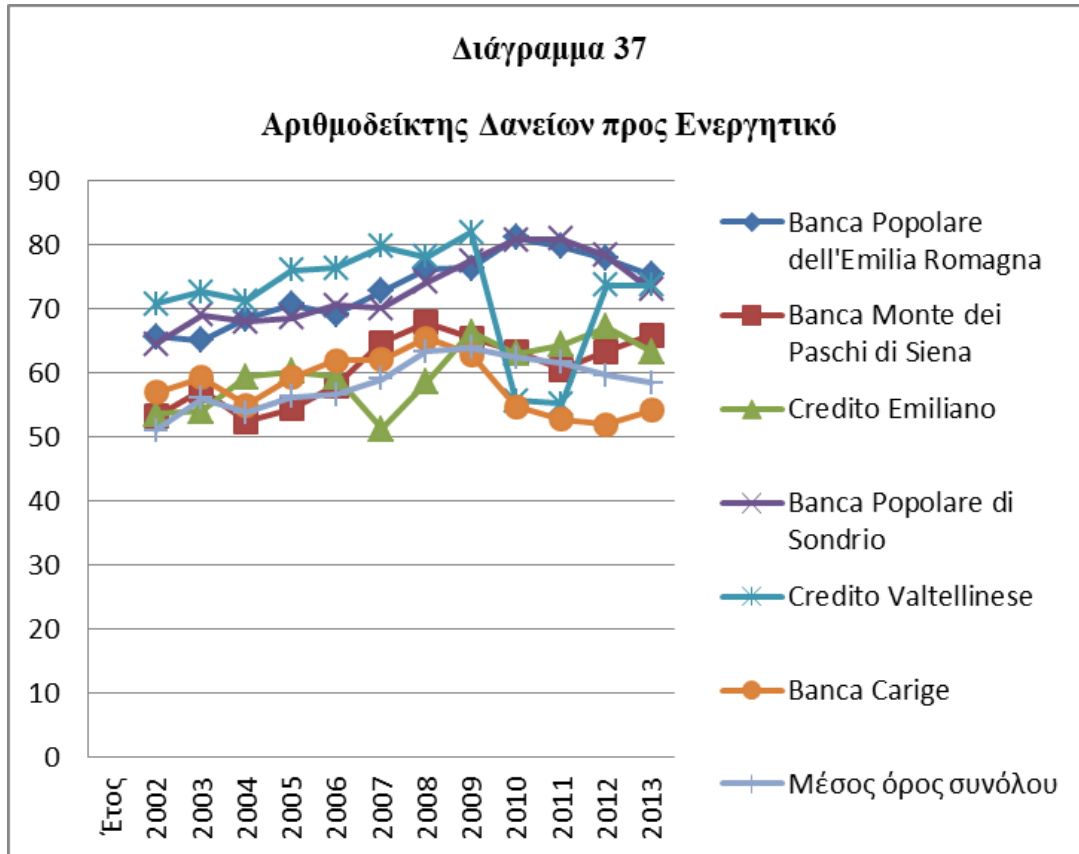
Πίνακας 49

Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)						
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banca Monte dei Paschi di Siena	Credito Emiliano	Banca Popolare di Sondrio	Credito Valtellinese	Banca Carige
Έτος						
2002	65,59	53,13	53,53	64,46	70,67	56,93
2003	65,03	57,25	54,01	68,93	72,58	59,19
2004	68,40	52,41	59,31	67,94	71,13	54,87
2005	70,63	54,33	60,19	68,51	75,98	59,23
2006	69,10	57,99	59,32	70,44	76,28	61,88
2007	72,67	64,73	51,14	70,05	79,68	61,96
2008	76,20	67,86	58,46	74,10	78,06	65,39
2009	76,26	65,38	66,33	77,41	81,84	62,77
2010	81,06	63,23	62,95	80,69	55,62	54,62
2011	79,66	60,54	64,30	80,83	55,16	52,66
2012	77,78	63,32	67,14	78,24	73,61	51,88
2013	75,24	65,81	63,23	72,95	73,62	54,08
Μ. όρος	73,14	60,50	59,99	72,88	72,02	57,96

Πίνακας 50

Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)						
	Banco di Sardegna	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Banca Etruria	Μέσος όρος συνόλου
Έτος						
2002	64,93	53,61	3,40	4,11	63,08	50,91
2003	58,24	55,99	33,25	17,62	63,62	56,00
2004	55,29	59,29	7,69	7,12	72,67	53,74
2005	65,36	55,22	4,20	11,34	71,07	56,22
2006	62,00	55,60	2,38	23,40	72,77	56,54
2007	63,52	61,68	4,83	21,11	73,64	58,93
2008	72,18	75,88	9,24	25,94	78,94	63,29
2009	71,70	74,14	9,11	40,18	74,44	63,88
2010	72,77	79,32	10,03	46,55	78,08	62,38
2011	75,63	78,72	10,55	44,08	67,71	61,49
2012	77,52	78,41	10,10	28,81	51,26	59,57
2013	71,29	73,76	17,65	25,84	44,92	58,43
Μ. όρος	67,54	66,80	10,20	24,67	67,68	





Οι ιταλικές τράπεζες εμφανίζουν το χαμηλότερο δείκτη δανείων προς ενεργητικό συνολικά τόσο στην αρχή όσο και διαχρονικά. Την πρώτη περίοδο παρατηρείται μικρή αύξηση του δείκτη και τη δεύτερη μικρή μείωσή του, γεγονός φυσιολογικό λόγω των εξελίξεων. Άξιο αναφοράς είναι ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες, Intesa SanPaolo και Unicredit, είναι σχεδόν όλα τα χρόνια κάτω από 60%.

Συνολικά παρατηρούμε ότι σε πλεονεκτικότερη θέση βρίσκονται οι ιταλικές τράπεζες, γεγονός που τις βοήθησε κατά την τρέχουσα κρίση καθώς δεν ήταν υπερβολικά εκτεθειμένες σε δάνεια. Μετά ακολουθούν οι πορτογαλικές, οι οποίες είχαν συντηρητική πολιτική. Οι ελληνικές (λιγότερο) και οι ισπανικές τράπεζες (περισσότερο) εκμεταλλεύτηκαν την ευνοϊκή συγκυρία πραγματοποιώντας πιστωτική επέκταση αλλά όταν ξέσπασε η κρίση αναγκάστηκαν να μειώσουν την έκθεσή τους σε δάνεια φοβούμενες τη βιωσιμότητά τους.

10.5 Αριθμοδείκτες Ποιότητας Ενεργητικού (Assets Quality ratios)

Προκειμένου να αναλυθεί η ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών θα γίνει χρήση του Αριθμοδείκτη αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans) και του Αριθμοδείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων (Bank nonperforming loans to total gross loans (%)).

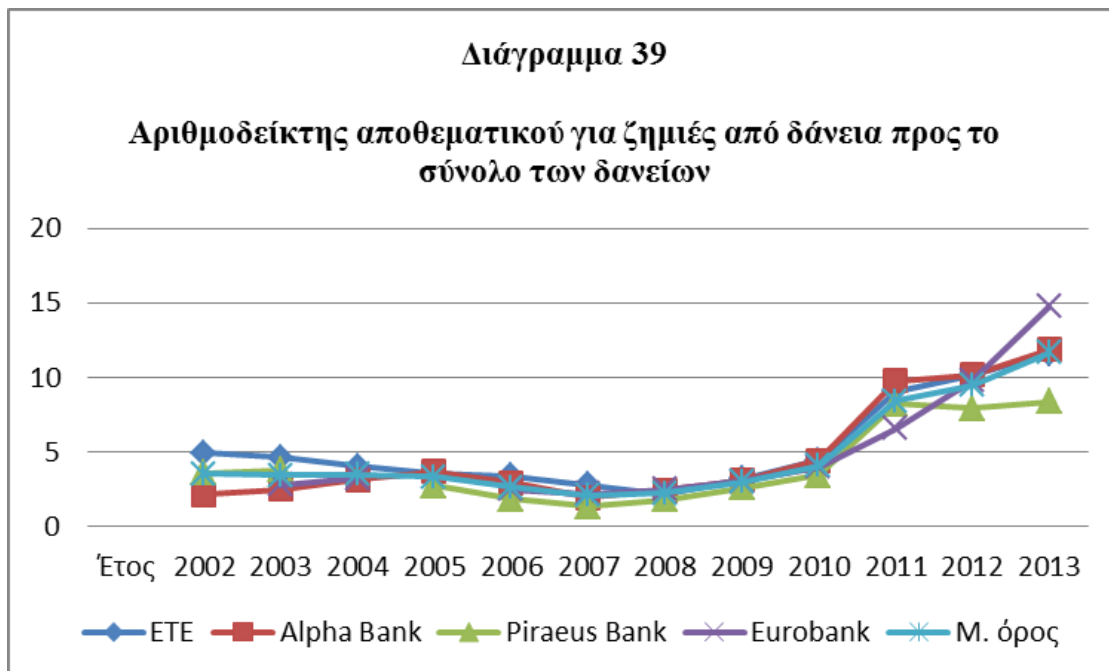
10.5.1 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)

Ελληνικές τράπεζες

Την περίοδο 2002-2007 οι ελληνικές τράπεζες έχουν τον καλύτερο δείκτη, με την ΕΤΕ να ξεχωρίζει. Σταδιακά όμως δείχνουν να επαναπαύονται και κάθε έτος η πορεία του δείκτη είναι πτωτική. Την περίοδο 2008-2013 υπάρχει αύξηση του δείκτη από τα χαμηλά του 2,22% στο υψηλότερο 11,66% με την αιτία να βρίσκεται στη σημαντική αύξηση των επισφαλειών κάθε έτος που είχε ως συνέπεια οι ελληνικές τράπεζες να αυξάνουν συνεχώς τα αποθεματικά τους. Συνολικά, την καλύτερη εικόνα εμφανίζει η ΕΤΕ.

Πίνακας 51

Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)					
	ETE	Alpha Bank	Piraeus Bank	Eurobank	Μ. όρος
Έτος					
2002	4,91	2,13	3,58		3,54
2003	4,63	2,50	3,77	2,81	3,43
2004	4,01	3,14		3,24	3,46
2005	3,55	3,66	2,73		3,31
2006	3,38	2,94	1,82	2,47	2,65
2007	2,77	1,96	1,35	2,21	2,07
2008	2,17	2,45	1,80	2,47	2,22
2009	3,19	3,10	2,57	3,03	2,97
2010	4,41	4,41	3,45	3,97	4,06
2011	9,06	9,79	8,24	6,60	8,42
2012	10,10	10,19	7,91	9,76	9,49
2013	11,63	11,86	8,39	14,74	11,66
Μ. όρος	5,32	4,85	4,15	5,13	



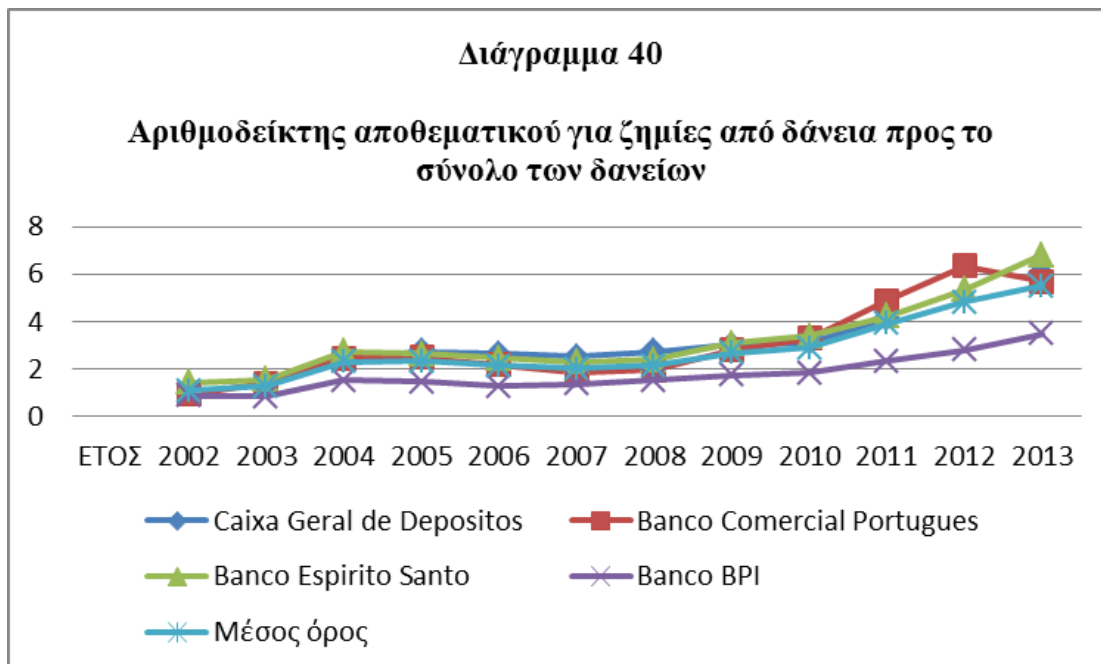
Πορτογαλικές τράπεζες

Πίνακας 52

Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)

	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Μέσος όρος
ΕΤΟΣ					
2002		0,92	1,42	0,86	1,07
2003		1,38	1,55	0,81	1,25
2004	2,52	2,45	2,71	1,51	2,30
2005	2,73	2,48	2,62	1,44	2,32
2006	2,65	2,16	2,43	1,25	2,12
2007	2,52	1,83	2,29	1,35	2,00
2008	2,74	1,93	2,38	1,51	2,14
2009	3,02	2,79	3,07	1,74	2,66
2010	3,09	3,28	3,38	1,81	2,89
2011	4,14	4,88	4,23	2,33	3,90
2012		6,35	5,34	2,78	4,82
2013	6,05	5,68	6,81	3,46	5,50
Μ. όρος	3,27	3,01	3,19	1,74	

Οι πορτογαλικές τράπεζες την πρώτη περίοδο έχουν ιδιαίτερα χαμηλά αποθεματικά με χαμηλότερη τιμή μόλις 0,81 (BPI). Τη δεύτερη όμως περίοδο, η επιδείνωση του οικονομικού κλίματος τις οδήγησε στην αύξηση του μ.ο. του δείκτη από μόλις 2,14 σε 5,50. Συνολικά όμως, σε έναν ακόμα δείκτη η συμπεριφορά τους δεν ξεχωρίζει θετικά .



Ισπανικές τράπεζες

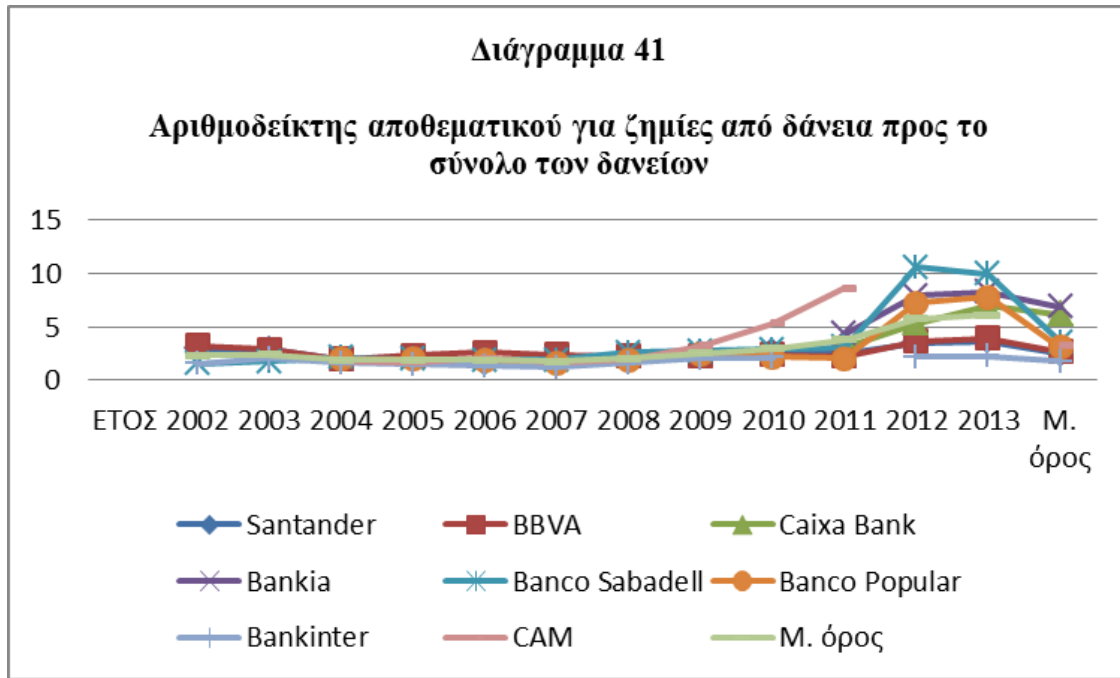
Πίνακας 53

Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)									
	Santander	BBVA	Caixa Bank	Bankia	Banco Sabadell	Banco Popular	Bankinter	CAM	M. όρος
ΕΤΟΣ									
2002	2,94	3,27			1,59		1,57		2,34
2003	2,88	2,90			1,76		2,06		2,40
2004	1,91	2,00			2,10	1,97	1,61	1,87	1,91
2005	1,83	2,32			1,96	1,99	1,52	1,72	1,89
2006	1,63	2,62			1,94	1,85	1,38	2,07	1,91
2007	1,60	2,40			1,93	1,66	1,25	1,73	1,76
2008	1,97	2,29			2,62	1,91	1,62	1,99	2,07
2009	2,60	2,31			2,74	2,47	2,04	3,21	2,56
2010	2,67	2,41			2,90	2,22	2,14	5,36	2,95
2011	2,52	2,24	3,01	4,37	3,08	2,04		8,58	3,81
2012	3,51	3,64	5,31	7,93	10,56	7,24	2,18		5,77
2013	3,66	3,96	7,03	8,25	9,93	7,75	2,24		6,12
M. όρος	2,48	2,70	6,17	6,85	3,59	3,11	1,78	3,32	

Παρατηρήσεις:

Ισχύουν οι παρατηρήσεις του Αριθ. Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Οι ισπανικές τράπεζες την περίοδο 2002-2007 δεν έχουν ιδιαίτερα υψηλό δείκτη και το γεγονός ότι οι τιμές τους μειώνονται κάθε έτος δείχνει ότι ήταν επαναπαυμένες στο ευνοϊκό περιβάλλον της οικονομίας. Την επόμενη περίοδο αυξάνουν τις τιμές τους σε ετήσια βάση αλλά μόλις το 2012 τα αποθεματικά έναντι των δανείων τους ανεβαίνουν αισθητά με τη Banco Sabadell να ξεχωρίζει. Οι δύο μεγαλύτερες τράπεζες Santander και BBVA και τις δύο περιόδους έχουν αρκετά χαμηλές τιμές, γεγονός που δείχνει ότι δεν έχουν προβλέψει να διακρατήσουν αρκετό αποθεματικό.



Ιταλικές τράπεζες

Πίνακας 54

Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)						
	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Mediobanca	UBI Banca	Banco Popolare	Banca Popolare di Milano
ΕΤΟΣ						
2002	6,42	4,08	0,63	3,72		2,23
2003	6,61	4,08	0,47	2,63		2,20
2004	2,93	4,02				
2005	2,95	4,15	0,92	1,89		2,24
2006	3,36	3,41		0,57		2,17
2007	2,61	3,86		1,43	2,68	2,09
2008	3,47	3,92	1,96	1,76	3,24	2,24
2009	4,32	5,13	2,47	2,33	3,68	2,43
2010	4,89	5,70	2,10	2,61	4,23	2,38
2011	5,65	6,07	2,17	2,82	4,39	3,07
2012	6,26	6,97	2,93	3,48	5,40	4,53
2013	8,13	8,94	3,93	4,17	6,49	5,98
M. όρος	4,80	5,03	1,95	2,49	4,30	2,87

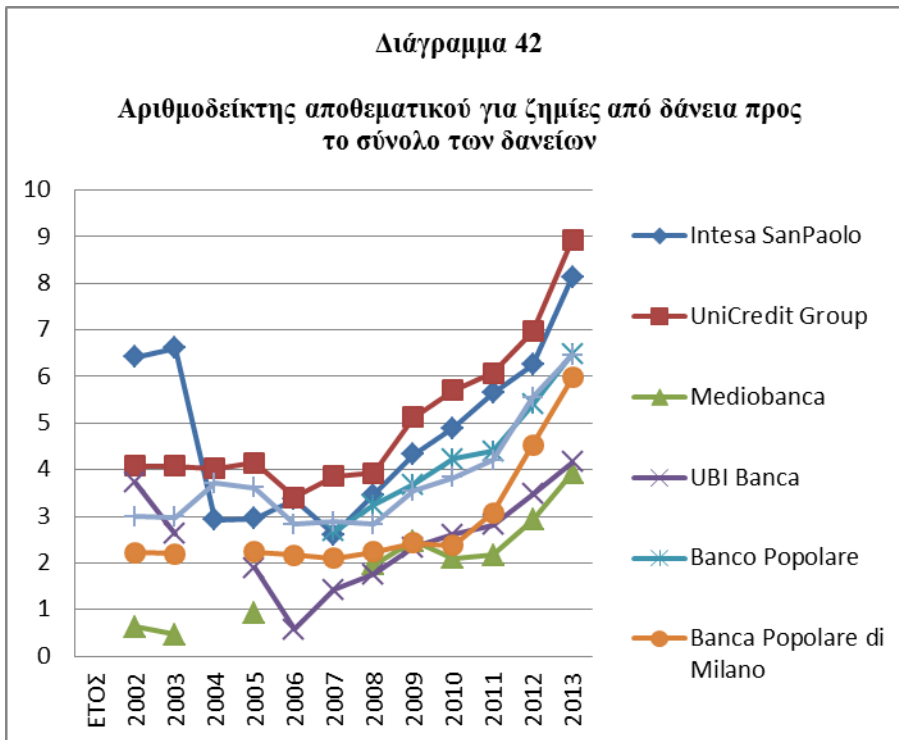
Πίνακας 55

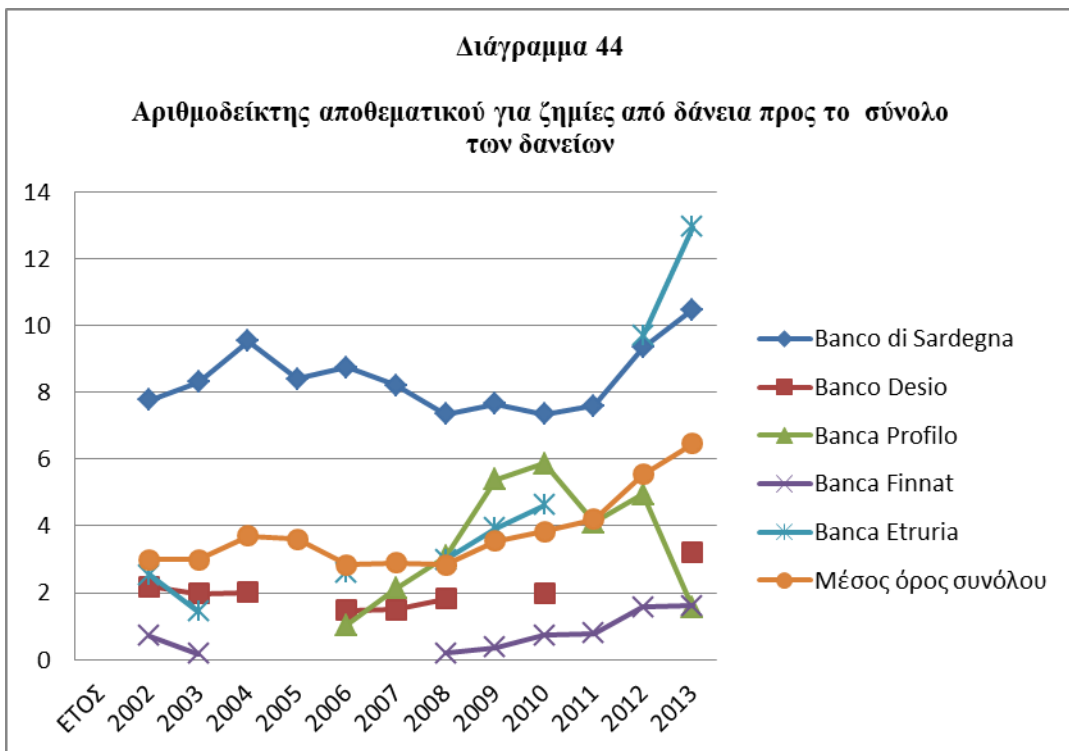
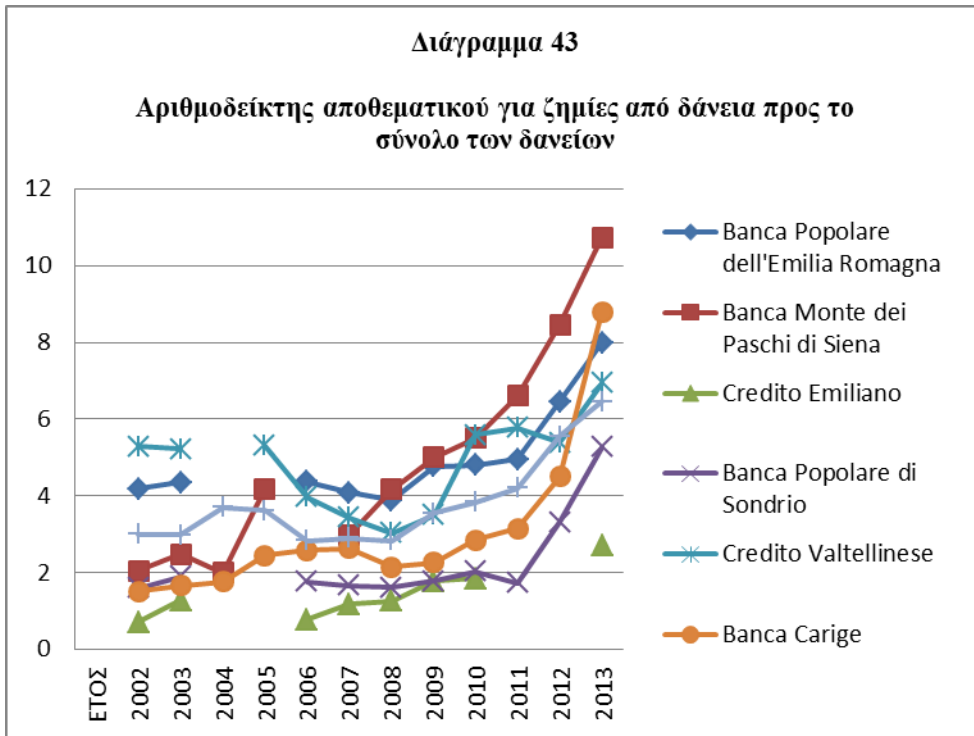
Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)						
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banca Monte dei Paschi di Siena	Credito Emiliano	Banca Popolare di Sondrio	Credito Valtellinese	Banca Carige
ΕΤΟΣ						
2002	4,19	2,05	0,71	1,60	5,29	1,51
2003	4,36	2,48	1,27	1,89	5,23	1,67
2004		1,99				1,76
2005		4,19			5,31	2,45
2006	4,37		0,78	1,76	3,96	2,58
2007	4,08	2,98	1,18	1,66	3,43	2,64
2008	3,88	4,18	1,26	1,62	3,04	2,14
2009	4,78	5,01	1,78	1,78	3,49	2,27
2010	4,80	5,51	1,84	2,04	5,59	2,85
2011	4,96	6,61		1,74	5,78	3,15
2012	6,46	8,47		3,31	5,38	4,50
2013	8,00	10,74	2,71	5,27	6,95	8,80
Μ. όρος	4,99	4,93	1,44	2,27	4,86	3,03

Πίνακας 56

Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)						
	Banco di Sardegna	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Banca Etruria	Μέσος όρος συνόλου
ΕΤΟΣ						
2002	7,77	2,19		0,71	2,53	2,99
2003	8,30	1,97		0,16	1,43	2,98
2004	9,54	2,01				3,71
2005	8,40					3,61
2006	8,76	1,47	1,04		2,60	2,83
2007	8,21	1,50	2,12			2,89
2008	7,34	1,82	3,09	0,20	3,00	2,83
2009	7,66		5,39	0,35	3,93	3,55
2010	7,35	1,99	5,87	0,73	4,63	3,83
2011	7,60		4,11	0,78		4,21
2012	9,34		4,95	1,58	9,70	5,55
2013	10,47	3,20	1,54	1,61	12,95	6,46
Μ. όρος	8,39	2,02	3,52	0,76	5,10	

Η πλειοψηφία των ιταλικών τραπεζών και την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο έχουν ικανοποιητικό δείκτη αποθεματικού, με τη Banco di Sardegna να ξεχωρίζει. Ο μέσος όρος τους τη δεύτερη περίοδο ανεβαίνει από το 2,83% στο 6,46% το 2013 με αρκετές τράπεζες να βρίσκονται πάνω από το 8%. Αυτό συνέβη για να έχουν μεγαλύτερη προστασία από τα αυξανόμενα προβληματικά δάνεια. Στα παρακάτω διαγράμματα η εικόνα δείχνει καθαρά την πορεία του δείκτη κάθε τράπεζας.





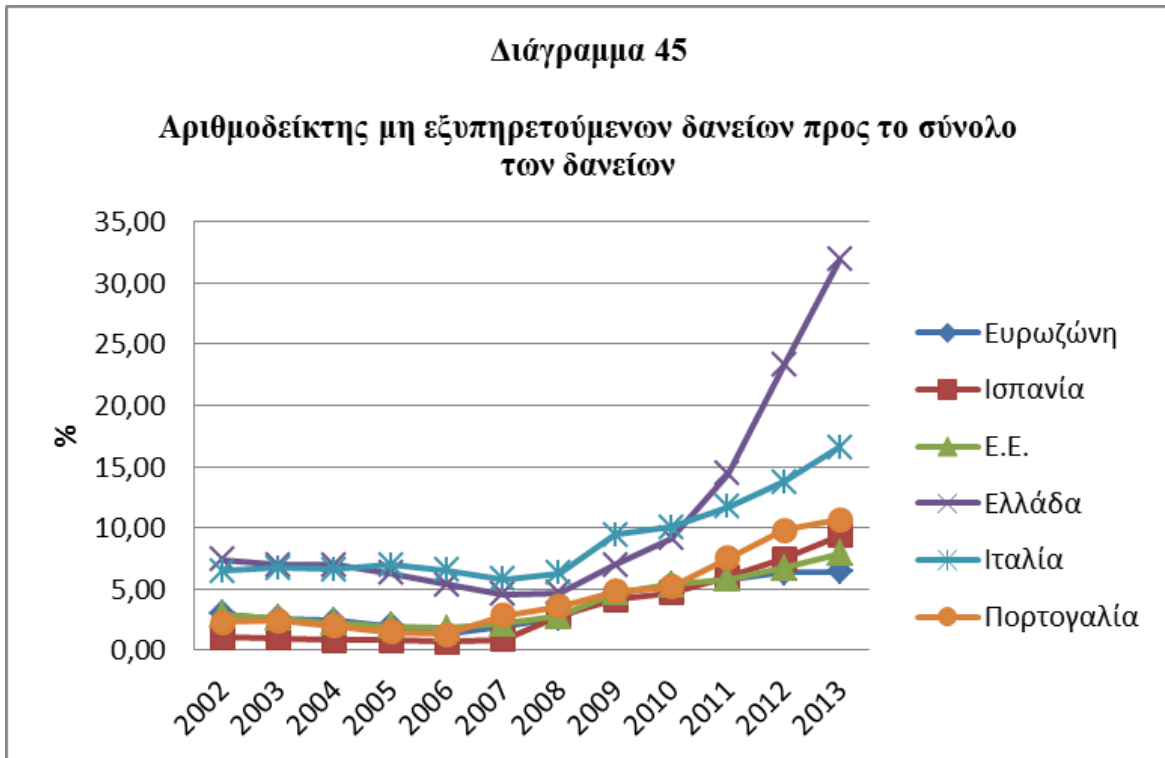
Συνολικά, την καλύτερη εικόνα έχουν οι ελληνικές τράπεζες, ιδιαίτερα τη δεύτερη περίοδο, γεγονός που τις βοήθησε να ανταπεξέλθουν καλύτερα στις επιπτώσεις της δημοσιονομικής κρίσης της χώρας τους. Ακολουθούν οι ιταλικές με ικανοποιητικούς δείκτες, οι ισπανικές και οι πορτογαλικές για τις οποίες υπάρχουν ερωτηματικά κατά πόσον θα μπορούσαν να διαχειριστούν ένα ιδιαίτερα δυσμενές περιβάλλον όπως έκαναν οι αντίστοιχες ελληνικές.

Κοινό σημείο όλων των χωρών είναι ότι την περίοδο 2002-2007 εμφανίζουν συνεχώς μείωση του δείκτη δείχνοντας ότι δεν ανησυχούν για το οικονομικό περιβάλλον με αποτέλεσμα η κρίση να βρει αρκετές από αυτές απροετοίμαστες.

10.5.2 Αριθμοδείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων (Bank nonperforming loans to total gross loans (%))

Πίνακας 57

Αριθμοδείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων						
	Ευρωζώνη	Ισπανία	Ε.Ε.	Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία
Έτος						
2002	3,00	1,10	2,90	7,40	6,50	2,30
2003	2,60	1,00	2,60	7,00	6,70	2,40
2004	2,45	0,80	2,25	7,00	6,60	2,00
2005	2,00	0,79	2,00	6,30	7,00	1,50
2006	1,30	0,70	1,80	5,40	6,57	1,30
2007	2,02	0,90	2,17	4,60	5,78	2,83
2008	2,65	2,81	2,78	4,67	6,28	3,61
2009	4,67	4,12	4,70	6,95	9,45	4,82
2010	5,28	4,67	5,38	9,12	10,03	5,19
2011	5,81	6,01	5,81	14,43	11,74	7,51
2012	6,35	7,48	6,72	23,27	13,75	9,80
2013	6,41	9,38	7,89	31,90	16,54	10,65



Οι ελληνικές τράπεζες το 2013 βρίσκονται σε δυσχερέστερη θέση έναντι των υπολοίπων τραπεζών καθώς ο δείκτης αγγίζει το πολύ υψηλό 31,9% ακολουθούμενες από τις ιταλικές τράπεζες με ποσοστό 16,54%, πολύ πάνω από το μ.ο. της ευρωζώνης. Αν αναλογιστεί κανείς ότι το 2008 τα μεγέθη ήταν μόλις 4,67% και 6,28% αντίστοιχα, εύκολα διαπιστώνει κανείς τις συνέπειες της κρίσης στους ισολογισμούς των τραπεζών σε Ελλάδα και Ιταλία. Οι ισπανικές τράπεζες εμφανίζουν καθυστερήσεις 8 φορές πάνω σε σχέση με το 2002 ενώ οι πορτογαλικές περίπου 5 φορές πάνω. Το τραπεζικό σύστημα και των τεσσάρων χωρών μετά το ξέσπασμα της κρίσης εμφανίζει καθυστερήσεις πάνω από το μ.ο. της ευρωζώνης που αυξάνονται κάθε χρόνο.

10.6 Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment ratios)

Για τη μέτρηση του συνολικού κέρδους των τραπεζών θα χρησιμοποιηθούν ο δείκτης κερδών ανά μετοχή σε ετήσια ακολουθία (Trailing 12M Earnings per share) και ο λόγος της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio).

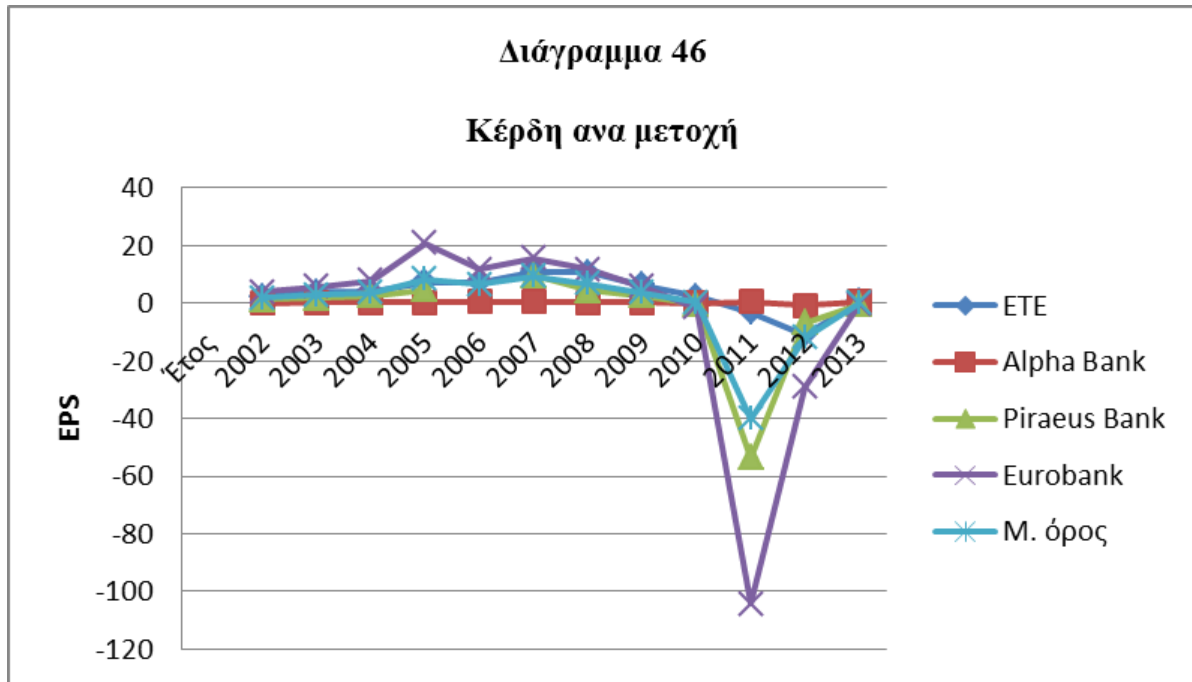
10.6.1 Τα κέρδη ανά μετοχή σε ετήσια ακολουθία (Trailing 12M Earnings per share)

Ελληνικές τράπεζες

Πίνακας 58

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share)					
	ETE	Alpha Bank	Piraeus Bank	Eurobank	Μ. όρος
Έτος					
2002	2,32	0,15	1,37	3,90	1,94
2003	3,85	0,25	1,78	5,78	2,91
2004	4,13	0,36	2,50	7,82	3,70
2005	7,37	0,41	4,61	20,96	8,34
2006	7,29	0,45		11,71	6,48
2007	11,06	0,62	9,72	15,68	9,27
2008	10,79	0,41	4,43	11,76	6,85
2009	6,33	0,26	2,58	5,87	3,76
2010	2,32	0,10	-0,15	-1,50	0,19
2011	-2,98	0,60	-53,63	-104,20	-40,05
2012	-10,80	-0,73	-6,62	-29,24	-11,85
2013	0,62	0,45	-0,46	-0,40	0,05
Μ. όρος	3,52	0,28	-3,08	-4,32	

Τα κέρδη ανά μετοχή των ελληνικών μετοχών τα έτη 2002-2007 είναι πολύ υψηλά με αυτά της Eurobank να ξεχωρίζουν και της Εθνικής να ακολουθούν. Την περίοδο 2008-2013 η Eurobank είναι πάλι πρωταγωνίστρια αλλά αρνητική με κομβικό έτος το 2011 (όπως και για την Πειραιώς). Συνολικά, θετικός είναι ο απολογισμός για την Εθνική και για την Alpha Bank η οποία όμως εμφανίζει πολύ χαμηλή απόδοση την περίοδο που οι υπόλοιπες υπεραπέδιδαν.

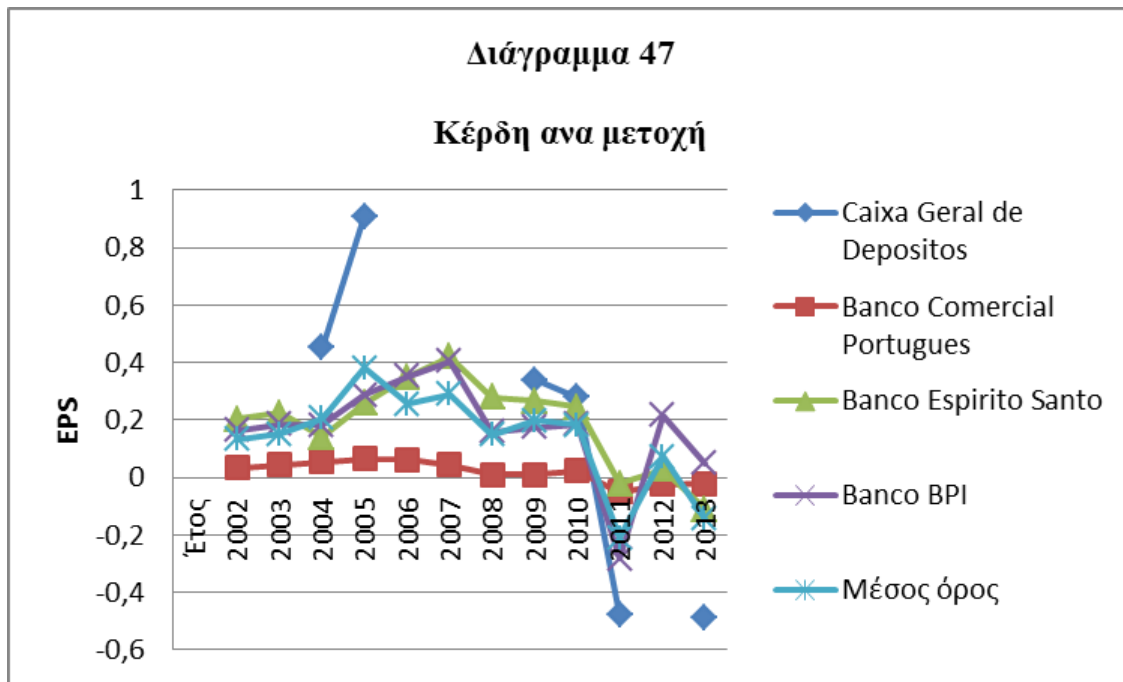


Πορτογαλικές τράπεζες

Πίνακας 59

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share)					
	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercial Portugues	Banco Espirito Santo	Banco BPI	Μέσος όρος
Έτος					
2002		0,03	0,20	0,16	0,13
2003		0,04	0,22	0,19	0,15
2004	0,45	0,05	0,14	0,18	0,21
2005	0,91	0,07	0,26	0,29	0,38
2006		0,06	0,35	0,35	0,26
2007		0,04	0,42	0,40	0,29
2008		0,01	0,28	0,16	0,15
2009	0,34	0,01	0,27	0,17	0,20
2010	0,28	0,02	0,25	0,18	0,18
2011	-0,48	-0,05	-0,02	-0,28	-0,21
2012		-0,02	0,03	0,22	0,07
2013	-0,49	-0,02	-0,11	0,05	-0,14
M. όρος	0,17	0,02	0,19	0,17	

Και σε αυτή την περίπτωση οι πορτογαλικές τράπεζες δεν ικανοποιούν με τις αποδόσεις τους. Οι πολύ χαμηλές αποδόσεις της πρώτης περιόδου συνεχίζουν και την επόμενη περίοδο όπου σε 2 έτη εμφανίζονται και αρνητικές αποδόσεις.



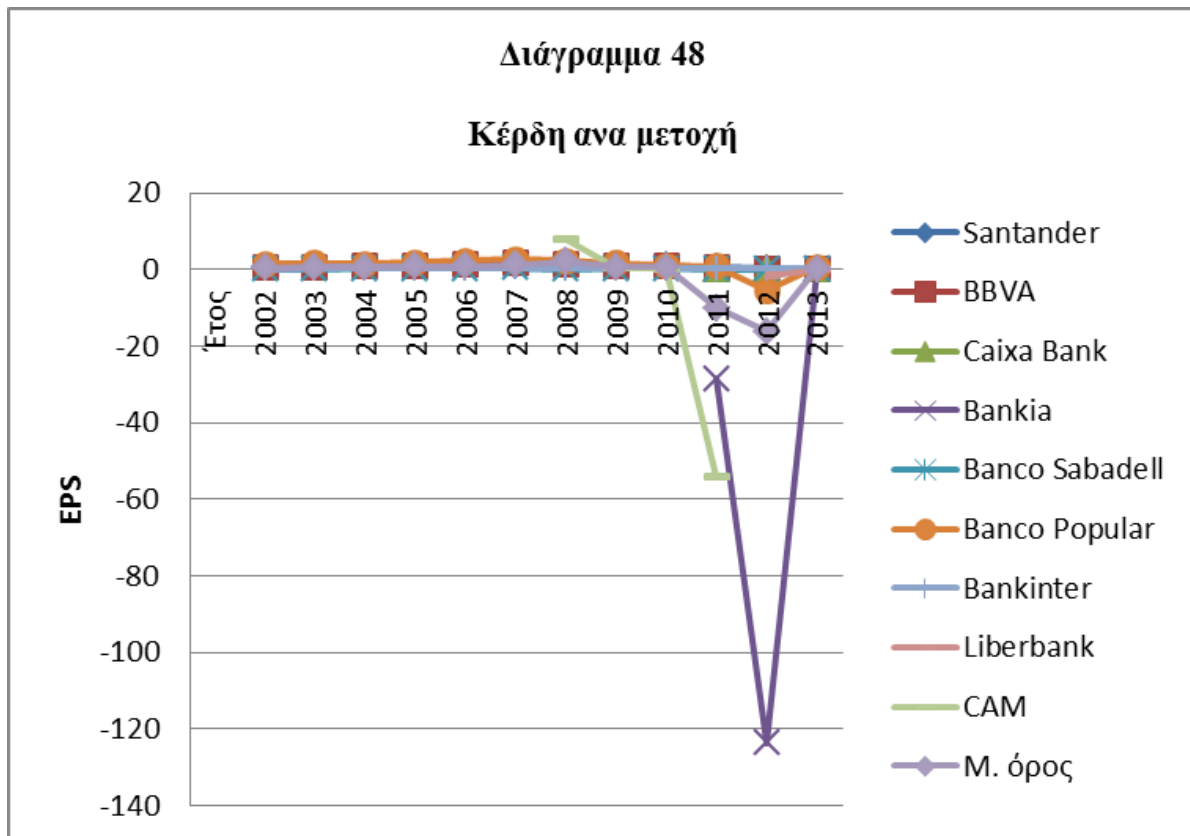
Ισπανικές τράπεζες

Πίνακας 60

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share)										
	Santan der	BBVA	Caixa Bank	Bankia	Banco Sabade ll	Banco Popul ar	Bankin ter	Liber bank	CAM	Μ. όρος
Έτος										
2002	0,44	0,52			0,17	1,59	0,18			0,58
2003	0,51	0,67			0,19	1,75	0,21			0,67
2004	0,68	0,84			0,21	1,56	0,28			0,71
2005	0,93	1,08			0,24	1,99	0,30			0,91
2006	0,93	1,34			0,20	2,29	0,32			1,02
2007	1,21	1,63			0,44	2,81	0,56			1,33
2008	1,18	1,30			0,14	2,27	0,38	7,81		2,18
2009	1,04	1,08			0,31	1,64	0,33	0,40		0,80
2010	1,00	1,17			0,22	1,13	0,21	0,34		0,68
2011	0,64	0,60	0,32	-28,53	0,12	0,82	0,32		-54,27	-10,00
2012	0,23	0,25	0,05	-123,62	0,03	-5,52	0,22	-1,53		-16,24
2013	0,39	0,06	0,06	0,04	0,07	0,73	0,21	0,03		0,20
Μ. όρος	0,76	0,88	0,14	-50,70	0,20	1,09	0,29	-0,75	-11,43	

Παρατηρήσεις:

Ισχύουν οι παρατηρήσεις του Αριθ. Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων



Οι ισπανικές τράπεζες εμφανίζουν και αυτές αρκετά χαμηλές αποδόσεις την πρώτη περίοδο ενώ και τη δεύτερη περίοδο δεν ικανοποιούν με τις αποδόσεις τους. Το θετικό σημείο συνολικά είναι ότι στην πλειοψηφία τους εμφανίζουν θετικές αποδόσεις έστω και οριακές.

Ιταλικές τράπεζες

Πίνακας 61

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share)						
	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Mediobanca	UBI Banca	Banco Popolare	Banca Popolare di Milano
Έτος						
2002	0,028	1,681	0,066	0,591		0,096
2003	0,175	1,654	0,656	0,591		0,051
2004	0,254	1,744	0,867	0,990		0,088
2005	0,408	1,905	1,029	1,857		0,180
2006	0,319	2,774	1,112	1,376	7,976	0,278
2007	0,238	2,835	1,191	0,948	4,752	0,226
2008	0,101	1,617	0,003	0,124	-3,849	0,053
2009	0,194	0,623	0,481	0,388	2,376	0,074
2010	0,148	0,422	0,430	0,130	2,297	-0,064
2011	-0,560	-3,372	0,100	-2,364	-9,749	-0,741
2012	0,100	0,183	-0,210	0,094	-3,946	-0,119
2013	-0,275	-2,337	0,550	0,269	-2,477	0,008
Μ. όρος	0,09	0,81	0,52	0,42	-0,33	0,01

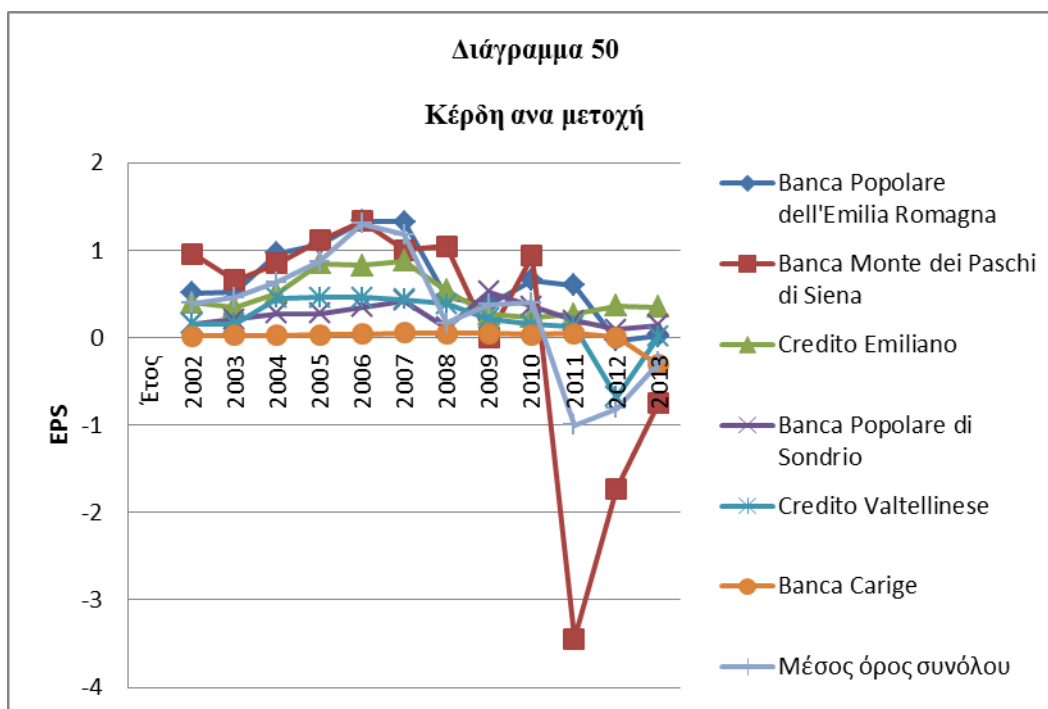
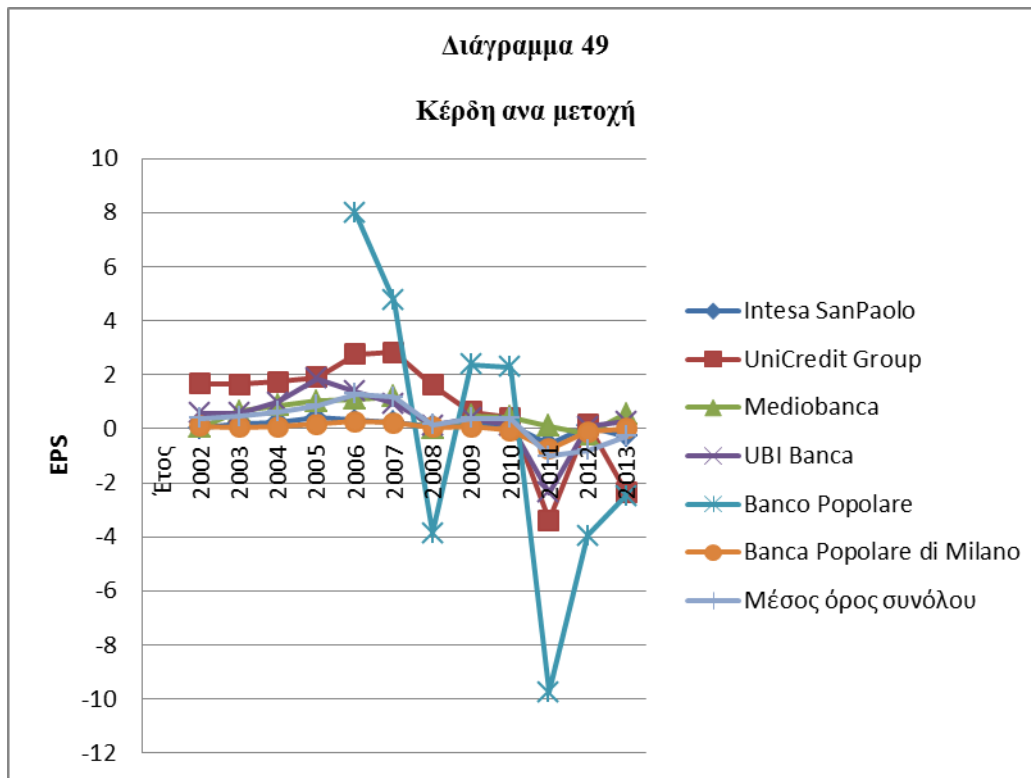
Πίνακας 62

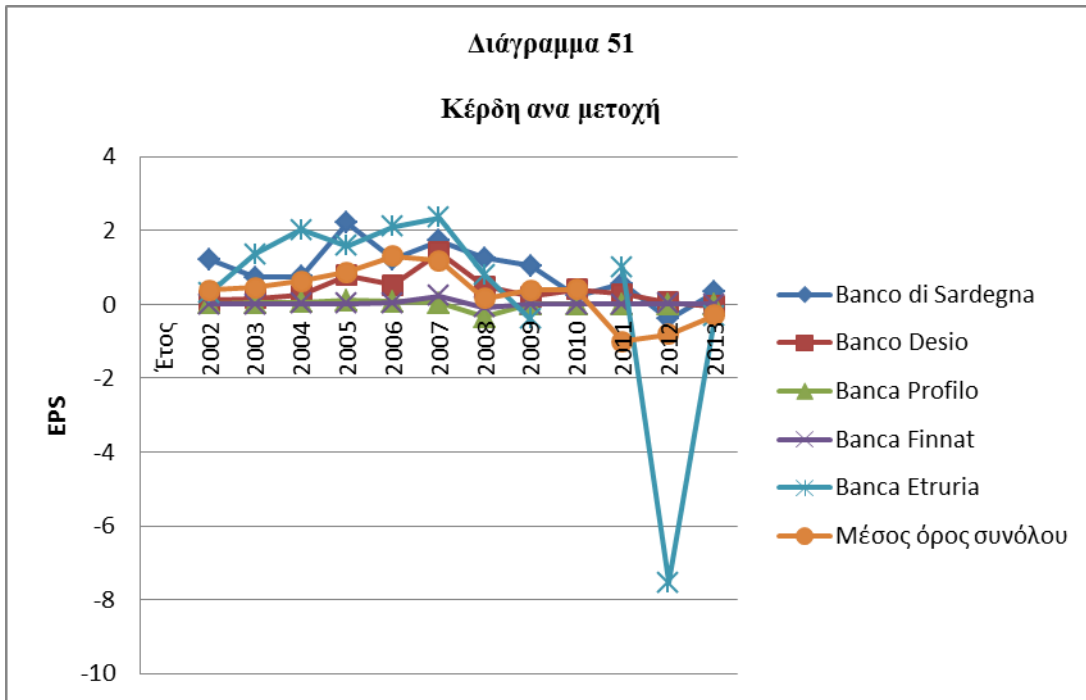
Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share)						
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banca Monte dei Paschi di Siena	Credito Emiliano	Banca Popolare di Sondrio	Credito Valtellinese	Banca Carige
Έτος						
2002	0,515	0,960	0,402	0,162	0,156	0,022
2003	0,523	0,660	0,350	0,208	0,160	0,027
2004	0,963	0,846	0,510	0,280	0,449	0,026
2005	1,066	1,113	0,849	0,273	0,456	0,031
2006	1,333	1,335	0,830	0,353	0,460	0,040
2007	1,326	1,001	0,880	0,421	0,435	0,057
2008	0,469	1,044	0,540	0,116	0,387	0,049
2009	0,379	0,008	0,270	0,524	0,221	0,047
2010	0,659	0,938	0,230	0,360	0,152	0,037
2011	0,598	-3,442	0,270	0,198	0,131	0,047
2012	-0,035	-1,731	0,365	0,092	-0,680	0,005
2013	0,016	-0,743	0,350	0,141	0,017	-0,307
Μ. όρος	0,65	0,17	0,49	0,26	0,20	0,01

Πίνακας 63

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share)						
	Banco di Sardegna	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Banca Etruria	Μέσος όρος συνόλου
Έτος						
2002	1,215	0,110	0,015	0,001	0,309	0,40
2003	0,732	0,155	0,033	0,014	1,354	0,46
2004	0,757	0,242	0,059	0,016	2,030	0,63
2005	2,209	0,797	0,113	0,021	1,580	0,87
2006	1,220	0,533	0,079	0,035	2,114	1,30
2007	1,730	1,410	0,045	0,238	2,355	1,18
2008	1,264	0,484	-0,349	-0,083	0,804	0,16
2009	1,053	0,222	0,010	0,012	-0,390	0,38
2010	0,238	0,404	0,008	0,012		0,40
2011	0,562	0,286	0,000	0,009	0,996	-1,00
2012	-0,396	0,059	0,003	0,016	-7,533	-0,81
2013	0,338	-0,038	0,004	0,014	-0,330	-0,28
Μ. όρος	0,91	0,39	0,00	0,03	0,30	

Ακολουθώντας τις αποδόσεις των δύο προηγούμενων χωρών και οι ιταλικές τράπεζες δεν διαφοροποιούνται από αυτές. Η συμπεριφορά τους είναι παρόμοια τόσο την πρώτη όσο και τη δεύτερη περίοδο, εμφανίζοντας τα τελευταία έτη αρνητικές αποδόσεις. Ο μέσος όρος τους ακόμα και τα έτη 2002-2007 σε λίγες περιπτώσεις υπερβαίνει το 1€.





Συνολικά οι ελληνικές τράπεζες ξεχωρίζουν με μεγάλη απόσταση στα κέρδη ανά μετοχή. Ακόμα και αν ληφθούν υπόψη οι αρνητικές τιμές της δεύτερης περιόδου, πάλι οι αποδόσεις τους είναι καλύτερες των υπολοίπων. Η δυνατότητά τους να παράγουν μεγάλα κέρδη ανά μετοχή υποδηλώνει υψηλές προμήθειες και υψηλά επιτόκια εκτός από επιτυχείς επενδύσεις του ενεργητικού. Από την άλλη, η χαμηλή κερδοφορία των υπολοίπων τραπεζών οφείλεται κατά κύριο λόγο στον έντονο ανταγωνισμό του τραπεζικού συστήματος κάθε χώρας και λιγότερο στην επιτυχία των επενδύσεων του ενεργητικού τους γιατί καμία τράπεζα δεν έχει αποδόσεις εφάμιλλες της Εθνικής ή της Eurobank.

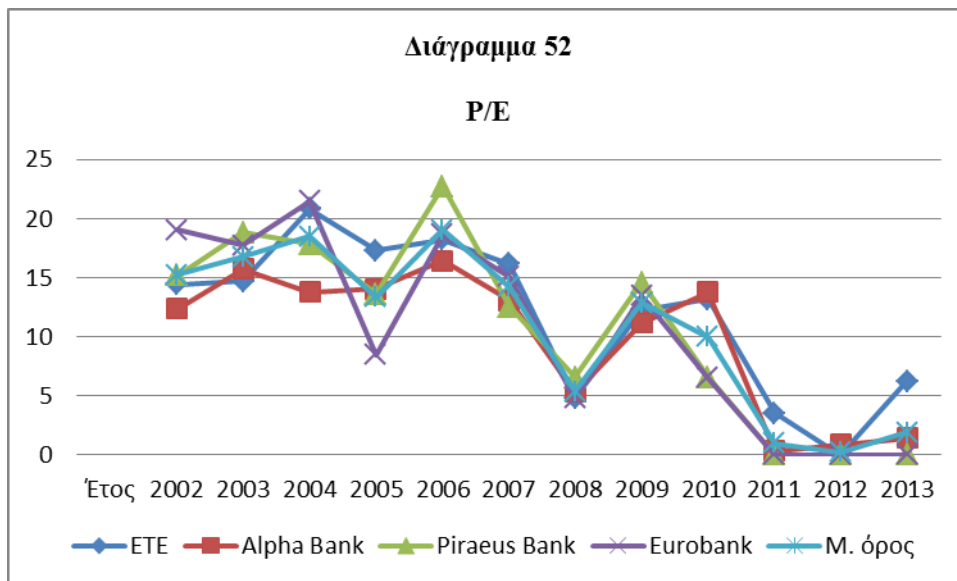
10.6.2 Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)

Ελληνικές τράπεζες

Πίνακας 64

Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)					
	ETE	Alpha Bank	Piraeus Bank	Eurobank	Μ. όρος
Έτος					
2002	14,44	12,35	15,20	19,05	15,26
2003	14,68	15,70	18,83	17,75	16,74
2004	20,84	13,76	17,84	21,48	18,48
2005	17,31	14,03	13,61	8,47	13,35
2006	18,20	16,44	22,74	18,67	19,01
2007	16,15	13,09	12,50	15,05	14,20
2008	4,83	5,32	6,57	4,75	5,37
2009	12,23	11,17	14,57	13,42	12,85
2010	13,15	13,78	6,56	6,47	9,99
2011	3,52	0,32	0,00	0,00	0,96
2012	0,00	0,86	0,00	0,00	0,22
2013	6,21	1,41	0,00	0,00	1,90
Μ. όρος	11,80	9,85	10,70	10,43	

Οι ελληνικές τράπεζες την περίοδο 2002-2007 έχουν υψηλούς δείκτες P/E με την Τρ. Πειραιώς να ξεχωρίζει γεγονός που δείχνει, σε συνδυασμό με τις επιδόσεις τους στους προηγούμενους δείκτες, τις υψηλές προσδοκίες για την απόδοση και τις προοπτικές τους. Το 2008 λόγω της διεθνούς συγκυρίας, οι τιμές τους πέφτουν σημαντικά μειώνοντας αρκετά το λόγο, όμως το 2009 επανέρχονται δυναμικά γιατί υπήρχε η προσδοκία ότι η κρίση ξεπεράστηκε. Από το 2011 και μετά ο δείκτης λαμβάνει πολύ χαμηλές τιμές λόγω των ελάχιστων ή καθόλου κερδών ανά μετοχή. Η πορεία τους τη δεύτερη περίοδο αποτυπώνει ξεκάθαρα τη δυσχερή τους θέση.



Πορτογαλικές τράπεζες

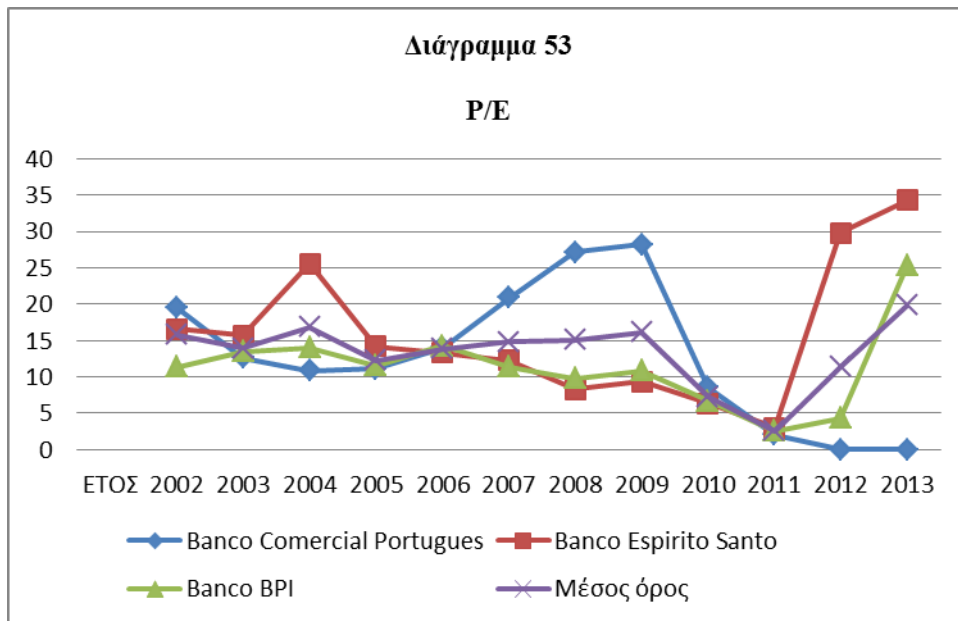
Πίνακας 65

Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)					
	Caixa Geral de Depositos	Banco Comercia	Banco Espirito	Banco BPI	Μέσος όρος
ΕΤΟΣ					
2002		19,49	16,58	11,35	15,81
2003		12,64	15,66	13,46	13,92
2004		10,88	25,58	14,06	16,84
2005		11,16	14,17	11,52	12,28
2006		14,00	13,35	14,28	13,88
2007		20,86	12,30	11,36	14,84
2008		27,17	8,26	9,83	15,09
2009		28,17	9,33	10,82	16,10
2010		8,53	6,40	6,69	7,21
2011		2,07	2,98	2,55	2,54
2012		0,00	29,83	4,37	11,40
2013		0,00	34,27	25,33	19,87
Μ. όρος		12,91	15,73	11,30	

Παρατήρηση:

* Για την Caixa Geral de Depositos δεν υπάρχουν τιμές.

Οι πορτογαλικές τράπεζες έχουν υψηλούς δείκτες την πρώτη περίοδο με τη BCP να ξεχωρίζει σε επίπεδο μ.ο γεγονός που φανερώνει ότι υπήρχαν υψηλές προσδοκίες. Την περίοδο 2008-2013 η πορεία τους είναι πτωτική το 2010 και το 2011, ενώ τα υπόλοιπα έτη έχουν έντονες διακυμάνσεις. Κατά την άποψή μου, και λαμβάνοντας υπόψη τόσο το σπάσιμο της Banco Esp. Santo το 2014 αλλά και την απόδοσή τους στους προηγούμενους αριθμοδείκτες, θεωρώ ότι οι πορτογαλικές τράπεζες ήταν υπερτιμημένες.



Ισπανικές τράπεζες

Πίνακας 66

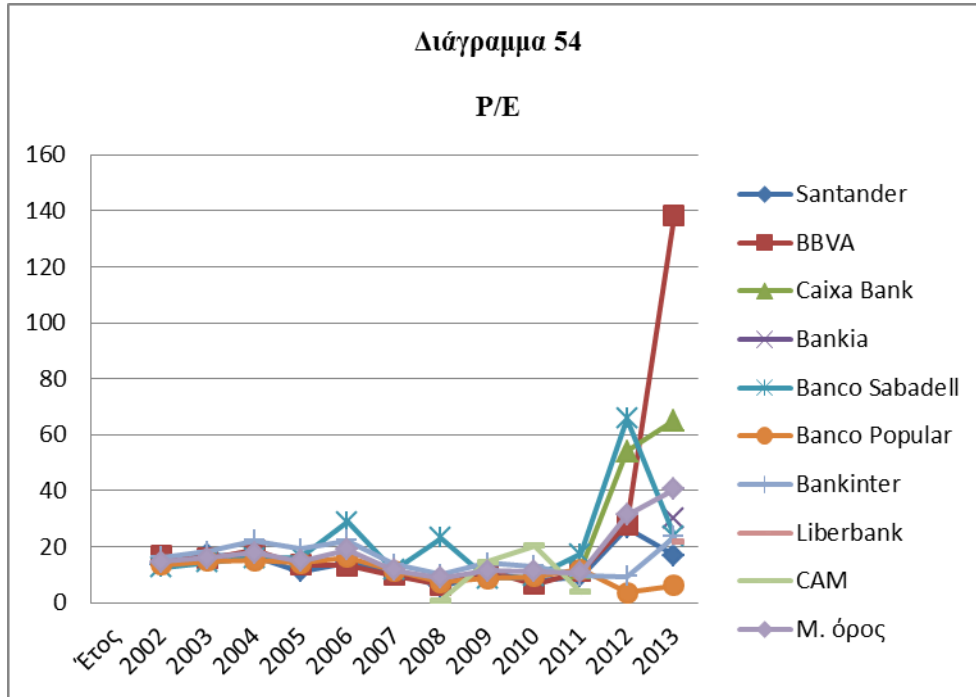
Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)										
	Santan der	BBVA	Caixa Bank	Bankia	Banco Sabade	Banco Popular	Bankin ter	Liber bank	CAM	M. όρος
Έτος										
2002	13,8	16,9			12,5	13,4	16,2			14,5
2003	17,1	15,7			14,4	14,7	18,3			16,1
2004	16,7	18,7			15,9	15,1	22,1			17,7
2005	11,2	13,5			16,1	14,1	19,2			14,8
2006	14,2	13,1			28,8	16,3	22,2			18,9
2007	11,4	9,9			11,7	11,3	13,6			11,6
2008	5,7	6,4			23,2	7,3	10,0		0,7	8,9
2009	11,1	11,4			8,6	8,5	14,0		14,5	11,4
2010	7,9	6,5			9,2	9,2	13,0		20,4	11,0
2011	9,2	11,2	12,0		17,3	11,7	9,5		3,9	10,7
2012	26,8	27,9	54,1		65,8	3,6	9,2			31,2
2013	16,8	138,3	64,9	29,9	23,7	6,0	23,5	21,6		40,6
M. όρος	13,5	24,1	43,7	29,9	20,6	10,9	15,9	21,6	9,9	

Παρατηρήσεις:

Ισχύουν οι παρατηρήσεις του Αριθ. Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Το ισπανικό τραπεζικό σύστημα τα έτη 2002-2007 έχει υψηλό δείκτη P/E με σχεδόν όλες τις τιμές πάνω από 10. Την επόμενη περίοδο οι τιμές τους παρουσιάζουν έντονη ανομοιογένεια

και τα έτη 2008,2011 και 2012 είναι ιδιαίτερα χαμηλές λόγω της κατάστασης που επικρατούσε στη χώρα. Συνολικά, οι αποδόσεις των τραπεζών του δείγματος είναι αξιόλογες ενώ εντύπωση προκαλούν οι μεγάλες τιμές των τραπεζών που προήλθαν από συγχωνεύσεις (Caixa Bank, Bankia και Liberbank) που κατά τη γνώμη μου δείχνουν υψηλές προσδοκίες χωρίς βάση γιατί προήλθαν από ενοποιήσεις προβληματικών τραπεζών.



Ιταλικές τράπεζες

Πίνακας 67

Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)						
	Intesa SanPaolo	UniCredit Group	Medioban ca	UBI Banca	Banco Popolare	Banca Popolare di Milano
Έτος						
2002	67,00	12,06	113,62			10,43
2003	16,58	13,76	12,49	22,76		29,39
2004	13,06	12,90	13,09	14,14		21,45
2005	10,30	16,24	14,94	9,34		14,82
2006	17,18	12,73	15,32	14,17		13,67
2007	21,37	10,65	11,30	18,59	17,51	11,95
2008	23,67	5,74	2405,00	77,62	5,78	22,98
2009	15,27	23,66	17,29	24,22	12,17	19,38
2010	12,90	24,19	15,49	47,17	8,10	10,42
2011	8,75	10,02	44,46	24,13	3,22	
2012	13,00	20,31	46,70	37,42		
2013	17,98	29,59	11,56	18,36		50,00
Μ. όρος	19,75	15,99	226,77	27,99	9,36	20,45

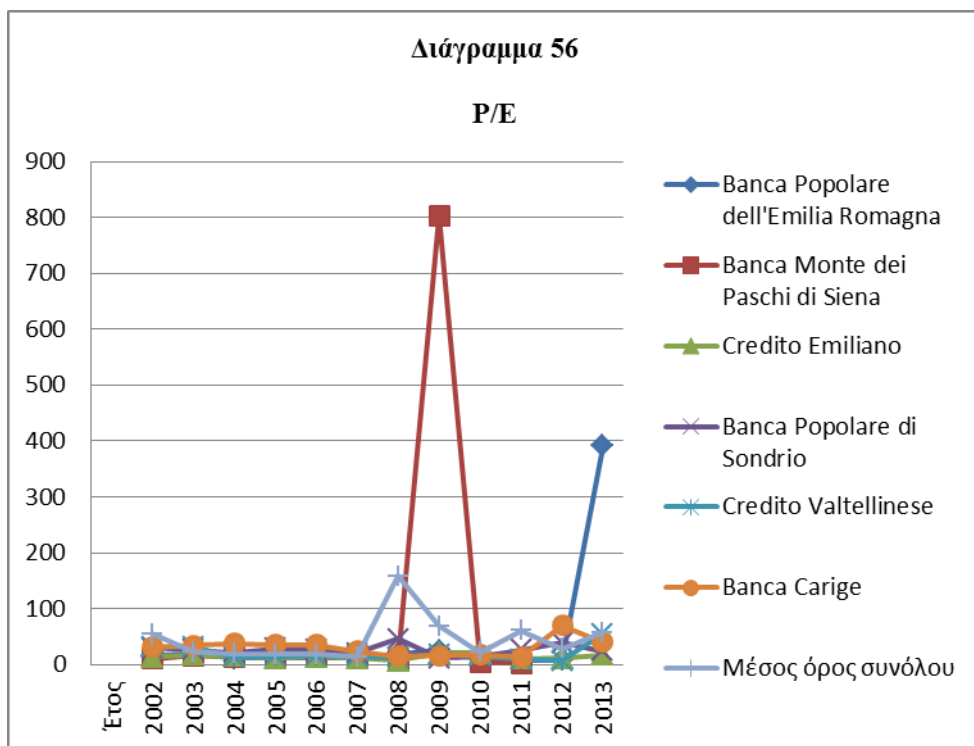
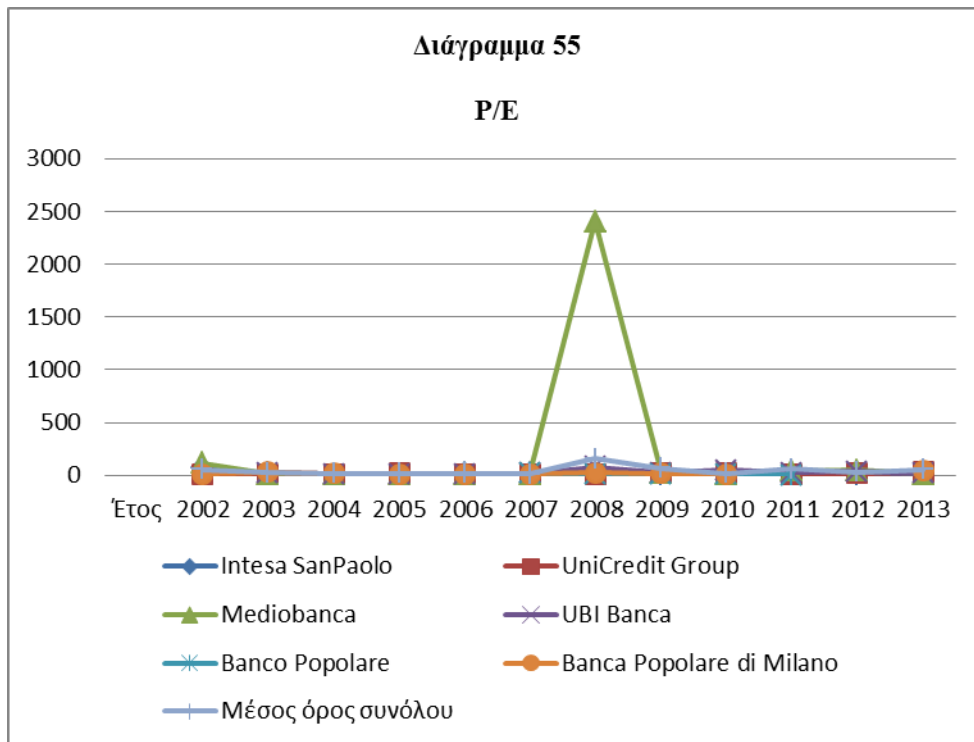
Πίνακας 68

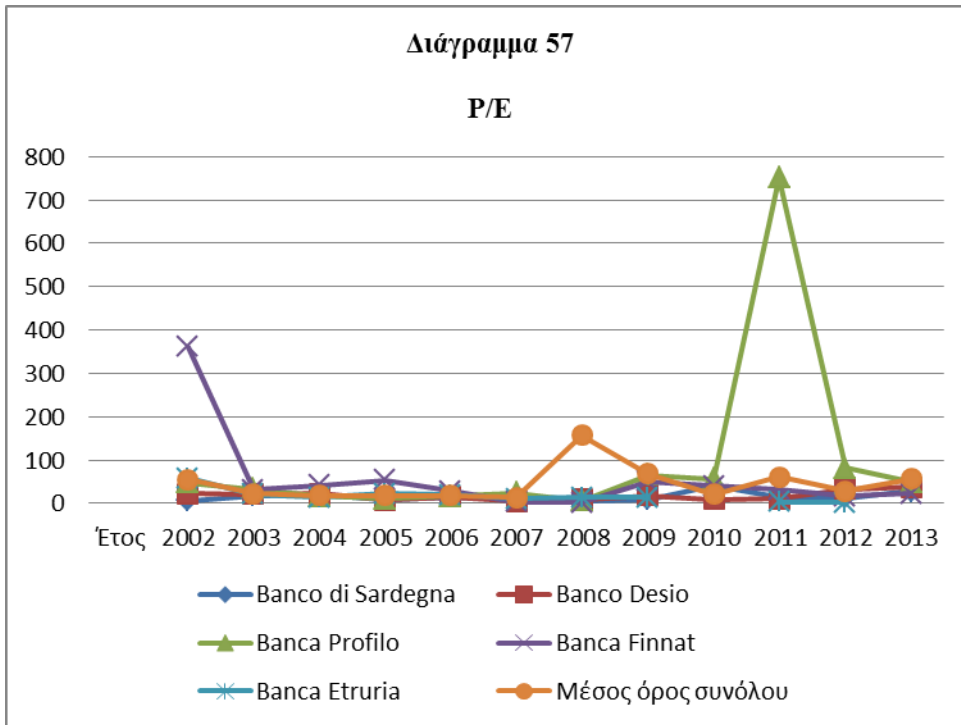
Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)						
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banca Monte dei Paschi di Siena	Credito Emiliano	Banca Popolare di Sondrio	Credito Valtellinese	Banca Carige
Έτος						
2002	16,30	10,02	13,02	29,42	31,10	31,06
2003	18,00	16,27	16,38	26,16	31,58	34,44
2004	10,70	13,29	14,33	21,70	12,29	37,48
2005	11,84	15,19	11,10	28,47	14,60	34,78
2006	12,50	15,74	12,93	26,15	15,79	34,75
2007	10,81	15,77	10,73	19,89	14,29	23,71
2008	18,70	7,72	6,87	46,15	12,51	14,26
2009	24,71	804,19	19,96	11,19	17,50	16,25
2010	12,71	4,79	20,12	14,02	14,98	17,40
2011	8,28	1,67	10,19	25,74	9,22	12,98
2012	7,96		11,33	39,11	6,18	69,26
2013	390,94		16,61	24,33	54,64	40,13
Μ. όρος	45,29	90,46	13,63	26,03	19,56	30,54

Πίνακας 69

Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)						
	Banco di Sardegna	Banco Desio	Banca Profilo	Banca Finnat	Banca Etruria	Μέσος όρος συνόλου
Έτος						
2002	5,71	22,00	48,07	361,60	58,59	55,33
2003	18,40	21,87	32,97	32,21	20,53	22,74
2004	19,03	22,93	16,81	41,53	13,77	18,66
2005	7,79	7,84	10,66	53,22	23,30	17,78
2006	15,57	15,91	17,34	29,06	19,25	18,00
2007	9,58	5,04	23,43	3,67	10,33	14,04
2008	6,33	9,53	6,00	2,05	13,30	157,89
2009	9,95	18,91	65,80	51,30	13,15	68,52
2010	39,82	10,05	55,94	40,86		21,81
2011	13,17	10,38	751,53	32,17	3,02	60,56
2012	12,84	33,07	81,60	17,16	1,53	28,39
2013	28,73	37,20	49,85	22,28		56,59
Μ. όρος	15,58	17,90	96,67	57,26	17,68	

Οι ιταλικές τράπεζες την περίοδο 2002-2007 εμφανίζουν τις υψηλότερες τιμές σε μ.ο. από τις τράπεζες των υπολοίπων χωρών, δείχνοντας ότι οι επενδυτές τις εμπιστεύονταν. Και τη δεύτερη περίοδο όμως, πέρα από κάποιες υπερβολικές τιμές, η μεγάλη τους πλειοψηφία έχει υψηλό λόγο. Και τις δύο περιόδους, η εικόνα των ιταλικών τραπεζών χαρακτηρίζεται από υψηλό δείκτη P/E.



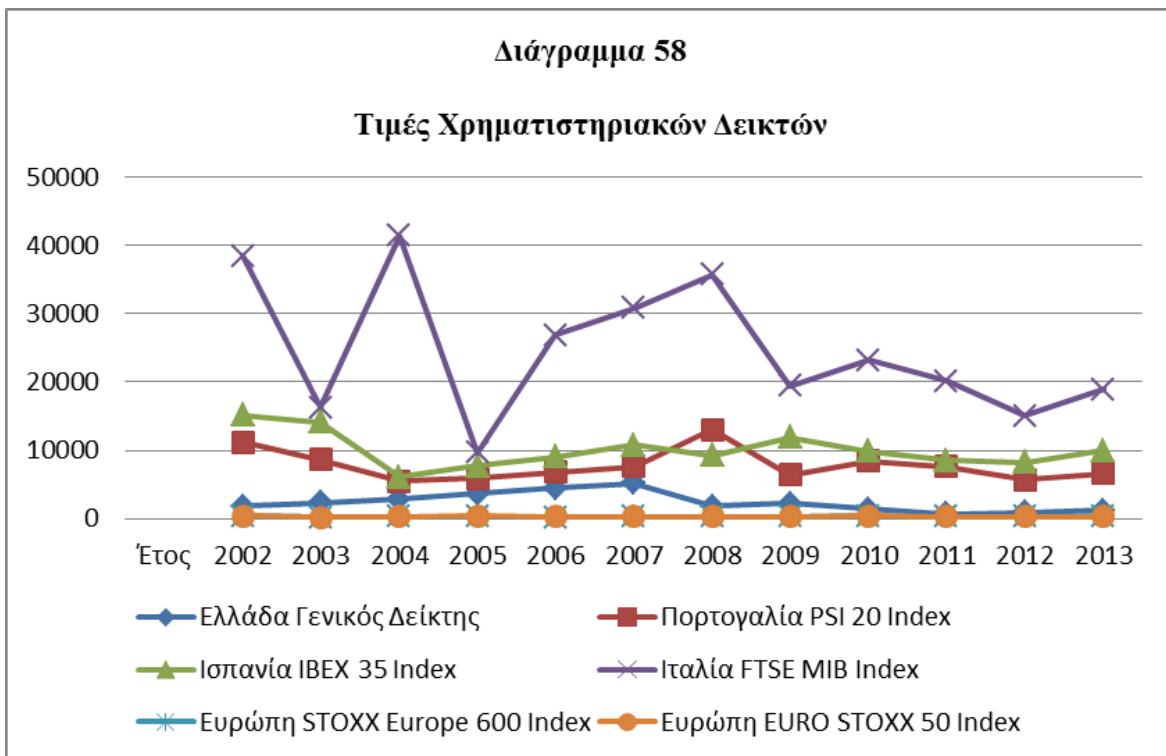


Σε επίπεδο χωρών, την περίοδο 2002-2007 στη μεγάλη πλειοψηφία των τραπεζών υπάρχει υψηλός δείκτης P/E φανερώνοντας τις υψηλές προσδοκίες που υπήρχαν για τις αποδόσεις των τραπεζών. Την περίοδο 2008-2013 εμφανίζονται αρκετές διακυμάνσεις, με τις ελληνικές τράπεζες να έχουν χαμηλές τιμές λόγω των ζημιών τους αλλά και των φόβων για πιθανή κατάρρευση, τις πορτογαλικές να έχουν και αυτές απώλειες, αλλά με τις ισπανικές και τις ιταλικές (κυρίως) να έχουν καλύτερη εικόνα. Και στις δύο περιόδους ξεχωρίζουν οι τιμές των ιταλικών τραπεζών. Παρακάτω παρουσιάζονται οι τιμές των κυριότερων χρηματιστηριακών δεικτών Ελλάδας, Ιταλίας, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ευρώπης για το χρονικό διάστημα 2002 – 2013.

Πίνακας 70

Τιμές Χρηματιστηριακών Δεικτών						
	Ελλάδα	Πορτογαλία	Ισπανία	Ιταλία	Ευρώπη	Ευρώπη
	Γενικός Δείκτης	PSI 20 Index	IBEX 35 Index	FTSE MIB Index	STOXX Europe 600 Index	EURO STOXX 50 Index
Έτος						
2002	1748,42	11197,59	15182,30	38554,00	365,26	395,63
2003	2263,58	8618,67	14146,50	16273,38	201,72	205,94
2004	2786,18	5494,27	6036,90	41434,00	251,02	267,38
2005	3663,90	5824,70	7737,20	9634,00	310,03	328,92
2006	4394,13	6747,41	9080,80	26887,00	196,90	222,81
2007	5178,83	7600,16	10733,90	30903,00	253,16	274,78
2008	1786,51	13019,36	9195,80	35704,00	244,54	225,78
2009	2196,16	6341,34	11940,00	19460,00	229,31	243,21
2010	1413,94	8463,85	9859,10	23248,39	364,64	414,9
2011	680,42	7588,31	8566,30	20173,29	275,81	274,45
2012	907,90	5655,15	8167,50	15089,74	279,68	260,84
2013	1162,68	6558,85	9916,70	18967,71	328,26	314,31

Σημειώσεις: - Οι τιμές αφορούν το κλείσιμο της τελευταίας εργάσιμης ημέρας κάθε έτους.
 - Ο δείκτης STOXX Europe 600 περιλαμβάνει τις 600 μεγαλύτερες επιχειρήσεις ενώ ο δείκτης EURO STOXX 50 από τις αντίστοιχες 50.

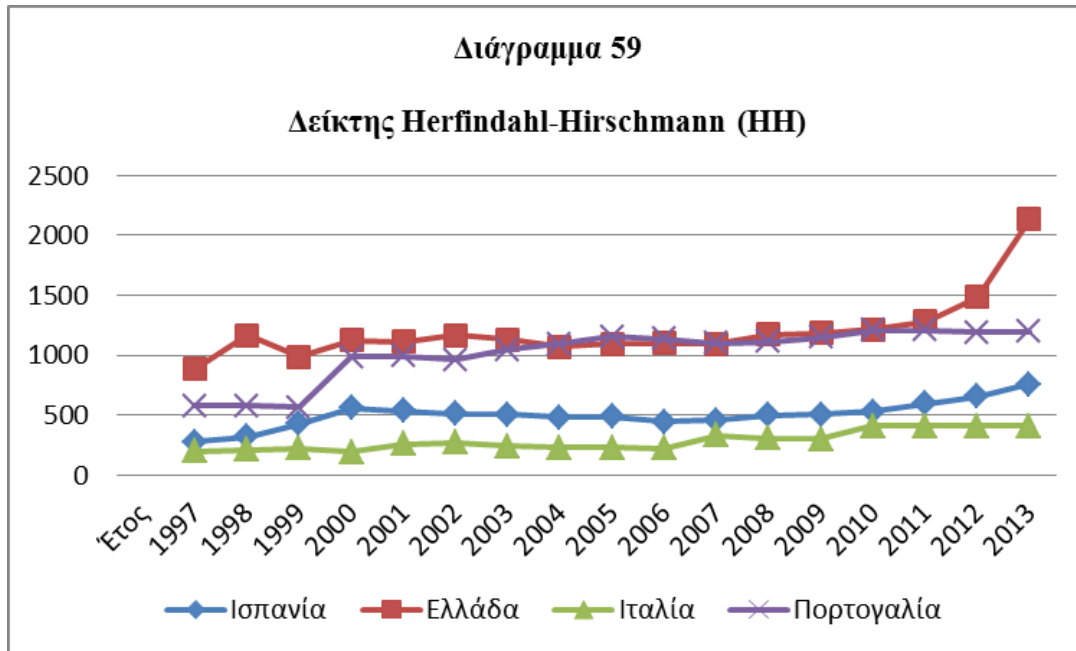


Παρατηρούμε τις έντονες μεταβολές και των τεσσάρων χρηματιστηριακών αγορών, με αυτή της Ιταλίας να ξεχωρίζει.

10.7 Ο δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HH)

Πίνακας 71

Δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HH)				
	Ισπανία	Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία
Έτος				
1997	277	885	200	577
1998	319	1165	210	575
1999	427	986	220	566
2000	561	1122	190	986
2001	532	1113	260	991
2002	513	1164	270	963
2003	506	1130	240	1043
2004	482	1070	230	1093
2005	487	1096	230	1154
2006	442	1101	220	1134
2007	459	1096	328	1098
2008	497	1172	307	1114
2009	507	1184	298	1150
2010	528	1214	410	1207
2011	596	1278	407	1206
2012	654	1487	410	1191
2013	757	2136	406	1196



Διαπιστώνουμε ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εμφανίζει μεγαλύτερη συγκέντρωση έναντι των υπολοίπων χωρών η οποία κορυφώνεται μετά το 2012 και από τα μέσα του 2013 γίνεται υψηλή. Το πορτογαλικό τραπεζικό σύστημα ακολουθεί, με μέτρια συγκέντρωση όμως ο δείκτης διπλασιάστηκε μετά την είσοδο στην ευρωζώνη. Στην Ισπανία, η συγκέντρωση παραμένει χαμηλή παρά τις ενοποιήσεις των cajas αλλά και στην περίπτωση αυτή υπερδιπλασιάστηκε μετά την είσοδο στην ευρωζώνη. Ο χαμηλότερος δείκτης παρατηρείται στην Ιταλία όμως και εδώ υπάρχει διπλασιασμός του δείκτη μετά την είσοδο στην ευρωζώνη.

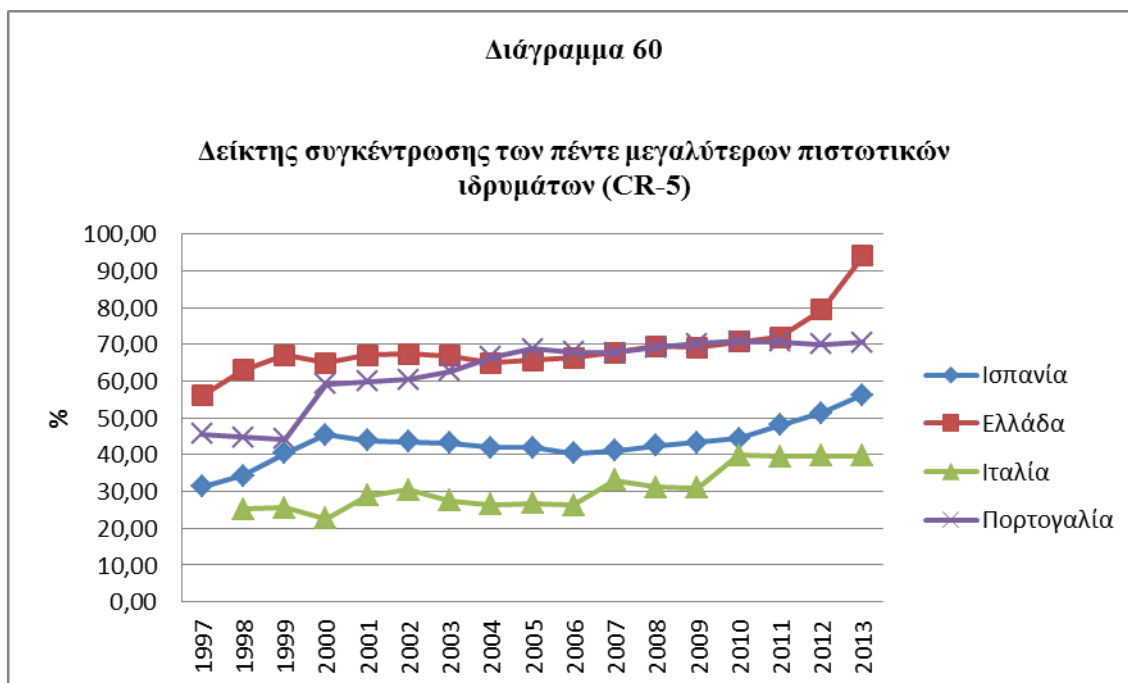
Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι η διαδικασία ενοποίησης του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα συνεχίστηκε δυναμικά μετά την ένταξη των υπό εξέταση χωρών στην ευρωζώνη, λόγω των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό τομέα ως μέρος μιας ευρύτερης προσπάθειας ενοποίησης και ενσωμάτωσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ (EU Banking Structures, September 2010), η αξία των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ΕΕ για την περίοδο 2001-2009 ανήλθε σε περίπου 600 δισ., με τις ελληνικές τράπεζες να κατέχουν τη μερίδα του λέοντος.

10.8 Το μερίδιο των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει ενεργητικού (Δείκτης συγκέντρωσης CR-5 - Concentration Ratio 5)

Πίνακας 72

Δείκτης συγκέντρωσης των πέντε μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων (CR-5)				
Έτος	Ισπανία	Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία
1997	31,40	56,00		45,59
1998	34,20	63,00	25,18	44,79
1999	40,30	67,00	25,58	44,16
2000	45,40	65,00	22,68	59,18
2001	43,90	67,00	28,97	59,82
2002	43,50	67,40	30,52	60,47
2003	43,10	66,90	27,50	62,72
2004	41,90	65,00	26,44	66,54
2005	42,00	65,60	26,83	68,77
2006	40,40	66,30	26,24	67,93
2007	41,00	67,70	33,05	67,81
2008	42,40	69,50	31,18	69,10
2009	43,30	69,19	30,96	70,15
2010	44,30	70,64	39,84	70,86
2011	48,10	71,99	39,46	70,76
2012	51,40	79,47	39,68	69,95
2013	56,20	94,01	39,60	70,59

Διάγραμμα 60



Η πρώτη διαπίστωση είναι ότι κάθε χώρα έχει διαφορετικό βαθμό συγκέντρωσης. Στην Ιταλία η χαμηλή συγκέντρωση το 2002 παραμένει εξίσου χαμηλή και το 2013 αλλά πρέπει να τονιστεί ότι είναι σχεδόν διπλάσια από το 2000. Και στην Ισπανία ο βαθμός συγκέντρωσης

είναι χαμηλός αρχικά αλλά παρατηρείται ουσιαστική αύξηση μετά το 2010 και γίνεται μέση μετά το 2012, ως επακόλουθο των συγχωνεύσεων των cajas. Στην Πορτογαλία η συγκέντρωση το 2002 είναι μέση και παραμένει και το 2013. Στην Ελλάδα η μέση συγκέντρωση γίνεται μετά το 2012 υψηλή, λόγω των πολλών συγχωνεύσεων του τραπεζικού τομέα. Είναι εμφανής η τάση συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου και στις 4 χώρες το 2013 τόσο σε σύγκριση με το 2002 και ακόμα περισσότερο σε σύγκριση με το 1998. Τα αποτελέσματα είναι παρόμοια με αυτά του δείκτη Herfindahl-Hirschmann (HH).

Κεφάλαιο 11. Συμπεράσματα

Το ευνοϊκό χρηματοοικονομικό περιβάλλον στις αρχές του 2000 σε συνδυασμό με την πλεονάζουσα ρευστότητα των επενδυτικών κεφαλαίων και την επενδυτική ασφάλεια που παρείχε ο ενιαίος χώρος της ευρωζώνης, τροφοδότησαν την αύξηση των εργασιών των τραπεζών του Ευρωπαϊκού Νότου, όπως αποτυπώθηκε καθαρά από την αύξηση του ενεργητικού τους.

Οι ελληνικές τράπεζες την περίοδο 2002-2007 σχεδόν διπλασίασαν το ενεργητικό τους, αυξάνοντας παράλληλα τα δάνειά τους ως ποσοστό του ενεργητικού τους, είχαν καλή απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τους, μεγάλα κέρδη ανά μετοχή και πολύ καλή αποδοτικότητα του ενεργητικού τους. Η υψηλή κεφαλαιακή τους επάρκεια ήταν αυτή που τις βοήθησε την περίοδο 2008-2013 όταν κατέβασαν αναγκαστικά ταχύτητα εξαιτίας των επιπτώσεων της δημοσιονομικής κρίσης στη χώρα, για την οποία δεν ήταν υπεύθυνες. Η περίοδος 2008-2013 είναι μια δύσκολη περίοδος, με πολύ υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων που οδήγησε σε πολύ χαμηλή κερδοφορία και αποδοτικότητα αλλά τα μεγάλα αποθεματικά για ζημιές που είχαν προνοήσει να έχουν τα προηγούμενα χρόνια και οι επιτυχείς ανακεφαλαιοποιήσεις τις βοήθησαν αρκετά.

Το πορτογαλικό τραπεζικό σύστημα εμφανίζεται επιφυλακτικό τα έτη της ανάπτυξης των υπολοίπων (2002-2007) καθώς δεν εκμεταλλεύτηκε τα χαμηλά επιτόκια για να αυξήσει το ενεργητικό του, δεν αύξησε τις πιστώσεις αλλά ούτε βελτίωσε την αποδοτικότητα του ενεργητικού του. Επίσης, τα αποθεματικά για ζημιές και η κεφαλαιακή επάρκεια δεν ήταν σε αξιόλογο επίπεδο με αποτέλεσμα την περίοδο 2008-2013 η κρίση να τις βρει σε δύσκολη θέση. Τα υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια δημιούργησαν προβλήματα στην κερδοφορία

αλλά ευτυχώς γι' αυτές δεν αντιμετώπισαν το κούρεμα των ομολόγων που αντιμετώπισαν οι ελληνικές.

Οι ισπανικές τράπεζες εκμεταλλεύτηκαν στο έπακρο τα πλεονεκτήματα του ενιαίου νομίσματος και την περίοδο 2002-2007 αύξησαν κατά πολύ το ενεργητικό τους αυξάνοντας και τα δάνεια ως ποσοστό του ενεργητικού τους όπως οι ελληνικές τράπεζες. Παράλληλα, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τους και του ενεργητικού τους ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητική αλλά δεν έλαβαν μέριμνα για τη δημιουργία υψηλού αποθεματικού για ζημιές και για την κεφαλαιακή τους επάρκεια με αποτέλεσμα η κρίση του 2008 να τις βρει σε αδύναμη θέση. Τα έτη 2008-2013 χαρακτηρίζονται από μείωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού τους, αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων αλλά και σοβαρές ανακατατάξεις με το κλείσιμο πολλών τραπεζικών ιδρυμάτων.

Το ιταλικό τραπεζικό σύστημα έχει θετική εικόνα και την πρώτη και τη δεύτερη υπό εξέταση περίοδο. Την πρώτη περίοδο αύξησαν τα μεγέθη τους αλλά όχι σε υπερβολικό βαθμό, δεν αύξησαν τα δάνειά τους ως προς το ενεργητικό τους, η αποδοτικότητά τους κινήθηκε σε καλά επίπεδα και είχαν καλύτερο λόγο τιμής προς κέρδη ανά μετοχή από τις υπόλοιπες χώρες. Η αρκετά καλή εικόνα του αριθμοδείκτη κοινών μετοχών προς το σύνολο του ενεργητικού συμπληρώνει τη θετική εικόνα. Την περίοδο 2008-2013 σε αντίθεση με τις τράπεζες των υπολοίπων χωρών αύξησαν το ενεργητικό τους αλλά αντιμετώπισαν και αυτές προβλήματα με την αποδοτικότητά τους. Ο χαμηλός λόγος δανείων προς το ενεργητικό τους είναι η αιτία που παρόλη την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων δεν αντιμετώπισαν σοβαρό πρόβλημα στην αρχή της κρίσης. Τα επόμενα χρόνια όμως, όσο η κρίση παρέμενε, κρίθηκαν ανεπαρκείς στα stress test του 2014 και απαιτήθηκαν γενναίες κεφαλαιακές αυξήσεις.

Κοινό σημείο των ιταλικών, ισπανικών και πορτογαλικών τραπεζών είναι τα χαμηλά κέρδη ανά μετοχή σε σχέση με ελληνικές τράπεζες γεγονός που οφείλεται στον υψηλό τους ανταγωνισμό. Αυτό αποτελεί σημείο προβληματισμού σχετικά με τις συνέπειες στους καταναλωτές που θα έχει η μεγάλη συγκέντρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Ολοκληρώνοντας, είμαι της άποψης ότι η εργασία αυτή θα μπορούσε να επεκταθεί και στο σύνολο των χωρών της ευρωζώνης προκειμένου να υπάρξει μια ευρύτερη εικόνα της πορείας των κυριότερων τραπεζών αλλά και του τραπεζικού συστήματος γενικότερα τόσο μετά την είσοδο στην ευρωζώνη όσο και κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης.

Βιβλιογραφία

Ελληνική βιβλιογραφία

Capital, (12/03/2015) , Fed: Deutsche Bank και Banco Santander απέτυχαν στα stress test

Αγγέλης Γ., (29/10/2014), Τα τρία ερωτηματικά που άφησαν πίσω τους τα Stress Tests , capital.gr

Αγγέλης Γ., (03/11/2014), Γιατί «τιμωρήθηκαν» οι τράπεζες που δανείζουν την οικονομία, capital.gr

Βασιλείου Δ. και Ηρειώτης Ν., (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση , Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Βικιπαίδεια, (2015), Εγγυημένες δανειακές υποχρεώσεις

Γκίκας Δ., (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Γκόρτσος Χ., (2011), «Βασιλεία III»: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό ζήτημα, σελ. 521-540, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2013), Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2011 και το 2012

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2015) , Οικονομικές και χρηματοδοτικές υποθέσεις

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2009), Ετήσια Έκθεση

Μιχαλόπουλος Γ., (2011), Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό ζήτημα, σελ. 229-246, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

Παπαδάκης Ι. , Θωμαδάκης Σ., Χαρδούβελης Γκ. και Σαπουντζόγλου,Γ., (2012), Οι τράπεζες μετά την κρίση: προς συστηματικότερη εποπτεία; ακριβότερα δάνεια στο άμεσο μέλλον , Άρθρο στο in.gr

Σαββάκης Γ., (26/07/2011), Δεν έπαισαν οι επιδόσεις στα stress tests, euro2day.gr

Τράπεζα Ελλάδος, (15/07/2011), Αποτελέσματα Πανευρωπαϊκής Άσκησης Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων (stress testing)

- Τράπεζα Ελλάδος**, (2012), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011
- Τράπεζα Ελλάδος**, (2013), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012
- Τράπεζα Ελλάδος**, (2014), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013
- Τράπεζα Ελλάδος**, (2014), Το χρονικό της μεγάλης κρίσης: Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013
- Τράπεζα Ελλάδος**, (2015), Πίνακες Εποπτευόμενων Ιδρυμάτων
- Τράπεζα Ελλάδος**, (2015), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014
- Τσιριτάκης Εμμ. και Τσιριγωτάκης Ηλ.**, (2011), Συγκέντρωση και ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό τομέα, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό ζήτημα, σελ. 207-228, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

Ξένη Βιβλιογραφία

- Baer W., Dias D. and Duarte J.**, (2012), The economy of Portugal and the European Union: From high growth prospects to the debt crisis, *The Quarterly Review of Economics and Finance* 53 (2013) pp. 345-352, Elsevier
- BBC**, (14-05-2012), Could the Euro survive a Greek exit?
- Berend I.**, (2013), Europe in crisis. Bolt from the blue?, Routledge, New York
- Bloomberg**, (22.02.2008), Florida Schools, California Convert Auction-Rate Debt
- Bloomberg**, (23-07-2010), Seven of 91 EU banks fail stress test face 4-5 billion capital shortfall
- Bloomberg**, (15-07-2011), Stress Tests Put Pressure on 24 European Banks to Raise Capital
- Blundell – Wignall A.**, (2012), Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe, *OECD Journal: Financial Market Trends – Volume 2011 – Issue 2*, OECD
- Blundell-Wignall A., Atkinson P. and Lee S. H.**, (2008), The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues, *Financial Market Trends*, OECD
- Chorafas D.**, (2014), Public Debt Dynamics of Europe and the US, Elsevier
- Constancio V.**, (2013), The European Crisis and the Role of the Financial System, *Journal of Macroeconomics* 39 (2014) , pp. 250-259, Elsevier
- European Banking Authority (EBA)**, (2009), EU-wide stress testing 2009
- European Banking Authority (EBA)**, (2010), EU-wide stress testing 2010
- European Banking Authority (EBA)**, (2011), EU-wide stress testing 2011
- European Banking Authority (EBA)**, (2014), EU-wide stress testing 2014

European Banking Federation (EBA), (2014) European Banking Sector Facts and Figures 2014

Independent, (27/10/2014), Italian banks' capital hole exposed European financial stress test

International Monetary Fund (IMF), (2009), World Economic Outlook October 2009, Sustaining the Recovery

International Monetary Fund (IMF), (2012), Spain: The Reform of Spanish Savings Banks Technical Notes, Washington DC

International Monetary Fund (IMF), (2012), Portugal's Economic Crisis: Diagnostics and Remedies, Presentation for Ordem dos Economistas , Lisbon 12.12.2012

International Monetary Fund (IMF), (2013), Italy: Financial System Stability Assessment, Washington DC

Kenourgios D., Samitas A. and Paltalidis N., (2011), Financial crises and stock market contagion in a multivariate time-varying asymmetric framework, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money 21 (2011) 92–106

Kenourgios D., Asteriou D. and Samitas A., (2013), Testing for asymmetric financial contagion: New evidence from the Asian crisis, The Journal of Economic Asymmetries 10 (2013) pp. 129–137, Elsevier

Krugman P., (2009), The return of depression economics and the crisis of 2008, W.W. Norton & Company, Inc.

Montes C. P., (2014), The effect on competition of banking sector consolidation following the financial crisis of 2008, Journal of Banking and Finance 43 (2014), pp. 124-136

Neal L., (2007), The economics of Europe and the European Union, Cambridge, Cambridge University Press.

Neal L. and Concepción Garcia-Iglesias M., (2013), The economy of Spain in the euro-zone before and after the crisis of 2008, The Quarterly Review of Economics and Finance 53 (2013) , pp. 336 – 344 , Elsevier

Oltheten El., Sougiannis T., Travlos N. and Zarkos S., (2013), Greece in the Eurozone: Lessons from a decade of experience, The Quarterly Review of Economics and Finance 53 (2013) pp. 317-335, Elsevier

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), (1999) OECD economic surveys: Portugal 1999, OECD Publishing

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), (2000) OECD economic surveys: Portugal 2000, OECD Publishing

- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)**, (2012), Financial Contagion in the Era of Globalised Banking?, OECD Economics Department Policy Notes, No. 14, June
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)**, (2014), OECD economic surveys: Portugal 2014, OECD Publishing
- Pagoulatos G. and Quaglia L.**, (2010), Italy and Greece: Financial crisis as a sovereign debt crisis
- Park J.**, (2012), Corruption, soundness of the banking sector, and economic growth: A cross-country study, *Journal of International Money and Finance* 31 (2012) pp. 907-929, Elsevier
- Quaglia L. and Sebastian R.**, (2013), The Comparative Political Economy of the Sovereign Debt Crisis in Italy and Spain , Paper read at the 2013 Biannual Conference of the European Union Studies Association, Baltimore (May)
- Reis R.**, (2013) , The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2013
- Rossi S.**, (2010), The Italian Economy – Models, Measurements and Structural Problems, *Aspects of Italian Economic Policy from the 1992-1993 Crisis to the Crisis of 2008-2009*, Universita Roma Tre, Rome
- Royo S.**, (2012), From Boom to Bust: Portugal, Spain and the Global Financial Crisis, 2012 Annual Meeting of the American Political Science Association, August 30 - September 2, 2012.
- Samitas A. and Tsakalos I.**, (2013), How can a small country affect the European economy? The Greek contagion phenomenon, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* 25 (2013) pp. 18– 32, Elsevier
- Spain, Ministerio de Fomento**, (May 2011), The adjustment of the Spanish Real Estate Sector, , Madrid
- The Economist**, (29/04/2014), European Stress Tests Let’s try again
- The New York Times**, (25/5/2012) , Giant Lender in Spain Asks for Billions to Fend Off Collapse
- World Economic Forum (WEF)**, (2012), The Global Competitiveness Report 2012-2013
- Zandi M. and Zemicik P.**, (2014) Europe’s Stress Test: Good, but Not Enough , Moody’s Analytics

Παράρτημα

Εικόνα 1 Ο φαύλος κύκλος της οικονομικής κρίσης	13
Πίνακας 1 Επιτόκια μακροπρόθεσμου δανεισμού.....	21
Διάγραμμα 1 Επιτόκια μακροπρόθεσμου δανεισμού.....	22
Πίνακας 2 Χρέος κεντρικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ	25
Διάγραμμα 2 Χρέος κεντρικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	26
Πίνακας 3 Χρέος ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	27
Διάγραμμα 3 Χρέος ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	27
Πίνακας 4 Δείκτης Core Tier 1 Ελληνικών Τραπεζών.....	38
Πίνακας 5 Συμμετέχουσες τράπεζες με υστέρηση κεφαλαίων.....	42
Πίνακας 6 Συνοπτική εικόνα των τεστ αντοχής.....	43
Πίνακας 7 Τραπεζικές ενοποιήσεις στην Ισπανία (2010-2012).....	48
Διάγραμμα 4 TARGET 2 positions of some eurozone countries.....	55
Πίνακας 8 Κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε USD	64
Διάγραμμα 5 Κατά κεφαλήν ΑΕΠ	64
Πίνακας 9 Χρέος νοικοκυριών κατά το 2012	66
Πίνακας 10 Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, 2001-2008.....	73
Πίνακας 11 Ανταγωνιστικότητα - Δημοσιονομικά μεγέθη.....	74
Πίνακας 12 Ποιότητα δανείων - Διαφθορά.....	82
Πίνακας 13 Τράπεζες δείγματος ανά χώρα.....	85
Πίνακας 14 Ποσοστό δείγματος % επί του συνόλου του τραπεζικού τομέα (βάσει ενεργητικού)	86
Πίνακας 15 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	93
Διάγραμμα 6 Συνολικό ενεργητικό.....	94
Πίνακας 16 Ποσοστιαία μεταβολή.. ..	94
Πίνακας 17 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	95
Πίνακας 18 Ποσοστιαία μεταβολή.. ..	96
Διάγραμμα 7 Συνολικό ενεργητικό.....	96
Πίνακας 19 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	97
Διάγραμμα 8 Συνολικό ενεργητικό	98
Πίνακας 20 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	98
Πίνακας 21 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	99
Διάγραμμα 9 Συνολικό ενεργητικό	100
Πίνακας 22 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	101
Διάγραμμα 10 Συνολικό ενεργητικό	101
Πίνακας 23 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	102
Διάγραμμα 11 Συνολικό ενεργητικό	102
Πίνακας 24 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	103

Διάγραμμα 12 Συνολικό ενεργητικό	103
Πίνακας 25 Συνολικό Ενεργητικό σε εκατ. €.....	105
Διάγραμμα 13 Συνολικό ενεργητικό	105
Πίνακας 26 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)	106
Διάγραμμα 14 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity).....	107
Πίνακας 27 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)...	108
Διάγραμμα 15 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity).....	108
Πίνακας 28 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)...	109
Διάγραμμα 16 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity).....	110
Πίνακας 29 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)...	111
Πίνακας 30 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)...	111
Πίνακας 31 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity)...	112
Διάγραμμα 17 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity).....	112
Διάγραμμα 18 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity).....	113
Διάγραμμα 19 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Common Equity).....	113
Πίνακας 32 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	115
Διάγραμμα 20 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	115
Πίνακας 33 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	116
Διάγραμμα 21 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	117
Πίνακας 34 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	118
Διάγραμμα 22 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	119
Πίνακας 35 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	120
Πίνακας 36 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	120
Πίνακας 37 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	121
Διάγραμμα 23 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	121
Διάγραμμα 24 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	122
Διάγραμμα 25 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets).....	122
Πίνακας 38 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	124
Διάγραμμα 26 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	124
Πίνακας 39 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	125

Διάγραμμα 27 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	125
Πίνακας 40 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	126
Διάγραμμα 28 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	127
Πίνακας 41 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	128
Πίνακας 42 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	128
Πίνακας 43 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	129
Διάγραμμα 29 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	129
Διάγραμμα 30 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	130
Διάγραμμα 31 Αριθμοδείκτης Κοινών μετοχών ως προς το σύνολο του ενεργητικού (Common Equity to Total Assets).....	130
Πίνακας 44 Αριθμοδείκτης Τραπεζικού Κεφαλαίου προς Ενεργητικό	131
Διάγραμμα 32 Αριθμοδείκτης Τραπεζικού Κεφαλαίου προς Ενεργητικό	132
Πίνακας 45 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets).....	133
Διάγραμμα 33 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)....	133
Πίνακας 46 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets).....	134
Διάγραμμα 34 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)....	134
Πίνακας 47 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)...	135
Διάγραμμα 35 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)...	136
Πίνακας 48 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)....	137
Πίνακας 49 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets).....	137
Πίνακας 50 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets).....	138
Διάγραμμα 36 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)...	138
Διάγραμμα 37 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)...	139
Διάγραμμα 38 Αριθμοδείκτης Δανείων προς Ενεργητικό (Net Loans to Total Assets)...	139
Πίνακας 51 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans).....	141
Διάγραμμα 39 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων	141
Πίνακας 52 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)....	142
Διάγραμμα 40 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημίες από δάνεια προς το σύνολο των δανείων	142

Πίνακας 53 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans).....	143
Διάγραμμα 41 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων	144
Πίνακας 54 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans).....	144
Πίνακας 55 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)	145
Πίνακας 56 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων (Reserves for Loan Losses / Total Loans)	145
Διάγραμμα 42 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων	146
Διάγραμμα 43 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων	147
Διάγραμμα 44 Αριθμοδείκτης αποθεματικού για ζημιές από δάνεια προς το σύνολο των δανείων	147
Πίνακας 57 Αριθμοδείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων (Bank nonperforming loans to total gross loans (%)).....	148
Διάγραμμα 45 Αριθμοδείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων..	149
Πίνακας 58 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share).....	150
Διάγραμμα 46 Κέρδη ανά μετοχή	151
Πίνακας 59 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share).....	151
Διάγραμμα 47 Κέρδη ανά μετοχή	152
Πίνακας 60 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share)	152
Διάγραμμα 48 Κέρδη ανά μετοχή	153
Πίνακας 61 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share).....	154
Πίνακας 62 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share).....	154
Πίνακας 63 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share).....	155
Διάγραμμα 49 Κέρδη ανά μετοχή	156
Διάγραμμα 50 Κέρδη ανά μετοχή	156
Διάγραμμα 51 Κέρδη ανά μετοχή	157
Πίνακας 64 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio).....	158
Διάγραμμα 52 P/E.....	158
Πίνακας 65 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio).....	159
Διάγραμμα 53 P/E.....	160
Πίνακας 66 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio).....	160
Διάγραμμα 54 P/E.....	161
Πίνακας 67 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio).....	162
Πίνακας 68 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio).....	162

Πίνακας 69 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio).....	163
Διάγραμμα 55 P/E	164
Διάγραμμα 56 P/E	164
Διάγραμμα 57 P/E	165
Πίνακας 70 Τιμές Χρηματιστηριακών Δεικτών.....	166
Διάγραμμα 58 Τιμές Χρηματιστηριακών Δεικτών.....	166
Πίνακας 71 Δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HH).....	167
Διάγραμμα 59 Δείκτης Herfindahl-Hirschmann (HH).....	168
Πίνακας 72 Δείκτης συγκέντρωσης των πέντε μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων (CR-5).....	169
Διάγραμμα 60 Δείκτης συγκέντρωσης των πέντε μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων (CR-5).....	169