Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστήμων και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: *Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA)*

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Μελέτη της Επίδρασης του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος στις Καταθέσεις στην Ελλάδα την Περίοδο 2001-2017

Μαργαρίτα Καλογιαννίδου

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια
Φωτεινή Οικονόμου

Μάιος 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστήμων και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: *Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA)*

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Μελέτη της Επίδρασης του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος στις Καταθέσεις στην Ελλάδα την Περίοδο 2001-2017

Μαργαρίτα Καλογιαννίδου

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια
Φωτεινή Οικονόμου

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA) από τη Σχολή Οικονομικών Επιστήμων και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάιος 2018

Περίληψη

Οι αρνητικές ειδήσεις που αφορούν στον τραπεζικό κλάδο και ειδικότερα στον κίνδυνο της απώλειας καταθέσεων επηρεάζουν την εμπιστοσύνη των καταθετών και δημιουργούν συναισθήματα άγχους, αβεβαιότητας και φόβου απώλειας περιουσίας. Η ποσοτικοποίηση του συναισθήματος των επενδυτών και των νοικοκυριών με σκοπό να αποτελέσει παράμετρο-δείκτη πρόβλεψης της οικονομικής πορείας επιχειρείται από την Ε.Ε. μέσω του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος (ESI).

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας θα μελετηθεί η πορεία των καταθέσεων στην Ελλάδα την περίοδο 2001-2017 εξετάζοντας την επίδραση του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος σε αυτές. Τα σχετικά δεδομένα αφορούν τόσο στο σύνολο των καταθέσεων όσο και στις υποκατηγορίες α)καταθέσεις νοικοκυριών και β)καταθέσεις επιχειρήσεων. Η μελέτη αυτή κρίνεται σκόπιμη καθώς παραμένουν μέχρι σήμερα 30 δις ευρώ (στοιχεία Μαΐου 2018) εκτός του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, στοιχείο ενδεικτικό της έλλειψης εμπιστοσύνης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων προς τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα.

Summary

Negative news about banking sector and the risk of losing deposits, affects depositors' confidence and creates feelings of anxiety, uncertainty and fear of losing wealth. Measuring sentiment of investors and households for economic forecasting is attempted by the EU. via the Economic Sentiment Indicator (ESI).

In this study, the impact of the economic sentiment indicator on deposits in Greece will be examined during the period 2001-2017. The data relate to both total deposits and sub-categories a) household deposits and b) business deposits. The contribution of the study is important since up to 30 billion euros (05/2018 data) are still out of the Greek banking system evidence which is indicative of the lack of confidence of households and businesses towards Greek banks.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα αρχικά να ευχαριστήσω θερμά την επιβλέπουσα καθηγήτριά μου, κ. Οικονόμου, για την καθοδήγηση και τη βοήθειά της. Ακόμα θέλω να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την υλική και ηθική συμπαράστασή τους, καθώς και το σύζυγό μου Γιώργο για την πολύτιμη βοήθεια του σε κάθε μου προσπάθεια.

Περιεχόμενα

Περίληψη
Summary
Κατάλογος πινάκων και γραφημάτων
Εισαγωγή
1 Τραπεζικός τομέας, καταθέσεις και αποταμίευση……1
1.1 Χρηματοπιστωτικό σύστημα και καταθέσεις…… 1
1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες ιδιωτικής αποταμίευσης……4
1.3 Τραπεζικές καταθέσεις και χρηματοοικονομική κρίση …….. ……6
1.4 Ανακεφαλαιοποίηση – Κούρεμα Καταθέσεων …… 9
1.5 Κεφαλαιακοί Περιορισμοί…… 11
1.6 Εξέλιξη των καταθέσεων πριν και μετά τους Κεφαλαιακούς Περιορισμούς…… 13
1.7 Οι επιπτώσεις των Κ.Π. και η σταδιακή χαλάρωσή τους …… 16
2 Συναίσθημα και Δείκτης Οικονομικού …… 19
2.1 Ο ρόλος του συναισθήματος στις επενδυτικές αποφάσεις …… 19
2.2 Δείκτης Οικονομικού συναισθήματος…… 24
3 Ανάλυση παλινδρόμησης για την επίδραση του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος στις τραπεζικές καταθέσεις…… 35
3.1 Η απλή γραμμική παλινδρόμηση……35
3.2 Περιγραφικά στατιστικά του δείγματος……36
3.3 Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης για την επίδραση του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος στις καταθέσεις ……40

Βιβλιογραφία …… 47

Κατάλογος πινάκων

Πίνακας 1. Περιγραφικά στατιστικά από 01/2001-12/2017.....37
Πίνακας 2. Περιγραφικά στατιστικά από 05/2004-08/2009.....37
Πίνακας 3. Περιγραφικά στατιστικά από 01/2010-12//2012.....38
Πίνακας 4. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2001-2017.....41
Πίνακας 5. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2001-2008.....42
Πίνακας 6. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2009-2017.....43
Πίνακας 7. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2001-2017 με τη χρήση ψευδομεταβλητής για την περίοδο των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.....44
Πίνακας 8. Κατηγορία ποσού σε ευρώ και ποσοστό επί συνόλου φυσικών προσώπων με λογαριασμό σε ευρώ την 30η Ιουνίου 2012. 45

Κατάλογος γραφημάτων

Διάγραμμα 1 : Καταθέσεις νοικοκυριών και σύνολο καταθέσεων και ρέπος στην Ελλάδα από 01/2001 έως 12/2017 :.....14
Διάγραμμα 2 : Εξέλιξη των Συνολικών Καταθέσεων, των Καταθέσεων Νοικοκυριών και των Καταθέσεων Επιχειρήσεων Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2017 15
Διάγραμμα 3. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ε.Ε (EU. ESI) από 05/2007 μέχρι 12/2007 27
Διάγραμμα 4. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ε.Ε (EU. ESI) από 05/2007 μέχρι 05/2009 27
Διάγραμμα 5. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ε.Ε (EU. ESI) από 01/2001 μέχρι 12/2017 28
Διάγραμμα 6. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ε.Ε (EU. ESI) από 01/2001 μέχρι 12/2004 30
Διάγραμμα 7. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI από 01/2001 μέχρι 08/2008.....31
Διάγραμμα 8. Καταθέσεις νοικοκυριών στην Ελλάδα (Κατ. Νοικ.) από 06/2004 μέχρι 08/2009 (Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ). 32
Διάγραμμα 9. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) από 09/2007 μέχρι 08/2009 32
Διάγραμμα 10. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU. ESI) από 01/2010 μέχρι 12/2012. 33
Διάγραμμα 11. Καταθέσεις νοικοκυριών στην Ελλάδα (Κατ. Νοικ.) από 01/2010 μέχρι 12/2012 (Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ).....34

Εισαγωγή

Σε περιόδους οικονομικής κρίσης ο ρόλος του συναισθήματος αναδεικνύεται σε καθοριστικό παράγοντα που επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα, τις επενδυτικές επιλογές, την κατανάλωση και την αποταμίευση. Η Συμπεριφορική Οικονομική (Behavioral Economics) μελετά την ανθρώπινη συμπεριφορά όπως αυτή εκδηλώνεται στις αγορές και η οποία είναι δύσκολο να εξηγηθεί από τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς δηλαδή από την υπόθεση του ορθολογικού επενδυτή και τα κλασσικά μοντέλα περί μεγιστοποίησης χρησιμότητας. Η Συμπεριφορική Οικονομική έχει αναδειχθεί σε έναν σημαντικό τομέα της οικονομικής επιστήμης. Αυτό αποδεικνύεται και από την πρόσφατη βράβευση με βραβείο Νόμπελ του Αμερικανού Richard Thaler (2017), ενός από τους θεμελιωτές της Συμπεριφορικής Οικονομικής.

Οι αρνητικές ειδήσεις που αφορούν στον τραπεζικό κλάδο και ειδικότερα στον κίνδυνο για απώλεια των καταθέσεων είτε "κούρεμα"-haircut αυτών επηρεάζουν την εμπιστοσύνη των καταθετών και δημιουργούν συναισθήματα άγχους, αβεβαιότητας και φόβου απώλειας περιουσίας. Αυτοί οι φόβοι δεν είναι αβάσιμοι δεδομένων των απωλειών που είχαν οι καταθέτες άνω των 100.000 ευρώ στην Κύπρο το 2015. Οι πολίτες όχι μόνο της Ελλάδας αλλά όλων των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης συνειδητοποίησαν ότι οι τραπεζικές καταθέσεις δεν είναι απόλυτα εγγυημένες.

Η ποσοτικοποίηση του συναισθήματος των επενδυτών και των νοικοκυριών με σκοπό να αποτελέσει παράμετρο-δείκτη πρόβλεψης της οικονομικής πορείας επιχειρείται από την Ε.Ε. μέσω του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος (ESI). Υψηλές τιμές του ESI υποδηλώνον αυτοπεποίθηση για το παρόν και το άμεσο μέλλον και τόσο οι παραγωγοί όσο και οι καταναλωτές έχουν την τάση να αυξάνουν την παραγωγή και την κατανάλωση, αντίστοιχα (Gelper και Croux, 2010).

Στα πλαίσια αυτά θα μελετηθεί η πορεία των καταθέσεων στην Ελλάδα την περίοδο 2001-2017 εξετάζοντας την επίδραση του δείκτη οικονομικού συναισθήματος σε αυτές. Τα σχετικά δεδομένα αφορούν τόσο στο σύνολο των καταθέσεων όσο και στις υποκατηγορίες α) καταθέσεις νοικοκυριών και β) καταθέσεις επιχειρήσεων.

Η δομή της εργασίας είναι η ακόλουθη: Στο κεφάλαιο 1 αρχικά παρουσιάζονται στοιχεία για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τα είδη των καταθέσεων, τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ιδιωτικής αποταμίευσης τον ρόλο του τραπεζικού

συστήματος και των καταθέσεων στην οικονομία και ειδικά σε περιόδους κρίσης. Στη συνέχεια αναφέρονται στοιχεία για τη μεταβολή των τραπεζικών καταθέσεων κατά την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης, τους κινδύνους από τις αναδιαρθρώσεις των τραπεζών (bail out) και τον κίνδυνο από ένα πιθανό «κούρεμα καταθέσεων». Στο τέλος του 1ου κεφαλαίου περιγράφονται οι κεφαλαιακοί περιορισμοί, η εξέλιξη των καταθέσεων πριν και μετά τους κεφαλαιακούς περιορισμούς και οι επιπτώσεις τους στην οικονομία της Ελλάδας. Εν συνεχεία στο κεφάλαιο 2 εξετάζεται η έννοια του συναισθήματος και η σημασία του στις αποφάσεις των επενδυτών, με αναφορά σε φαινόμενα όπως αυτό της αγέλης. Στην επόμενη ενότητα 2.2. δίνονται πληροφορίες για τη μέτρηση του οικονομικού συναισθήματος μέσω δεικτών και συγκρίνεται ο ESI της Ελλάδας με αυτόν του αντίστοιχου ευρωπαϊκού στη χρονική περίοδο από το 2001 μέχρι και το 2017. Στο κεφάλαιο 3 θα παρατεθούν τα περιγραφικά στατιστικά του δείγματος και η εμπειρική ανάλυση από την ανάλυση παλινδρόμησης για την επίδραση του οικονομικού συναισθήματος στις τραπεζικές καταθέσεις των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του συνόλου των καταθέσεων. Η εργασία ολοκληρώνεται με χρήσιμα συμπεράσματα και προτάσεις για την ελληνική πραγματικότητα.

Κεφάλαιο 1
Τραπεζικός τομέας, καταθέσεις και αποταμίευση

Στο παρόν κεφάλαιο στην ενότητα 1.1 παρουσιάζονται στοιχεία για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τη διάκριση των τραπεζών με βάση τη δραστηριότητά τους και τα είδη των καταθέσεων. Στην ενότητα 1.2 αναφέρονται οι προσδιοριστικοί παράγοντες της ιδιωτικής αποταμίευσης, η Υπόθεση του Κύκλου Ζωής και συγκρίνεται το ποσοστό αποταμίευσης της Ελλάδα με το αντίστοιχο ποσοστό των υπολοίπων κρατών της ΕΕ. Στην ενότητα 1.3 μελετάται η σημασία της οικονομικής σταθερότητας των νοικοκυριών για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας, ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης ως προβλεπτικός παράγοντας για τη μελλοντικής αποταμίευση, η επίδραση των «ξαφνικών αρνητικών ειδήσεων» για τον τραπεζικό κλάδο στις αποφάσεις για αποταμίευση των νοικοκυριών. Στην ενότητα 1.4 αναφέρονται στοιχεία για τη μεταβολή των τραπεζικών καταθέσεων κατά την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης, τους κινδύνους από τις αναδιαρθρώσεις των τραπεζών (bail out) και τον κίνδυνο από ένα πιθανό «κούρεμα καταθέσεων». Στην ενότητα 1.5 περιγράφονται οι κεφαλαιακοί περιορισμοί ενώ στην ενότητα 1.6 δίνονται στοιχεία για την εξέλιξη των καταθέσεων πριν και μετά τους κεφαλαιακούς περιορισμούς και οι επιπτώσεις τους στην οικονομία της Ελλάδας. Η τελευταία ενότητα 1.7 εστιάζει στις επιπτώσεις των Κ.Π. στην οικονομία της Ελλάδας.

1.1 Χρηματοπιστωτικό σύστημα και καταθέσεις

Οι τράπεζες με βάση τη δραστηριότητά τους διακρίνονται σε:

α)Κεντρικές τράπεζες που έχουν τη δυνατότητα έκδοσης χρήματος και μπορούν να ασκούν νομισματική πολιτική.

β)Επενδυτικές τράπεζες που είναι υπεύθυνες για δραστηριότητες επιχειρήσεων όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές, αναδιαρθρώσεις αλλά και άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά και από ιδιώτες επενδυτές.

γ)Εμπορικές τράπεζες που αποδέχονται καταθέσεις και χορηγούν δάνεια ή και προβαίνουν σε αγορές κρατικών ομολόγων. Από το 2012 το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελείται από τέσσερις συστημικούς ομίλους (Εθνική Τράπεζα, Πειραιώς, Eurobank και AlphaBank), μία μικρομεσαία τράπεζα (Attica Bank) και ορισμένες συνεταιριστικές τράπεζες που έχουν έδρα την Ελλάδα. Επίσης λειτουργούν 18 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε κράτος-μέλος της ΕΕ που λειτουργούν με "κοινοτικό διαβατήριο" (ν. 4261/2014, Οδηγία 2013/36/ΕΕ) και 4 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε χώρα εκτός της ΕΕ.

Εστιάζοντας στις εμπορικές τράπεζες, μέσω των καταθέσεων συγκεντρώνουν κεφάλαια από ιδιώτες, επιχειρήσεις κ.ά. Τα κεφάλαια αυτά χρησιμεύουν στη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους και αποτελούν στοιχεία του παθητικού τους. Η ικανότητα μιας τράπεζας να προσελκύει αυτά τα κεφάλαια καθορίζεται από παράγοντες όπως η εμπιστοσύνη που εμπνέει στους καταθέτες και το επιτόκιο με το οποίο τοκίζει τα χρήματά τους. Οι όροι με τους οποίους γίνεται η κατάθεση μπορεί είτε να καθορίζονται μονομερώς από τις τράπεζες, είτε να προκύπτουν έπειτα από διαπραγμάτευση μεταξύ καταθέτη και τράπεζας και αφορούν:

- τον χρόνο απόδοσης των χρημάτων,
- το έντοκο ή άτοκο της κατάθεσης και
- το επιτόκιο για τον τοκισμό του κεφαλαίου

Οι καταθέσεις ανάλογα με τη χρονική τους διάρκεια διακρίνονται σε όψεως, ταμιευτηρίου και προθεσμίας. Οι καταθέσεις όψεως είναι καταθετικοί λογαριασμοί με χαμηλό επιτόκιο. Ο ανατοκισμός των καταθέσεων γίνεται κυρίως σε μηνιαία, εξαμηνιαία ή ετήσια βάση. Δίνεται επίσης η δυνατότητα της υπερανάληψης (overdraft facility) με μετατροπή του πιστωτικού υπολοίπου σε χρεωστικό υπόλοιπο. Τηρούνται από φυσικά και νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα. Οι αναλήψεις από τους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως δεν έχουν χρονικό περιορισμό και μπορεί να γίνουν από τον καταθέτη οποιαδήποτε χρονική στιγμή. Οι επιχειρήσεις που προβαίνουν σε αυτή τη μορφή κατάθεσης μπορούν να εξυπηρετούν τις υποχρεώσεις τους χωρίς να χρειάζεται να διατηρούν μεγάλα χρηματικά ποσά στο

ταμείο εντός της επιχείρησης αποφεύγοντας τον κίνδυνο κλοπής. Επιπλέον, τις επιταγές που λαμβάνουν από τους πελάτες τους τις καταθέτουν σε πίστωση του λογαριασμού των καταθέσεων όψεως. Παράλληλα, προσφέρουν τη δυνατότητα πάγιων εντολών πίστωσης από ταμιευτήριο, απεριόριστο ύψος κατάθεσης, χρήση κάρτας ανάληψης μετρητών (cash cards), απόδοση σε πρώτη ζήτηση, έκδοση μπλοκ επιταγών, μηνιαία αναλυτική κατάσταση κίνησης λογαριασμών, δυνατότητα αυτόματης εξόφλησης λογαριασμών ΔΕΚΟ, δυνατότητα αυτόματης εξόφλησης καρτών της ίδιας τράπεζας κτλ. Τέλος, έχουν τη δυνατότητα άμεσης πληρωμής υποχρεώσεων μέσω e-banking, phone banking χωρίς να προκύπτουν προβλήματα περιορισμού κίνησης κεφαλαίων (προβλήματα λόγω Κεφαλαιακών Περιορισμών) Κοντό (XXXX).

Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου είναι το πιο γνωστό είδος καταθέσεων και μόνο τα φυσικά πρόσωπα έχουν τη δυνατότητα με βάση το θεσμικό πλαίσιο να διατηρούν αυτό το είδος λογαριασμού. Ο χαρακτήρας τους είναι αποταμιευτικός και αποτελούν τον κορμό των καταθέσεων. Είναι πάντα έντοκες και το επιτόκιο συνήθως καλύπτει τον πληθωρισμό. Ο ανατοκισμός γίνεται ανά εξάμηνο και υπάρχει άμεση κεφαλαιοποίηση των τόκων αυτών. Υπάρχει δυνατότητα άμεσης ανάληψης είτε μέσω βιβλιαρίου ταμιευτηρίου είτε μέσω των ATM με χρήση κάρτας μετρητών (cash card). Οι τράπεζες με πάγιες εντολές παρέχουν τη δυνατότητα αυτόματης εξόφλησης λογαριασμών π.χ. ΔΕΚΟ, ενοίκια, πιστωτικών καρτών κτλ. (Αγγελόπουλος, 2010).

Οι προθεσμιακές καταθέσεις είναι δεσμευμένες καταθέσεις για ορισμένο χρονικό διάστημα το οποίο έχουν συμφωνήσει ο πελάτης και η τράπεζα. Ο λογαριασμός είναι έντοκος και το επιτόκιο καθορίζεται ελεύθερα. Η ανάληψη κεφαλαίου και τόκων γίνεται στη λήξη της ημερομηνίας που έχει συμφωνηθεί. Καταθέσεις υπό προθεσμία μπορεί να γίνουν και από πολίτες εκτός Ελλάδας με δυνατότητα μετατροπής της κατάθεσης σε συνάλλαγμα. Είναι φυσικό ο πελάτης να αποζημιώνεται με μεγαλύτερο επιτόκιο από το επιτόκιο ταμιευτηρίου λόγω της χρονικής δέσμευσης των χρημάτων του. Αν ο καταθέτης προβεί σε ανάληψη πριν τη λήξη της συμφωνηθείσας περιόδου τότε υπάρχει ορισμένη επιβάρυνση η οποία μπορεί να είναι είτε μείωση του αρχικά συμφωνηθέντος επιτοκίου είτε επιβολή άλλης χρηματικής ρήτρας. Σε κάθε περίπτωση απαγορεύεται να θιγεί το κεφάλαιο της προθεσμιακής κατάθεσης αν η ποινή είναι μεγαλύτερη από τους τόκους μέχρι εκείνη την στιγμή (δεδουλευμένοι τόκοι).

Τέλος, οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα ανήκουν στους λογαριασμούς καταθέσεων ταμιευτηρίου (χωρίς ελάχιστο όριο κατάθεσης) ή στους λογαριασμούς καταθέσεων υπό προθεσμία (ελάχιστο όριο 3.000 ευρώ). Οι τράπεζες αποδέχονται οποιοδήποτε διαπραγματεύσιμο στην Ελλάδα ξένο νόμισμα (τραπεζογραμμάτια), αλλά και τραπεζικές επιταγές, ταξιδιωτικές επιταγές, επιταγές εσωτερικού εξωτερικού πληρωτέες στο εξωτερικό, εμβάσματα εξωτερικού ή εντολές. Για κάθε νόμισμα δίνεται διαφορετικό επιτόκιο (ΕΕΤ, 2018).

1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες ιδιωτικής αποταμίευσης

Η αντίληψη της αναγκαιότητας και της σημαντικότητας της αποταμίευσης είναι διαφορετική από άτομο σε άτομο και επίσης αλλάζει κατά τη διάρκεια της ζωής (κύκλος ζωής) κάθε ατόμου (Keynes, όπ. αναφ., Blanc, 2016). Αναλυτικότερα, οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της ιδιωτικής αποταμίευσης όπως αναφέρονται στους Monokrousos και Thomakos (2011) είναι οι ακόλουθοι:

α) δημογραφικοί παράγοντες όπως η κατανομή του πληθυσμού με βάση την ηλικία, το ποσοστό γεννήσεων και ο βαθμός εξάρτησης (dependency ratio). Αυτές οι εν δυνάμει προσδιοριστικές μεταβλητές είναι κατάλληλες για την εμπειρική μελέτη των βασικών προβλέψεων του Μοντέλου του Κύκλου Ζωής και πιο συγκεκριμένα της ύπαρξης προληπτικού κινήτρου για αποταμίευση κατά τη διάρκεια του εργασιακού βίου ώστε να υπάρχει δυνατότητα κατανάλωσης και μετά τη συνταξιοδότηση.

β) χρηματοοικονομικοί παράγοντες, όπως το πραγματικό επιτόκιο στις ιδιωτικές καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών και διάφορες μεταβλητές για το επίπεδο ανάπτυξης και αποτελεσματικότητας του τραπεζικού συστήματος (π.χ. ο βαθμός "μονετισμού" (monetization) της οικονομίας και ο περιορισμός του δανεισμού).Το πραγματικό επιτόκιο της ιδιωτικής αποταμίευσης παρουσιάζει μικρή ελαστικότητα καθώς το αρνητικό εισοδηματικό αποτέλεσμα των υψηλότερων επιτοκίων έχει την τάση να αντισταθμίζει το διαχρονικό τους αποτέλεσμα υποκατάστασης.

γ) παράγοντες που σχετίζονται με το εισόδημα και την ανάπτυξη. Υπάρχει θετική και σημαντική συσχέτιση ανάμεσα στο επίπεδο του εισοδήματος και το ποσοστό αποταμίευσης. Ωστόσο, σε θεωρητικό επίπεδο, η σχέση ανάμεσα στη συνολική αποταμίευση και την αύξηση του εισοδήματος είναι διφορούμενη. Σύμφωνα με την υπόθεση του μόνιμου εισοδήματος, μεγαλύτερη ανάπτυξη σήμερα συνεπάγεται μεγαλύτερο προσδοκώμενο μελλοντικό εισόδημα, κάτι που ενθαρρύνει τους ανθρώπους να αυξάνουν το εισόδημα και να μειώνουν την αποταμίευση. Από την άλλη πλευρά, το Μοντέλο του Κύκλου Ζωής διατυπώνει ότι μεγαλύτερη αύξηση εισοδήματος τείνει να αυξάνει τη συνολική αποταμίευση.

δ) εξωγενείς παράγοντες, όπως το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και οι όροι του εμπορίου. Στο μοντέλο της ανοιχτής οικονομίας, οι θετικοί όροι εμπορίου, τείνουν να αυξάνουν την αποταμίευση παράλληλα με τη θετική τους επίδραση στο εισόδημα. Από την άλλη πλευρά, μια αύξηση στο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών προκαλεί μερική μείωση στην ιδιωτική αποταμίευση, καθώς η εξωτερική αποταμίευση μπορεί να επιδρά ως υποκατάστατο στην εγχώρια ιδιωτική αποταμίευση.

ε) παράγοντες αβεβαιότητας συμπεριλαμβανομένων μεταβλητών για τη μακροοικονομική και πολιτική σταθερότητα. Η μακροοικονομική αβεβαιότητα αναμένεται συνήθως να έχει θετική επίδραση στην αποταμίευση. Για παράδειγμα, μεταβλητές όπως το ποσοστό πληθωρισμού σαν παράγοντες σε ένα τέτοιο περιβάλλον θα μπορούσαν να επιτύχουν τη μείωση του κινδύνου με την προληπτική αύξηση της αποταμίευσης. Με παρόμοιο τρόπο, περίοδοι έντονης πολιτικής και οικονομικής αβεβαιότητας μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση των προληπτικών αποταμιεύσεων.

στ) δημοσιονομικοί παράγοντες όπως διάφορα μέτρα της δημοσιονομικής πολιτικής π.χ. το Δημοσιονομικό Ισοζύγιο (Δ.Ι.) (general government balance). Εκτός από τον προϋπολογισμό το Δ.Ι. ενσωματώνει επίσης τα ισοζύγια από έναν αριθμό αποκεντρωμένων (sub-national) οργανισμών (entities) όπως τοπικές κυβερνήσεις, ασφαλιστικοί οργανισμοί και δημόσιοι φορείς. Το αποτέλεσμα της δημοσιονομικής πολιτικής στην αποταμίευση έχει υπάρξει φλέγον θέμα στη βιβλιογραφία. Σύμφωνα με την άποψη των παραδοσιακών Κεϋνσιανών, μια παροδική μείωση στη δημόσια αποταμίευση θα μπορούσε να οδηγήσει σε υψηλότερη εθνική αποταμίευση. Από την άλλη πλευρά η νεοκλασική άποψη για το Μοντέλο του Κύκλου Ζωής αξιώνει ότι μια μείωση στη δημόσια αποταμίευση τείνει να αυξάνει την κατανάλωση και να αποθαρρύνει την αποταμίευση μετατοπίζοντας το φορολογικό βάρος από τις παρούσες

στις μελλοντικές γενιές. Ως αποτέλεσμα μείωση στη δημόσια αποταμίευση προκαλεί μείωση στην εθνική αποταμίευση.

Η Υπόθεση του Κύκλου Ζωής (Life Cycle Hypothesis) για την πορεία των καταθέσεων ορίζει ότι η κατανάλωση σε μια συγκεκριμένη περίοδο εξαρτάται από τις προσδοκίες των ατόμων για τα εισοδήματα κατά τη διάρκεια της ζωής τους. Η βασική μορφή του Μοντέλου του Κύκλου Ζωής προβλέπει μια αρνητική σχέση μεταξύ αποταμίευσης και τρέχοντος εισοδήματος ενώ προβλέπει μία θετική σχέση μεταξύ αποταμίευσης και προσδοκώμενων εισοδημάτων (Modigliani & Brumberg, 1954).

Όσον αφορά την ροή των καταθέσεων στην Ελλάδα, «Η συνολική ροή αποταμιευτικών πόρων στην ελληνική οικονομία διαμορφώθηκε στο 9% του ΑΕΠ το 2ο τρίμηνο του 2017». Το 9% αποτελεί το μικρότερο ποσοστό αποταμίευσης ανάμεσα στα 28 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπου η συνολική αποταμίευση για το σύνολο της Ευρωζώνης ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθε στο 22,6%. Η μεγαλύτερη αύξηση καταγράφεται για το ίδιο τρίμηνο στην Ιρλανδία με 35,5% και ακολουθούν η Σουηδία με 30,3%, η Μάλτα με 30,2%, η Ολλανδία με 29,4%, η Δανία με 28,8% και η Γερμανία με 27,4%. Ρυθμοί αποταμίευσης λίγο μεγαλύτεροι από αυτούς της Ελλάδας καταγράφηκαν στην Κύπρο με 10,6%, στο Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ) με 14,0% και στην Πορτογαλία με 16,0% (Eurobank, 2017).

Σύμφωνα με τον Γώγο (2017) ο ρυθμός αποταμίευσης των νοικοκυριών ήταν μικρότερος από 7% το 2ο τρίμηνο του 2017. Ο ρυθμός αποταμίευσης των νοικοκυριών είχε τη χειρότερη εξέλιξη (με αρνητικό ρυθμό μεταβολής) σε σύγκριση με τους ρυθμούς αποταμίευσης των Χρηματοοικονομικών Εταιρειών, των μη Χρηματοοικονομικών Εταιρειών και της Γενικής Κυβέρνησης όπου όλοι έχουν θετικό πρόσημο στο ίδιο τρίμηνο.

1.3 Τραπεζικές καταθέσεις και χρηματοοικονομική κρίση

Η οικονομική σταθερότητα μιας χώρας επηρεάζεται σημαντικά από την εξέλιξη της οικονομικής συμπεριφοράς των νοικοκυριών. Η οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 και η ένταση της ύφεσης που ακολούθησε αναδεικνύει τη σημαντικότητα της οικονομικής σταθερότητας των νοικοκυριών σε καθοριστικό παράγοντα που επιδρά

στην οικονομική ανάπτυξη. Η δυνατότητα κατανάλωσης, η ικανότητα δανεισμού και η αντοχή στις μεταβαλλόμενες οικονομικές καταστάσεις καθορίζονται άμεσα από τις καταθέσεις των νοικοκυριών. Παρά το γεγονός ότι οι τραπεζικοί λογαριασμοί είναι ένα μόνο στοιχείο του χαρτοφυλακίου των νοικοκυριών, συνιστούν ωστόσο για πολλούς ανθρώπους σημαντικό μέρος της συνολικής περιουσίας τους (Klopocka, 2017).

Η Klopocka (2017) μελέτησε στην έρευνά της τη σχέση του Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και της μελλοντικής αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Πολωνία. Τα στοιχεία της έρευνας αφορούσαν στη χρονική περίοδο από το 2002 έως το 2014 (3ο τρίμηνο) και καλύπτει σημαντικές αλλαγές στην πιστωτική αγορά (credit market) για τα νοικοκυριά της Πολωνίας. Για την έρευνα χρησιμοποιήθηκαν ποσοτικά δεδομένα από επίσημες εθνικές πηγές τα οποία στοιχειοθετούν τη συμπεριφορά των νοικοκυριών όσον αφορά την προοπτική να αποταμιεύσουν και να επενδύσουν. Όσον αφορά τους δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία (της Πολωνίας) σε συνεργασία με την Εθνική Τράπεζα της Πολωνίας. Η Klopocka (2017) όρισε δύο δείκτες: α)τον Δείκτη Τρέχουσας Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (Current Consumer Confidence Index)και β)τον Δείκτη Μελλοντικής Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (Forward Consumer Confidence Index).

Μέσω ανάλυσης παλινδρόμησης αποδείχτηκε ότι ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης μπορεί να προβλέψει τη μελλοντική αποταμίευση των νοικοκυριών (μέχρι και για τους επόμενους 12 μήνες). Στην παραπάνω έρευνα, προτείνεται μία περαιτέρω συμπεριφορική ανάλυση του οικονομικού συναισθήματος των καταναλωτών (αισιοδοξία ή απαισιοδοξία) και η συσχέτισή του με τις οικονομικές αποφάσεις των νοικοκυριών.

Ενώ η Klopocka (2017) διερεύνησε την προβλεπτική ικανότητα του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης για την αποταμίευση των νοικοκυριών οι Cruijsen et. al. (2012) διερεύνησαν τη συμπεριφορά των νοικοκυριών στην Ολλανδία στη λήψη των αποφάσεών τους για αποταμίευση. Η έρευνά τους περιορίστηκε χρονικά και επικεντρώθηκε στο χρονικό διάστημα μετά την οικονομική κρίση του 2008 και μέχρι το 2010. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από μία συνεχή διαδικτυακή έρευνα της εταιρείας DHS που διεξάγεται σε ολλανδικά νοικοκυριά. Πιο συγκεκριμένα οι ερευνητές χρησιμοποίησαν τις απαντήσεις από 2475 μέλη του DHS πάνελ τον Μάρτιο του 2010.

Τα εμπειρικά ευρήματα έδειξαν ότι οι αρνητικές εμπειρίες των νοικοκυριών από τον τραπεζικό τομέα όπως η ανάγκη των τραπεζών για κρατική ενίσχυση, η κρατικοποίηση ή και ο ενδεχόμενος κίνδυνος για χρεοκοπία μερικών εξ αυτών, κλόνισε την εμπιστοσύνη τους για τα τραπεζικά ιδρύματα. Οι αρνητικές ειδήσεις ώθησαν τους ιδιώτες καταθέτες στην κατανομή των αποταμιεύσεών τους σε πολλές διαφορετικές τράπεζες για να μειώσουν τον τραπεζικό κίνδυνο. Το φαινόμενο αυτό ήταν πιο έντονο στους καταθέτες που είχαν τοποθετήσει τα χρήματά τους σε τραπεζικά ιδρύματα στα οποία έγινε αναδιάρθρωση- διάσωση (bail out) ή χρεοκοπία.

Η έρευνά τους διερεύνησε την επίδραση των «ξαφνικών αρνητικών ειδήσεων» που αναφερόντουσαν στον τραπεζικό κλάδο, στην εμπιστοσύνη των καταθετών. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν πως οι πτωχεύσεις και διασώσεις των τραπεζών με τη στήριξη των κυβερνήσεων κλόνισαν την εμπιστοσύνη των ολλανδικών νοικοκυριών στις τράπεζες. Ξαφνικά οι Ολλανδοί συνειδητοποίησαν ότι οι τραπεζικές καταθέσεις είναι επισφαλείς.

Πιο συγκεκριμένα από το 2008 και έπειτα αυξήθηκε ο αριθμός των καταθετικών τραπεζικών λογαριασμών των νοικοκυριών στην Ολλανδία από 1,6 λογαριασμούς ανά νοικοκυριό το 2007 σε 1,8 λογαριασμούς ανά νοικοκυριό το 2010 σε αντιδιαστολή με τον αριθμό των λογαριασμών σε άλλα τραπεζικά προϊόντα που είτε παρέμειναν σταθερά (τρεχούμενοι λογαριασμοί) είτε μειώθηκαν (μετοχές, δάνεια κ.ά.). Οι πελάτες προβληματικών τραπεζικών ιδρυμάτων προέβησαν σε διαμερισμό ή μετακίνηση τόσο των καταθέσεών όσο και των άλλων επενδυτικών προϊόντων (funds) τους σε περισσότερες από μία τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε ορισμένες χώρες όπως η Γερμανία δεν επιτρέπεται στους πολίτες να έχουν πάνω από έναν λογαριασμό.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω στην κρίση του 2008 τα νοικοκυριά ήρθαν αντιμέτωπα με το γεγονός ότι οι τράπεζες χρειάζονταν κρατική στήριξη, κρατικοποιούνταν ή χρεοκοπούσαν. Αυτό το αιφνίδιο γεγονός επηρέασε τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις τους σε διαφορετικό βαθμό σε κάθε χώρα καθώς η οικονομική κρίση δεν είχε την ίδια ένταση, διάρκεια και βάθος σε όλες τις χώρες. Σύμφωνα με τους Claessens et. al. (2010) παράγοντες όπως η χρηματοοικονομική ανοικτότητα (openness) και η έκθεση στο εμπόριο προσδιόρισαν τον βαθμό που η κρίση επηρέασε την κάθε οικονομία. Ομοίως, η επίδραση της κρίσης στη λήψη αποφάσεων των καταναλωτών ποικίλει ανάλογα με τη δομή και το μέγεθος του

τραπεζικού τομέα καθώς και από τις προσδοκίες των νοικοκυριών σε σχέση με την σταθερότητα του τραπεζικού τομέα.

Στην έρευνα των Balfousia και Papageorgiou (2016) για την ελληνική τραπεζική κρίση διαπιστώθηκε ότι η αύξηση του κόστους χρήματος των τραπεζών οδηγεί σε σημαντική αύξηση του επιτοκίου καταθέσεων, μείωση των συνολικών καταθέσεων και των τραπεζικών ίδιων κεφαλαίων, καθώς και σε τραπεζική αστάθεια. Ενώ οι ανακεφαλαιοποιήσεις θεωρητικά αυξάνουν την καθαρή θέση της τράπεζας, την προσφορά πιστώσεων και την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης αυτό το δυνητικό όφελος δεν υφίσταται σε περιόδους οικονομικής δυσπραγίας καθώς οι δημοσιονομικές επιπτώσεις των ανακεφαλαιοποιήσεων δεν έχουν μεγάλη διάρκεια.

Πριν από την κρίση του 2008, ο ρόλος των τραπεζών στην Ελλάδα ενισχύθηκε. Ενδεικτικά, ενώ το 1985 οι καταθέσεις αντιστοιχούσαν στο 52% του ΑΕΠ, ανήλθαν το 2006 στο 79%, ενώ οι πιστώσεις από 39% αυξήθηκαν στο 77%, τάση που παρατηρήθηκε και στην ευρωζώνη. Η ταχύτερη αύξηση των πιστώσεων σε σχέση με την αύξηση των καταθέσεων, διεύρυνε το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και δημιούργησε ψευδή εικόνα για την κατάσταση της οικονομίας της Ελλάδας.

Ο δείκτης δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσίασε μεγάλη αύξηση, ξεπερνώντας τον αντίστοιχο της ευρωζώνης. Στην πλευρά του παθητικού οι καταθέσεις προς το σύνολο του παθητικού είχαν αρνητική τάση παραμένοντας όμως σε υψηλότερα επίπεδα στην Ελλάδα σε σχέση με τις άλλες χώρες της ευρωζώνης. Για να γίνει αντιστάθμιση αυτών των τάσεων οι ελληνικές τράπεζες δέχθηκαν μεγάλη χρηματοδότηση από τις αγορές αυξάνοντας τον κίνδυνο ρευστότητας (Αντζουλάτος, 2013).

1.4 Ανακεφαλαιοποίηση – Κούρεμα Καταθέσεων

Το ελληνικό κοινοβούλιο με τον νόμο 4335/2015 ενσωμάτωσε την κοινοτική οδηγία 2014/59Η BRRD (Banking Recovery and Resolution Directive) για την «Ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων» (BRRD). Η κοινοτική οδηγία έχει τεθεί σε ισχύ σε όλα τα κράτη - μέλη από την 1η Ιανουαρίου 2015 και αποτελεί ένα ενιαίο πλαίσιο με το οποίο μπορεί να γίνεται οργανωμένα η διαχείριση και εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επιχειρήσεων επενδύσεων, των

χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, των ομίλων χρηματοδοτικών συμμετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων των κρατών της ΕΕ (Ε.Α.Ν.Δ.Α., 2018).

Η οικονομική κρίση του 2008 επηρέασε τα τραπεζικά συστήματα σχεδόν όλων των ευρωπαϊκών κρατών και παρουσιάστηκε η ανάγκη να διαρραγεί η διασύνδεση που υπάρχει ανάμεσα στο δημόσιο χρέος και το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Βασικός στόχος της συγκεκριμένης κοινοτικής οδηγίας αποτελεί η παρεμπόδιση της μετακύλισης ζημιών εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τον φορολογούμενο. Άλλος στόχος της κοινοτικής οδηγίας είναι ο περιορισμός του κινδύνου μετάδοσης του προβλήματος σε άλλα τραπεζικά ιδρύματα αλλά και γενικότερα την αποδιοργάνωση του τραπεζικού συστήματος της χώρας που εδρεύει η «προβληματική τράπεζα» (Ε.Α.Ν.Δ.Α., 2018).

Ανάμεσα στα μέτρα που προβλέπονται με βάση την κοινοτική οδηγία 2014/59Η και τον νόμο 4335/2015 περιλαμβάνεται η ανακεφαλαιοποίηση και το κούρεμα καταθέσεων. «Ανακεφαλαιοποίηση είναι μία διαδικασία κατά την οποία, μία τράπεζα λαμβάνει χρήματα από εξωτερικές πηγές (και όχι από δικά της κεφάλαια), για να αυξήσει την κεφαλαιακή της επάρκεια».

Όσον αφορά στο κούρεμα καταθέσεων η κοινοτική οδηγία για την ανάκαμψη και εξυγίανση τραπεζών προβλέπει πως αν μια τράπεζα χρειαστεί διάσωση, οι αρχές εξυγίανσης θα προβούν στη διαδικασία bail in (διάσωση της τράπεζας με ίδια μέσα) για τουλάχιστον μέχρι το 8% του συνολικού ενεργητικού της τράπεζας. Συγκεκριμένα θα «επιβάλουν ‘’κούρεμα’’ σε πιστωτές που επενδύουν σε τραπεζικό κεφάλαιο, όπως είναι οι μέτοχοι και οι κάτοχοι μετατρέψιμων ομολόγων και junior ομολόγων» (Ε.Α.Ν.Δ.Α., 2018).

Η αρχή εξυγίανσης κατά την εφαρμογή μέτρων εξυγίανσης δρα σύμφωνα με τις ακόλουθες αρχές:

α) οι μέτοχοι του υπό εξυγίανση ιδρύματος υφίστανται πρώτοι τις ζημίες

β) οι πιστωτές του ιδρύματος υπό εξυγίανση υφίστανται ζημίες μετά τους μετόχους

γ) οι εγγυημένες καταθέσεις προστατεύονται πλήρως (άρθρο 34)

Ως προστατευμένες (εγγυημένες) θεωρούνται οι καταθέσεις μέχρι 100.000 ευρώ ανά πιστωτικό ίδρυμα και ανά καταθέτη.

Σύμφωνα όμως με την Ε.Α.Ν.Δ.Α. (2018) «ναι μεν ο νόμος 4335/2015 εγγυάται τις τραπεζικές καταθέσεις μέχρι του ορίου των 100.000 ευρώ, αλλά δεν αποκλείεται σύμφωνα με τον ίδιο νόμο η συμμετοχή και των καταθέσεων αυτού του ύψους, εφόσον παρίσταται ανάγκη προς ανακεφαλαιοποίηση - αναδιάρθρωση παθητικού ενός τραπεζικού ιδρύματος».

1.5 Κεφαλαιακοί Περιορισμοί

Οι Κεφαλαιακοί Περιορισμοί (Κ.Π.) σύμφωνα με τους Monokroussos et al. (2016) είναι μέτρα που επηρεάζουν τη διασυνοριακή κίνηση των κεφαλαίων περιορίζοντας το δικαίωμα των πολιτών να προβούν σε κεφαλαιακές συναλλαγές ή να επιτελέσουν μεταφορές και πληρωμές που σχετίζονται με αυτές τις συναλλαγές.

Οι κύριες κατηγορίες των Κ.Π. είναι α) διοικητικοί που είναι άμεσοι περιορισμοί και β) εμπορικοί -χρηματοοικονομικοί (market-based) και είναι έμμεσοι περιορισμοί. Οι διοικητικοί περιορισμοί απαγορεύουν ή εφαρμόζουν σαφή ποσοτικά όρια στις συναλλαγές κεφαλαίων και εμπορικοί περιορισμοί είναι για παράδειγμα η φορολόγηση κεφαλαιακών ροών για την αποτροπή των στοχευόμενων συναλλαγών αυξάνουν το κόστος των συναλλαγών.

Οι Κ.Π. τείνουν να παραμένουν για μεγάλες χρονικές περιόδους, περιορίζουν την προσφορά κεφαλαίων και αυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης, συμπιέζουν την εγχώρια ζήτηση, διαστρεβλώνουν το μηχανισμό της ελεύθερης αγοράς και τέλος αυξάνουν την αβεβαιότητα στην αγορά (Σολωμού, 2017).

Οι Κ.Π. είναι ένα μέτρο που έχει εφαρμοσθεί σε μία πλειάδα χωρών προκειμένου να αποτρέψουν τη φυγή κεφαλαίων από το εγχώριο τραπεζικό τους σύστημα προς το εξωτερικό. Σύμφωνα με τη Σολωμού (2017) οι κυβερνήσεις της Αργεντινής και της Βενεζουέλας εφάρμοσαν ελέγχους στην εκροή κεφαλαίων και συναλλάγματος. Στην Αργεντινή οι Κ.Π. «corralito» ξεκίνησαν τον Δεκέμβριο του 2001, στη χρηματοπιστωτική αγορά, σε μια προσπάθεια να αποτραπούν οι μαζικές εκροές κεφαλαίων, ενώ είχε προηγηθεί μία δεκαετία αθρόων εισροών κεφαλαίων.

Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι που εφαρμόστηκαν στην Βενεζουέλα αρχικά ήταν λιγότερο αυστηροί από εκείνους στην Αργεντινή, αφού δεν περιλάμβαναν το πάγωμα των τραπεζικών καταθέσεων, αλλά από τις αρχές του 2003 οι Κ.Π. εντάθηκαν και η

υποτίμηση του νομίσματος (bolivar) ήταν τόσο ραγδαία ώστε να είναι μέχρι σήμερα τεχνικά αδύνατο να πραγματοποιηθούν συναλλαγές με άλλες χώρες (Σολωμού, 2017).

Στην Ισλανδία οι Κ.Π. ξεκίνησαν τον Οκτώβριο του 2008, προκειμένου να αποτραπεί η μαζική εκροή κεφαλαίων από ξένους επενδυτές οι οποίοι είχαν επενδύσει στην ισλανδική οικονομία μετά την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η κατάρρευση αυτή είχε άμεση σχέση με την κρίση του 2008 στις ΗΠΑ. Προκειμένου να ανακοπεί η υποτίμηση του νομίσματος η κυβέρνηση και η Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας εφάρμοσαν μια νομισματική και οικονομική πολιτική με στόχο τη δημιουργία διαρκούς σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας (Σολωμού, 2017).

Αντίθετα με τους προγενέστερους κεφαλαιακούς περιορισμούς οι οποίο αποσκοπούσαν στη συναλλαγματική σταθεροποίηση οι Κ.Π. στην Ελλάδα εφαρμόστηκαν για να σταθεροποιήσουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα (Σολωμού, 2017).

Οι Κ.Π. εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα στις 28 Ιουνίου 2015, σε μία περίοδο μεγάλης αβεβαιότητας που αφορούσε τόσο τις πολιτικές εξελίξεις όσο και τις εγχώριες μακροοικονομικές προοπτικές. Ο Πρόεδρος της Ελληνικής Δημοκρατίας με την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου ΠΝΠ 65/28-6-2015 υπέγραψε για την εφαρμογή της Τραπεζικής αργίας βραχείας διάρκειας με βάση το άρθρο 44 παρ. 1 του Συντάγματος και κατόπιν σχετικής πρότασης από το Υπουργικό Συμβούλιο. Η απόφαση αυτή ήταν αποτέλεσμα της «εξαιρετικά επείγουσας και απρόβλεπτης ανάγκης να προστατευθεί το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ελληνική οικονομία εν γένει από την έλλειψη ρευστότητας που προκάλεσε η απόφαση του Eurogroup της 27ης Ιουνίου 2015 να αρνηθεί την επέκταση της δανειακής συμφωνίας της».

Με βάση την παραπάνω ΠΝΠ κηρύχθηκε τραπεζική αργία από τις 28 Ιουνίου 2015 έως και 6 Ιουλίου 2015 και συμπεριελάμβανε όλα τα πιστωτικά ιδρύματα τόσο υποκαταστήματα των ελληνικών τραπεζών όσο και τα υποκαταστήματα των αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούσαν στην Ελληνική Επικράτεια και που ενέπιπταν στο ν. 4261/2014 (Α΄ 107) καθώς και το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Κατά τη διάρκεια αυτών των ημερών μπορούσαν να πραγματοποιούνται αναλήψεις μετρητών μέχρι το ποσό των 60 ευρώ ανά κάρτα από τις Αυτόματες Ταμειακές Μηχανές (ΑΤΜ), υποκείμενες σε ημερήσιο όριο (το ημερήσιο όριο των 60 ευρώ ίσχυε έως τον 07/2016). Δόθηκε ακόμη δυνατότητα ηλεκτρονικών και τηλεφωνικών συναλλαγών

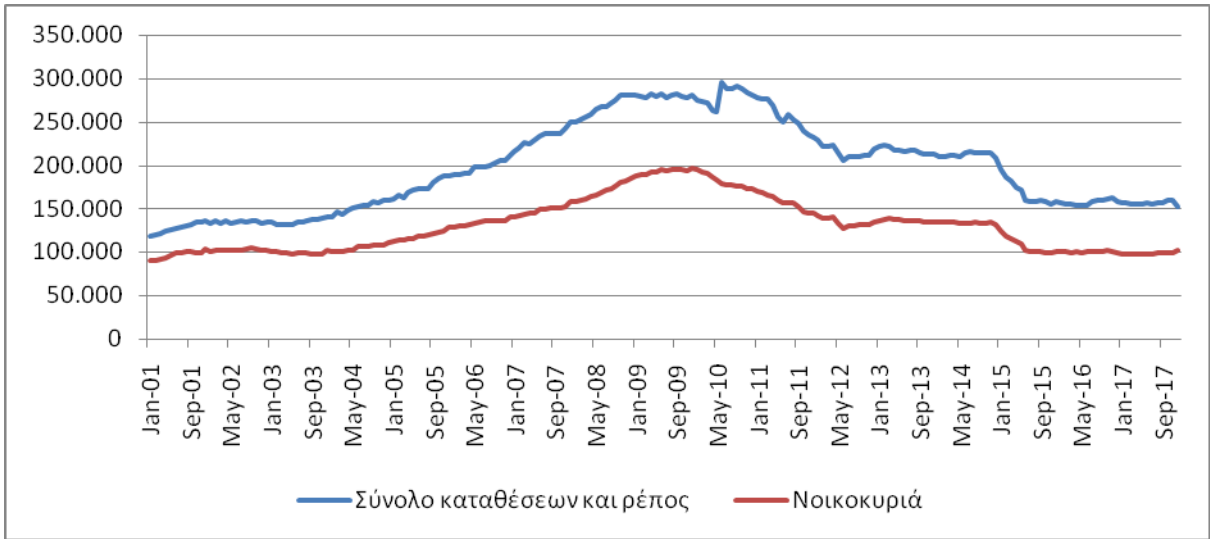
μέσω των Web Banking και Phone Banking για πληρωμές-πιστώσεις σε λογαριασμούς στο εσωτερικό της χώρας. Οι παραπάνω περιορισμοί δεν αφορούσαν αναλήψεις σε ΑΤΜ για κάρτες που είχαν εκδοθεί στο εξωτερικό.

Με την ΠΝΠ ΦΕΚ Β 66/30-6-2015 εξαιρέθηκε η καταβολή των συντάξεων από τους περιορισμούς της πρώτης ΠΝΠ και με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών «δύναται να εξαιρούνται από την εφαρμογή της παρούσας ειδικές κατηγορίες κοινωνικώς ευπαθών ομάδων, για τις οποίες μπορούν να ορισθούν διαφορετικά όρια αναλήψεων».

Από την 1η Αύγουστου του 2016 δόθηκε η δυνατότητα μεταφοράς του ημερήσιου ορίου των 60 ευρώ σε επόμενη ημέρα ή ημέρες και πάντως το αργότερο στο τέλος κάθε δεύτερης εβδομάδας (κάθε δεύτερη Παρασκευή). Δηλαδή, κάθε δύο εβδομάδες ο δικαιούχος μπορούσε να κάνει ανάληψη έως του ποσού των οκτακοσίων σαράντα (840) ευρώ κατ' ανώτατο όριο. Η σταδιακή χαλάρωση των Κ.Π συνεχίστηκε τόσο το 2017 όπου από την 1η Σεπτεμβρίου 2017 «ο δικαιούχος μπορεί να κάνει ανάληψη έως του ποσού των χιλίων οκτακοσίων (1.800) ευρώ κατ' ανώτατο όριο με μια ή περισσότερες αναλήψεις τον μήνα» (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2017) όσο και το 2018 όπου από την 1η Μαρτίου 2018 έχει αυξηθεί το ποσό ανάληψης μετρητών σε 2.300 ευρώ ανά μήνα (ΦΕΚ 687, τεύχος Β') και πλέον δεν υπάρχει ο περιορισμός στο άνοιγμα νέων λογαριασμών που ίσχυε από τις 28 Ιουνίου 2015.

1.6 Εξέλιξη των καταθέσεων πριν και μετά τους Κεφαλαιακούς Περιορισμούς

Δεδομένου ότι οι καταθέσεις αποτελούν σημαντικό κομμάτι της ιδιωτική αποταμίευσης εξετάζεται η πορεία των καταθέσεων των νοικοκυριών στην Ελλάδα κατά τα έτη 2001 έως 2017.



Διάγραμμα 1. Καταθέσεις νοικοκυριών και σύνολο καταθέσεων και ρέπος στην Ελλάδα από 01/2001 έως 12/2017 (Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ). Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

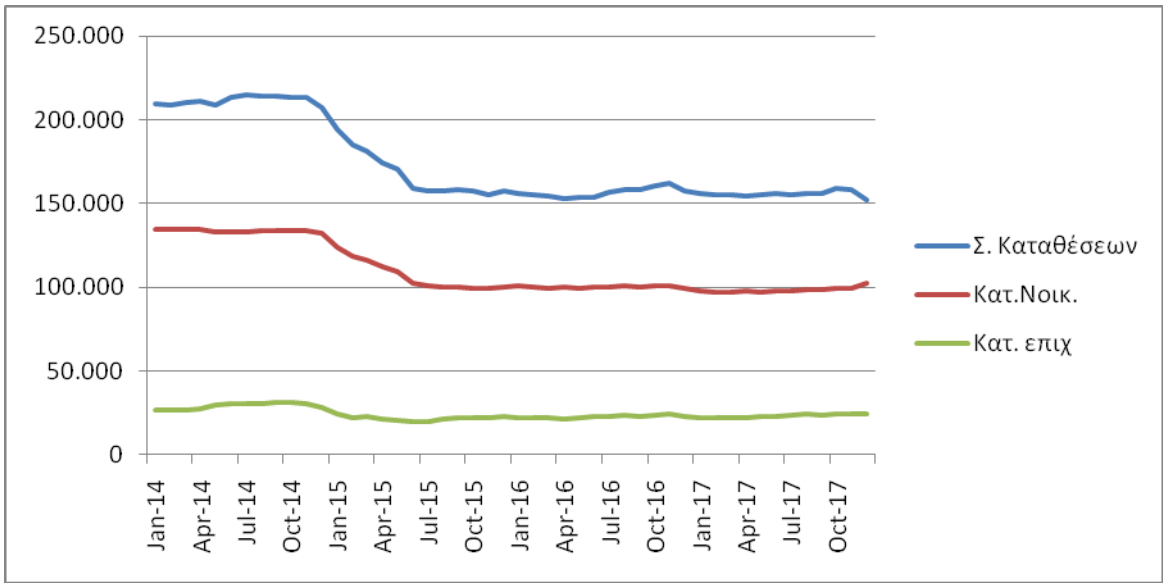
Μέχρι τον Ιανουάριο του 2010 το σύνολο των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες παρουσίαζε αύξηση (Διάγραμμα 1). Ακολούθησε τους επόμενους 5 μήνες μία παροδική υποχώρηση (Ιανουάριο- Μάιο) όπου από 273,9 έπεσαν στα 260,7 δις ευρώ καθώς υπήρχαν φόβοι για ένταξη της Ελλάδας στο ΔΝΤ. Τον Ιούνιο του 2010 οι συνολικές καταθέσεις αυξήθηκαν σημαντικά στα 294,9 δις ευρώ, υποχωρώντας όμως και πάλι για τα επόμενα δύο χρόνια φτάνοντας τα 205,7 δις ευρώ τον Ιούνιο του 2012 καθώς υπήρχε μεγάλη πολιτική αστάθεια με δύο εκλογικές αναμετρήσεις (6 Μαΐου και 17 Ιουνίου 2012). Σε αυτές τις αναμετρήσεις τα πολιτικά κόμματα που δήλωναν κατά της ΕΕ σημείωσαν μεγάλη άνοδο και υπήρχαν φόβοι για αθέτηση εκ μέρους της Ελλάδας της δανειακής συμφωνίας και αποχώρηση της Ελλάδας «grexit» από την Ο.Ν.Ε. και την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Όπως παρουσιάζεται και στο Γράφημα 1 παρόμοια εξέλιξη με το σύνολο των καταθέσεων είχαν και οι καταθέσεις των νοικοκυριών οι οποίες τον Ιούνιο του 2012 υποχώρησαν στα 127,4 δις ευρώ από τα 196,86 δις ευρώ τον Δεκέμβριο του 2009.

Από τον Αύγουστο του 2012 οι συνολικές καταθέσεις αυξήθηκαν σταδιακά μέχρι τον Φεβρουάριο του 2013 όπου ανήλθαν στα 222,6 δις ευρώ καθώς προσωρινά υπήρξε πολιτική σταθερότητα. Στη συνέχεια υπήρξε μέχρι τον Ιανουάριο του 2014 σταδιακή υποχώρηση των συνολικών καταθέσεων στα 209,7 δις ευρώ.

Η χώρα σε αυτό το διάστημα εισήλθε ξανά σε ύφεση καθώς αποδείχτηκε (όπως και το ίδιο το ΔΝΤ επιβεβαίωσε) ότι τα εφαρμοζόμενα μέτρα της δανειακής σύμβασης δεν είχαν σχεδιαστεί σύμφωνα με τα δεδομένα της ελληνικής πραγματικότητας και των χαρακτηριστικών της ελληνικής οικονομίας αλλά αντίθετα ήταν μία πιστή αντιγραφή σκληρών δημοσιονομικών μέτρων που εφαρμόζονταν από το ΔΝΤ σε όλες ανεξαιρέτως τις χώρες που προσέφευγαν σε αυτό.

Η Ελλάδα εισήλθε ξανά σε πολιτική αστάθεια μετά την αδυναμία εκλογής Προέδρου της Δημοκρατίας και στις 25 Ιανουαρίου του 2015 οδηγήθηκε και πάλι σε εκλογές.



Διάγραμμα 2. Εξέλιξη των Συνολικών Καταθέσεων, των Καταθέσεων Νοικοκυριών και των Καταθέσεων Επιχειρήσεων Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2017. Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Τους επόμενους 6 μήνες η κυβέρνηση δεσμευόμενη από την προεκλογική της εξαγγελία να επαναδιαπραγματευτεί τη δανειακή σύμβαση μέχρι και να προβεί στην ακύρωσή της εισήλθε σε φάση σύγκρουσης με τους δανειστές της Ελλάδας. Η νέα δανειακή σύμβαση που πρότειναν οι δανειστές στις 25 Ιουνίου απορρίφθηκε στο δημοψήφισμα (με ποσοστό 61,3%) που πραγματοποιήθηκε στις 5 Ιουλίου του 2015 με ερώτημα αν πρέπει να γίνει αποδεκτό το σχέδιο συμφωνίας των τριών θεσμών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.) και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ.).

Σε αυτήν την πολιτική αβεβαιότητα και κοινωνική ένταση οι καταθέσεις όπως φαίνεται στο Γράφημα 2 σημειώνουν υποχώρηση. Οι συνολικές καταθέσεις παρουσίασαν μείωση

κατά 56 δις ευρώ (-26%) από τα 215,2 δις ευρώ (07/2014) στα 159,2 δις ευρώ (06/2015).

Η μεγάλη πτώση των καταθέσεων στα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα και η έλλειψη ρευστότητας σε συνδυασμό με την απόφαση του Eurogroup για μη επέκταση της δανειακής συμφωνίας οδήγησαν τη χώρα σε εφαρμογή των Κ.Π.
Η εφαρμογή των τραπεζικών περιορισμών σταθεροποίησε μέχρι και το Δεκέμβριο του 2017 το σύνολο των καταθέσεων στα επίπεδα 155-160 δις ευρώ.

1.7 Οι επιπτώσεις των Κ.Π. και η σταδιακή χαλάρωσή τους

Η εταιρεία συμβούλων Alvarez & Marsal Ελλάς (A&M) και η Kantar TNS για λογαριασμό της Τράπεζα της Ελλάδος (2017) διεξήγαγαν έρευνα στο χρονικό διάστημα Ιούλιος - Σεπτέμβριος 2017 για να καταγράψουν τις απόψεις και εκτιμήσεις τόσο των πολιτών όσο και των επιχειρήσεων για ζητήματα σχετικά με τις επιπτώσεις των Κ.Π. στην οικονομία και τις «δυνητικές συνέπειες της σταδιακής χαλάρωσής τους». Η έρευνα για το ευρύ κοινό έγινε σε πανελλήνια κλίμακα μέσω τηλεφωνικών συνεντεύξεων σε 2.000 άτομα ενώ ερωτήθηκαν τηλεφωνικά 300 άτομα της κατηγορίας «Εύποροι Καταναλωτές» οι οποίοι ήταν δημότες της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης. Στην έρευνα συμμετείχαν ακόμη 500 επιχειρήσεις (τηλεφωνικές συνεντεύξεις) ενώ 15 υψηλόβαθμα στελέχη Μεγάλων Επιχειρήσεων και Θεσμικών Φορέων έδωσαν προσωπικές συνεντεύξεις.

Τα αποτελέσματα της έρευνα έδειξαν ότι το ευρύ κοινό δεν ήταν επαρκώς ενημερωμένο σε σχέση με τους Κ.Π. καθώς μόνο το 52% είχε γνώση του ορίου υπερανάληψης και το ποσοστό που γνώριζε για το όριο αποστολής μεταφοράς χρημάτων στο εξωτερικό ήταν μόλις 15%. Οι ερωτώμενοι επίσης από την κατηγορία ευρύ κοινό δήλωσαν σε ποσοστό 48% ότι «συχνά ή σχεδόν πάντα» εξαντλούν τα όρια ανάληψης μετρητών» (1800 ευρώ τη χρονική στιγμή που διεξήχθη η έρευνα) και το 62% των παραπάνω ερωτηθέντων ανέφερε ότι έχει «μειώσει τη χρήση μετρητών».

Η έρευνα έδειξε ακόμη ότι ήταν χαμηλές οι προσδοκίες των συμμετεχόντων για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας καθώς δεν ανέμεναν καμία αλλαγή το 38% της κατηγορίας «ευρύ κοινό», το 47% των «εύπορων καταναλωτών» και το 33% του «επιχειρηματικού τομέα».

Το επίπεδο εμπιστοσύνης για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα ήταν χαμηλό για όλες τις κατηγορίες των ερωτηθέντων καθώς το 36% από το «ευρύ κοινό» απάντησαν ότι δεν εμπιστεύονται τις τράπεζες στην Ελλάδα. Σε ακόμη μεγαλύτερο ποσοστό, ανερχόμενο στο 48%, ο επιχειρηματικός κόσμος δήλωσε επίσης έλλειψη εμπιστοσύνης στις τράπεζες.

Στο σκέλος της έρευνας για την εκτίμηση του μελλοντικού εισοδήματος, το ευρύ κοινό σε ποσοστό 34% θεωρούσε ότι το εισόδημά του δε θα σημειώσει αλλαγή ενώ μόνο μία στις πέντε επιχειρήσεις ανέμενε μικρή βελτίωση των κερδών τους.

Όσον αφορά στη χαλάρωση των περιορισμών το μεγαλύτερο ποσοστό των ερωτώμενων δεν περίμενε την άμεση κατάργησή τους. Ένα σημαντικό εύρημα της έρευνας ήταν ότι το ευρύ κοινό θα πείθονταν να επιστρέψει τα χρήματα στις τράπεζες (εκτίμηση 50 δις) στην περίπτωση που επανερχόταν η «οικονομική ανάπτυξη και η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος».
Στην περίπτωση που αρθούν οι τραπεζικοί περιορισμοί το 79% του ευρέως κοινού και το 73% της ομάδας «εύποροι καταναλωτές» δήλωσαν ότι δεν θα προχωρούσαν σε ανάληψη των καταθέσεών του από τις τράπεζες ή μεταφορά τους στο εξωτερικό. Με την άρση μάλιστα των Κ.Π. το 44% των επιχειρήσεων δήλωσαν ότι θα επέστρεφαν στην Ελλάδα τα κεφάλαια που διαθέτουν σε τραπεζικά ιδρύματα του εξωτερικού.

Η έλλειψη της ρευστότητας επηρέασε σε μεγαλύτερο βαθμό τη λειτουργία των επιχειρήσεων που είχαν συναλλαγές με το εξωτερικό εξαιτίας των γραφειοκρατικών διαδικασιών που απαιτούνταν προκειμένου να γίνει έγκριση των εμβασμάτων πληρωμής των προμηθευτών του εξωτερικού (Χρυσόπουλος, 2017). Οι εταιρείες που εισήγαγαν πρώτες ύλες, καταναλωτικά αγαθά και μηχανήματα χρειάζονταν να λάβουν την απαραίτητη έγκριση από την αρμόδια επιτροπή, διαδικασία που αποδείχτηκε ότι ήταν χρονοβόρα. Αυτό προκαλούσε καθυστέρηση στις πληρωμές τόσο του προσωπικού όσο και των προμηθευτών αλλά και καθυστέρηση στην παραγωγή λόγω

έλλειψης πρώτων υλών. Πρόβλημα που επεκτάθηκε και στις εξαγωγικές επιχειρήσεις καθώς η εισαγωγή πρώτων υλών, ανταλλακτικών κ.α. από το εξωτερικό είναι αναγκαία για την πλειοψηφία των επιχειρήσεων (ΕΣΕΕ, 2017).

Με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ διαπιστώθηκε μία κατακόρυφη πτώση στις εισαγωγές, το 1ο εξάμηνο του 2015 από +10% (Ιανουάριος ’15) στο -20,1% (Ιούλιος ’15) και το 1ο τρίμηνο του ’16 οι εισαγωγές έφτασαν στο -11,5%. Οι εξαγωγές ενώ είχαν θετικό πρόσημο στο +5% τους πρώτους μήνες του 2015, τον Ιούλιο του ίδιου έτους εμφάνισαν μείωση στο -8,8% ενώ τους πρώτους μήνες του 2016 εμφάνισαν μείωση -14,3% (Eurobank, 2016). Η επιβολή των Κ.Π. επιδείνωσε την αβεβαιότητα και συνέβαλε στην αύξηση των κόκκινων δανείων προκαλώντας εν μέρη στάση πληρωμών από πλευράς δανειοληπτών (ΕΣΕΕ, 2017).

Ένα πολύ σημαντικό εύρημα των Κέρρυ και Κολάσα-Σικιαρίδη (2016) έδειξε ότι τα χρήματα από τις συναλλαγές της κτηματαγοράς που προέρχονται από πωλήσεις ακινήτων σε αλλοδαπούς δεν κατέληγαν στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα καθώς οι πωλητές για να αποφύγουν τους ελέγχουν κεφαλαίων προτιμούσαν να καταθέσουν τα χρήματα της συναλλαγής σε τραπεζικά ιδρύματα του εξωτερικού.

Κεφάλαιο 2

Συναίσθημα και Δείκτης Οικονομικού Συναισθήματος

Στο παρόν κεφάλαιο στην ενότητα 2.1 εξετάζεται η έννοια του συναισθήματος και η σημασία του στις αποφάσεις των επενδυτών και μελετάται η εμφάνιση φαινομένων όπως της «συμμόρφωσης» και της «συμπεριφοράς της αγέλης» σε νοικοκυριά και επενδυτές ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικής αστάθειας και αβεβαιότητας όπου επικρατεί το συναίσθημα του φόβου. Στην επόμενη ενότητα 2.2. δίνονται πληροφορίες για τη μέτρηση του οικονομικού συναισθήματος μέσω δεικτών και συγκρίνεται ο ESI της Ελλάδας με αυτόν του αντίστοιχου ευρωπαϊκού στη χρονική περίοδο από το 2001 μέχρι και το 2017. Αναφέρονται για την Ελλάδα πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις που οδηγούσαν σε άνοδο και πτώση του ESI και συγκρίνονται αυτές οι μεταβολές με τις μεταβολές των καταθέσεις των νοικοκυριών σε διάφορες υποπεριόδους μεταξύ του 2001 και 2017.

2.1 Ο ρόλος του συναισθήματος στις επενδυτικές αποφάσεις

Το συναίσθημα είναι ένας μηχανισμός που διευκολύνει την προσαρμογή στο φυσικό και κοινωνικό περιβάλλον καθώς επιτρέπει την επιλογή μιας απάντησης ανάμεσα σε εναλλακτικές λύσεις. Τα συναισθήματα «δημιουργούν αυτόματα τάσεις για δράση που προετοιμάζουν την προσαρμοστική δράση». Καθώς ο ρόλος του είναι η προσαρμογή του ανθρώπου στο περιβάλλον, το συναίσθημα εμπλέκεται σε όλα τα υποσυστήματα του οργανισμού τα οποία συγχρονίζονται κατά τη διάρκεια ενός συναισθηματικού επεισοδίου (Hewstone & Stroebe, 2007).

Οι ψυχοκοινωνικές έρευνες έχουν καταδείξει τη σημασία τόσο της ατομικής αξιολόγησης με βάση τις ανάγκες τους στόχους και τις αξίες του ατόμου, όσο και τον ρόλο των κοινωνικών και πολιτιστικών επιρροών απέναντι στα γεγονότα και τις καταστάσεις που προκαλούν συναισθήματα. Καθώς οι στόχοι και οι αξίες μπορεί να διαφέρουν μεταξύ των κοινωνικών ομάδων της ίδιας εθνικότητας το ίδιο γεγονός μπορεί να προκαλέσει διαφορετικά συναισθήματα και μεταξύ των μελών των διαφορετικών αυτών ομάδων (Hewstone και Stroebe, 2007).

Το συναίσθημα, συνεπώς, είναι αποτέλεσμα «τόσο των ψυχοβιολογικών μηχανισμών όσο και των κοινωνικών και πολιτιστικών παραγόντων που καθορίζουν την επαγωγή, τη μορφή απάντησης, τη ρύθμιση και ειδικότερα τη λεκτική και μη λεκτική επικοινωνία του αισθηματικού στοιχείου».

Οι Burdekin και Redfern (2009) μελέτησαν τη σημασία των επιδράσεων του συναισθήματος στις αποφάσεις των επενδυτών για την κατανομή των στοιχείων του χαρτοφυλακίου τους. Έδειξαν ότι το θετικό κλίμα στις χρηματιστηριακές αγορές επηρέασε αρνητικά τις καταθέσεις στην Κίνα κατά την περίοδο 2003-2007. Πιο συγκεκριμένα η άνοδος του χρηματιστηρίου επηρέασε τους καταθέτες και ειδικά από τον Οκτώβριο του 2006 άρχισαν να μειώνονται απότομα οι καταθέσεις (μείωση 1,2 δις δολάρια τον Οκτώβριο), τάση που συνεχίστηκε και κατά τον επόμενο χρόνο.

Το συναίσθημα επηρεάζει τις καταθέσεις των νοικοκυριών σε περιόδους όπου οι αποδόσεις του χρηματιστηρίου είναι μεγαλύτερες από τα επιτόκια καταθέσεων. Το συναίσθημα και η προσδοκία για μεγαλύτερα κέρδη οδηγεί τα νοικοκυριά να αποσύρουν μέρος των καταθέσεών τους και να τα επενδύσουν σε χρηματιστηριακά προϊόντα. Η απόσυρση κεφαλαίων από τις τράπεζες της Κίνας προκειμένου να χρησιμοποιηθούν στη χρηματιστηριακή αγορά παραλληλίζεται με τη συμπεριφορά των αμερικανικών νοικοκυριών κατά τη δεκαετία του ’90 (παρόμοια συμπεριφορά επέδειξαν και τα ελληνικά νοικοκυριά το 1998-1999).

Στην έρευνα των Τούντας, Σιασιάκος και Αναστασίου (2017) γίνεται περιγραφή της «συμπεριφοράς των καταθετών αλλά και των επενδυτών - δανειοληπτών το 2015 (έτος στο οποίο επιβλήθηκαν στην οι Κ.Π.) μέσω συμπεριφορικής προσέγγισης. Το δείγμα

της έρευνας αποτελούνταν από 350 άτομα ηλικίας από 30 έως 50+ και περιελάμβανε συνταξιούχους, ελεύθερους επαγγελματίες, ιδιωτικούς και δημόσιους υπαλλήλους όπως επίσης και άνεργους. Συγκεκριμένα διερευνήθηκε η «συμπεριφορική δομή της σκέψης των καταθετών και επενδυτών - δανειοληπτών για βασικά ζητήματα που απασχολούν την τραπεζική κοινότητα (ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών, επικείμενο κούρεμα καταθέσεων) και πώς αυτά τα ζητήματα επηρεάζουν τις ενέργειες και την ψυχολογία τους».

Τα αποτελέσματα της έρευνας των Τούντα κ. συν. (2017) έδειξαν ότι οι ερωτώμενοι του δείγματος δεν λειτουργούσαν ορθολογικά αλλά αντίθετα παρατηρήθηκε το φαινόμενο της «συμπεριφοράς της αγέλης». Η μη λειτουργία όμως των πολιτών ως ορθολογικών ανθρώπων (των οποίων οι αποφάσεις θα έπρεπε να λαμβάνουν υπόψη τα κόστη και τις ωφέλειες και να πράττουν με οδηγό το συμφέρον τους) λειτούργησε ως ντόμινο στην ελληνική οικονομία με αποτέλεσμα τόσο την εκροή των καταθέσεων από τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα όσο και την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (Τούντας, κ. συν., 2017).

Η έρευνα των Τούντα, κ. συν. (2017) έδειξε επίσης ότι οι συμμετέχοντες έχουν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη για την πληροφόρησή τους στους συγγενείς και γενικότερα στα άτομα από το στενό κοινωνικό τους περιβάλλον παρά στα μέσα μαζικής ενημέρωσης (ΜΜΕ). Αυτό προκύπτει από τις απαντήσεις του δείγματος στην ερώτηση «από που και το πόσο συχνά ενημερώνονται για τις εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο» όπου σε ποσοστό 62% απάντησαν ότι προτιμούν να ενημερώνονται από άτομα του περιβάλλοντός τους. Τα ΜΜΕ (εφημερίδες, τηλεόραση κ.α.) ενώ παρέχουν πληροφόρηση έχουν περιορισμένη ικανότητα στην αλλαγή των στάσεων και της συμπεριφοράς των πολιτών. Οι επενδυτές επηρεάζονται από το κοινωνικό τους περιβάλλον και συχνά δέχονται πίεση να συμβαδίσουν με αυτό. Τέλος, τα συναισθήματα που κυριάρχησαν στους ερωτώμενους ήταν ο φόβος και ο πανικός και ήταν αυτά που τους οδήγησαν είτε στο να αποσύρουν τις καταθέσεις είτε στο να μην πληρώνουν τις δόσεις των δανείων τους .

Πειράματα από την κοινωνική ψυχολογία επιβεβαιώνουν την παραπάνω συμμόρφωση των ατόμων με την πλειονότητα. Τα «πειράματα συμμόρφωσης του Asch» απέδειξαν ότι ενώ ένα άτομο ως μονάδα μπορεί να απαντήσει σωστά σε ερωτήσεις

παρατηρητικότητας, όταν εντάσσεται σε μία ομάδα που τα υπόλοιπα μέλη της δίνουν εσκεμμένα λαθεμένες απαντήσεις, τότε προκειμένου να μη διαφοροποιηθεί από την ομάδα απαντάει επίσης λαθεμένα αναιρώντας τις απαντήσεις που είχε δώσει προηγουμένως (Asch, 1951). Μάλιστα στην περίπτωση που υπάρχει «ιδιωτική συμμόρφωση» συμβαίνει αμφισβήτηση και αλλαγή των κρίσεων, των απόψεων και των στάσεων του ατόμου, (Κοκκινάκη, 2006).

Με τον όρο «συμπεριφορά της αγέλης (herding)» περιγράφεται ο τύπος της συμπεριφοράς των ατόμων που όταν δρουν σε ομάδα προσπαθούν να εναρμονίσουν τη συμπεριφορά τους με αυτή των υπολοίπων μελών της ομάδας λαμβάνοντας παρόμοιες αποφάσεις με την πλειοψηφία (Banerjee, 1992). Μια άλλη σημαντική παράμετρος της αγελαίας συμπεριφοράς είναι η προφορική επικοινωνία από στόμα σε στόμα (word of mouth).

Στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008 αναδείχθηκαν στους επενδυτές τόσο συμπεριφορές απληστίας όσο και συμπεριφορικά σφάλματα με χαρακτηριστικό σφάλμα αυτό της συμπεριφορά της αγέλης (Αρναουτοπούλου, 2017). Η αγελαία συμπεριφορά, σύμφωνα με τους Christie και Huang (1995), εμφανίζεται σε μεγαλύτερη συχνότητα και ένταση σε περιόδους κρίσης. Οι επενδυτές δε λαμβάνουν υπόψη τους τις προσωπικές τους εκτιμήσεις (ορθολογική συμπεριφορά) αλλά αντιθέτως «ακολουθούν την αγορά», όταν επικρατεί το συναίσθημα του φόβου.

Με βάση τα εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας της Αρναουτοπούλου (2017) για την ύπαρξη αγελαίας συμπεριφοράς σε 50 χρηματιστήρια κατά το 2008 παρατηρήθηκε το φαινόμενο αυτό σε 24 χρηματιστήρια. Συγκεκριμένα, αγελαία συμπεριφορά παρατηρήθηκε στα χρηματιστήρια τόσο της Ελλάδας όσο και στην Αυστραλία, στην Αυστρία, στην Χιλή, στην Κίνα, στο Χονγκ Κονγκ, στην Ουγγαρία, στην Ιρλανδία, στην Ιαπωνία, στην Μαλαισία, στην Πολωνία, στην Πορτογαλία, στην Ελβετία, στην Ταϊβάν, στην Ταϋλάνδη, στην Τουρκία, στο Ηνωμένο Βασίλειο, στην Αμερική στην Βενεζουέλα, στην Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στην Τσεχία, στην Ιταλία και στην Πορτογαλία.

Στην έρευνα των Caporale, Economou και Philippa (2008) μελετήθηκε το φαινόμενο της «συμπεριφοράς της αγέλης» σε ακραίες συνθήκες της αγοράς χρησιμοποιώντας δεδομένα από το Χρηματιστήριο Αθηνών για τα έτη 1998-2007. Τα αποτελέσματα

βασίστηκαν σε ημερήσια, εβδομαδιαία και μηνιαία στοιχεία και έδειξαν την ύπαρξη συμπεριφοράς αγέλης στους επενδυτές. Οι ερευνητές έδειξαν ότι το φαινόμενο αυτό είναι πιο έντονο όταν το χρονικό διάστημα αναφοράς είναι η μία ημέρα (daily time intervals) και συνεπώς έχει βραχυπρόθεσμη διάρκεια. Κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2009 παρατηρήθηκε το ίδιο φαινόμενο και μάλιστα για χρονικό διάστημα έξι μηνών.

Η έρευνα των Economou, Kostakis και Philippa (2011) επίσης διερεύνησε την εμφάνιση του φαινομένου της «συμπεριφοράς της αγέλης» τόσο στην ελληνική χρηματαγορά όσο και στα χρηματιστήρια της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Ισπανίας. Τα δεδομένα αντλήθηκαν από τις καθημερινές αποδόσεις των μετοχών κατά την περίοδο Ιανουαρίου 1998-Δεκεμβρίου 2008. Οι ερευνητές έδειξαν ότι το φαινόμενο της αγελαίας συμπεριφοράς εμφανίζεται κυρίως στο Ελληνικό και το Ιταλικό Χρηματιστήριο ενώ δεν εμφανίζονται στο Χρηματιστήριο της Ισπανίας. Για την χρηματιστηριακή αγορά της Πορτογαλίας τα αποδεικτικά στοιχεία είναι αμφίσημα. Περαιτέρω ανάλυση των στοιχείων έδειξε ότι το φαινόμενο της αγέλης «παρουσιάζει σημαντικές ασυμμετρίες» σε περιόδους ανοδικής ή πτωτικής αγοράς και τις ημέρες με υψηλό ή χαμηλό όγκο συναλλαγών.

Πιο πρόσφατη έρευνα των Economou, Katsikas και Vickers (2016) για το Ελληνικό Χρηματιστήριο και την εμφάνιση αγελαίας συμπεριφοράς στους επενδυτές στο χρονικό διάστημα από το 2007 μέχρι τον Μάιο του 2015 επιβεβαίωσε τα ευρήματα προηγούμενων ερευνών για το Ελληνικό Χρηματιστήριο όπως των Economou et al. (2011). Ένα ακόμη συμπέρασμα των ερευνητών ήταν ότι η αγελαία συμπεριφορά είναι πιο έντονη στις μετοχές «μικρής κεφαλαιοποίησης».

Κλείνοντας την παρούσα ενότητα δίνονται δύο ορισμοί για τα συναισθήματα του φόβου και του πανικού που παρατηρούνται σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Σύμφωνα με τον Read (2009) ο φόβος είναι ένα βασικό ζωώδες συναίσθημα. Η αντίδραση του ατόμου στο φόβο μπορεί να είναι είτε η επιθετικότητα είτε η φυγή. Το άτομο παρουσιάζει συμπτώματα άγχους. Εξελικτικά ο ρόλος του άγχους θεωρείται ότι εξυπηρετεί την επιβίωση του οργανισμού όταν αντιμετωπίζει επικίνδυνες καταστάσεις. Ο φόβος θεωρείται ότι είναι ελεγχόμενος και δε διαταράσσει το άτομο όταν του δίνει τη

δυνατότητα να αντιμετωπίσει τις γενεσιουργές αιτίες κατόπιν αξιολόγησης και διάκρισης των απειλών σε σημαντικές και ασήμαντες.

Ο πανικός που καταλαμβάνει τους επενδυτές κατά την περίοδο μιας οικονομικής κρίσης εξαρτάται από τη διάρκεια, την ένταση και το βάθος της κρίσης αλλά και από το βαθμό που τα μέσα μαζικής ενημέρωσης μπορούν να επηρεάζουν το κοινό τους περιορίζοντας ή ενισχύοντας αυτόν τον πανικό. Η εκπαίδευση, η ενημέρωση και η γνώση είναι πιθανό να περιορίσουν τόσο τον πανικό όσο και το άγχος (Read, 2009).

2.2 Δείκτης Οικονομικού Συναισθήματος (ESI)

Οι έρευνες που διεξάγονται από την ΕΕ και αφορούν στο οικονομικό συναίσθημα χρησιμοποιούνται συχνά για την πρόβλεψη της οικονομικής πορείας. Οι έρευνες εστιάζουν στις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές (Business and Consumers Surveys - BCS) και αποτελούν ένα μοναδικό εργαλείο συλλογής εμπειρικών δεδομένων για την αναγνώριση των μεταβλητών του οικονομικού περιβάλλοντος (Soric, Lolie και Cizmesija, 2015). Σύμφωνα με τον ΙΟΒΕ (2011) (με τον Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος (ESI) ή και Δείκτη Οικονομικού Κλίματος) είναι εφικτό να «αποτυπώνονται σε ένα μοναδικό δείκτη, οι εκτιμήσεις, οι προβλέψεις, οι προσδοκίες και οι φόβοι χιλιάδων ατόμων και επιχειρήσεων, τα κυριότερα δηλαδή στοιχεία που διαμορφώνουν το κλίμα στο σύνολο της οικονομίας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή».

Σύμφωνα με την Eurostat (2017) κάθε μήνα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιεύει τον Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος (Economic Sentiment Indicator - ESI). Για την Ελλάδα υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία από τον Ιανουάριο του 1985. Ο δείκτης αυτός είναι βασισμένος σε έρευνες που σκοπό έχουν να διερευνήσουν τις απόψεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για την οικονομία. Αν οι παραγωγοί και οι καταναλωτές αισθάνονται αυτοπεποίθηση για την τρέχουσα και μελλοντική οικονομική κατάσταση έχουν την τάση να αυξανουν την παραγωγή και την κατανάλωση, αντίστοιχα (Gelper και Croux, 2010).

Τα δεδομένα για τη δημιουργία ενός Συνολικού Ευρωπαϊκού Δείκτη βασίζονται σε έρευνες που διεξάγονται σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ και μελετούν τον βιομηχανικό

και κατασκευαστικό κλάδο, το λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες, καθώς και την κατανάλωση. Το ερωτηματολόγιο της έρευνας περιλαμβάνει 15 ερωτήματα για κάθε κλάδο της οικονομίας και είναι κοινό για όλες τις συμμετέχουσες χώρες (Gelper και Croux, 2010).

Ο ESI υπολογίζεται με στάθμιση των πέντε παραπάνω κλάδων με τα εξής "βάρη" / ποσοστά:

Δείκτης εμπιστοσύνης Βιομηχανικού Κλάδου (industrial confidence indicator): 40%

Δείκτης εμπιστοσύνης Κατασκευαστικού Κλάδου (construction confidence indicator): 5 %

Δείκτης εμπιστοσύνης Υπηρεσιών (services confidence indicator): 30%

Δείκτης εμπιστοσύνης Καταναλωτών (consumer confidence indicator): 20%

Δείκτης εμπιστοσύνης Λιανικού Εμπορίου (retail trade confidence indicator): 5%

Αναλυτικά τα ποσοστά/ βάρη για κάθε τομέα δίνονται παρακάτω:

Τομέας Βιομηχανίας 40%

1. Αξιολόγηση του επιπέδου των παραγγελιών 13,3%
2. Αξιολόγηση των αποθεμάτων των τελικών προϊόντων 13,3%
3. Προσδοκίες παραγωγής για τους επόμενους μήνες 13,3%

Τριτογενής Τομέας 30%

4. Η επιχειρηματική κατάσταση τους πρόσφατους μήνες 10%
5. Αξιολόγηση της ζήτησης τους πρόσφατους μήνες 10%
6. Αξιολόγηση της αναμενόμενης ζήτησης τους επόμενους μήνες 10%

Τομέας Λιανικού Εμπορίου 5%

7. Επιχειρηματική δραστηριότητα τους τελευταίους μήνες 1.7%
8. Αξιολόγηση Αποθεμάτων 1.7%
9. Αναμενόμενη επιχειρηματική δραστηριότητα 1.7%

Τομέας Κατασκευών 5%

10. Αξιολόγηση του επιπέδου παραγγελιών 2.5%
11. Προσδοκίες απασχόλησης τους επόμενους μήνες 2.5%

Εμπιστοσύνη του καταναλωτή 20%

12. Οικονομική κατάσταση τους επόμενους 12 μήνες 5%
13. Γενική οικονομική κατάσταση τους επόμενους 12 μήνες 5%
14. Προσδοκίες ανεργίες για τους επόμενους 12 μήνες 5%

15. Αποταμίευση τους επόμενους 12 μήνες 5%

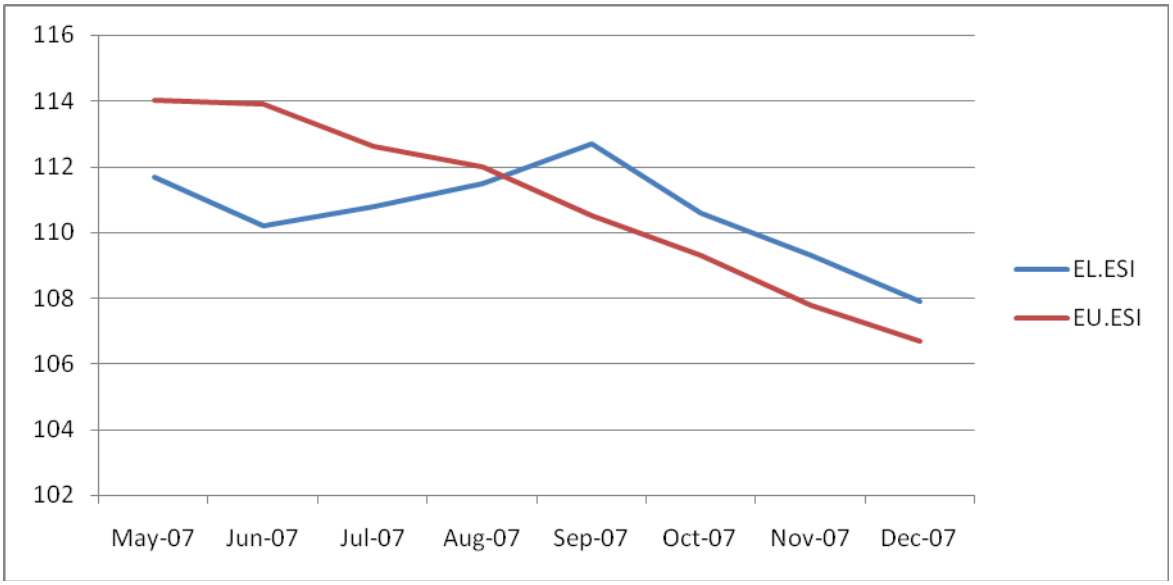
Η δημοσίευση των αποτελεσμάτων γίνεται την τελευταία εβδομάδα κάθε μήνα.

Ο Δείκτης Οικονομικού Συναισθήματος δημοσιεύεται συστηματικά στην Ελλάδα από το ΙΟΒΕ από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 καθώς α) συνιστά πρόδρομη ένδειξη των μεταβολών του ΑΕΠ, β) καταγράφει αξιόπιστα τις μεταπτώσεις του κλίματος και γ) επιτρέπει την άμεση σύγκριση με τις άλλες οικονομίες της Ε.Ε. (ΙΟΒΕ, 2011).

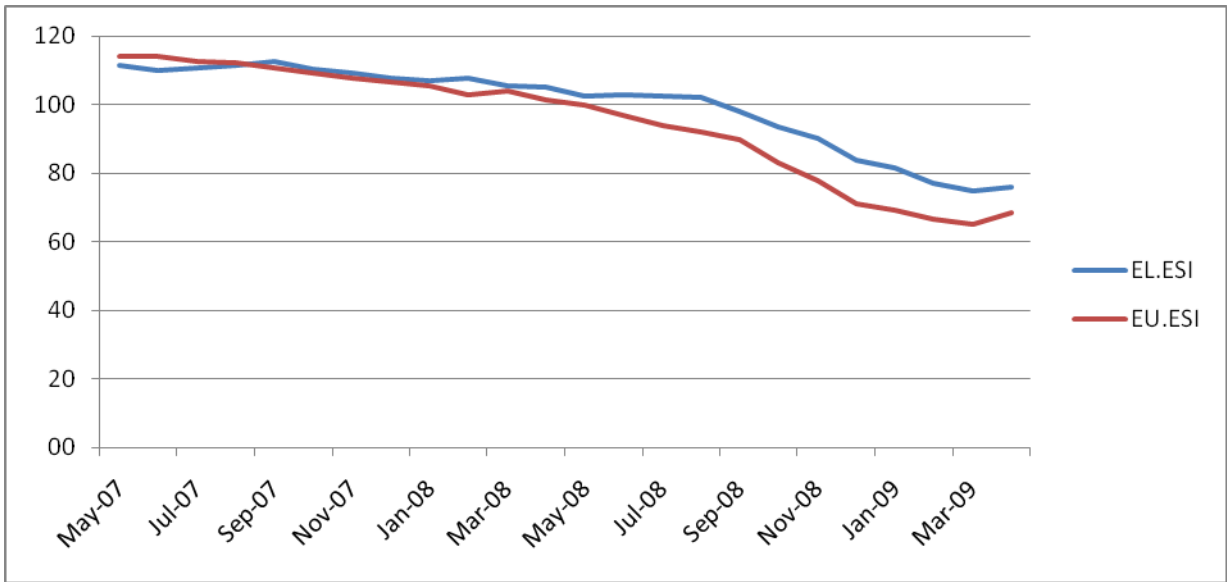
Δεδομένου ότι ο ESI είναι διαθέσιμος σε μηνιαία βάση, αυτός ο δείκτης «μπορεί να χρησιμεύσει ως μια σαφής και αξιόπιστη πρόδρομη ένδειξη για την οικονομία», που θα καταγραφεί μετά από 2-3 μήνες σε μεγέθη όπως η μεταβολή του ΑΕΠ. «Η ένδειξη αυτή έχει την δική της ερμηνευτική και προβλεπτική αξία, ιδιαίτερα για τις αποφάσεις της οικονομικής πολιτικής» (ΙΟΒΕ, 2011).

Υπάρχει σύμφωνα με τον ΙΟΒΕ (2011) υψηλός βαθμός συσχέτισης ανάμεσα στον ΔΟΣ και το ΑΕΠ για το σύνολο της περιόδου 1986 μέχρι το 2009, με συντελεστή συσχέτισης της τάξης του 0,63 την περίοδο 1986- 1997. Ενώ για τη περίοδο 1997- 2009 ενισχύεται ο βαθμός συσχέτισης των δύο μεγεθών και ο συντελεστής συσχέτισης φθάνει το 0,80. Αυτή η αύξηση οφείλεται στον διαφορετικό υπολογισμό του ESI όπου πλέον περιλαμβάνονται και τα αποτελέσματα της έρευνας Συγκυρίας στις Υπηρεσίες. Επίσης, υπάρχει συχνή σύμπτωση των σημείων καμπής του ESI και των μεταβολών του ΑΕΠ.

Ο ρόλος του ESI είναι ιδιαίτερα σημαντικός σε περιόδους οικονομικής ύφεσης καθώς παρέχει ένα χρήσιμο μακροοικονομικό μοντέλο πρόβλεψης της πορείας της οικονομίας. Στην πρόσφατη παγκόσμια οικονομική κρίση οι ερευνητές κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τόσο η διάρκεια όσο και η ένταση της κρίσης είχε άμεση συσχέτιση με τη σημαντική πτώση του οικονομικού συναισθήματος (Gelper και Croux, 2010; Van Arle και Kappler 2012). Είναι χαρακτηριστικό ότι «περί τα μέσα του 2007 ο δείκτης ESI, τόσο ο ελληνικός όσο και ο ευρωπαϊκός άρχισαν να επιδεινώνονται (γραφήματα 3 και 4), γε-γονός που προοιώνιζε δυσμενείς εξελίξεις για την οικονομική δραστηριότητα, αρκετά πριν αποτυπωθούν οι εξελίξεις αυτές στην πραγματική οικονομία και τελικά στα επίσημα, παραδοσιακά, στατιστικά της Eurostat» (ΙΟΒΕ, 2011).



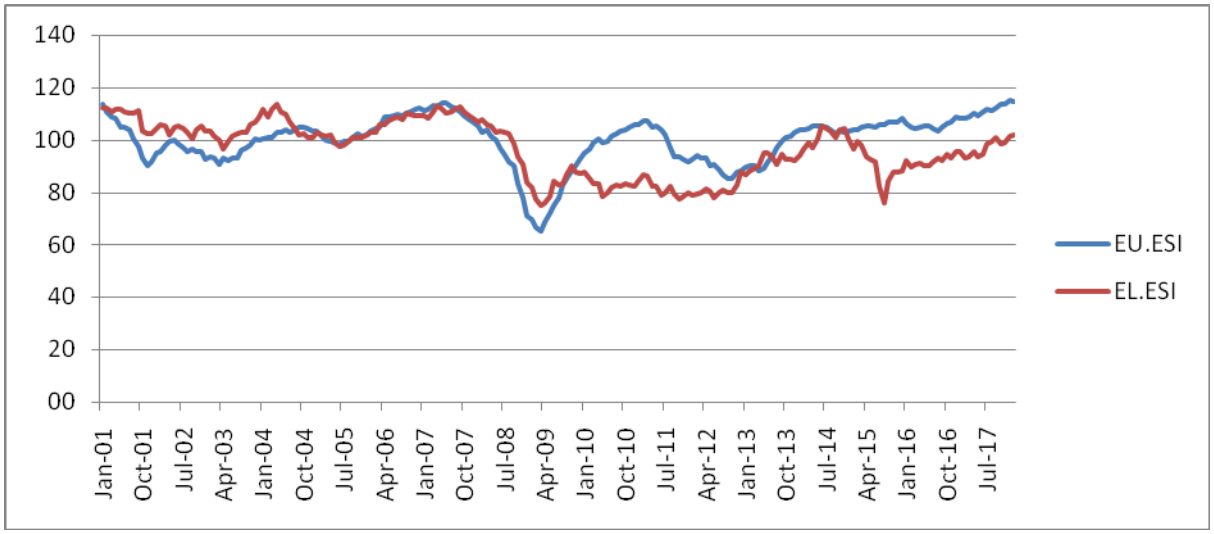
Διάγραμμα 3. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU. ESI) από 05/2007 μέχρι 12/2007. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή



Διάγραμμα 4. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU. ESI) από 05/2007 μέχρι 05/2009. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Σύμφωνα με τον Gayer (2005), ο ESI αποδείχθηκε ότι έχει βραχυχρόνια δυνατότητα πρόβλεψης του ΑΕΠ. Παρόμοια έρευνα των Van Arle και Kappler (2012) απέδειξε ότι η δυνατότητα πρόβλεψης κυμαίνεται σε 3 μήνες για την Ε.Ε.

Οι ερευνητές Gelper και Croux, (2010) διέκριναν την ανάγκη να κατατάξουν τις χώρες της ΕΕ σε δύο ομάδες. Η πρώτη ομάδα (NMS-New Member States) περιλαμβάνει τις χώρες που εντάχθηκαν πρόσφατα στην ΕΕ: Κύπρος, Τσεχία, Εσθονία, Ουγγαρία, Λετονία, Λιθουανία, Μάλτα, Πολωνία, Σλοβακία, Σλοβενία, Βουλγαρία, Ρουμανία και Κροατία. Η δεύτερη ομάδα (OMS-Old Member States) περιλαμβάνει τις χώρες: Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Δανία, Ιρλανδία, Η.Β., Ελλάδα Πορτογαλία, Ισπανία, Αυστρία, Φινλανδία και Σουηδία που δημιούργησαν την ΕΕ ή εντάχθηκαν παλαιότερα σε αυτή. Στα πλαίσια αυτά στη μελέτη των Gelber και Croux (2010) προτείνεται ένας εναλλακτικός τρόπος στάθμισης του ευρωπαϊκού ESI για τις 15 χώρες της ομάδας OMS. Εφαρμόζεται η μέθοδος ελαχίστων τετραγώνων και το μοντέλο δυναμικής ανάλυσης για τη δημιουργία ενός νέου δείκτη οικονομικού συναισθήματος. Χρησιμοποιώντας ανάλυση παλινδρόμησης, οι ερευνητές αποδεικνύουν ότι η μέθοδος των ελάχιστων τετραγώνων υπερτερεί τόσο του επίσημου ESI όσο και του Μοντέλου Δυναμικής Ανάλυσης. Ωστόσο, η μέθοδος αυτή δεν υπερτερεί των άλλων δύο σε προβλεπτική ικανότητα σε εκτός δείγματος εφαρμογή, καθώς και όσο αυξάνεται ο χρονικός ορίζοντας.



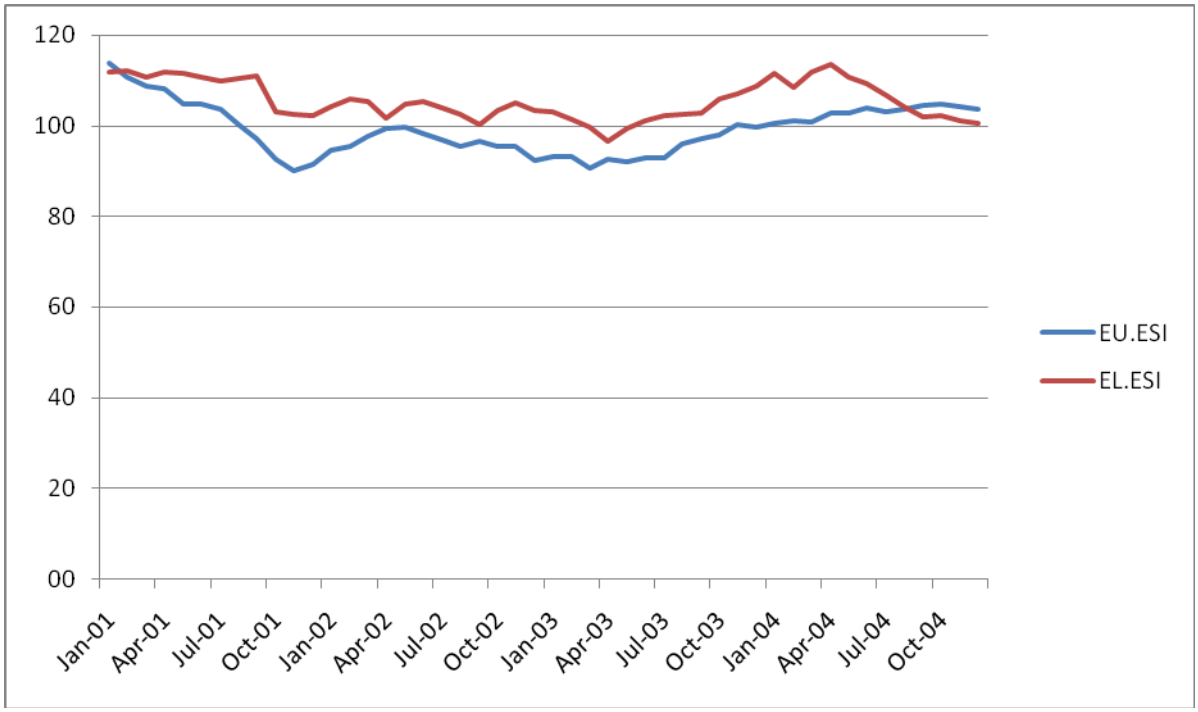
Διάγραμμα 5. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU. ESI) από 01/2001 μέχρι 12/2017. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Από τα Διαγράμματα 3, 4 και 5 εξάγεται το συμπέρασμα ότι ο ελληνικός Δείκτης Οικονομικού Συναισθήματος (καμπύλη EL. ESI) κινείται παράλληλα με τον αντίστοιχο Δείκτη όλων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (καμπύλη EU. ESI) μέχρι το 2009 ακολουθώντας τις ευρωπαϊκές τάσεις. Οι Έλληνες μέχρι το 2004 εμφανίζονται σταθερά

πιο αισιόδοξοι για την πορεία της οικονομίας τους από τους υπόλοιπους ευρωπαίους. Οι προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών για την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ δημιούργησαν πριν το 2001 θετικό κλίμα που όμως άρχισε να υποχωρεί μετά τον Ιανουάριο του 2001, «αντανακλώντας και τη διστακτικότητα της μεταρρυθμιστικής πολιτικής της Κυβέρνησης Σημίτη». Οι καταθέσεις των νοικοκυριών όλο το 2001 είχαν αυξητική τάση που από τα 89,9 δις ευρώ τον 01/2001 αυξήθηκαν στα 103,4 δις τον 12/2001(ΙΟΒΕ, 2011).

Από τα μέσα του 2003 οι προσδοκίες επιχειρήσεων και νοικοκυριών αρχίζουν να βελτιώνονται. Σε αυτό συνέβαλε η προετοιμασία της Ελλάδας για τους Ολυμπιακούς Αγώνες που αύξησε την οικονομική δραστηριότητα των επιχειρήσεων σε «ένα πλήθος κλάδων οικονομικής δραστηριότητας» (κατασκευαστικό, τουριστικό κ.α.) επηρεάζοντας θετικά και την καταναλωτική εμπιστοσύνη. Το 2004 συνέπεσε να είναι και εκλογική χρονιά όπου πριν τις εκλογές υπήρχαν αυξημένες προσδοκίες από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ΙΟΒΕ (2011).

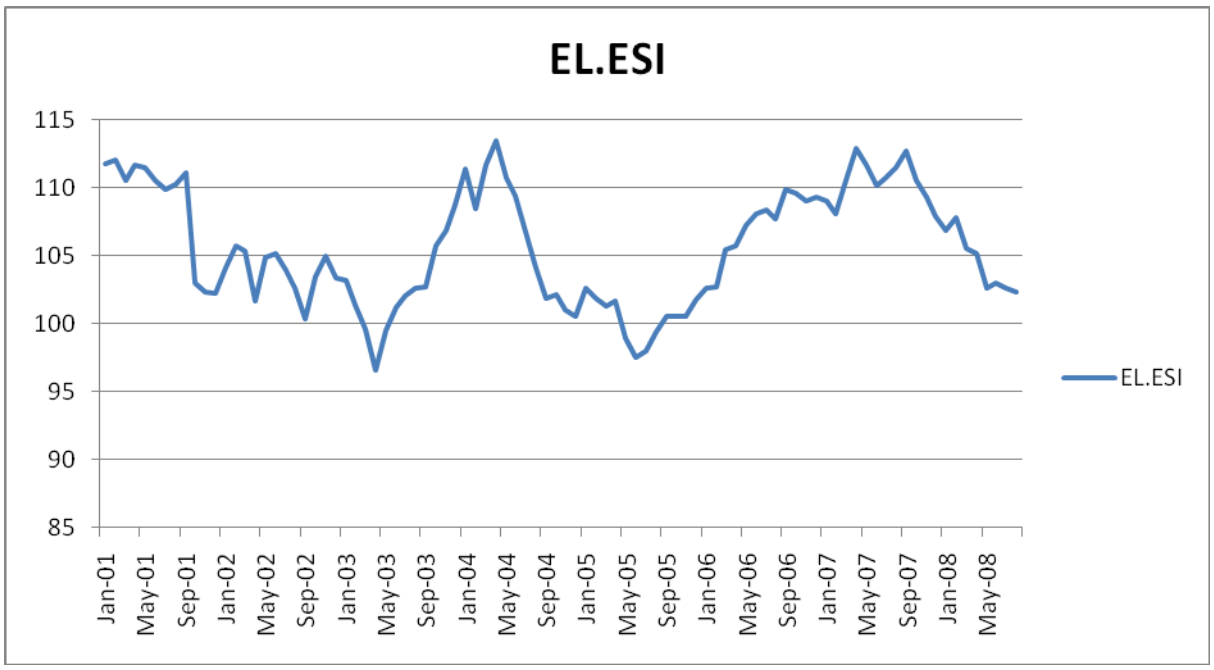
Σύμφωνα με τον ΙΟΒΕ (2011) «Πράγματι η ανάλυση των προσδοκιών, όπως αποτυπώνονται στο δείκτη οικονομικού κλίματος κάθε μήνα, δείχνει με σαφήνεια ότι στις περισσότερες προεκλογικές περιόδους οι προσδοκίες ενισχύονται όσο πλησιάζουν χρονικά οι εκλογές και το οικονομικό κλίμα βελτιώνεται». Επίσης, επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχουν θετικές προσδοκίες από τις προεκλογικές εξαγγελίες και «αναμένουν αλλαγές προς το καλύτερο από την μέλλουσα κυβέρνηση», αν και «λίγους μήνες μετά η αισιοδοξία συνήθως εξανεμίζεται».



Διάγραμμα 6. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU. ESI) από 01/2001 μέχρι 12/2004. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Από τον 01/2002 μέχρι τον 05/2004 οι καταθέσεις των νοικοκυριών είχαν μικρή διακύμανση σταθεροποιημένες στην περιοχή των 97-103 δις ευρώ.
Με την αλλαγή της κυβέρνησης (Μάρτιος- Απρίλιος 2004) ο ESI έλαβε τη μέγιστη τιμή (111,7 και 113,5 αντίστοιχα, Διάγραμμα 6) δεδομένου των «πολύ υψηλών προσδοκιών που είχαν επενδυθεί στην πολιτική αλλαγή, μετά από 10 χρόνια κυβερνήσεων του ΠΑΣΟΚ» ΙΟΒΕ (2011).

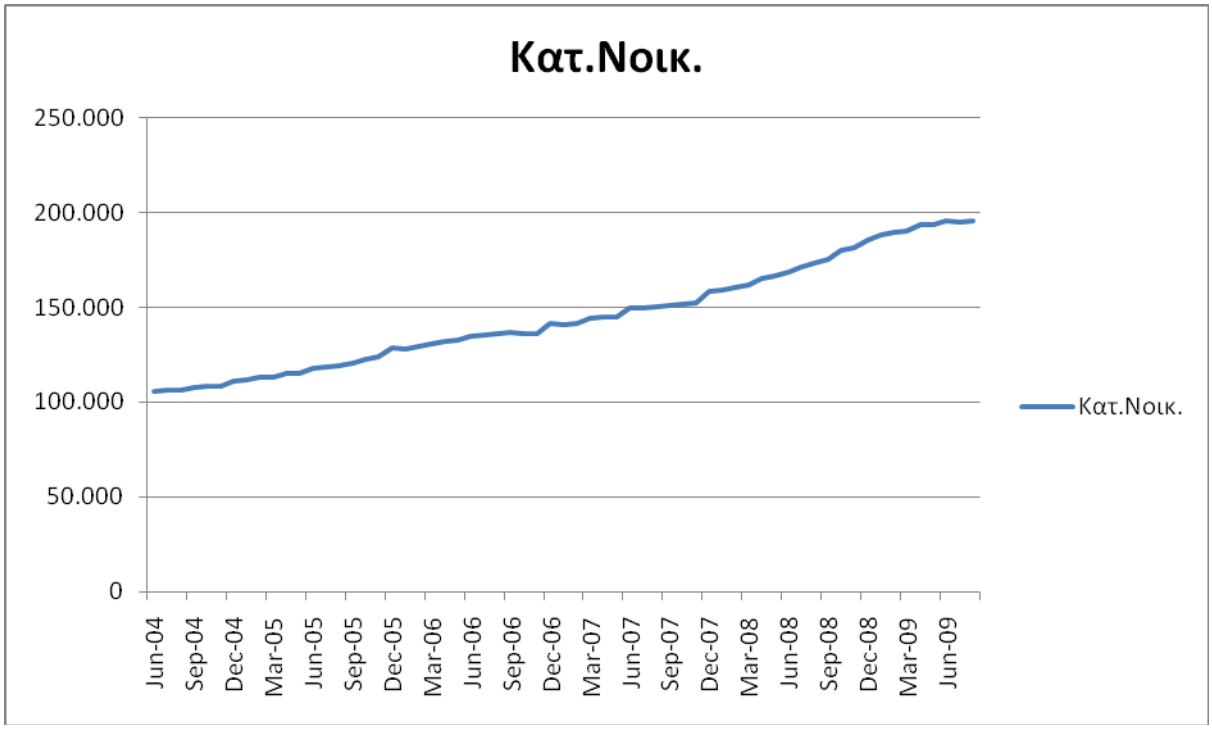
Ακολούθησε η διόρθωση του δείκτη και υποχώρηση του κάτω από τον ευρωπαϊκό μετά τον Σεπτέμβριο του 2004. Από τον 09/2004 και μετά ο ελληνικός δείκτης ESI ακολουθεί μεν την ευρωπαϊκή τάση, κινείται όμως σταθερά σε επίπεδα κάτω των ευρωπαϊκών. Όμως, όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 7 παρέμεινε από τον 01/2001 μέχρι τον 08/2008 πάνω από τις 97,5 μονάδες.



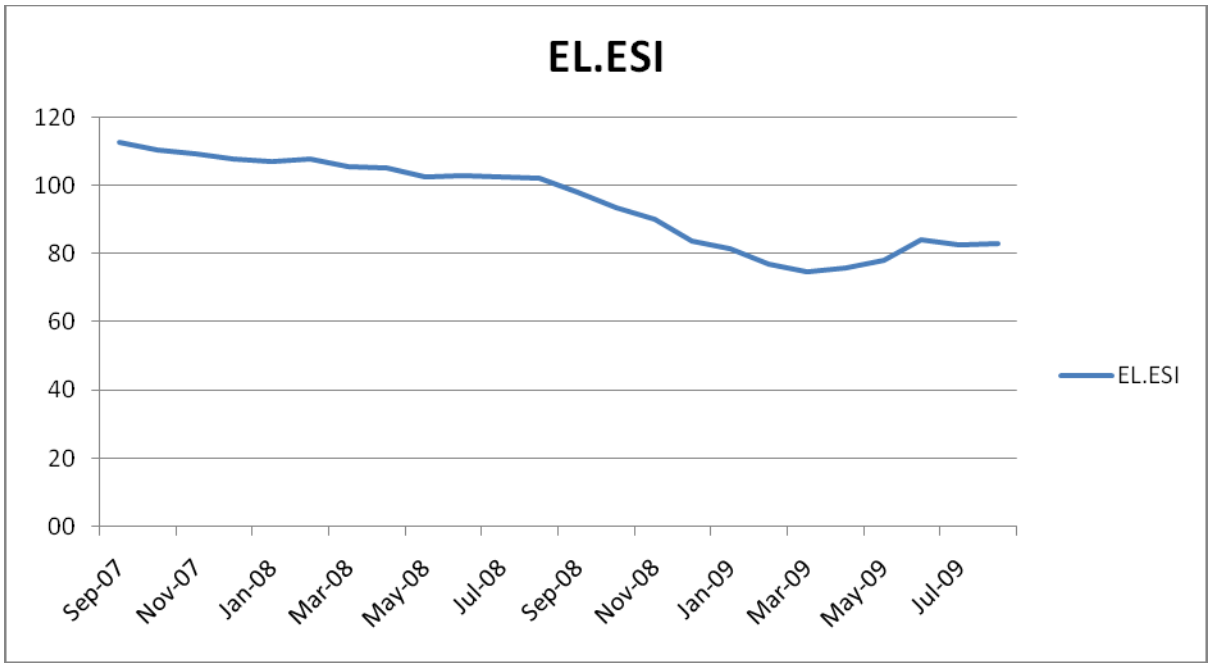
Διάγραμμα 7. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI από 01/2001 μέχρι 08/2008. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Είναι δε πολύ χαρακτηριστική η σχεδόν απόλυτη ταύτιση ελληνικού και ευρωπαϊκού δείκτη κατά το χρονικό διάστημα 10/2007- 03/2009 (Διάγραμμα 6) με το 2008 να είναι έτος στο οποίο η κρίση αναδείχθηκε σε μείζον οικονομικό ζήτημα διεθνώς.

Οι καταθέσεις των νοικοκυριών όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 8 από τον 05/2004 μέχρι τον 08/2009 είχαν συνεχή άνοδο από τα 105 δις ευρώ στα 195,2 δις. Είναι αξιοσημείωτο ότι οι καταθέσεις των νοικοκυριών συνέχισαν να αυξάνονται και κατά το χρονικό διάστημα 09/2007-08/2009 παρά τη συνεχή πτώση του ESI από τις 112, 7 μονάδες (09/2007) στις 74,9 μονάδες (03/2009) όπου και παρέμεινε κάτω από τις 84,9 μονάδες μέχρι τον 08/2009 (Διάγραμμα 9).



Διάγραμμα 8. Καταθέσεις νοικοκυριών στην Ελλάδα (Κατ. Νοικ.) από 06/2004 μέχρι 08/2009 (Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ) Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

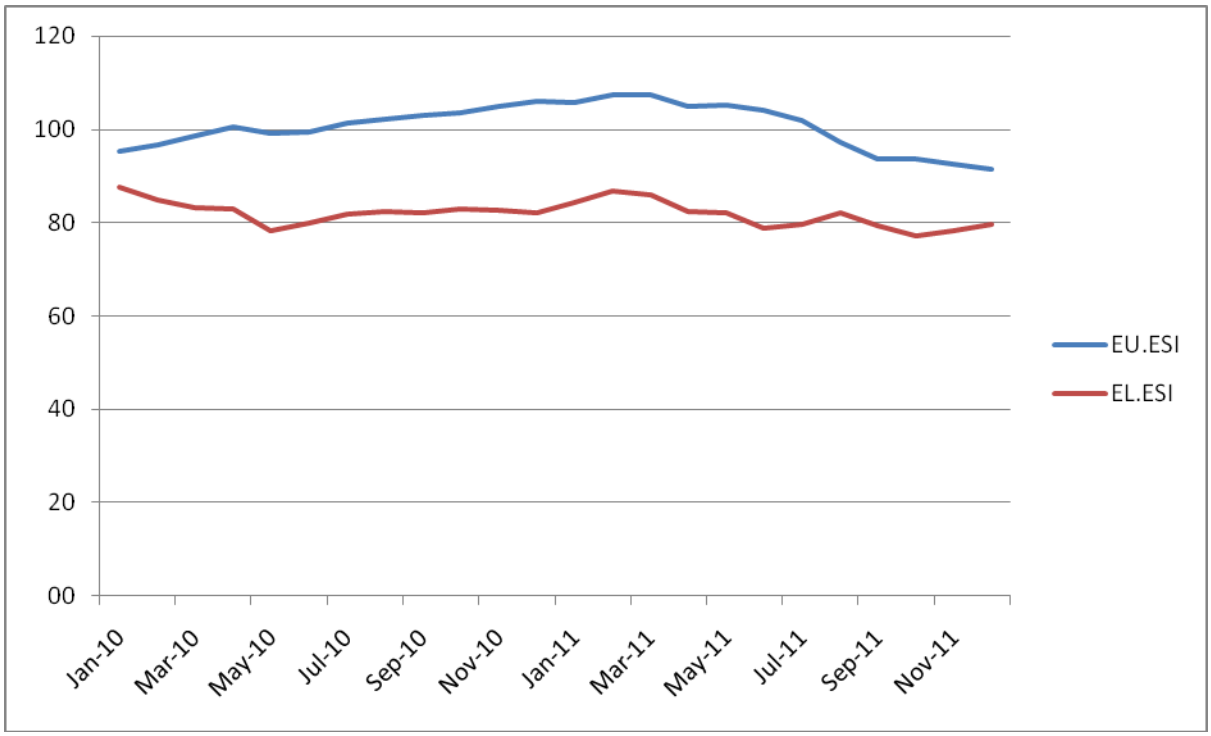


Διάγραμμα 9. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) από 09/2007 μέχρι 08/2009. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Πιθανή αιτιολόγηση του παραπάνω φαινομένου είναι ότι ενώ τον Μάρτιο του 2009, ο Δείκτης Οικονομικού Συναισθήματος διολίσθησε στην κατώτατη τιμή όλης της ιστορίας του, με τις προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών να βρίσκονται στο ναδίρ τόσο

στην Ελλάδα 65,1 όσο και στην ΕΕ 74,9, από τον Μάιο του 2009 το κλίμα άλλαξε σε όλη την Ευρώπη καθώς δεν επαληθεύτηκαν οι προβλέψεις για «απόλυτη κατάρρευση του οικονομικού συστήματος» (ΙΟΒΕ, 2011). Μάλιστα το 2009 αποτελεί μία ακόμη εκλογική χρονιά με τις προσδοκίες για νέα πολιτική αλλαγή να συντελούν μέχρι τον Οκτώβριο του 2009 σε βελτίωση του οικονομικού κλίματος.

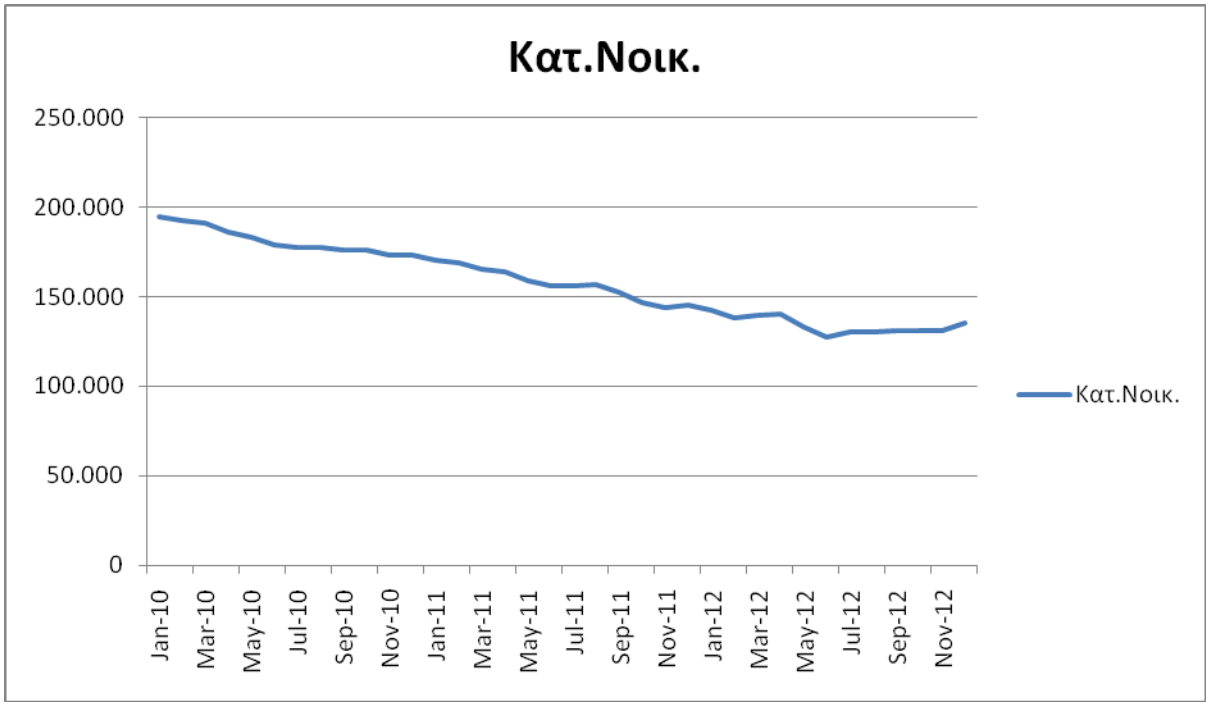
Ο ελληνικός ESI στο Διάγραμμα 10 δείχνει να διαφοροποιείται του ευρωπαϊκού κατά τα έτη 2010-2012 που ενώ ο ευρωπαϊκός αυξάνεται από τις 95,2 μονάδες (01/2010) στις 107,4 μονάδες (02/2012) και έπειτα μειώνεται στις 91,4 μονάδες (12/2011), ο ελληνικός είναι σχετικά σταθερός στις 77-87 μονάδες .



Διάγραμμα 10. Δείκτης οικονομικού συναισθήματος στην Ελλάδα (EL. ESI) σε σχέση με τον μέσο ESI όλων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU. ESI) από 01/2010 μέχρι 12/2012. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2018)

Αυτό το αρνητικό κλίμα αποτυπώνεται στις καταθέσεις των ελληνικών νοικοκυριών όπου μειώνονται συνεχώς από τα 195 δις ευρώ (01/2010) στα 145,3 δις ευρώ (11/2012). Η μείωση των καταθέσεων συνεχίστηκε και το επόμενο έτος καθώς οι καταθέσεις μειώνονταν μέχρι τον 11/2012 φτάνοντας στα 131 δις ευρώ (Διάγραμμα 11) με τον ESI να συνεχίζει να είναι σταθερός στις 80 μονάδες 20 μονάδες κάτω από την

«ουδέτερη ζώνη» των 100 μονάδων δείχνοντας το έντονο και σταθερά αρνητικό οικονομικό κλίμα (Διάγραμμα 10).



Διάγραμμα 11. Καταθέσεις νοικοκυριών στην Ελλάδα (Κατ. Νοικ.) από 01/2010 μέχρι 12/2012 (Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ). Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Από τον 01/2013 οι δείκτες, ελληνικός και ευρωπαϊκός ESI, ακολουθούν κοινή πορεία (με μικρές διαφοροποιήσεις) και ταυτίζονται το 2014. Ενώ ο ελληνικός ESI αυξανόταν σταδιακά από τις 89,6 μονάδες (01/2103) στις 105,4 μονάδες (05/2014) οι καταθέσεις παρέμεναν σχετικά σταθερές στην περιοχή 161-164 δις ευρώ.

Το πρώτο εξάμηνο του 2015 ο ελληνικός ESI παρουσιάζει απότομη μείωση λόγω της πολιτικής αστάθειας και έπειτα αυξάνεται σταδιακά μέχρι και το 2017 με ίδια κλίση, αλλά υστερώντας και πάλι κατά 20 μονάδες του ευρωπαϊκού ESI και κάτω από το φράγμα των 100 μονάδων. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών είχαν έντονη πτώση από τα 164,3 δις ευρώ τον 11/2014 στα 122,2 δις ευρώ τον 06/2015 παραμένοντας στη συνέχεια σταθερές μέχρι το 11/2017 στην περιοχή των 119-123 δις ευρώ.

Κεφάλαιο 3

Ανάλυση παλινδρόμησης για την επίδραση του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος στις καταθέσεις

Στο κεφάλαιο 3 παρατίθενται τα περιγραφικά στατιστικά του δείγματος και μέσω ανάλυσης παλινδρόμησης (απλή γραμμική παλινδρόμηση) διερευνάται η επίδραση του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος στις τραπεζικές καταθέσεις των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων αλλά και στο σύνολο των καταθέσεων.

3.1 Η απλή γραμμική παλινδρόμηση

Προκειμένου να διερευνηθεί η επίδραση του οικονομικού συναισθήματος στις τραπεζικές καταθέσεις θα πραγματοποιηθεί ανάλυση παλινδρόμησης. Η γραμμική παλινδρόμηση είναι μια προσέγγιση για τη μοντελοποίηση της σχέσης μεταξύ μιας εξαρτημένης μεταβλητής Υ και μίας ή περισσοτέρων επεξηγηματικών μεταβλητών (ή ανεξάρτητων μεταβλητών) Χ. Το οικονομικό συναίσθημα αποτελεί για την παρούσα εργασία την ανεξάρτητη μεταβλητή Χ, οι καταθέσεις την εξαρτημένη μεταβλητή Υ, ενώ u είναι τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης.

Η απλή γραμμική παλινδρόμηση με μία ανεξάρτητη μεταβλητή έχει τη μορφή Υ=α + βΧ. Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 θα δηλώνει το ποσοστό που η μεταβολή των καταθέσεων ερμηνεύεται από τη μεταβολή του οικονομικού συναισθήματος. Ο συντελεστής βήτα αν είναι θετικός και πλησιάζει τη μονάδα τότε όσο θα αυξάνεται (μειώνεται) το οικονομικό συναίσθημα τόσο θα αυξάνονται (μειώνονται) και οι καταθέσεις.

Επιπλέον στο διάγραμμα της διασποράς τιμών εξετάζεται εάν τα ζεύγη τιμών (x,y) δεν βρίσκονται ακριβώς επάνω στη γραμμή παλινδρόμησης αλλά εκατέρωθέν της με αποτέλεσμα να υπάρχει σφάλμα (u). Γίνεται προσπάθεια { y i , x i } {\displaystyle \{y_{i},x_{i}\}} να βρεθεί μια ευθεία γραμμή η οποία θα "ταιριάζει" καλύτερα στο πλήθος των σημείων. Για αυτό τον σκοπό χρησιμοποιείται η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων όπου ελαχιστοποιείται το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων (SSE). f (x) = y = α + β x , {\displaystyle f(x)=y=\alpha +\beta x,\,} Αν τα σημεία είναι συγκεντρωμένα γύρω από την ευθεία της παλινδρόμησης αυτό θα σημαίνει ότι υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ των καταθέσεων και του οικονομικού συναισθήματος.

3.2 Περιγραφικά στατιστικά του δείγματος

Τα δεδομένα για τον δείκτη οικονομικού συναισθήματος έχουν αντληθεί από την επίσημη ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ενώ τα δεδομένα για τις καταθέσεις από την επίσημη ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος. Προκειμένου να γίνει συσχέτιση των δεδομένων έχουν υπολογιστεί με τη βοήθεια του Excel οι επί τοις εκατό ποσοστιαίες μεταβολές τους για κάθε μήνα από τον Ιανουάριο του 2001 μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2017.

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζονται τα βασικά περιγραφικά στατιστικά του δείγματος. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ποσοστιαία (%) μέση τιμή των μηνιαίων μεταβολών του δείκτη συναισθήματος για το σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου είναι αρνητική και ίση με -0,0154 (τυπική απόκλιση 0,1808). Αντιθέτως, η ποσοστιαία (%) μέση μηνιαία μεταβολή των καταθέσεων είναι θετική τόσο για το σύνολο των καταθέσεων όσο και για τις επιμέρους κατηγορίες (νοικοκυριά, επιχειρήσεις). Για τα νοικοκυριά η ποσοστιαία (%) μέση μηνιαία μεταβολή των καταθέσεων -εντός παρενθέσεως δίνονται οι τυπικές αποκλίσεις- είναι 0,0751 (0,1123) ενώ για τις επιχειρήσεις 0,1873 (0,2896).

Παρατηρούμε ότι οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλότερη μεταβλητότητα σε σχέση με τα νοικοκυριά.

Πίνακας 1. Περιγραφικά στατιστικά από 01/2001-12/2017

	% ESI	% Νοικ	% Επιχ	% Σύν. Κατ
Μέσος	-0,0154	0,0751	0,1873	0,1451
Τυπική απόκλιση	0,1808	0,1123	0,2896	0,1386
Διάμεσος	0,0000	0,1569	0,2321	0,1167
Επικρατούσα τιμή	0,0000	#Δ/Υ	#Δ/Υ	#Δ/Υ
Μέση απόκλιση	2,5765	1,5997	4,1259	1,9752
Διακύμανση	6,6384	2,5590	17,0230	3,9013
Κύρτωση	2,4767	3,3025	1,3757	9,5551
Ασυμμετρία	-0,1105	-0,7860	-0,0594	0,8373
Εύρος	20,7995	10,7415	28,9089	19,7324
Ελάχιστο	-10,2732	-6,6132	-15,8594	-6,5944
Μέγιστο	10,5263	4,1283	13,0495	13,1380
Άθροισμα	-3,1308	15,2484	38,0131	29,4533
Πλήθος παρατηρήσεων	203	203	203	203

Σημειώσεις: % ESI είναι η % ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη οικονομικού συναισθήματος, % Νοικ είναι η % ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών, % Επιχ είναι η % ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων των επιχειρήσεων και % Σύν. Κατ είναι η % ποσοστιαία μεταβολή του συνόλου των καταθέσεων.

Για την περίοδο από τον 05/2004 μέχρι τον 08/2009 (Πίνακας 2) όπου οι καταθέσεις των νοικοκυριών είχαν συνεχή αύξηση διαπιστώνουμε ότι η μέση τιμή των μηνιαίων μεταβολών του δείκτη οικονομικού συναισθήματος είναι αρνητική και ίση με -0,4586 (τυπική απόκλιση 0,2733). Αντίθετα, η μέση μηνιαία μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών είναι θετική και ίση με 1,0331 (0,1318). Η διακύμανση για τον % ESI είναι 4,7792 ενώ για τα νοικοκυριά μόνο 1,0543.

Πίνακας 2. Περιγραφικά στατιστικά από 05/2004-08/2009

	% ESI	% Νοικ
Μέσος	-0,4586	1,0331
Τυπικό σφάλμα	0,2733	0,1318
Διάμεσος	-0,3259	0,7696
Επικρατούσα τιμή	0,0000	#Δ/Υ

Μέση απόκλιση τετραγώνου	2,1861	1,0543
Διακύμανση	4,7792	1,1116
Κύρτωση	3,2466	1,3051
Ασυμμετρία	0,0667	1,1959
Εύρος	14,9833	4,5841
Ελάχιστο	-7,3009	-0,5721
Μέγιστο	7,6825	4,0120
Άθροισμα	-29,3479	66,1190
Πλήθος	64	64
Βαθμός εμπιστοσύνης (95,0%)	0,5461	0,2634

Σημειώσεις: % ESI είναι η % ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη οικονομικού συναισθήματος, % Νοικ είναι η % ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών.

Εξετάζοντας την περίοδο 01/2010 μέχρι 12/2012 όπου οι καταθέσεις είχαν συνεχή μείωση, από τον Πίνακας 3 διαπιστώνουμε ότι και η μέση τιμή των μηνιαίων μεταβολών του δείκτη οικονομικού συναισθήματος είναι αρνητική -0,3346 (0,5030) αλλά και η μέση μηνιαία μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών είναι επίσης αρνητική και ίση με -1,2486 (0,2420). Η διακύμανση για τον % ESI είναι 6,0729 ενώ για τον % Νοικ 1,4052 οι οποίες είναι έντονα αυξημένες σε σχέση με τις αντίστοιχες διακυμάνσεις της περιόδου 05/2004-08/2009. Αντανακλώντας περιβάλλον οικονομικής ύφεσης και αβεβαιότητας.

Πίνακας 3. Περιγραφικά στατιστικά από 01/2010-12//2012

	% ESI	% Νοικ
Μέσος	-0,3346	-1,2486
Τυπικό σφάλμα	0,5030	0,2420
Διάμεσος	-0,3012	-1,0656
Επικρατούσα τιμή	#Δ/Υ	#Δ/Υ
Μέση απόκλιση τετραγώνου	2,4643	1,1854
Διακύμανση	6,0729	1,4052
Κύρτωση	-0,5620	-0,6183
Ασυμμετρία	-0,5546	-0,1429
Εύρος	8,7837	4,5560
Ελάχιστο	-5,7762	-3,7041
Μέγιστο	3,0075	0,8519
Άθροισμα	-8,0304	-29,9669
Πλήθος	24	24
Βαθμός εμπιστοσύνης (95,0%)	1,0406	0,5006

Σημειώσεις: % ESI είναι η % ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη οικονομικού συναισθήματος, % Νοικ είναι η % ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών

Με βάση τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι σε περιόδους όπου οι καταθέσεις μειώνονται και υπάρχει οικονομική κρίση παρατηρούνται αρνητικές μέσες τιμές των μηνιαίων μεταβολών των ESI και των καταθέσεων των νοικοκυριών. Η «ομοιότητα» ως προς τα πρόσημα των μέσων τιμών των μηνιαίων μεταβολών όμως δεν παρατηρείται σε χρονικές περιόδους όπου οι καταθέσεις έχουν συνεχή αύξηση καθώς η ποσοστιαία (%) μέση μηνιαία μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών προέκυψε θετική ενώ η ποσοστιαία (%) μέση τιμή των μηνιαίων μεταβολών του δείκτη οικονομικού συναισθήματος ήταν αρνητική όμως μικρότερη από 0,5% και με μεγάλη τυπική απόκλιση της τάξεως του 0,27.

3.3 Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης για την επίδραση του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος στις καταθέσεις

Στους ακόλουθους πίνακες παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα της εκτίμησης της σχέσης των μεταβολών των καταθέσεων σε σχέση με τις μεταβολές του δείκτη οικονομικού συναισθήματος.

Ο Πίνακας 4 αποτυπώνει τα αποτελέσματα για το σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου. Από τα αποτελέσματα της εκτίμησης φαίνεται ότι μόνο στην περίπτωση των καταθέσεων των νοικοκυριών υπάρχει οριακά αποδεκτή (σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%) θετική και στατιστικά σημαντική σχέση / επίδραση της πορείας του οικονομικού συναισθήματος στις καταθέσεις του ίδιου μήνα. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι όταν παρατηρείται αύξηση/βελτίωση του δείκτη οικονομικού συναισθήματος αναμένουμε αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών. Στην περίπτωση των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των συνολικών καταθέσεων δεν προκύπτουν στατιστικά σημαντικά ευρήματα.

Πιο συγκεκριμένα, για τα νοικοκυριά, η εκτιμημένη παλινδρόμηση έχει τη μορφή:

Δ% Καταθέσειςt =0,076 + 0,075 Δ% ESIt,

όπου Δ% ESIt είναι η % ποσοστιαία μεταβολή του Δείκτη Οικονομικού Συναισθήματος και Δ% Καταθέσειςt είναι η % ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων, με τον σταθερό όρο να μην είναι στατιστικά σημαντικός και το μέγεθος του δείγματος είναι T= 203 παρατηρήσεις. Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 είναι 0,014 που σημαίνει ότι μόνο το 1,4% της μεταβολής των καταθέσεων ερμηνεύεται από τις μεταβολές του οικονομικού συναισθήματος. Ο συντελεστής βήτα είναι θετικός και ίσος με 0,075 αποτέλεσμα αναμενόμενο καθώς όταν αυξάνεται το οικονομικό συναίσθημα αυξάνονται και οι καταθέσεις. Άρα αν αυξηθεί το οικονομικό συναίσθημα κατά 1% τότε οι καταθέσεις θα αυξηθούν κατά 0,075%. Η τιμή της στατιστικής t είναι για τον συντελεστή της παλινδρόμησης είναι 1,754.

.Στην περίπτωση των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των συνολικών καταθέσεων δεν προκύπτουν στατιστικά σημαντικά ευρήματα.

Σε όλους τους πίνακες εκτιμήσεων παρουσιάζονται αναλυτικά τα εμπειρικά αποτελέσματα της παλινδρόμησης, το πλήθος των παρατηρήσεων, το R Τετράγωνο και το προσαρμοσμένο R Τετράγωνο, το τυπικό σφάλμα της εκτίμησης και ο έλεγχος F. Για τον συντελεστή του δείκτη ESI (β) παρουσιάζεται η τιμή β, το τυπικό σφάλμα, η τιμή t και η τιμή p, ενώ τέλος για τον σταθερό όρο η τιμή α, το τυπικό σφάλμα, η τιμή t και η τιμή p.

Στους επόμενους πίνακες με τους τίτλους των μεταβλητών «Νοικοκυριά», «Επιχειρήσεις», «Σύνολο Καταθέσεων» και Δείκτης ESI σημειώνονται τα κάτωθι:

'Νοικοκυριά' αναφέρονται στις καταθέσεις των νοικοκυριών (% ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών) ,

'Επιχειρήσεις' αναφέρονται στις καταθέσεις των επιχειρήσεων (% ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων των επιχειρήσεων).

'Σύνολο Καταθέσεων' αναφέρονται στις συνολικές καταθέσεις που τηρούνται στα πιστωτικά ιδρύματα εντός της Ελλάδας (% ποσοστιαία μεταβολή των συνολικών καταθέσεων) και

Ο Δείκτης ESI αναφέρεται στην % ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη οικονομικού συναισθήματος.

Πίνακας 4. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2001-2017

203 παρατηρήσεις	Νοικοκυριά	Επιχειρήσεις	Σύνολο Καταθέσεων
Πολλαπλό R	0,1222	0,0420	0,0779
R Τετράγωνο	0,0149	0,0018	0,0061
Προσαρμοσμένο R	0,0100	-0,0032	0,0011
Τυπικό σφάλμα	1,5916	4,1325	1,9740
F	3,0467	0,3545	1,2299
Σημαντικότητα F	0,0824	0,5522	0,2687
Συντελεστής Δείκτη ESI	0,0759	0,0672	0,0598
Τυπικό σφάλμα	0,0435	0,1129	0,0539
t	1,7455	0,5954	1,1090
τιμή-P	0,0824	0,5522	0,2687
Σταθερός όρος	0,0763	0,1883	0,1460
Τυπικό σφάλμα	0,1117	0,2900	0,1386
t	0,6829	0,6492	1,0538
τιμή-P	0,4955	0,5170	0,2932

Ο Πίνακας 5 αποτυπώνει τα εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2001-2008 όπου οι καταθέσεις και των τριών κατηγοριών παρουσίαζαν διαχρονική αύξηση. Οι συντελεστές του δείκτη ESI βρέθηκαν και στις τρείς περιπτώσεις αρνητικοί αλλά αυτή η αρνητική επίδραση της πορείας του οικονομικού συναισθήματος στο σύνολο των καταθέσεων του ίδιου μήνα δεν είναι στατιστικά σημαντική σε κανένα από τα επίπεδα 1%, 5% αλλά ούτε και 10%. Ειδικά για τις καταθέσεις των νοικοκυριών το p=0,2202 είναι τιμή απαγορευτική ώστε να εντοπίσουμε σχέση επίδρασης.

Για το σύνολο των καταθέσεων το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή του δείκτη ESI, -0,1114 (0,067) και p=0,1034, θα μπορούσε να εξηγηθεί από το γεγονός ότι σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας (μικρής διάρκειας) ο δείκτης οικονομικού συναισθήματος μειώνεται, ενώ αντίθετα οι καταθέσεις αυξάνονται καθώς αποσύρονται χρήματα από το χρηματιστήριο και άλλες μορφές επένδυσης προς τα ασφαλή καταφύγια των τραπεζικών καταθέσεων. Παρ' όλα αυτά, το αποτέλεσμα δεν είναι στατιστικά σημαντικό και δεν μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα βάσει αυτού.

Πίνακας 5. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2001-2008

95 παρατηρήσεις	Νοικοκυριά	Επιχειρήσεις	Σύνολο Καταθέσεων
Πολλαπλό R	0,1269	0,1567	0,1681
R Τετράγωνο	0,0161	0,0246	0,0283
Προσαρμοσμένο R	0,0055	0,0141	0,0178
Τυπικό σφάλμα	1,2750	4,4326	1,2920
F	1,5233	2,3421	2,7055
Σημαντικότητα F	0,2202	0,1293	0,1034
Συντελεστής Δείκτη ESI	-0,0825	-0,3555	-0,1114
Τυπικό σφάλμα	0,0668	0,2323	0,0677
t	-1,2342	-1,5304	-1,6448
τιμή-P	0,2202	0,1293	0,1034
Σταθερός όρος	0,7494	0,7994	0,8910
Τυπικό σφάλμα	0,1322	0,4595	0,1339
t	5,6696	1,7396	6,6521
τιμή-P	1,59994E-07	0,0852	1,96E-09

Ο Πίνακας 6 αποτυπώνει τα εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2009-2017. Από τα αποτελέσματα της εκτίμησης φαίνεται ότι και στις τρείς εξεταζόμενες συσχετίσεις υπάρχει αποδεκτή και μάλιστα σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας κάτω του 5% θετική και στατιστικά σημαντική σχέση / επίδραση της πορείας του οικονομικού συναισθήματος στις καταθέσεις (νοικοκυριών, επιχειρήσεων, συνόλου) του ίδιου μήνα.

Ειδικότερα, όσον αφορά τις καταθέσεις των νοικοκυριών με F=12,094 (p=0,007) ο συντελεστής του Δείκτη ESI είναι 0,1713 (0,0493) ενώ ο σταθερός όρος είναι -05764 (0,1476). Για τις καταθέσεις των επιχειρήσεων με F=5,0266 (p=0,027) ο συντελεστής του Δείκτη ESI είναι 0,2632 (0,1174) και ο σταθερός όρος -0,4978 (0,35516). Τέλος για το σύνολο των καταθέσεων με F=5,479 (p=0,0203) ο συντελεστής του Δείκτη ESI είναι 0,1639 (0,0696) και ο σταθερός όρος -0,5749 (0,2084) (για τον σταθερό όρο των καταθέσεων των επιχειρήσεων το t=1,457 και το p=0,1598, συνεπώς στατιστικά ασήμαντο αποτέλεσμα)..

Η θετική σχέση του ESI με τις εξεταζόμενες καταθέσεις πρακτικά σημαίνει ότι δεδομένης της ύφεσης και της φυγής των καταθέσεων από τις τράπεζες την περίοδο

2009-2017 η μείωση του δείκτη οικονομικού συναισθήματος κατά 1% οδηγούσε σε μείωση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 0,1713%, μείωση των καταθέσεων των επιχειρήσεων κατά 0,2632% και μείωση των συνολικών καταθέσεων κατά 0,1639%.

Είναι αξιοσημείωτο ότι υπάρχει μεγάλη διαφορά του συντελεστή για τις επιχειρήσεις με τους αντίστοιχους συντελεστές των καταθέσεων των νοικοκυριών και του συνόλου των καταθέσεων. Επίσης πρέπει να σημειωθεί ότι τα ευρήματα για τα νοικοκυριά είναι στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο κάτω του 1%.

Πίνακας 6. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2009-2017

108 παρατηρήσεις	Νοικοκυριά	Επιχειρήσεις	Σύνολο Καταθέσεων
Πολλαπλό R	0,3200	0,2128	0,2230
R Τετράγωνο	0,1024	0,0453	0,0497
Προσαρμοσμένο R	0,0939	0,0363	0,0408
Τυπικό σφάλμα	1,5297	3,6444	2,1598
F	12,0942	5,0266	5,5479
Σημαντικότητα F	0,0007	0,0270	0,0203
Συντελεστής Δείκτη ESI	0,1713	0,2632	0,1639
Τυπικό σφάλμα	0,0493	0,1174	0,0696
t	3,4777	2,2420	2,3554
τιμή-P	0,0007	0,0270	0,0203
Σταθερός όρος	-0,5764	-0,4978	-0,5749
Τυπικό σφάλμα	0,1476	0,3516	0,2084
t	-3,9050	-1,4157	-2,7589
τιμή-P	0,0002	0,1598	0,0068

Στον Πίνακα 7 παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης για τη χρονική περίοδο 2001-2017 με τη χρήση ψευδομεταβλητής η οποία λαμβάνει την τιμή 1 για την περίοδο των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (Ιούν. 2015-2017) και την τιμή 0 για την προηγούμενη περίοδο. Σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% η περίπτωση των καταθέσεων των νοικοκυριών υπάρχει αποδεκτή θετική και στατιστικά σημαντική σχέση/επίδραση της πορείας του οικονομικού συναισθήματος στις καταθέσεις του ίδιου μήνα με τον συντελεστή του δείκτη ESI να έχει τιμή 0,1991 (0,1128). Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι όταν παρατηρείται αύξηση/βελτίωση του δείκτη

οικονομικού συναισθήματος κατά 1% αναμένουμε αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 0,1991%. Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων δεν φαίνεται να είχε πρόσθετη στατιστικά επίδραση στην εξέταση της σχέσης συναισθήματος – καταθέσεων. Και στην περίπτωση των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των συνολικών καταθέσεων δεν προκύπτουν στατιστικά σημαντικά ευρήματα για τους εκτιμημένους συντελεστές.

Πίνακας 7. Εμπειρικά αποτελέσματα παλινδρόμησης της περιόδου 2001-2017 με τη χρήση ψευδομεταβλητής για την περίοδο των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων

203 παρατηρήσεις	Νοικοκυριά	Επιχειρήσεις	Σύνολο Καταθέσεων
Πολλαπλό R	0,1411	0,0782	0,1067
R Τετράγωνο	0,0199	0,0061	0,0114
Προσαρμοσμένο R	0,0101	-0,0038	0,0015
Τυπικό σφάλμα	2,5634	2,5814	2,5746
F	2,0326	0,6155	1,1527
Σημαντικότητα F	0,1337	0,5414	0,3179
Συντελεστής Δείκτη ESI	0,1991	0,0240	0,1074
Τυπικό σφάλμα	0,1128	0,0441	0,0919
t	1,7659	0,5454	1,1691
τιμή-P	0,0789	0,5861	0,2438
Σταθερός όρος	-0,1060	-0,0907	-0,1092
Τυπικό σφάλμα	0,1952	0,1963	0,1966
t	-0,5432	-0,4618	-0,5554
τιμή-P	0,5876	0,6447	0,5793
Ψευδομεταβλητή	0,5117	0,4787	0,5288
Τυπικό σφάλμα	0,5071	0,5112	0,5101
t	1,0091	0,9363	1,0368
τιμή-P	0,3142	0,3502	0,3011

Συμπεράσματα

Από τα αποτελέσματα της εκτίμησης για το χρονικό διάστημα 2001 - 2017 φαίνεται ότι μόνο στην περίπτωση των καταθέσεων των νοικοκυριών υπάρχει οριακά αποδεκτή (p=0,1) θετική και στατιστικά σημαντική σχέση / επίδραση της πορείας του οικονομικού συναισθήματος στις καταθέσεις του ίδιου μήνα. Για την περίοδο 2009 - 2017 βρέθηκε θετική στατιστικά σημαντική (p<0,05) σχέση / επίδραση του ESI στις εξεταζόμενες καταθέσεις (για όλες τις εξεταζόμενες κατηγορίες καταθέσεων) του ίδιου μήνα, περίοδος που χαρακτηριζόταν από ύφεση και σημαντική εκροή καταθέσεων από τις τράπεζες. Μάλιστα προέκυψε μεγάλη διαφορά του συντελεστή του ESI για τις επιχειρήσεις συγκρινόμενος με τους αντίστοιχους συντελεστές των καταθέσεων των νοικοκυριών και του συνόλου των καταθέσεων γεγονός που δείχνει ότι τη συγκεκριμένη περίοδο οι καταθέσεις των επιχειρήσεων επηρεάζονται (αρνητικά) σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι οι συνολικές καταθέσεις ή οι καταθέσεις των νοικοκυριών με κάθε μηνιαία μεταβολή του δείκτη οικονομικού συναισθήματος (μείωση).

Στην παρούσα εργασία διερευνήθηκε η επίδραση του δείκτη οικονομικού συναισθήματος στις καταθέσεις του συνόλου των νοικοκυριών. Όμως με βάση την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών την 30η Ιουνίου 2012 (Πίνακας 8) το 92,8% των φυσικών προσώπων-καταθετών των τραπεζών διέθεταν καταθέσεις (σε ευρώ) συνολικού ύψους έως 10.000 ευρώ, ενώ μόλις το 0,4% αυτών είχαν καταθέσεις άνω των 100.001 ευρώ.

Πίνακας 8. Κατηγορία ποσού σε ευρώ και ποσοστό επί συνόλου φυσικών προσώπων με λογαριασμό ευρώ την 30η Ιουνίου 2012.

€0-2.000	81.50%
€2.001 - 10.000	11.30%
€10.001 - 50.000	5.90%
€50.001 - 100.000	0.90%
€100.001 και άνω	0.40%

Πηγή: Ένωση ελληνικών τραπεζών

Μία επόμενη μελέτη θα μπορούσε να εστιάσει την επίδραση του οικονομικού κλίματος στις καταθέσεις δύο υποομάδων των νοικοκυριών. Αυτών που διαθέτουν από 0 μέχρι 10.000 ευρώ (υποομάδα 1-μικροκαταθέτες) και από 10.001 μέχρι 50.000 ευρώ

(υποομάδα 2- μεσαία τάξη) και στην ύπαρξη διαφοράς στη σχέση ESI - Καταθέσεις, ανάμεσα στις δύο αυτές πληθυσμιακές ομάδες. Η διερεύνηση αυτή είναι σημαντική καθώς υπολογίζεται ότι στην Ελλάδα πάνω από 30 δις ευρώ (στοιχεία Μαΐου 2018) - που αντιστοιχεί σε ποσοστό 17% του ΑΕΠ του 2017- βρίσκεται εκτός του τραπεζικού συστήματος και η κυκλοφορία του χρήματος γίνεται σε φυσική ενώ στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, η κυκλοφορία του φυσικού χρήματος περιορίζεται κάτω από το 8% του ΑΕΠ. Οι πληροφορίες αυτές θα ήταν σημαντικές στη χάραξη πολιτικής για την περαιτέρω σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος ώστε να ληφθούν επιπλέον μέτρα διασφάλισης των μικροκαταθετών που θα ενισχύουν την εμπιστοσύνη τους προς τις τράπεζες.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση

Asch, S. E. (1951) Effects of group pressure upon the modification and distortion of judgment. In H. Guetzkow (ed.) *Groups, leadership and men. Pittsburgh*, PA: Carnegie Press. Available at https://www.gwern.net/docs/psychology/1952-asch.pdf [Downloaded: 11 Μαρτίου 2018]

Balfoussia, H. and Papageorgiou, D. (2016) *Insights on the Greek economy from the 3D macro model.* Athens: BANK OF GREECE Available at https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiK9uOhx63aAhXHBZoKHfwHDVIQFggnMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.bankofgreece.gr%2FBogEkdoseis%2FPaper2016218.pdf&usg=AOvVaw1bCBxgNI5Prfm5vGgycCcQ[Downloaded: 21 Μαρτίου 2018]

Banerjee, A. V. (1992) *A Simple Model of Herd Behavior. The Quarterly Journal of Economics*. 107(3), 797-817.

Burdekin, R. and Redfern, L.(2009) *Stock market sentiment and the draining of China's savings deposits. Economics Letters* 102, 27–29. Available at https://www.researchgate.net/profile/Richard_Burdekin/publication/23991105_Stock_market_sentiment_and_the_draining_of_China%27s_savings_deposits/links/5a15d5bd0f7e9bc6481c7a60/Stock-market-sentiment-and-the-draining-of-Chinas-savings-deposits.pdf?origin=publication_detail [Downloaded: 05 Μαΐου 2018]

Caporale, G. M , Economou, F. and Philippas, N. (2008) "Herding behaviour in extreme market conditions: the case of the Athens Stock Exchange." *Economics Bulletin,* Vol. 7, No. 17 pp. 1-13 http://www.accessecon.com/pubs/EB/2008/Volume7/EB-08G10021A.pdf

Claessens, S., Dell' Ariccia, G. Igan, D. and Laeven, L (2010) *Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*. IMF Working Paper. Research Department. Available at www20.iadb.org/intal/catalogo/PE/2010/04683.pdf [Downloaded: 20 Νοεμβρίου, 2017]

Economou, F., Kostakis, A. and Philippas, N. (2011) Cross-country effects in herding behaviour: Evidence from four south European markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money.* Volume 21, Issue 3, July 2011, Pages 443-460 https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042443111000060

Economou, F., Katsikas, E. and Vickers, G. (2016)Testing for herding in the Athens Stock Exchange during the crisis period. *Finance Research Letters*. Volume 18, August 2016, Pages 334-341 https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612316300964

Eurostat (2017) *Glossary: Economic sentiment indicator (ESI)*. Available at http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Economic_sentiment_indicator_(ESI) [Downloaded: 20 Νοεμβρίου, 2017]

Gayer, C. (2005). 'Forecast Evaluation of European Commission Survey Indicators'. *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* 2 ,pp.157-183. Available at https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:ibDHdybJTrYJ:https://hrcak.srce.hr/file/211788+&cd=9&hl=de&ct=clnk&gl=gr&client=firefox-b-ab[Downloaded: 10 Ιανουαρίου 2018]

Gelper, S. and Croux, C.(2010) 'On the Construction of the European Economic Sentiment Indicator'. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 72 (1) , pp. 47-62. Available at https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2009.00574.x [Downloaded: 11 Ιανουαρίου 2018]

Hewstone, M. And Stroebe, W. (Επιμ) (2007) *Εισαγωγή στην Κοινωνική Ψυχολογία*. Αθήνα: Παπαζήση.

Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. *(*1999*).* 'The twin crises: The cause of banking and balance of payment problems'. *The American Economic Review*, 89(3),473–500. Available at https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwjl_IaxzazaAhXFmLQKHX4FAK8QFggnMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.macroeconomics.tu-berlin.de%2Ffileadmin%2Ffg124%2Ffinancial_crises%2Fliterature%2FKaminsky__Reinhart__1999_.pdf&usg=AOvVaw3IdXRL9reysovs9l4KaYI7\ [Downloaded: 19 Ιανουαρίου 2018]

Klopocka, A. M. (2017). 'Does Consumer Confidence Forecast Household Saving and Borrowing Behavior? Evidence for Poland'. *Social Indicators Research*, *133*(2), 693-717. https://doi.org/10.1007/s11205-016-1376-4 Available athttps://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs11205-016-1376-4.pdf [Downloaded: 11 Ιανουαρίου 2018]

Le Blanc, J. (2016) Household Saving Behaviour in Ireland. *Economic Letter Series 5*. Central Bank of Ireland.Available at https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0ahUKEwizho3B3a3aAhXKfFAKHQ9VCscQFggzMAE&url=https%3A%2F%2Fcentralbank.ie%2Fdocs%2Fdefault-source%2Fpublications%2Feconomic-letters%2Feconomic-letter-vol-2016-no-5.pdf%3Fsfvrsn%3D4&usg=AOvVaw3EBfZtEnrSQRvfpSU-6fR1[Downloaded: 14 Νοεμβρίου 2017]

Modigliani, F. and Brumberg, R. (1954)*Utility Analysis and the Consumption Function: An interpolation of the Cross-Section Data, in Post-Keynesian Economics*. K. Kurihara, U. Rutgers (Ed.). Press, New Brunswick, NJ, pp. 388-436.

Monokrousos, P. and Thomakos, D. (2011) A Technical study on the determinants and outlook of private sector deposits in the Greek banking system. *Economy & Markets. 6 (8).* Eurobank EFG .

Read, C (2009) *The fear factor, what happens when fear grips Wall*. London: Palgrave Macmillan.

Sorić, P., Lolić, I. and Čižmešija, M (2016). 'European economic sentiment indicator: an empirical reappraisal' *Quality & Quantity: International Journal of Methodology*, *Springer,* 50(5), pp. 2025-2054. DOI: 10.1007/s11135-015-0249-2. Available at https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwj3oZzHz63aAhWIHpoKHetoCdQQFggnMAA&url=https%3A%2F%2Fhrcak.srce.hr%2Ffile%2F211788&usg=AOvVaw0D-5nGct3ZZmBYg0bjSd7F [Downloaded: 05 Δεκεμβρίου 2017]

Van Arle, B. and Kappler, M. (2012) Economic sentiment shocks and fluctuations in economic activity in the euro area and the USA. *ZBW and Springer-Verlag* 47 (44). https://doi.org/10.1007/s10272-012-0405-z.

Van Der Cruijsen, C. A., De Haan, J., Jansen, D. J., and Mosch, R. H. (2012) 'Households' decisions on savings accounts after negative experiences with banks during the financial crisis'. *Journal of Consumer Affairs*, *46*(3), 436-456. Available at http://eds.a.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=9&sid=1a3ae026-a90e-4e7a-bc34-21e2d34ce24e%40sessionmgr4007&bdata=JnNpdGU9ZWRzLWxpdmU%3d#db=fsr&AN=80204429[Downloaded: 12 Δεκεμβρίου 2017]

Ελληνόγλωσση

Αγγελόπουλος, Π. (2010)*Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αγορές, προϊόντα, κίνδυνοι*. Αθήνα : Σταμούλη Α.Ε.

Αντζουλάτος, Α. (2013) *Τραπεζική - τάσεις (πριν) και προοπτικές (μετά την κρίση)*. Διαθέσιμο στο: web.xrh.unipi.gr/files/Banking%20Trends%20&%20Prospects.pdf [Πρόσβαση 05 Απριλίου 2018]

Αρναουτοπούλου, Π. (2017) *Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική. Ο ρόλος και εφαρμογές της στις ιστορικές και σύγχρονες οικονομικές κρίσεις.* Διαθέσιμο στο: https://apothesis.eap.gr/handle/repo/33892 [Πρόσβαση 30 Απριλίου 2018]

Γώγος, Σ. (2017) *Ενισχύεται ο ρυθμός πτώσης του ποσοστού ανεργίας, το στοίχημα για την παράλληλη ανάκαμψη της παραγωγικότητας της εργασίας παραμένει*. Eurobank Research, 7 ημέρες οικονομία, τ. 228. Διαθέσιμο στο: https://www.eurobank.gr/-/media/eurobank/omilos/oikonomikes-analuseis/diethni-oikonomia-kai-agores/7-days-economy/7-imeres-oikonomia-15-11-17.pdf [Πρόσβαση 01 Φεβρουαρίου 2018]

Ε.Α.Ν.Δ.Α. (2018) *Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό το Καθεστώς του Νέου Νόμου 4335/2015*. Διαθέσιμο στο: http://www.eanda.gr/nomikos-logos/elliniko-trapeziko-systima-ypo-kathestos-toy-neoy-nomoy-43352015 [Πρόσβαση 02 Μαΐου 2018]

Εθνική Τράπεζα (2018) *Προθεσμιακές Καταθέσεις σε Ξένο Νόμισμα* https://www.nbg.gr/el/corporate/deposits/deposits-foreign-currency/time-deposit-account-in-foreign-currency

ΙΟΒΕ (2011) *ΤΟ ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ ΚΑΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 1974-2010: 35 χρόνια συμπόρευσης.* (Επιμ.) Τ. Πολίτης. Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών. Αθήνα: ΙΡΙΔΑ Ο.Ε. Διαθέσιμο στο: *iobe.gr/docs/RES_01_2011_REP_GR.pdf* [Πρόσβαση 04 Απριλίου 2018]

Κοντός, Γ. Ν. (2010) *Λογιστική Τραπεζών και Εταιρειών Leasing & Factoring.* Νέα Ιωνία: Διπλογραφία

Κοντός, Γ. Ν. (XXXX) *Τραπεζική Λογιστική και Χρηματοοικονομικά Μέσα.* Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Διαθέσιμο στο: https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwiOw7zY6IzZAhWCbVAKHRF2B2gQFggnMAA&url=http%3A%2F%2Fdiplographia.gr%2Fwp-content%2Fuploads%2F2015%2F05%2F2.Trapeziki-logistiki_Xrimka-mesa_Geniko-meros.ppt&usg=AOvVaw3uHH8BtUAMjQlN8rGVLuBD [Πρόσβαση 10 Φεβρουαρίου 2018]

Σολωμού, Γ. (2017) *Έλεγχοι κεφαλαίων και επιπτώσεις στην οικονομία*. Πειραιάς: Πανεπιστήμιο Πειραιά. Διαθέσιμο στο: *http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/10945/Solomou_Georgia.pdf?sequence=1&isAllowed=y* [Πρόσβαση 12 Απριλίου 2018]

Συριόπουλος, Κ. και Παπαδάμου, Σ. Θ. (2014) *Εισαγωγή στην Τραπεζική & τις Κεφαλαιαγορές* Αθήνα: Utopia

Τούντας, Κ., Σιασιάκος, Κ., Αναστασίου, Σ. (2017) *Η συμπεριφορική προσέγγιση των καταθετών και δανειοληπτών στην περίοδο της οικονομικής κρίσης και η επίπτωση των κόκκινων δανείων και της πιθανότητας κουρέματος καταθέσεων στην ψυχολογία τους.* Διαθέσιμο στο: https://eproceedings.epublishing.ekt.gr/index.php/inoek/article/viewFile/788/818 [Πρόσβαση 30 Απριλίου 2018]

Τράπεζα της Ελλάδος (2018) *Πίνακες Εποπτευόμενων Ιδρυμάτων* http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/SupervisedInstitutions/default.aspx

Άλλες πηγές

Ελληνική Ένωση Τραπεζών http://www.hba.gr/

Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2017) *Γραφείο Τύπου / Δελτία Τύπου της 4ης Αυγούστου* 2017 https://www.hba.gr/Media/Details/319

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commision) (2018) *Economic Sentiment Indicator (ESI)*. Available at https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en#economic-sentiment-indicator-esi [Downloaded: 16 Δεκεμβρίου 2017]

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission). *Business and consumer surveys. Time series. Economic Sentiment Indicator (ESI)*. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en

Τράπεζα της Ελλάδος. Ευρωσύστημα. *Ανάλυση καταθέσεων ανά τομέα.* https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Καταθέσεις_τομέα.xls