ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

Διατμηματικό Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

«Οργάνωση & Διοίκηση για Μηχανικούς»

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Ανάλυση τραπεζικών μετοχών πριν και μετά την κρίση

ΜΑΡΑΘΙΑΝΟΥ ΕΙΡΗΝΗ

Α.Μ. : ΜΟ96



Επιβλέπων καθηγητής : Δρ. Φλώρος Χρήστος

Ηράκλειο, Μάρτιος 2021

Copyright © , , 2021

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το πρόγραμμα δεν υποδηλώνει απαραιτήτως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες τόσο στον καθηγητή Δρ. Φλώρο Χρήστο, για την καθοδήγησή της στην εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας, όσο και προς όλους τους καθηγητές για τις πολύτιμες γνώσεις που μου μετέδωσαν κατά τη διάρκεια του προγράμματος. Επίσης ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένειά μου, που με στήριξαν σε όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

Περίληψη

Ο τραπεζικός κλάδος αποτελεί τον πυλώνα του οικονομικού συστήματος κάθε χώρας και η Ελλάδα δεν μπορεί να αποτελεί εξαίρεση σε αυτό. Από την είσοδο της χώρας στην ζώνη του ευρώ έως και το 2020, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα πέρασε από πολλές φάσεις και γενικά υπέστη έναν πλήρη μετασχηματισμό. Μετά την είσοδο στο κοινό νόμισμα, υπήρξε ένα διάστημα μεγάλης ανάπτυξης, το οποίο ακολουθήθηκε από ραγδαία πτώση με κατάληξη ένα συγκεντρωμένο τραπεζικό σύστημα με 4 μόνο μεγάλες τράπεζες.

Στη μελέτη που ακολουθεί, εξετάζεται η απόδοση των μετοχών αυτών των 4 τραπεζών για την περίοδο 2000 – 2020, αξιοποιώντας πληροφορίες για τις τιμές τους, τις αποδόσεις τους και τον κίνδυνό τους. Διακρίνονται έτσι οι προσδιοριστικοί παράγοντες για την εξέλιξή τους και αξιολογείται η αποδοτικότητά τους διαχρονικά και διαστρωματικά.

Abstract

The banking sector is the pillar of every country's economic system and Greece cannot be an exception to this. From the country's entry into the euro area until 2020, the Greek banking system went through many phases and generally underwent a complete transformation. After the introduction of the common currency, there was a period of high growth, which was followed by a rapid decline ending in a concentrated banking system with only 4 systemic banks.

In this essay, the performance of the shares of these 4 banks for the period 2000 - 2020 is examined, based on information about their prices, their returns and their risk. Thus, the determining factors for their evolution are highlighted and their efficiency is evaluated on a time – series and cross – sectional basis.

Περιεχόμενα

Περίληψη iv

Abstract v

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ 4

2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ – ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ 6

3. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ 13

3.1 Η δημοσιονομική κρίση στην Ελλάδα 13

3.2 Η χρηματοοικονομική κρίση στην Ελλάδα 16

3.3 Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος και οι ελληνικές τράπεζες 19

4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ – ΔΕΔΟΜΕΝΑ 26

5. ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 28

5.1 Αξιολόγηση πορείας τιμών των μετοχών 28

5.1.1 Ημερήσια δεδομένα 28

5.1.2 Εβδομαδιαία δεδομένα 31

5.1.3 Μηνιαία δεδομένα 33

5.1.4 Τριμηνιαία δεδομένα 36

5.2 Αξιολόγηση αποδοτικότητας των μετοχών 38

5.2.1 Ημερήσια δεδομένα 38

5.2.2 Εβδομαδιαία δεδομένα 42

5.2.3 Μηνιαία δεδομένα 45

5.2.4 Τριμηνιαία δεδομένα 48

5.3 Αξιολόγηση συστηματικού κινδύνου των μετοχών 51

5.3.1 Ημερήσια δεδομένα 51

5.3.2 Εβδομαδιαία δεδομένα 52

5.3.3 Μηνιαία δεδομένα 53

5.3.4 Τριμηνιαία δεδομένα 54

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 56

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ 59

Λίστα Διαγραμμάτων

Εικόνα 3.1 Εξέλιξη εμπορικού ισοζυγίου (1995 – 2019) 13
Εικόνα 3.2 Ρυθμός μεταβολής πραγματικού ΑΕΠ (2000 – 2019) 14
Εικόνα 3.3 Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (2007 – 2019) 15
Εικόνα 3.4 Διαχρονική σύνθεση ΑΕΠ (2000 – 2019) 19
Εικόνα 5.1 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (ημερήσια δεδομένα) 28
Εικόνα 5.2 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (ημερήσια δεδομένα) 29
Εικόνα 5.3 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (ημερήσια δεδομένα) 29
Εικόνα 5.4 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (ημερήσια δεδομένα) 30
Εικόνα 5.5 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (εβδομαδιαία δεδομένα) 31
Εικόνα 5.6 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (εβδομαδιαία δεδομένα) 31
Εικόνα 5.7 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (εβδομαδιαία δεδομένα) 32
Εικόνα 5.8 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (εβδομαδιαία δεδομένα) 32
Εικόνα 5.9 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (μηνιαία δεδομένα) 33
Εικόνα 5.10 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (μηνιαία δεδομένα) 34
Εικόνα 5.11 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (μηνιαία δεδομένα) 34
Εικόνα 5.12 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (μηνιαία δεδομένα) 35
Εικόνα 5.13 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (τριμηνιαία δεδομένα) 36
Εικόνα 5.14 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (τριμηνιαία δεδομένα) 36
Εικόνα 5.15 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (τριμηνιαία δεδομένα) 37
Εικόνα 5.16 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (τριμηνιαία δεδομένα) 37
Εικόνα 5.17 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (ημερήσια δεδομένα) 39
Εικόνα 5.18 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (ημερήσια δεδομένα) 40
Εικόνα 5.19 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (ημερήσια δεδομένα) ... 40
Εικόνα 5.20 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (ημερήσια δεδομένα) . 41
Εικόνα 5.21 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (εβδομαδιαία δεδομένα) 42
Εικόνα 5.22 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (εβδομαδιαία δεδομένα) 43
Εικόνα 5.23 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (εβδομαδιαία δεδομένα) 43
Εικόνα 5.24 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (εβδομαδιαία δεδομένα) 44
Εικόνα 5.25 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (μηνιαία δεδομένα) 45
Εικόνα 5.26 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (μηνιαία δεδομένα) 46
Εικόνα 5.27 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (μηνιαία δεδομένα) 46
Εικόνα 5.28 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (μηνιαία δεδομένα) 47
Εικόνα 5.29 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (τριμηνιαία δεδομένα) 48
Εικόνα 5.30 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (τριμηνιαία δεδομένα) 49
Εικόνα 5.31 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (τριμηνιαία δεδομένα) .. 49
Εικόνα 5.32 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (τριμηνιαία δεδομένα) 50

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 3.1 Εξέλιξη δημοσίου χρέους (%ΑΕΠ) 2007 - 2018 16
Πίνακας 3.2 Διάρθρωση ελληνικού τραπεζικού συστήματος 22
Πίνακας 3.3 Δίκτυο τραπεζικών συστημάτων και προσωπικού 23
Πίνακας 5.1 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Ημερήσια δεδομένα) 39

Πίνακας 5.2 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Εβδομαδιαία δεδομένα) 42
Πίνακας 5.3 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Μηνιαία δεδομένα) 45
Πίνακας 5.4 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Τριμηνιαία δεδομένα)..... 48
Πίνακας 5.5 Πίνακας συσχετίσεων (ημερήσια δεδομένα) 51
Πίνακας 5.6 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (ημερήσια δεδομένα)..... 52
Πίνακας 5.7 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Εβδομαδιαία δεδομένα) 52
Πίνακας 5.8 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (εβδομαδιαία δεδομένα) 53
Πίνακας 5.9 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Μηνιαία δεδομένα) 53
Πίνακας 5.10 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (μηνιαία δεδομένα) 54
Πίνακας 5.11 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Τριμηνιαία δεδομένα) 54
Πίνακας 5.12 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (τριμηνιαία δεδομένα) 55

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 είχε πολλές επιπτώσεις στη διεθνή οικονομία. Υπήρξε μια κρίση εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών, η οποία προεκτάθηκε στις διατραπεζικές αγορές προκαλώντας προβλήματα ρευστότητας. Σε αντίθεση με τις προηγούμενες κρίσεις σε μεμονωμένες χώρες, η κρίση αυτή προήλθε από τις ανεπτυγμένες οικονομίες και έπληξε με μεγάλη ταχύτητα τον υπόλοιπο κόσμο.

Το 2007 - 2008 η κρίση ξεκίνησε με την κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων subprime στις ΗΠΑ. Η κρίση εξαπλώθηκε στη συνέχεια στις αγορές διατραπεζικών ομολόγων και διέκοψε τη λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική κρίση είναι μια μεγάλη πρόκληση για όλα τα οικονομικά συστήματα και τις κυβερνήσεις.

Στο πλαίσιο αυτό η Ελλάδα επλήγη ταυτόχρονα από δύο αλληλένδετες κρίσεις, μια τραπεζική και μια κρίση δημόσιου χρέους. Η τραπεζική κρίση οφειλόταν στις απώλειες των τίτλων της κεφαλαιαγοράς και στα προβλήματα που υπήρχαν στη δομή της οικονομίας και των ισολογισμών των τραπεζών. Η κρίση του δημόσιου χρέους, η οποία οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην πολύ κακή οικονομική διαχείριση για πολλά χρόνια, επιδεινώθηκε από την ύφεση. Στα τέλη του 2010, η κρίση χρέους χειροτέρευσε ακόμα περισσότερο λόγω ανησυχιών της αγοράς για δημοσιονομική εξυγίανση.

Επιπλέον, η ελληνική οικονομία υπέφερε από πολλές οικονομικές ανισορροπίες για χρόνια. Τα δίδυμα ελλείμματα (δημοσιονομικό και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), η επιβάρυνση του χρέους και ένα σχετικά «κλειστό» οικονομικό σύστημα ήταν οι κύριοι παράγοντες για αυτό. Ως εκ τούτου, η παγκόσμια κρίση βρήκε την ελληνική οικονομία πολύ ευάλωτη και σύντομα, η κυβέρνηση ζήτησε ένα πακέτο διάσωσης το 2010. Δεδομένου ότι το πρώτο πακέτο δεν ήταν κατάλληλο, η ΕΕ τον Νοέμβριο του 2011 ενέκρινε ένα δεύτερο πακέτο διάσωσης για την Ελλάδα ύψους 130 δισεκατομμυρίων ευρώ, αλλά απαιτούν ανταλλαγή χρέους PSI (συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα), το οποίο προκάλεσε απώλειες 53% στην καθαρή παρούσα αξία (NPV).

Προηγουμένως και από τις αρχές της χιλιετίας, η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε αντίθετη κατάσταση, με συνεχή ανάπτυξη και μείωση της ανεργίας. Οι τράπεζες, ως συστημικά συστατικά ενός οικονομικού συστήματος, ακολουθούσαν την πορεία της οικονομίας, με αποτέλεσμα να γνωρίσουν υψηλή ανάπτυξη μέχρι το 2008 – 2009 και έκτοτε να εισέλθουν σε έναν φαύλο κύκλο κρίσης και ανύπαρκτης κερδοφορίας.

Η πορεία αυτή των τραπεζών αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη των τιμών των μετοχών τους. Συνεπώς, η ανάλυση και αξιολόγηση των τάσεων που εμφάνισαν, μπορούν να δώσουν ενδιαφέρουσες πληροφορίες για την επίδραση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος πάνω στις μετοχές και στους παράγοντες που καθόρισαν την εξέλιξή τους. ΄

Επομένως, στην παρούσα εργασία θα γίνει ανάλυση της αποδοτικότητας του τραπεζικού κλάδου της Ελλάδας για την περίοδο 2000 – 2020, εστιάζοντας τις 4 μεγάλες συστημικές τράπεζες: Εθνική Τράπεζα, Eurobank, Alpha Bank και Τράπεζα Πειραιώς. Εξετάζοντας αυτή την περίοδο, καλύπτουμε έναν πλήρη οικονομικό κύκλο που αρχίζει με έντονα αναπτυξιακή φάση της οικονομίας, συνεχίζει με τη μεγάλη οικονομική κρίση και ύφεση και τις προσπάθειες ανάκαμψης μετά το 2016 και τελειώνει με την έλευση της πανδημίας που έχει επηρεάσει σημαντικά τις τραπεζικές αποτιμήσεις.

Για την ανάλυση θα χρησιμοποιηθούν δεδομένα τεσσάρων διαφορετικών συχνοτήτων: ημερήσια, εβδομαδιαία, μηνιαία και τριμηνιαία. Με τον τρόπο αυτό θα εξεταστούν τυχόν διαφοροποιήσεις που προκαλούνται από τη χρήση διαφορετικών συχνοτήτων. Επιπλέον, η αξιολόγηση θα γίνει σε τρεις διαστάσεις: εξέταση της εξέλιξης των τιμών των μετοχών με διαγραμματική ανάλυση, στατιστική ανάλυση των αποδόσεων και ανάλυση κινδύνου με χρήση συντελεστών συσχέτισης και των συντελεστών συστηματικού κινδύνου (beta).

Η υπόλοιπη εργασία διαρθρώνεται ως εξής: στο Κεφάλαιο 2 γίνεται επισκόπηση βιβλιογραφίας σχετικά με την αξιολόγηση της αποδοτικότητας και κερδοφορίας των τραπεζικών συστημάτων. Στο Κεφάλαιο 3 καταγράφονται τα βασικά χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης της Ελλάδας και του τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα, παρουσιάζεται η εξέλιξη της διάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος κατά την περίοδο που εξετάζουμε. Ακολουθεί το Κεφάλαιο 4 όπου περιγράφεται η μεθοδολογία που ακολουθείται στο εμπειρικό τμήμα της μελέτης, καθώς και τα χρησιμοποιούμενα δεδομένα. Το Κεφάλαιο 5 περιέχει τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης σε όλες τις διαστάσεις που αναφέραμε παραπάνω. Τέλος, στο Κεφάλαιο 6 συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης.

2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ – ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Πολλές μελέτες προσπάθησαν να εντοπίσουν τους κύριους εσωτερικούς και εξωτερικούς καθοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών. Τα μέτρα που χρησιμοποιούνται συνήθως, στη βιβλιογραφία, για την κερδοφορία των τραπεζών είναι η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) ή / και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE) και ιδιαίτερα η μέση αξία αυτών. Με τους εσωτερικούς καθοριστικούς παράγοντες αναφερόμαστε σε συγκεκριμένα μεγέθη που θεωρητικά επηρεάζουν την κερδοφορία, όπως κεφαλαιακή επάρκεια, ρευστότητα, λειτουργική αποδοτικότητα (διαχείριση δαπανών), μέγεθος τράπεζας και άλλα. Οι εξωτερικοί καθοριστικοί παράγοντες αναφέρονται περισσότερο σε μακροοικονομικές μεταβλητές που επηρεάζουν την κερδοφορία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Τέτοιες εξωτερικές μεταβλητές περιλαμβάνουν αύξηση του ΑΕΠ, επιτόκια, πληθωρισμό, ιδιοκτησιακό καθεστώς και άλλα.

Οι Short (1979) και Bourke (1989) ήταν οι πρώτοι που προσπάθησαν να εντοπίσουν τους κύριους καθοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών. Υπάρχουν δύο κατηγορίες εμπειρικών μελετών. Από τη μία πλευρά, υπάρχουν εκείνες που επικεντρώνουν την ανάλυσή τους σε τραπεζικά συστήματα μεταξύ χωρών, όπως οι μελέτες των Molyneux και Thornton (1992), Demirguc-Kunt και Huizinga (1998), Abreu και Mendes (2001), Staikouras και Wood (2004), Goddard et al. (2004), Athanasoglou et al. (2006) και Pasiouras και Kosmidou (2007) και ο οποίες βασίζονται σε panel δεδομένα για την εμπειρική τους διερεύνηση. Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν εκείνες οι μελέτες που αναλύουν μεμονωμένα τραπεζικά συστήματα μεμονωμένων χωρών όπως, Kosmidou (2008), Naceur and Goaied (2008), Athanasoglou et al. (2008), García-Herrero et al. (2009) και Dietrich and Wanzenried (2010). Λόγω της ύπαρξης διαφορών στις εξεταζόμενες χώρες, τα σύνολα δεδομένων και τις χρονικές περιόδους, τα εμπειρικά αποτελέσματα ποικίλλουν σημαντικά. Οι μελέτες των Bourke (1989) και Molyneux και Thornton (1992) ήταν οι πρώτες προσπάθειες για την εξέταση της κερδοφορίας των τραπεζών σε διάφορες χώρες ή περιοχές. Ο Bourke (1989) δημιούργησε ένα panel δεδομένων των τραπεζών από δώδεκα χώρες και περιοχές σε όλο τον κόσμο, ενώ οι Molyneux και Thorton (1992) εξετάζουν ένα δείγμα ευρωπαϊκών τραπεζών σε δεκαοκτώ χώρες. Και οι δύο μελέτες βρίσκουν παρόμοια αποτελέσματα για τη σχέση μεταξύ των καθοριστικών παραγόντων και της κερδοφορίας των τραπεζών, εκτός από τον καθοριστικό παράγοντα της κυβέρνησης και του κινδύνου ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα από τους εξωτερικούς καθοριστικούς παράγοντες, ο δείκτης συγκέντρωσης τραπεζών παρουσιάζει μια θετική και στατιστικά σημαντική σχέση με την κερδοφορία των τραπεζών, η οποία συνάδει με το παραδοσιακό παράδειγμα δομής-συμπεριφοράς-απόδοσης. Τα αποτελέσματα για τον παράγοντα ιδιοκτησίας είναι αμφιλεγόμενα. Ο Bourke (1989) βρίσκει στατιστικά σημαντική αλλά αρνητική σχέση μεταξύ ιδιοκτησίας και απόδοσης περιουσιακών στοιχείων, ενώ οι Molyneux και Thornton (1992) βρίσκουν αντίθετα αποτελέσματα. Η εξήγηση που δίνουν οι Molyneux και Thornton είναι ότι το δείγμα τους αποτελείται από μεγαλύτερο ποσοστό κρατικών τραπεζών και έτσι δημιουργεί υψηλότερη απόδοση κεφαλαίου από τις ιδιωτικές τράπεζες. Λαμβάνοντας υπόψη τους εσωτερικούς καθοριστικούς παράγοντες, και οι δύο μελέτες δείχνουν μια θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ τραπεζικών εξόδων και κερδοφορίας ως ένδειξη καλύτερης ποιότητας διαχείρισης. Τέλος, οι Molyneux και Thornton (1992) βρίσκουν μια αρνητική και σημαντική σχέση μεταξύ του κινδύνου ρευστότητας και της κερδοφορίας που αναμένεται αφού η τράπεζα διατηρεί ρευστά διαθέσιμα και αυτό είναι ένα κόστος ευκαιρίας, ενώ ο Bourke (1989) αναφέρει αντίθετο αποτέλεσμα.

Οι Demirguc και Huizinga (1998) αναλύουν τους καθοριστικούς παράγοντες του περιθωρίου τραπεζικού επιτοκίου και της κερδοφορίας κατά την περίοδο 1988-1995 Στηρίζουν τη μελέτη τους χρησιμοποιώντας δεδομένα για 80 χώρες με δεδομένα τραπεζικού κλάδου και επίσης συμπεριλαμβάνοντας καθοριστικούς παράγοντες, όπως η μεταβλητή ιδιοκτησίας, η φορολογία, καθώς και ορισμένες από τις μεταβλητές χρηματοοικονομικής δομής που δεν είχαν χρησιμοποιηθεί σε προηγούμενες μελέτες. Βρίσκουν μια θετική σχέση μεταξύ κεφαλαιοποίησης και κερδοφορίας. Αυτό είναι λογικό σύμφωνα με τους συγγραφείς, δεδομένου ότι οι καλά κεφαλαιοποιημένες τράπεζες έχουν μεγαλύτερα ποσά ιδίων κεφαλαίων και έτσι, έχουν χαμηλότερες ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης και συνεπώς αντιμετωπίζουν χαμηλότερες πιθανότητες πτώχευσης. Όσο υψηλότερο είναι το μετοχικό κεφάλαιο μιας τράπεζας, τόσο λιγότερη είναι η ανάγκη δανεισμού για την υποστήριξη των περιουσιακών της στοιχείων. Επιπλέον, τα ευρήματά τους δείχνουν μια σημαντική σχέση μεταξύ του παράγοντα της διεθνούς ιδιοκτησίας και της κερδοφορίας των τραπεζών. Ειδικά οι ξένες τράπεζες τείνουν να είναι πιο κερδοφόρες από τις εγχώριες στις αναπτυσσόμενες χώρες και το αντίστροφο συμβαίνει στις ανεπτυγμένες χώρες. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ο λόγος συγκέντρωσης τραπεζών έχει σημαντικό και θετικό αντίκτυπο στα κέρδη των τραπεζών. Τέλος, πρέπει να αναφέρουμε ότι η επίδραση του φόρου εισοδήματος εταιρειών στην κερδοφορία των τραπεζών εξετάστηκε για πρώτη φορά από τους Demirguc-Kunt και Huizinga (1998) και βρέθηκε θετικά σχετιζόμενος με τα περιθώρια επιτοκίου και την κερδοφορία.

Ο αντίκτυπος της οικονομικής ανάπτυξης και της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης στην απόδοση των τραπεζών εξετάζεται από τους Demirguc και Huizinga (2000), κάτι νέο για την υπάρχουσα εκείνη τη στιγμή βιβλιογραφία. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους δείχνουν ότι τα κέρδη και τα περιθώρια των τραπεζών στα αναπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα είναι σχεδόν τα ίδια τόσο για συστήματα που βασίζονται σε τράπεζες όσο και για συστήματα που βασίζονται στην αγορά. Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες σε μη ανεπτυγμένα χρηματοοικονομικά συστήματα παρουσιάζουν υψηλότερα κέρδη και περιθώρια. Το προαναφερθέν πλεονέκτημα των τραπεζών που λειτουργούν σε μη ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα, έναντι τραπεζών σε ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα εξαφανίζεται όταν κινούνται προς ένα πιο ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτό συμβαίνει επειδή η ανάπτυξη των τραπεζών προκαλεί σκληρότερο ανταγωνισμό, υψηλότερη απόδοση και χαμηλότερα κέρδη. Οι Claessens et al. (2001) έχουν ως σκοπό της μελέτης τους να ανακαλύψουν πώς η είσοδος στο εξωτερικό επηρεάζει τις εγχώριες τραπεζικές αγορές. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους δείχνουν ότι οι ξένες τράπεζες είναι πιο κερδοφόρες από τις εγχώριες τράπεζες στις αναπτυσσόμενες χώρες και το αντίθετο ισχύει για τις ανεπτυγμένες χώρες. Επιπλέον, υπάρχουν εμπειρικές ενδείξεις ότι η είσοδος ξένων τραπεζών προκαλεί τη μείωση της κερδοφορίας και των περιθωρίων για τις εγχώριες τράπεζες, και πιο συγκεκριμένα ο αριθμός των εισερχόμενων και όχι το μερίδιο αγοράς τους είναι υπεύθυνος για αυτήν την κατάσταση.

Οι Abreu και Mendes (2001) εξετάζουν τις επαρχίες της Πορτογαλίας, της Ισπανίας, της Γαλλίας και της Γερμανίας. Διαπιστώνουν ότι όσο υψηλότερη είναι η αναλογία ιδίων κεφαλαίων προς το ενεργητικό, τόσο υψηλότερα είναι τα περιθώρια επιτοκίου και η κερδοφορία της τράπεζας. Ο λόγος δανείου προς περιουσιακά στοιχεία έχει τον ίδιο θετικό αντίκτυπο στα περιθώρια επιτοκίου και την κερδοφορία. Επιπλέον, διαπιστώνουν ότι το λειτουργικό κόστος έχει θετική σχέση με τα καθαρά περιθώρια επιτοκίου αλλά όχι με την κερδοφορία και η αντίστροφη σχέση αντιπροσωπεύει το μερίδιο αγοράς της τράπεζας. Στην πλευρά των μακροοικονομικών μεταβλητών, το ποσοστό ανεργίας βρέθηκε να σχετίζεται αρνητικά με την κερδοφορία των τραπεζών και στατιστικά σημαντικό στην περίπτωση της ROA. Τέλος, η ονομαστική πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία δεν έχει καμία επίδραση τόσο στα καθαρά περιθώρια

επιτοκίου όσο και στην κερδοφορία, ενώ ο πληθωρισμός δεν σχετίζεται με όλες οι περιπτώσεις.

Οι Staikouras και Wood (2004) εξετάζουν τη συμβολή των εσωτερικών και εξωτερικών καθοριστικών παραγόντων στην απόδοση του τραπεζικού κλάδου της ΕΕ (συμπεριλαμβανομένων δεκατριών τραπεζικών αγορών και για την περίοδο 1994-1998). Όσον αφορά τους εσωτερικούς παράγοντες, διαπιστώνουν ότι όσο υψηλότερη είναι η αναλογία ιδίων κεφαλαίων προς τα περιουσιακά στοιχεία τόσο πιο επικερδείς είναι οι τράπεζες σε αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες.

Επιπλέον, χρησιμοποίησαν ορισμένους νέους παράγοντες, όπως φορολογικές μεταβλητές και νομικούς δείκτες, που δεν είχαν χρησιμοποιηθεί σε προηγούμενες μελέτες, προκειμένου να εξεταστεί η κερδοφορία των τραπεζών. Τα αποτελέσματα δείχνουν μια αντίστροφη σχέση μεταξύ του λόγου δανείων προς περιουσιακά στοιχεία, του ποσοστού προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις και της απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών. Επιπρόσθετα, ούτε η δομή-συμπεριφορά-αποδοτικότητας ούτε η υπόθεση της αποτελεσματικότητας υποστηρίζεται από τη μελέτη τους. Λαμβάνοντας υπόψη τους εξωτερικούς παράγοντες, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν θετικό αντίκτυπο στο επίπεδο των επιτοκίων, ενώ αρνητικό αντίκτυπο της μεταβλητότητας των επιτοκίων και της αύξησης του ΑΕΠ.

Ο Goddard et al. (2004) χρησιμοποίησε διαστρωματικά και panel δεδομένα για να ελέγξει τους καθοριστικούς παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία των τραπεζών στη Δανία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιταλία, την Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο για την περίοδο 1992-98. Δεν βρήκαν καμία σχέση με συνεπή ή συστηματικό τρόπο μεταξύ του μεγέθους και της απόδοσης των τραπεζών. Ωστόσο, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το σχετικό μέγεθος των εκτός ισολογισμού στοιχείων σχετίζεται θετικά με τα κέρδη των τραπεζών για το Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά αρνητικό ή ουδέτερο σε άλλες εξεταζόμενες χώρες. Επιπλέον, βρίσκουν μια θετική σχέση μεταξύ του λόγου κεφαλαίου-ενεργητικού και της κερδοφορίας, ενώ τα ευρήματά τους δεν υποστηρίζουν συστηματική σχέση μεταξύ ιδιοκτησίας και κερδοφορίας.

Οι Kosmidou et al. (2004) χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 26 εγχώριων και 32 ξένων βρετανικών τραπεζών, εφαρμόζουν μια πολυπαραγοντική ανάλυση για να εξετάσουν πώς η απόδοση των ξένων τραπεζών διαφέρει από τις εγχώριες τράπεζες. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι εγχώριες τράπεζες αποδίδουν καλύτερα από τις ξένες τράπεζες στο Ηνωμένο Βασίλειο και οι τελευταίες προέρχονται από το γεγονός ότι οι εγχώριες τράπεζες παρουσιάζουν υψηλότερη αποδοτικότητα στα ίδια κεφάλαια, καθαρά έσοδα από τόκους προς συνολικό ενεργητικό, κέρδη και δάνεια σε πελάτες και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Σε μια άλλη μελέτη, οι Kosmidou et al. (2005) εξετάζουν δημιουργώντας ένα μη ισορροπημένο σύνολο δεδομένων panel 224 παρατηρήσεων και συμπεριλαμβανομένων ετών από το 1995 έως το 2002, τον αντίκτυπο των συγκεκριμένων παραγόντων για τις τράπεζες, μακροοικονομικών συνθηκών και της δομής των χρηματοπιστωτικών αγορών, στην κερδοφορία των εμπορικών τραπεζών του Ηνωμένου Βασιλείου. Τα περιουσιακά στοιχεία, που αντιπροσωπεύουν την ισχύ και το μέγεθος, είναι ο πιο σημαντικός καθοριστικός παράγοντας της κερδοφορίας των τραπεζών του Ηνωμένου Βασιλείου, ενώ ο λόγος κόστους προς εισόδημα και το μέγεθος της τράπεζας σχετίζονται αρνητικά με την κερδοφορία των τραπεζών. Αντίθετα, τα αποτελέσματα για τον αντίκτυπο του δείκτη ρευστότητας και των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις στα καθαρά περιθώρια επιτοκίου και την ROAA, είναι μικτά. Τέλος, η χρήση εξωτερικών παραγόντων στο μοντέλο τους αυξάνει την επεξηγηματική ισχύ τους μόνο στην περίπτωση που χρησιμοποιούνται μεμονωμένα.

Χρησιμοποιώντας δεδομένα σε επίπεδο τράπεζας για τις 15 χώρες της ΕΕ την περίοδο 1995-2001, οι Πασιούρας και Κοσμίδου (2007) αναλύουν πώς η κερδοφορία των εμπορικών (εγχώριων και ξένων) τραπεζών επηρεάζονται από τα ειδικά χαρακτηριστικά της τράπεζας και το συνολικό τραπεζικό περιβάλλον. Η καινοτομία της μελέτης τους είναι ότι χρησιμοποιούν περισσότερες μεταβλητές δομής χρηματοοικονομικής αγοράς όπως κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου προς το ΑΕΠ, η κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου προς τις καταθέσεις των τραπεζών και οι καταθέσεις των τραπεζών προς το ΑΕΠ. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ROAA, ενώ ο λόγος κόστους προς εισόδημα και το μέγεθος συσχετίζονταν αρνητικά με την κερδοφορία. Επιπλέον, ο σημαντικότερος καθοριστικός παράγοντας της κερδοφορίας για τις εγχώριες τράπεζες ήταν η ισότητα στα περιουσιακά στοιχεία, ενώ το κόστος για το εισόδημα ήταν για τις ξένες τράπεζες. Διαπιστώνουν ότι το μέγεθος σχετίζεται αρνητικά με την κερδοφορία τόσο των εσωτερικών όσο και των ξένων τραπεζών. Ο αντίκτυπος της συγκέντρωσης, της αύξησης του ΑΕΠ και του πληθωρισμού έχει διαφορετικά πρόσημα για τις εγχώριες και ξένες τράπεζες και μόνο η μεταβλητή της συγκέντρωσης δεν εμφανίζει στατιστικά σημαντική σχέση.

Οι Naceur και Goaied (2008) διερευνούν τους καθοριστικούς παράγοντες της απόδοσης των Τυνησιακών τραπεζών κατά την περίοδο 1980-2000 χρησιμοποιώντας δεδομένα πάνελ. Χρησιμοποίησαν ως εξαρτημένη μεταβλητή της κερδοφορίας των τραπεζών το καθαρό περιθώριο επιτοκίου και την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των τραπεζών, που κατέχουν μεγάλα ποσά κεφαλαίου και γενικά έξοδα και τα δύο μέτρα κερδοφορίας (καθαρό περιθώριο επιτοκίου και απόδοση ιδίων κεφαλαίων) Αυτό μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι οι καλώς κεφαλαιοποιημένες τράπεζες μειώνουν το κόστος κεφαλαίου τους με χαμηλότερο κόστος πτώχευσης για τον εαυτό τους και τους πελάτες τους. Επιπλέον, διαπίστωσαν ότι τα τραπεζικά δάνεια έχουν θετικό και σημαντικό αντίκτυπο, ενώ ο λόγος μεγέθους είναι σημαντικός αλλά επηρεάζει αρνητικά τα καθαρά περιθώρια επιτοκίου. Λαμβάνοντας υπόψη τους μακροοικονομικούς δείκτες διαπίστωσαν ότι ο πληθωρισμός είχε θετικό αντίκτυπο στο περιθώριο επιτοκίου των τραπεζών, ενώ η οικονομική ανάπτυξη δεν έχει καμία επίπτωση. Τέλος, οι συγγραφείς αναφέρουν ότι ο λόγος συγκέντρωσης επηρεάζει αρνητικά και σημαντικά τα καθαρά περιθώρια επιτοκίων, ενώ υπάρχει μια συμπληρωματική σχέση μεταξύ της ανάπτυξης των τραπεζών και των χρηματιστηρίων, καθώς η ανάπτυξη του χρηματιστηρίου επηρεάζει θετικά την κερδοφορία των τραπεζών.

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά στις αναδυόμενες αγορές ανέδειξαν οι Herrero et al. (2009) σε μελέτη που διεξήχθη στην Κίνα. Χρησιμοποιώντας ετήσια στοιχεία 87 τραπεζών κατά την περίοδο 1997-2004, διερεύνησαν τους κύριους καθοριστικούς παράγοντες της χαμηλής κερδοφορίας στις κινεζικές τράπεζες. Προκειμένου να μετρήσουν την κερδοφορία των τραπεζών χρησιμοποιούν όχι μόνο τον δείκτη ROA αλλά και τα κέρδη προ προβλέψεων που είναι συμπληρωματικά μέτρα. Βρίσκουν ότι οι τράπεζες με περισσότερες καταθέσεις, έχουν καλύτερη κεφαλαιοποίηση και είναι πιο αποτελεσματικές, αποδίδουν περισσότερο, ενώ η κερδοφορία φαίνεται να είναι αρκετά σταθερή λόγω του υψηλού βαθμού κρατικής παρέμβασης που θέτει εμπόδια στον ανταγωνισμό.

Σε μια πιο πρόσφατη μελέτη, οι Goddard et al. (2010) εξετάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες και τη σύγκλιση της κερδοφορίας των τραπεζών σε οκτώ κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά την περίοδο 1992-2007. Οι συγγραφείς διαχωρίζουν την εξεταζόμενη περίοδο σε δύο υποπεριόδους, πριν (1992-1998) και μετά (1999-2007) την εισαγωγή του ευρώ και την εφαρμογή του Σχεδίου Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες. Διαπιστώνουν ότι τα πλεονάζοντα κέρδη παραμένουν σημαντικά από το ένα έτος στο άλλο για την περίοδο 1992-1998, πράγμα που σημαίνει

ότι οι τράπεζες που κερδίζουν πλεονάζουσες αποδόσεις για το τρέχον έτος και είναι δυνατόν να διατηρήσουν αυτά τα πλεονάζοντα κέρδη αυξήθηκαν το επόμενο έτος. Ωστόσο, αυτή η επιμονή μειώνεται στη δεύτερη υποπερίοδο λόγω της έντασης του τραπεζικού ανταγωνισμού μετά την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ. Επιπλέον, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι ο δείκτης κεφαλαίου και ο λόγος κόστους προς έσοδα σχετίζονται αρνητικά με την κερδοφορία, ενώ το εισόδημα από τόκους προς το συνολικό λειτουργικό εισόδημα σχετίζεται θετικά και είναι στατιστικά σημαντικό σε όλες τις περιπτώσεις. Το προαναφερθέν εύρημα σημαίνει ότι η κερδοφορία είναι υψηλότερη για τις τράπεζες που είναι οικονομικά αποδοτικές και πολύ διαφοροποιημένες, ενώ είναι χαμηλότερη στην περίπτωση τραπεζών με υψηλή κεφαλαιοποίηση. Υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ συγκέντρωσης και κερδοφορίας, ενώ τα αποτελέσματα για τον συντελεστή μεριδίου αγοράς είναι μικτά .

Περνώντας τώρα σε μελέτες πάνω στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι Spathis et al. (2002) εξετάζουν τις διαφορές κερδοφορίας και αποτελεσματικότητας μεταξύ μικρών και μεγάλων τραπεζών κατά την περίοδο 1990-1999, χρησιμοποιώντας μια μεθοδολογία πολλαπλών κριτηρίων. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι οι μεγάλες τράπεζες είναι πιο αποτελεσματικές από τις μικρές, επειδή το μέγεθός, τους επιτρέπει να δημιουργούν οικονομίες κλίμακας και να έχουν ένα ευρύτερο δίκτυο και επομένως να μειώσουν τα λειτουργικά κόστη.

Χρησιμοποιώντας μια μεθοδολογία που βασίζεται στο πλαίσιο της δομής-συμπεριφοράς-απόδοσης, οι Mamantzakis και Remoundos (2003) εξετάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών κατά την περίοδο 1989-2000. Διαπιστώνουν ότι ο δείκτης λειτουργικής αποτελεσματικότητας επηρεάζει αρνητικά και σημαντικά τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες, ενώ το αντίθετο ισχύει για την αναλογία δανείων προς περιουσιακά στοιχεία. Επιπλέον, θεωρούν ότι ο συντελεστής του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς περιουσιακά στοιχεία είναι στατιστικά σημαντικός και θετικός. Αντιθέτως, οι ανεξάρτητες μεταβλητές των προβλέψεων έναντι επισφαλών απαιτήσεων, το καθεστώς ιδιοκτησίας και ο πληθωρισμός δεν έχουν στατιστικά σημαντική επίπτωση στην κερδοφορία, ενώ δεν υπάρχει ισχυρή σχέση μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης και της κερδοφορίας. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι οικονομίες κλίμακας που προκαλούνται από το μέγεθος της τράπεζας, ενώ το μέγεθος της αγοράς που καθορίζεται από την προσφορά χρήματος, επηρεάζει σημαντικά την κερδοφορία. Χρησιμοποιώντας ένα σύνολο δεδομένων χρονολογικών σειρών 23 τραπεζών, h Κοσμίδου (2008) προσπαθεί να βρει τους καθοριστικούς παράγοντες απόδοσης των ελληνικών τραπεζών κατά την περίοδο χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης (1990-2002) Θεωρεί ότι ο λόγος ιδίων κεφαλαίων και ο λόγος κόστους προς έσοδα είναι στατιστικά σημαντικοί αλλά με αντίθετο αντίκτυπο στην απόδοση των τραπεζών, -θετικός και αρνητικός αντίστοιχα-, ενώ ο λόγος πιστωτικού κινδύνου τους είναι στατιστικά μη σημαντικός. Τα αποτελέσματα δείχνουν μια αρνητική και σημαντική σχέση μεταξύ δανείων προς πελάτες συν βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση (ρευστότητα) και ROAA, στην περίπτωση που χρησιμοποιούν μόνο τα χαρακτηριστικά της τράπεζας στην εξίσωση, ενώ γίνεται θετικό αλλά μη σημαντικό όταν μεταβάλλεται η μακροοικονομική και χρηματοοικονομική δομή. Αντίθετα, το μέγεθος ήταν στατιστικά σημαντικό με την παρουσία μεταβλητών μακροοικονομικής και χρηματοοικονομικής δομής στο μοντέλο, αλλά έχει θετική σχέση με τα κέρδη των τραπεζών σε όλες τις περιπτώσεις. Όσον αφορά τις μακροοικονομικές μεταβλητές, η αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) σχετίζεται σημαντικά και θετικά με τον ROAA, ενώ ο πληθωρισμός έχει σημαντική αρνητική επίδραση.

Οι Athanasoglou et al. (2008) διενέργησαν μελέτη της κερδοφορίας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών κατά την περίοδο 1985-2001 χρησιμοποιώντας μη ισορροπημένα panel δεδομένα. Οι συγκεκριμένες τραπεζικές μεταβλητές που

χρησιμοποιούν περιλαμβάνουν τη μεταβλητή των ιδίων κεφαλαίων, τον πιστωτικό κίνδυνο, την αύξηση της παραγωγικότητας, τα λειτουργικά έξοδα και το μέγεθος. Τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι όλοι οι παράγοντες, με εξαίρεση το μέγεθος, επηρεάζουν σημαντικά τα κέρδη της τράπεζας και με τον αναμενόμενο τρόπο. Επιπλέον, βρίσκουν διαφορά στα κέρδη που δεν δείχνουν καμία απόλυτα ανταγωνιστική δομή αγοράς. Τα αποτελέσματα επίσης δεν μπορούσαν να επαληθεύσουν την υπόθεση δομής-συμπεριφοράς-απόδοσης, καθώς η συγκέντρωση στην κερδοφορία των τραπεζών βρέθηκε μη στατιστικά σημαντική. Όσον αφορά τις μεταβλητές ιδιοκτησίας και συγκέντρωσης δεν φαίνεται να είναι σημαντικές για την κερδοφορία των τραπεζών. Τέλος, οι μακροοικονομικές μεταβλητές ελέγχου, όπως ο πληθωρισμός και η κυκλική παραγωγή, επηρεάζουν σαφώς την απόδοση του τραπεζικού τομέα, ενώ ο επιχειρηματικός κύκλος είναι σημαντικός μόνο στην ανώτερη φάση του κύκλου. Η ίδια μελέτη επίσης εξετάζει, χρησιμοποιώντας ένα μη ισορροπημένο σύνολο δεδομένων panel κατά την περίοδο 1998-2002, την επίδραση των τραπεζικών μεταβλητών, των σχετικών με τη βιομηχανία και των μακροοικονομικών καθοριστικών παραγόντων στην κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η κερδοφορία των τραπεζών επηρεάζεται σημαντικά από όλους τους ειδικούς δείκτες της τράπεζας με τον αναμενόμενο τρόπο, εκτός από τη μεταβλητή κινδύνου ρευστότητας που είναι θετική αλλά στατιστικά μη σημαντική. Η εξήγηση που έδωσαν οι συγγραφείς είναι ότι το τραπεζικό σύστημα της Νοτιοανατολικής Ευρώπης κατέχει μια πιο ρευστή θέση για την αποτροπή αστοχιών, ενώ επικεντρώνεται περισσότερο στη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου. Επομένως, η βελτίωση της κερδοφορίας των τραπεζών απαιτεί νέα πρότυπα στη διαχείριση κινδύνων και την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας. Ένα βασικό αποτέλεσμα είναι ότι το αποτέλεσμα της συγκέντρωσης της αγοράς είναι θετικό, το οποίο υποστηρίζει την υπόθεση δομής-συμπεριφοράς-απόδοσης. Από την πλευρά των μακροοικονομικών παραγόντων τα αποτελέσματα αναμειγνύονται, καθώς ο πληθωρισμός επηρεάζει θετικά και σημαντικά την κερδοφορία, ενώ το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ δεν έχει σημαντική επίδραση.

Η κερδοφορία του τραπεζικού τομέα αποτελεί βασικό ζήτημα στο νέο οικονομικό περιβάλλον. Ωστόσο, η κερδοφορία και η αποδοτικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων ενδέχεται να μην είναι εύκολα μετρήσιμες και αυτό οφείλεται στον απροσδιόριστο χαρακτήρα των προϊόντων και των υπηρεσιών τους (Kosmidou και Zopounidis, 2008).

Πολλοί ερευνητές προσπάθησαν να μετρήσουν την κερδοφορία του τραπεζικού τομέα, και αυτός είναι ο λόγος για τις πολυάριθμες μελέτες για το θέμα, τόσο σε όλο τον κόσμο όσο και στην Ελλάδα.

Οι Tsionas et al. (2003) προχώρησαν σε μια διερεύνηση της απόδοσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για την περίοδο 1993-1998. Η αρχή της εξεταζόμενης περιόδου συμπίπτει με την επιτάχυνση της διαδικασίας ελευθέρωσης και μη κανονικοποίησης των ελληνικών χρηματοοικονομικών πριν από την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ. Για την έρευνα χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος Data Envelopment Analysis (DEA) μαζί με τον δείκτη παραγωγικότητας Malmquist. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η πλειονότητα των ελληνικών τραπεζών λειτουργεί κοντά στις βέλτιστες πρακτικές της αγοράς.

Οι Χάλκος και Σαλαμούρης (2004) χρησιμοποιώντας οικονομικούς δείκτες σε συνδυασμό με τη μέθοδο DEA, εξετάζουν την αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα για την περίοδο 1997-1999. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι όσο υψηλότερο είναι το ενεργητικό των τραπεζών τόσο υψηλότερη είναι η αποδοτικότητά τους. Εξάλλου, η απόδοση των τραπεζών παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις και αποδεικνύεται ότι η αύξηση της κερδοφορίας οφείλεται στη μείωση του αριθμού των μικρών τραπεζών λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Ο Rezitis (2006) διερευνά την παραγωγικότητα και την τεχνική αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα για την περίοδο 1982-1997. Συγκεκριμένα, συγκρίνονται οι περίοδοι 1982-1992 και 1993-1997, διότι μετά το 1992 ο ελληνικός τραπεζικός τομέας υπέστη σημαντικές αλλαγές. Για τις παραπάνω μετρήσεις χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης παραγωγικότητας Malmquist και η μέθοδος Data Analysis Data Envelopment Analysis (DEA). Τα ευρήματα έδειξαν ότι η αποδοτικότητα ήταν υψηλότερη μετά το 1992 και αυτό μπορεί να αποδοθεί στην τεχνολογική πρόοδο. Επιπλέον, μετά το 1992, η καθαρή κερδοφορία ήταν υψηλότερη και η κλίμακα αποδοτικότητας χαμηλότερη, δείχνοντας ότι παρόλο που οι τράπεζες μπόρεσαν να επιτύχουν υψηλότερη καθαρή κερδοφορία, απομακρύνθηκαν από το βέλτιστο επίπεδο. Τέλος, το μοντέλο Tobit έδειξε ότι το μέγεθος και οι δεξιότητες έχουν θετικά αποτελέσματα τόσο στην καθαρή κερδοφορία όσο και στην κλίμακα αποδοτικότητας.

Ο Pasiouras (2008) χρησιμοποιεί επίσης το DEA για να διερευνήσει την αποτελεσματικότητα του ελληνικού εμπορικού τραπεζικού τομέα για την περίοδο 2000–2004. Τα ευρήματα έδειξαν ότι η συμπερίληψη προβλέψεων για ζημίες από δάνεια αυξάνει την αποτελεσματικότητα, ενώ τα στοιχεία του ισολογισμού δεν έχουν σημαντική συμβολή στα αποτελέσματα. Επίσης, οι τράπεζες που έχουν αναπτύξει τις επιχειρήσεις τους στο εξωτερικό φαίνεται να είναι πιο κερδοφόρες από αυτές που λειτουργούσαν σε εθνικό επίπεδο. Η υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, η δανειακή δραστηριότητα και η ισχύς της αγοράς αυξάνουν την κερδοφορία των τραπεζών. Ο αριθμός των καταστημάτων έχει επίσης θετικό και σημαντικό αντίκτυπο στην κερδοφορία, ενώ ο αριθμός των Αυτόματων Ταμειολογιστικών Μηχανών (ATM) δεν έχει.

Ο Siriopoulos και ο Tziogkidis (2010) μελέτησαν την κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών για την περίοδο 1995-2003 χρησιμοποιώντας τη μέθοδο DEA. Τα εμπειρικά αποτελέσματα χρησιμοποιήθηκαν για την εξέταση της αντίδρασης των τραπεζικών ιδρυμάτων σε μεγάλα γεγονότα όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές, ιδιωτικοποιήσεις και κρίση στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1999. Τα ευρήματα δείχνουν ότι ο ελληνικός τραπεζικός τομέας λειτουργεί αποτελεσματικά κατά μέσο όρο σε περιόδους αποσταθεροποίησης .

Ο Σχινιώτης (2012) αναζητά τους παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών και εξετάζει την απόδοση των τραπεζών πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης στην Ελλάδα και, συγκεκριμένα, την περίοδο 2004-2009. Για να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα χρησιμοποιήθηκε η ανάλυση πολλαπλής παλινδρόμησης και η μέθοδος πολλαπλών κριτηρίων Promethee. Τα ευρήματα έδειξαν ότι ο τύπος της τράπεζας παίζει σημαντικό ρόλο στην αποδοτικότητα. Ο λόγος ROA σχετίζεται αποκλειστικά με τις επαρκώς κεφαλαιοποιημένες τράπεζες με επαρκή ρευστότητα και αποτελεσματικότητα κόστους. Επίσης, οι συνεταιριστικές τράπεζες στην αρχή της κρίσης επηρεάστηκαν λιγότερο από τις εμπορικές τράπεζες.

Οι Varias και Sofianopoulou (2012) αξιολογούν την κερδοφορία των μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα το 2009. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για την αξιολόγηση ήταν η DEA. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι, από τις 19 τράπεζες που μελετήθηκαν μόνο έξι ήταν επικερδείς. Η έρευνα δείχνει τη μεγάλη προσπάθεια, ιδίως σε επίπεδο διαχείρισης, που έπρεπε να καταβάλλουν για να αυξήσουν την παραγωγή τους και να γίνουν κερδοφόρες.

3. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

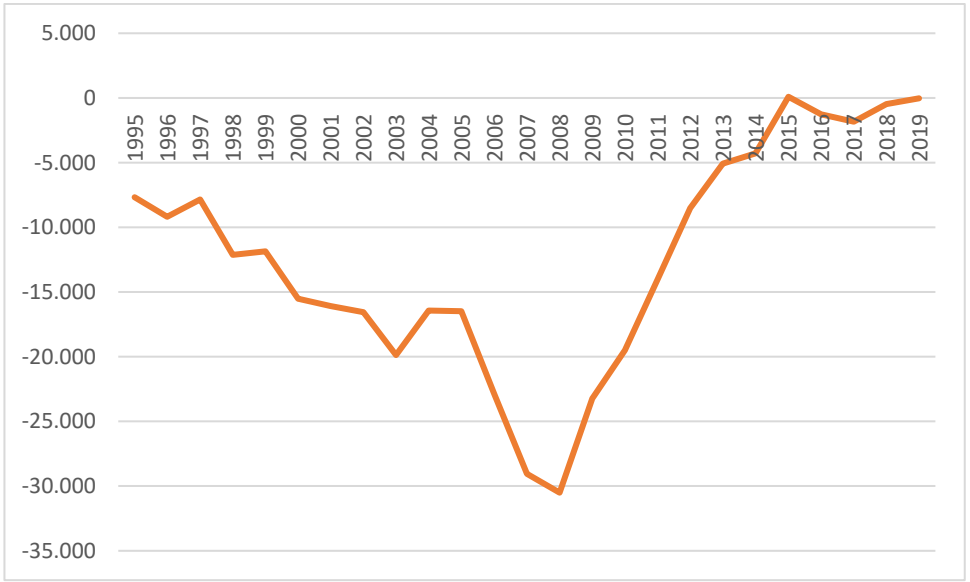
3.1 Η δημοσιονομική κρίση στην Ελλάδα

Η ελληνική οικονομία από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μπήκε σε έναν κύκλο σταθερής οικονομικής ανάπτυξης, ως αποτέλεσμα της εκκίνησης της διαδικασίας ένταξης στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και στη συνέχεια της εισόδου σε αυτήν. Η περίοδος αυτής χαρακτηρίστηκε κυρίως από:

- Υψηλούς πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης, οι οποίοι κατά μέσο όρο ήταν μεγαλύτεροι από 3%.
- Μείωση της ανεργίας
- Μείωση του πληθωρισμού
- Υψηλή πιστωτική επέκταση προς όλους τους τομείς της οικονομίας με έμφαση στην κατανάλωση.

Το ζήτημα σε αυτή την κατάσταση ήταν πως η ανάπτυξη αυτή βασίστηκε περισσότερο στη χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα και παρά στην ενδυνάμωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, με αποτέλεσμα την ύπαρξη επί μονίμου βάσεως των λεγόμενων «δίδυμων» ελλειμμάτων: στο δημοσιονομικό και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Ειδικά στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, στο παρακάτω Σχήμα 3.1 απεικονίζεται η εξέλιξη του εμπορικού ισοζυγίου (διαφορά εξαγωγών από εισαγωγές) κατά την περίοδο 1995 – 2019, καλύπτοντας όλη την περίοδο 1995 – 2019[1]:

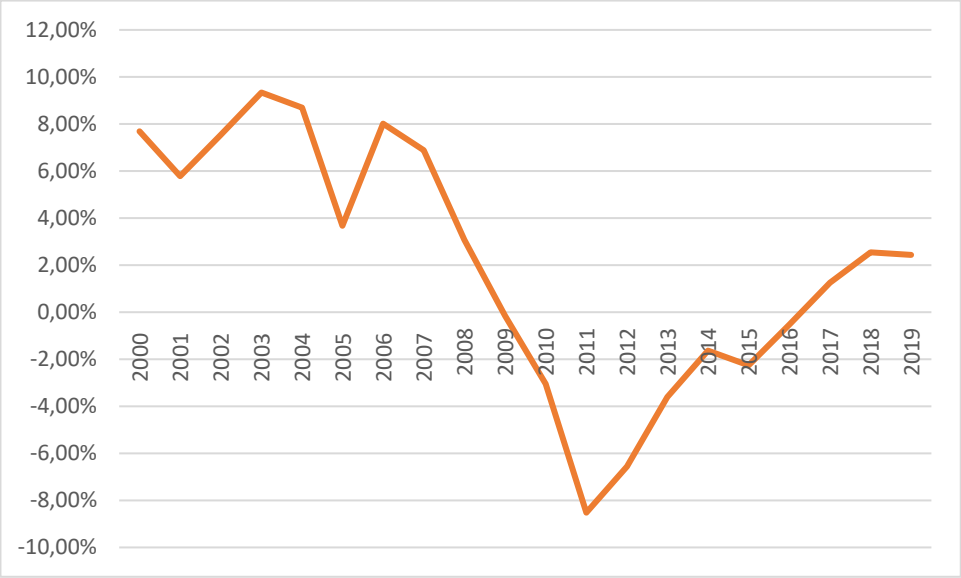


Εικόνα 3.1 Εξέλιξη εμπορικού ισοζυγίου (1995 – 2019)

[1] Πηγή: Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία

Η έναρξη της οικονομικής κρίσης στις ΗΠΑ στα τέλη του 2007, πέρασε με καθυστέρηση 2-3 ετών στην ελληνική οικονομία, οδηγώντας στα μέσα του 2010 σε προσφυγή σε διεθνή βοήθεια, κυρίως μετά την αποκάλυψη των τεράστιων δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Έκτοτε, το ΑΕΠ μειώθηκε ραγδαία, η ανεργία ανέβηκε σε ιστορικά υψηλά και το 2012 η δημοσιονομική κρίση και η κρίση χρέους μετεξελίχθηκαν σε τραπεζική κρίση, με το «κούρεμα» των αξιών των κυβερνητικών ομολόγων που κατείχαν στα χαρτοφυλάκιά τους.

Η περίοδος της εξυγίανσης ήταν βραδεία, με συνεχή μέτρα λιτότητας και έκρηξη του δημοσίου χρέους. Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας συνέβαινε με πολύ αργούς ρυθμούς και με ρυθμούς ανάπτυξης που δεν μπορούν να χαρακτηριστούν βιώσιμοι. Στο ακόλουθο Σχήμα 3.2, απεικονίζονται οι ρυθμοί μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για την περίοδο 2000 – 2019, σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους[2]:



Εικόνα 3.2 Ρυθμός μεταβολής πραγματικού ΑΕΠ (2000 – 2019)

Το δημοσιονομικό ισοζύγιο, απεικονίζει την πορεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού του κράτους. Σύμφωνα με το σχετικό κριτήριο του Μάαστριχτ για την είσοδο στην ΟΝΕ, μια χώρα έπρεπε να έχει το πολύ έλλειμμα στο δημοσιονομικό της ισοζύγιο ίσο με το 3% του ΑΕΠ της. Η Ελλάδα, μετά από μια περίοδο έντονης δημοσιονομικής προσαρμογής πέτυχε τον στόχο αυτό αλλά στη συνέχεια βρισκόταν συνεχώς εκτός του στόχου. Μάλιστα, η δημοσιονομική απογραφή του 2004 αποκάλυψε ότι το έλλειμμα ήταν μεγαλύτερο του δηλωθέντος, θέτοντας τη χώρα σε φάση επιτήρησης. Εν συνεχεία, το τέλος του 2009 η αποκάλυψη ότι το έλλειμμα ήταν πάνω από 15% του ΑΕΠ (αντί για περίπου 9% που είχε ανακοινωθεί) σήμανε την έναρξη της οικονομικής κρίσης.

Στο παρακάτω Σχήμα 3.3 παραθέτουμε σωρευτικά την εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος από το 2008 έως και το 2019[3].

[2] Πηγή: Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία
[3] Πηγή: Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία



Εικόνα 3.3 Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (2007 – 2019)

Να σημειώσουμε ότι τα δεδομένα αυτά βασίζονται στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος που υφίσταται η Ελλάδα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στο διάγραμμα φαίνεται εύγλωττα η εξέλιξη του ελλείμματος που οδήγησε την Ελλάδα στη μεγαλύτερη δημοσιονομική κρίση των τελευταίων δεκαετιών.

Εστιάζοντας περισσότερο στις πρόσφατες δημοσιονομικές εξελίξεις, πρέπει να τονιστεί ότι η δημοσιονομική προσαρμογή των τελευταίων ετών, που είναι σε εξέλιξη, είχε ως αποτέλεσμα να συντελεστεί μεγάλη πρόοδος ως προς τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, αλλά με σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση μειώθηκε από 15,6% του ΑΕΠ το 2009 σε πλεόνασμα από το 2016 και μετά, ενώ ακόμη πιο εντυπωσιακή είναι η μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος, το οποίο από 10,5% του ΑΕΠ (ή 24,1 δισεκ. ευρώ) το 2009 βρίσκεται σταθερά σε θετικό έδαφος από το 2014 και μετά, με εξαίρεση το 2015 οπότε και υπήρξε εκ νέου κορύφωση της κρίσης στη χώρα.

Το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και η σημασία του δημοσιονομικού ισοζυγίου είναι πως μέσω της άμεσης σύνδεσής του με το δημόσιο χρέος, παίζει πολύ μεγάλο ρόλο στη διαμόρφωση ενός κλίματος αξιοπιστίας μιας οικονομίας. Θεωρητικά, το χρέος της γενικής κυβέρνησης (δημόσιο χρέος) αποτελεί στην ουσία τη συσσώρευση όλων των χρεών των προηγούμενων ετών. Τα βασικά του συστατικά είναι οι τόκοι των δανείων καθώς και τα χρεολύσιά τους. Τα κυριότερα εργαλεία δημιουργίας του είναι τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου. Η σύνδεσή του με το δημοσιονομικό ισοζύγιο είναι ότι η ύπαρξη δημοσιονομικού ελλείμματος αυξάνει το υπάρχον δημόσιο χρέος ενώ η πιο σημαντική μέθοδος μείωσής του είναι η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων. Γενικά, το χρέος μιας οικονομίας μειώνεται επίσης αν οι ρυθμοί ανάπτυξης υπερβαίνουν το μέσο επιτόκιο δανεισμού (Αντζουλάτος, 2012).

Συνεπώς, η δημοσιονομική κρίση συνδέθηκε άμεσα με την κρίση χρέους, η πορεία του οποίου ήταν ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που τόνιζαν τη δύσκολη κατάσταση της οικονομίας. Ενώ το σχετικό κριτήριο του Μάαστριχτ για την είσοδο μιας χώρας στη ζώνη του ευρώ ανέφερε ότι ο δείκτης αυτός έπρεπε να είναι κάτω από 60%, ελάχιστες χώρες το πληρούσαν και για την αποδοχή τους έγινε μια πιο ελαστική ερμηνεία του κριτηρίου (να έχει σαφή πτωτική τάση). Η Ελλάδα ανήκε σε αυτές τις περιπτώσεις, με το χρέος της να διατηρείται μόνιμα πέριξ του 100%.

Η είσοδος της χώρας στην κρίση επιδείνωσε τις προοπτικές του δημοσίου χρέους, αφού το δημοσιονομικό έλλειμμα προστίθεται όπως είπαμε στο χρέος, οδηγώντας το σε μη βιώσιμα επίπεδα. Στον παρακάτω Πίνακα 3.1 απεικονίζεται η εξέλιξη του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ την περίοδο 2007 - 2018:

Πίνακας 3.1 Εξέλιξη δημοσίου χρέους (%ΑΕΠ) 2007 - 2018

Έτος	Χρέος (%ΑΕΠ)
2007	107,5
2008	113,0
2009	129,4
2010	146,2
2011	172,0
2012	159,6
2013	177,4
2014	178,9
2015	175,9
2016	178,5
2017	176,2
2018	181,2

Πηγή: Οργανισμός Δημοσίου Χρέους

Είναι λοιπόν σαφές ότι η εφαρμογή του Μνημονίου επιδείνωσε πάρα πολύ το δημόσιο χρέος, φέρνοντάς το σε δυσθεώρητα και μη βιώσιμα επίπεδα. Για αυτό, έγινε αναγκαίο το «κούρεμα» του κυβερνητικού χρέους με τη διαδικασία ανταλλαγής ομολόγων μέσω εμπλοκής του δημοσίου τομέα (Private Sector Involvement – PSI) το 2012. Όμως, ακόμα και έτσι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ παρέμεινε πολύ υψηλός και δεν αναμένεται να μειωθεί σημαντικά ούτε τα αμέσως επόμενα έτη. Επιπλέον, το συγκεκριμένο γεγονός του PSI επηρέασε καθοριστικά τη δομή του τραπεζικού συστήματος, όπως θα δούμε και παρακάτω.

Συνοψίζοντας, η δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας είναι στενά συνδεδεμένη με τη δυναμική του δημόσιου χρέους και η ανάλυση βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών επηρεάζει άμεσα τις μακροχρόνιες προοπτικές της οικονομίας αφού σχετίζεται άμεσα με τις δυνατότητές της να αναχρηματοδοτεί χωρίς δυσκολίες το δημόσιο χρέος.

3.2 Η χρηματοοικονομική κρίση στην Ελλάδα

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έθεσε σε κίνδυνο το μοντέλο ανάπτυξης της Ελλάδας, το οποίο κατά βάση ήταν δομημένο πάνω στη μεγάλη συμμετοχή του κράτους. Η οικονομική άνθηση της Ελλάδας ενισχύθηκε από μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα που χρηματοδοτούνται από το εξωτερικό και επέτρεψαν τη ζήτηση να

ξεπεράσει την παραγωγή. Η παγκόσμια κρίση απείλησε τη συνεχιζόμενη χρηματοδότηση αυτού του αναπτυξιακού μοντέλου. Μετά το σοκ της χρεωκοπίας της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, τα spreads στα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου άνω των 10ετών ομολόγων αυξήθηκαν στις 300 μονάδες βάσης σε σύγκριση με περίπου 50 μονάδες πριν από την κρίση. Η Standard and Poor's υποβάθμισε την Ελλάδα από A+ σε A τον Ιανουάριο του 2009 αναφέροντας την απώλεια ανταγωνιστικότητας που επιδεινώθηκε από την παγκόσμια οικονομική κρίση.

Σε αυτό το πλαίσιο, η Ελλάδα είχε γίνει εξαιρετικά ευάλωτη σε μια διακοπή των ροών ιδιωτικών κεφαλαίων. Τον Οκτώβριο του 2009, μια νέα κυβέρνηση ανέλαβε τα καθήκοντά της και ανακοίνωσε ότι το δημοσιονομικό πρόβλημα είχε υποτιμηθεί σημαντικά. Το προβλεπόμενο έλλειμμα του προϋπολογισμού για το 2009 αναθεωρήθηκε από 4% σε 12,5% του ΑΕΠ (3 ακόμη ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα της τελικής εκτίμησης). Οι εκτιμήσεις για την πορεία του δημόσιου χρέους αναθεωρήθηκαν επίσης προς τα πάνω. Ο οίκος Fitch απάντησε υποβαθμίζοντας την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας από A- σε BBB +. Ταυτόχρονα, ο έλεγχος του δημόσιου χρέους επεκτάθηκε και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Αρχικά, οι αρχές αναζήτησαν μια λύση εντός του ευρωπαϊκού πλαισίου. Τον Δεκέμβριο του 2009, η Ελλάδα δεσμεύτηκε να επιτύχει δημοσιονομική εξυγίανση μέσω ενός προγράμματος σταθερότητας σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ταυτόχρονα, οι ελληνικές αρχές απέκλεισαν τη δυνατότητα να ζητήσουν βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Οι αρχές της ζώνης του ευρώ έμοιαζαν να δείχνουν ότι η οικονομική βοήθεια από το Ταμείο δεν ήταν «κατάλληλη ή ευπρόσδεκτη».

Ωστόσο, η νέα κυβέρνηση αναγνώρισε ότι η φορολογική διαχείριση και η διαχείριση των δαπανών ήταν εξαιρετικά αδύναμες και ζήτησαν τεχνικές συμβουλές από το Ταμείο. Οι αποστολές που επισκέφτηκαν την Αθήνα στις αρχές του 2010 παρείχαν αρχικές κατευθυντήριες γραμμές για δημοσιονομικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η Ελλάδα τότε συμφώνησε σε σχέδιο δημοσιονομικής εξυγίανσης. Το Πρόγραμμα Σταθερότητας της Ελλάδας για το 2010 που υποβλήθηκε στην ΕΕ τον Ιανουάριο του 2010 είχε ως στόχο τη μείωση του ελλείμματος από 12,5% του ΑΕΠ σε 8,75% του ΑΕΠ το 2010 και κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες το 2011 και το 2012. Για να ξεκινήσει η διαδικασία, οι αρχές ανακοίνωσαν το πάγωμα των μισθών του δημόσιου τομέα, τη μερική ακύρωση των επιδομάτων δημοσίων υπαλλήλων και την αύξηση των έμμεσων φόρων.

Οι αγορές, ωστόσο, αμφέβαλαν εάν αυτά τα βήματα θα ήταν επαρκή. Οι συνθήκες χρηματοδότησης έγιναν σταδιακά πιο δύσκολες. Η Ελλάδα μπόρεσε να συγκεντρώσει 5 δισεκατομμύρια ευρώ δύο φορές τον Μάρτιο του 2010 σε spread περίπου 300 μονάδες βάσης, αλλά κατά τη δεύτερη έξοδο η ξένη προσφορά είχε μειωθεί σημαντικά. Τα spreads στη δευτερογενή αγορά αυξήθηκαν περαιτέρω τον Απρίλιο, ενώ οι μεγάλες αποπληρωμές ήταν σχεδιασμένες για τον Μάιο.

Σε αυτό το πλαίσιο, υποβλήθηκε ένα αίτημα για ένα πρόγραμμα με τη συμμετοχή και του ΔΝΤ. Η ζώνη του ευρώ αποφάσισε τον Απρίλιο του 2010 ότι το Ταμείο θα πρέπει να αποτελεί επίσημο μέρος της διάσωσης της Ελλάδας. Μετά από διαπραγματεύσεις με την νεοσυσταθείσα τρόικα (το Ταμείο, την ΕΕ και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)), στις αρχές Μαΐου επιτεύχθηκε συμφωνία για πρόγραμμα βοήθειας προς την Ελλάδα. Η συνολική χρηματοδότηση ανήλθε σε 110 δισεκατομμύρια ευρώ, εκ των οποίων το Ταμείο δεσμεύτηκε 30 δισεκατομμύρια ευρώ στο πλαίσιο ενός SBA (εγκρίθηκε στις 9 Μαΐου). Το υπόλοιπο της χρηματοδότησης έλαβε τη μορφή διμερών δανείων από χώρες της ζώνης του ευρώ που επρόκειτο να συγκεντρωθούν από την ΕΕ στο πλαίσιο του ελληνικού δανειακού μηχανισμού.

Η μετάδοση από την Ελλάδα ήταν μια μεγάλη ανησυχία για τα μέλη της ζώνης του ευρώ, δεδομένης της σημαντικής έκθεσης των τραπεζών τους στο κρατικό χρέος της

περιφέρειας της ζώνης του ευρώ. Για να αποφευχθεί η εκτροπή της κρίσης, η ζώνη του ευρώ ξεκίνησε τη δημιουργία ενός χρηματοοικονομικού δικτύου ασφαλείας για τις χώρες μέλη της. Στις αρχές Μαΐου 2010, επιτεύχθηκε συμφωνία για τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) με χρηματοδότηση 500 δισεκατομμυρίων ευρώ. Οι υπάλληλοι της ζώνης του ευρώ και του Ταμείου επιβεβαίωσαν ότι αυτοί οι πόροι θα μπορούσαν να συμπληρωθούν με επιπλέον δάνεια 250 δισεκατομμυρίων ευρώ από το Ταμείο που παρέχεται ανά χώρα. Πρόσθετη βοήθεια προήλθε από την ΕΚΤ. Η συνεισφορά της ΕΚΤ ήταν να δημιουργήσει το Πρόγραμμα Αγορών Κινητών Αξιών (SMP) τον Μάιο του 2010, το οποίο θα αγόραζε χρεόγραφα δημόσιου χρέους σε δευτερογενείς αγορές. Η ΕΚΤ χαλάρωσε επίσης τις απαιτήσεις επιλεξιμότητάς της, έτσι ώστε τα χρεόγραφα της ελληνικής κυβέρνησης να παραμείνουν επιλέξιμα ως εξασφάλιση χρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα, παρόλο που η διαβάθμισή τους ήταν χαμηλότερα από το επενδυτικό επίπεδο.

Η παραπάνω κατάσταση στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον οδήγησε εν τέλει στο «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων (PSI) για το οποίο έγινε αναφορά παραπάνω, ενώ θα αξιολογηθεί και παρακάτω υπό το πρίσμα των συνεπειών που είχε για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Μετά από μια περίοδο ανακατατάξεων στο τραπεζικό σύστημα και εφαρμογής νέων προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής, η Ελλάδα το 2014 φάνηκε να εξέρχεται της ύφεσης και να μπαίνει σε περίοδο ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Το 2015 όμως, η χώρα επανήλθε σε ένα νέο κύκλο αβεβαιότητας που εν τέλει οδήγησε στην επιβολή ενός νέου προγράμματος προσαρμογής. Το τραπεζικό σύστημα την περίοδο αυτή κλονίστηκε από την επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, ενώ το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων έφτασε σε δυσθεώρητα ύψη.

Στην περίοδο που διανύουμε και ενώ βρισκόμαστε μετά τα μέσα του 2020, η ελληνική οικονομία θεωρητικά φαινόταν να έχει εξέλθει από τη φάση της ύφεσης μιας και τα τελευταία 3 χρόνια καταγράφει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το ζήτημα είναι το ποιες είναι οι προοπτικές της τα επόμενα έτη, βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα.

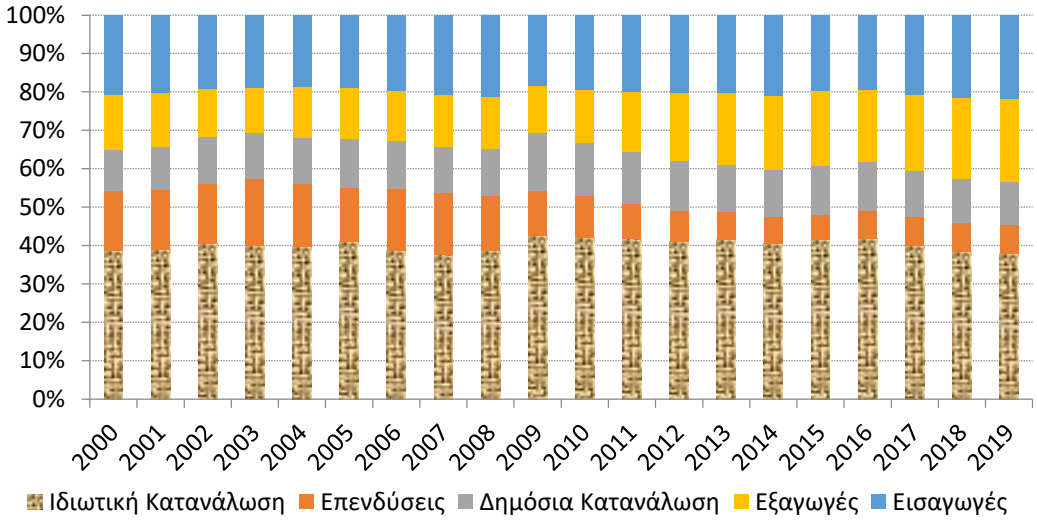
Κατ’ αρχάς, στην τρέχουσα φάση τα πάντα είναι εξαρτημένα από την εξέλιξη και τις συνέπειες της πανδημίας του COVID-19. Σύμφωνα και με τις σχετικές μελέτες που εκδίδονται από διάφορους οργανισμούς (π.χ. Εθνική Τράπεζα και Eurobank, Ιούνιος 2020) αναμένεται σοβαρή επιδείνωση στους ρυθμούς ανάπτυξης μετά το β’ τρίμηνο του 2020 ενώ σε ολόκληρο το έτος η ύφεση αναμένεται να ξεπεράσει το -7,5% και παράλληλα επικρατεί αβεβαιότητα για τα επόμενα έτη.

Έτσι, βραχυπρόθεσμα ο στόχος οφείλει να είναι η όσο το δυνατόν πιο ήπια έξοδος από τις συνέπειες της πανδημίας, με ταυτόχρονη επιστροφή σε περιβάλλον δημοσιονομικής αξιοπιστίας και εφαρμογής των απαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα μετασχηματίσουν την παραγωγική βάση της οικονομίας. Έτσι, θα εξασφαλιστεί η απρόσκοπτη χρηματοδότηση από τις αγορές και θα ενισχυθεί το κλίμα αξιοπιστίας και εμπιστοσύνης.

Μακροπρόθεσμα, θα πρέπει να δοθεί έμφαση σε εφαρμογή πολιτικών που θα ενισχύσουν την αποδοτικότητα και παραγωγικότητα όπως εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης, πάταξη της γραφειοκρατίας, ενίσχυση της ιδιωτικής πρωτοβουλίας κλπ.

Πρακτικά, το κλειδί βρίσκεται στην αλλαγή της σύνθεσης του ΑΕΠ. Όπως φαίνεται και στο Σχήμα 3.4 που ακολουθεί, όπου απεικονίζεται η διαχρονική σύνθεση του ΑΕΠ, υπάρχει διαχρονικά μεγάλη εξάρτηση από ιδιωτική κατανάλωση και αντίστοιχα μικρή συμμετοχή των επενδύσεων και των εξαγωγών. Έτσι, οι πολιτικές που πρέπει να εφαρμοστούν πρέπει να μεταβάλλουν αυτή τη σύνθεση, ενισχύοντας το μερίδιο των επενδύσεων και των εξαγωγών, μέσω αύξησης της εξωστρέφειας της οικονομίας. Με

τον τρόπο αυτό θα μπορέσει να υπάρξει σύγκλιση με τις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες και να εξασφαλιστούν συνθήκες βιώσιμης ανάπτυξης.



Εικόνα 3.4 Διαχρονική σύνθεση ΑΕΠ (2000 – 2019)

3.3 Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος και οι ελληνικές τράπεζες

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, το ελληνικό τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει υποστεί σημαντικές μεταβολές, που ισοδυναμούν με αυτό που οι Financial Times κάποτε χαρακτήριζαν ως «σιωπηλή επανάσταση». Για να σχεδιάσουμε ένα σύντομο ιστορικό υπόβαθρο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εξελίχθηκε παράλληλα με το σύγχρονο ελληνικό κράτος. Η παλαιότερη και μεγαλύτερη εμπορική τράπεζα της χώρας, η Εθνική Τράπεζα, ιδρύθηκε το 1841 και αρκετές τράπεζες ακολούθησαν σε εύθετο χρόνο. Το 1928, η Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύθηκε ως η κεντρική τράπεζα της χώρας. Κατά τη διάρκεια της ακμάζουσας δεκαετίας του 1920 ιδρύθηκαν πολλές νέες εμπορικές τράπεζες, μόνο ένα μέρος των οποίων, ωστόσο, επέζησε από την οικονομική κρίση της δεκαετίας του 1930.

Κατά τη μεταπολεμική περίοδο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ανέλαβε τον κεντρικό ρόλο της χρηματοδότησης της οικονομικής ανάπτυξης και της εκβιομηχάνισης της χώρας. Όπως σε πολλές άλλες ευρωπαϊκές χώρες, αναπτύχθηκε σταδιακά ένα λεπτομερές πλαίσιο χρηματοπιστωτικής παρέμβασης, μέσω του οποίου οι τράπεζες έπρεπε να παρέχουν πίστωση χαμηλού κόστους για τη βιομηχανική ανάπτυξη. Δημιουργήθηκε ένα πολύπλοκο σύστημα ποσοτικών και ποιοτικών πιστωτικών ελέγχων και τραπεζικών περιορισμών, υπό την προστατευτική ομπρέλα του συστήματος Bretton - Woods. Για τις ιδιαίτερες συνθήκες μιας αναπτυσσόμενης χώρας στη μεταπολεμική εποχή, αυτά τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα μπορεί να είχαν έναν γενικότερο θετικό ρόλο να βοηθήσουν στη συσσώρευση κεφαλαίων και στις επενδύσεις. Ωστόσο, η οικονομική παρέμβαση στην Ελλάδα συνεχίστηκε μετά την κατάρρευση του Bretton Woods. Κατά τη δεκαετία του 1970 και μεγάλο μέρος της δεκαετίας του 1980, ο παρεμβατισμός οδήγησε σε υψηλό πληθωρισμό και μεγάλα ελλείμματα, διατηρώντας τις αποτυχημένες βιομηχανίες τεχνητά ζωντανές και

διοχετεύοντας αρνητική πίστωση πραγματικού επιτοκίου σε διάφορες ευνοημένες κοινωνικοοικονομικές ομάδες.

Όπως και με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος τη δεκαετία του 1980 κρίθηκε απαραίτητη για την αναμόρφωση ολόκληρης της οικονομίας. Η απελευθέρωση των επιτοκίων, επιτρέποντάς τους να ανέβουν στα επίπεδα της αγοράς στα τέλη της δεκαετίας του 1980, και η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων έως το πρώτο εξάμηνο της δεκαετίας του 1990, άνοιξε το δρόμο για μακροοικονομική σταθεροποίηση. Η απελευθέρωση τερμάτισε μια ολόκληρη περίοδο επιδοτούμενης πίστωσης, η οποία οδήγησε σε ανεπαρκή κατανομή κεφαλαίων καθώς και υψηλό πληθωρισμό. Επίσης, υπέβαλε την κυβέρνηση στην πειθαρχία των διεθνών αγορών, από τις οποίες έπρεπε να συγκεντρώσει χρηματοδότηση.

Όπως με πολλές άλλες περιπτώσεις διαρθρωτικού εκσυγχρονισμού, η Ευρωπαϊκή Ένωση παρείχε μια κρίσιμη εξωτερική πίεση για την οικονομική απελευθέρωση. Το πρόγραμμα για την ενιαία αγορά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980 προσέφερε την πρώτη ώθηση στην επίπονη διαδικασία που κατέστησε τις ελληνικές τράπεζες ανταγωνιστικές για να αντέχουν στο διεθνές περιβάλλον. Το πρόγραμμα σύγκλισης της ΟΝΕ τη δεκαετία του 1990 παρείχε ένα πλαίσιο πειθαρχίας που επέτρεψε την αποκατάσταση των συνθηκών νομισματικής σταθερότητας, για πρώτη φορά από το 1973.

Σε αυτό το πλαίσιο, ο χρηματοπιστωτικός τομέας πρωτοστάτησε στον μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας και μπορεί να διεκδικήσει μεγάλο μέρος της προόδου που επιτεύχθηκε. Οι ελληνικές τράπεζες θεωρούνται ότι αποτελούν ένα από τα πιο δυναμικά μέρη της ελληνικής οικονομίας. Από τη δεκαετία του 1990, οι ελληνικές τράπεζες εκμεταλλεύτηκαν την απελευθέρωση για να ενισχύσουν τα χαρτοφυλάκια και την κεφαλαιοποίησή τους. Η άνθηση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς μεταξύ 1997 και 1999 επιτάχυνε την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενισχύοντας περαιτέρω τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες επεκτάθηκαν σε ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η νομισματική σταθεροποίηση από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990 κατέστησε δυνατή την ταχεία ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και των χρηματαγορών. Δραστηριότητες, όπως διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, ασφάλιση, ενυπόθηκος δανεισμός και καταναλωτική πίστη σημείωσαν επίσης σημαντική ανάπτυξη και διαφοροποίηση. Ένα ευρύ φάσμα προϊόντων διατέθηκε σε Έλληνες καταναλωτές που ανέπτυξαν σταδιακά νέα πρότυπα κατανάλωσης και νέες επενδυτικές συνήθειες.
Οι ελληνικές τράπεζες επένδυσαν σημαντικά στον οργανωτικό και τεχνολογικό εκσυγχρονισμό τους. Μεταξύ 1990 και 2001, οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου στον τομέα ανήλθαν σε 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ. Οι τράπεζες επέκτειναν και εκσυγχρόνισαν τα δίκτυα διανομής τους, τα οποία εκτός από τα παραδοσιακά καταστήματα και τα ΑΤΜ, συμπεριέλαβαν εναλλακτικά κανάλια διανομής, όπως το Διαδίκτυο και η κινητή τηλεφωνία, όπου ο ρυθμός διείσδυσης αυξανόταν με ταχύ ρυθμό. Στην πραγματικότητα, η παραγωγικότητα της εργασίας στον ελληνικό τραπεζικό τομέα τα τελευταία χρόνια αυξήθηκε ταχύτερα από αυτόν στην ευρωζώνη.

Η απόσυρση της κυβέρνησης από τον τραπεζικό τομέα ήταν μια σημαντική εξέλιξη κατά τη δεκαετία του 1990, με τη μορφή της νόμιμης απελευθέρωσης και της ιδιωτικοποίησης. Οι μικρότερες και μεσαίες τράπεζες που ελέγχονται από το κράτος πωλήθηκαν σε ιδιώτες επενδυτές και το μερίδιο της κυβέρνησης στις μεγαλύτερες τράπεζες συρρικνώθηκε. Οι βελτιωμένες δομές εταιρικής διακυβέρνησης επέτρεψαν πολύ πιο αποτελεσματικό έλεγχο των μετόχων στη διαχείριση των ελληνικών τραπεζών, η μεγαλύτερη εκ των οποίων, η Εθνική Τράπεζα, ήταν επίσης εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, με όλες τις υψηλές απαιτήσεις διαφάνειας που αυτό απαιτούσε.

Μετά από διαδοχικές τραπεζικές ιδιωτικοποιήσεις, ένα κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990 αύξησε τον βαθμό συγκέντρωσης στον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Μετά το έτος 2000, τα συνολικά τραπεζικά κέρδη μειώθηκαν, μετά την πτωτική τάση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και την απώλεια μιας παραδοσιακής πηγής εσόδων από προμήθειες μετά την επιτυχή μετάβαση στο ευρώ. Η δομή κερδοφορίας βελτιώθηκε σημαντικά καθώς οι τράπεζες βασίζονταν όλο και περισσότερο στα έσοδα από βασικές τραπεζικές συναλλαγές αντί για χρηματοοικονομικές πράξεις. Τα χαμηλά επιτόκια έδωσαν ώθηση στον ιδιωτικό τομέα και στη λιανική τραπεζική.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 - 2009, επηρέασε ωστόσο το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αλλά με ήπιο τρόπο αρχικά. Οι ελληνικές τράπεζες δεν εκτέθηκαν σε κινδύνους που πυροδότησαν τις αιτίες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Έτσι, οι επιπτώσεις από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν περιορισμένες. Κατά συνέπεια, δεν υπήρχε ανάγκη ενεργοποίησης ενός προγράμματος διάσωσης τραπεζών. Το πρόγραμμα ανάκαμψης που υιοθέτησε η ελληνική κυβέρνηση στα τέλη του 2008 είχε ως κύριο στόχο την ενίσχυση των συνθηκών ρευστότητας στο σύστημα. Επιπλέον, το επίπεδο εγγύησης των καταθέσεων αυξήθηκε σε 100.000 ευρώ από 20.000 ευρώ ανά καταθέτη αμέσως μετά την πτώχευση της Lehman Brothers προκειμένου να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των καταθετών στο σύστημα.
Ωστόσο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δεν μπόρεσε να είναι ανθεκτικό στη δημοσιονομική κρίση και την κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας και οι επακόλουθες εξελίξεις είχαν πολύ αρνητικές επιπτώσεις.

Στις αντίξοες μακροοικονομικές συνθήκες της κρίσης, η ελληνική τραπεζική βιομηχανία αναδιαρθρώθηκε ριζικά μετά από μια σειρά ενεργειών ενοποίησης, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα τη μεταμόρφωση του εγχώριου τραπεζικού τοπίου. Σε γενικές γραμμές, από το 2006 έως το 2016 οι τράπεζες που λειτουργούσαν με οποιαδήποτε μορφή μειώθηκαν μέσω συγχωνεύσεων, εξαγορών και εξυγίανσης από εξήντα τέσσερις στην αρχή της περιόδου σε τριάντα εννέα στο τέλος (Γκόρτσος, 2014). Βασικό χαρακτηριστικό ότι έφυγαν σχεδόν όλες οι ξένες τράπεζες με το δίκτυο εξυπηρέτησης πελατών. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες (Τράπεζα Πειραιώς, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Eurobank και Alpha Bank) και η Attica Bank από τότε αντιπροσωπεύουν σωρευτικά περισσότερο από το 95% των περιουσιακών στοιχείων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε σύγκριση με 67,7% στο τέλος του 2006.

Ας δούμε την εξέλιξη με περισσότερες λεπτομέρειες. Δώδεκα προβληματικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένων δύο μεγάλων κρατικών τραπεζών (Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ATE Bank) και TT Hellenic Postbank), ιδιωτικοποιήθηκαν το 2012-2013. Τον Μάρτιο του 2013, η Τράπεζα Πειραιώς συγχώνευσε το «καλό μέρος» της ATE Bank, απορρόφησε τα υποκαταστήματα των κυπριακών τραπεζών για να αποτρέψει τη μετάδοση της Κυπριακής κρίσης στην Ελλάδα, όπως επίσης και τις Millennium Bank SA, Ελληνική Τράπεζα και Geniki Bank. Η Εθνική Τράπεζα ενσωμάτωσε το «καλό τμήμα» της First Business Bank και της Probank καθώς και τις καταθέσεις τριών συνεταιριστικών τραπεζών. Η Alpha Bank ενσωμάτωσε την Emporiki Bank και την Citibank (το χαρτοφυλάκιο λιανική της στην Ελλάδα). Η Eurobank ενσωμάτωσε το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, τη νέα Proton Bank και τη νέα T Bank (παλιά Aspis Bank).

Τον Απρίλιο του 2013 η Eurobank εθνικοποιήθηκε (αν και σε προσωρινή βάση) μετά από μια αποτυχημένη προσπάθεια συγχώνευσης με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας. Από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα, τέσσερα χαρακτηρίστηκαν συστημικά για την εθνική οικονομία: Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank και Eurobank. Η έννοια του «συστημικού ιδρύματος» προέρχεται από τον συστημικό κίνδυνο, δηλαδή τον κίνδυνο που μπορεί να επηρεάσει τις αξίες ενός ευρέος φάσματος επενδύσεων και δεν μπορεί να αποφευχθεί μέσω της

διαφοροποίησης (Kaufmann, 1995). Αυτές οι τέσσερις τράπεζες αντιπροσωπεύουν έκτοτε περίπου το 90% των συνολικών περιουσιακών στοιχείων (σε σύγκριση με 67,7% το 2006), το 95% των καταθέσεων και το 95% των χορηγήσεων.

Η διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στο τέλος του 2019 απεικονίζεται στον παρακάτω Πίνακα 3.2 (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2019):

Πίνακας 3.2 Διάρθρωση ελληνικού τραπεζικού συστήματος

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ
Συγκεντρωτικά στοιχεία τραπεζών-μελών και συνδεδεμένων μελών της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών
(Αριθμός Τραπεζών, Τραπεζικών Καταστημάτων, Προσωπικού και Α.Τ.Μ.)
Στοιχεία έως 31/12/2019

	Τράπεζες	Τραπεζικά Καταστήματα	Προσωπικό	Α.Τ.Μ.
Μέλη	9	1,726	36,663	5,722
Συνδεδεμένα Μέλη (*)	4	112	1,071	132
Σύνολο	13	1,838	37,734	5,854

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2020)

Στο τέλος του 2019 λοιπόν, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας αποτελείται από 13 πιστωτικά ιδρύματα με 1.838 καταστήματα και 37.734 υπαλλήλους (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2019), όπως φαίνεται και στον ακόλουθο Πίνακα 3.3 πιο αναλυτικά:

Πίνακας 3.3 Δίκτυο τραπεζικών συστημάτων και προσωπικού

Δίκτυο τραπεζικών καταστημάτων και αριθμός προσωπικού τραπεζών-μελών και συνδεδεμένων μελών της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών *Στοιχεία έως 31/12/2019*					
	Δίκτυο τραπεζικών καταστημάτων				Συνολικός Αριθμός Υπαλλήλων
	Νομός Αττικής	Νομός Θεσ/νίκης	Λοιπή Επικράτεια	Σύνολο	
ΣΥΝΟΛΟ (α+β)	**685**	**173**	**980**	**1,838**	**37,734**
α) Τράπεζες Μέλη της ΕΕΤ	**671**	**171**	**884**	**1,726**	**36,663**
1. ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	177	53	297	527	10,734
2. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	140	34	215	389	8,774
3. ALPHA BANK	159	34	189	382	6,969
4. EUROBANK	154	42	154	350	8,556
5. ATTICA BANK	21	6	28	55	829
6. HSBC BANK	14	1	0	15	363
7. CITIBANK	0	0	0	0	96
8. OPTIMA BANK	5	1	1	7	283
9. PRAXIA BANK	1	0	0	1	59
β) Τράπεζες Συνδεδεμένα Μέλη της ΕΕΤ	**14**	**2**	**96**	**112**	**1,071**
1. BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH	1	0	0	1	11
2. DEUTSCHE BANK	1	0	0	1	10
3. UNICREDIT BANK	1	0	0	1	13
4. ΕΝΩΣΗ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΕΣΤΕ)*	11	2	96	109	1,037
***Πηγή** : Τράπεζες Μέλη & Συνδεδεμένα Μέλη της ΕΕΤ* **Αφορά στοιχεία των τραπεζών-μελών της ΕΣΤΕ*					

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2020)

Καθώς ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα έχει μειωθεί, ο βαθμός συγκέντρωσης έχει αυξηθεί σημαντικά. Γενικά, υπάρχουν τέσσερις κύριες κατηγορίες πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα:

- Εμπορικές τράπεζες που έχουν συσταθεί στην Ελλάδα και λειτουργούν με άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος,
- Τοπικές συνεταιριστικές τράπεζες που έχουν συσταθεί στην Ελλάδα και λειτουργούν με άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος,
- Τα υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν συσταθεί στα άλλα κράτη μέλη της ΕΕ και
- Τα υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν συσταθεί σε τρίτες χώρες (εκτός ΕΕ).

Σε σύγκριση με το 2006 και πριν το ξέσπασμα της κρίσης, ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα μειώθηκε κατά σχεδόν 70%. Ο αριθμός των τραπεζικών υπαλλήλων μειώθηκε κατά 50% περίπου, κυρίως χρησιμοποιώντας προγράμματα εθελουσίας εξόδου αλλά και λόγω συνταξιοδοτήσεων. Ο αριθμός των τραπεζικών υποκαταστημάτων μειώθηκε σε ποσοστό άνω του 40%.

Την περίοδο της κρίσης και ειδικά μετά το 2011, το γεγονός που άλλαξε τη δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και καθόρισε σε μεγάλο βαθμό τη σημερινή του μορφή, ήταν οι διαδοχικές ανακεφαλαιοποιήσεις, τις οποίες αναλύουμε παρακάτω.

Οι τέσσερις μεγαλύτερες (συστημικές) τράπεζες της Ελλάδας ανακεφαλαιοποιήθηκαν για πρώτη φορά τον Μάιο 2012 μέσω μιας ενός προγράμματος χρηματοδότησης από το νεοσυσταθέν Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), ύψους 18

δισεκατομμυρίων ευρώ, η οποία είχε ως στόχο να αυξήσει τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας στο 8% (ελάχιστο απαιτούμενο όριο από το πλαίσιο της Βασιλείας ΙΙ). Η εφαρμογή των προαναφερθέντων ακολούθησε τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων των εγχώριων τραπεζών για το οικονομικό έτος 2011, τα οποία αποκάλυψαν ότι η αναδιάρθρωση του ιδιωτικού ελληνικού δημόσιου χρέους (PSI) εξάλειψε εντελώς την κεφαλαιακή τους βάση.

Στη συνέχεια, πραγματοποιήθηκε μια πλήρης ανακεφαλαιοποίηση των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων μεταξύ Μαΐου και Ιουνίου 2013, μετά από άσκηση που πραγματοποίησε η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία υπολόγισε τις κεφαλαιακές ανάγκες των τεσσάρων συστημικών τραπεζών σε 27,5 δισ. Ευρώ για την περίοδο 2012-2014. Σύμφωνα με κυβερνητική απόφαση, η οποία έγινε σε συνεννόηση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, οι ελληνικές τράπεζες έπρεπε να πληρούν βασικό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας κατηγορίας 1 τουλάχιστον 6% αποκλειστικά μέσω της έκδοσης κοινών μετοχών. Οι ιδιώτες μέτοχοι υποχρεώθηκαν να καλύψουν τουλάχιστον το 10% των νέων κοινών ιδίων κεφαλαίων για να διατηρήσουν ιδιωτικά τα πιστωτικά ιδρύματα. Το υπόλοιπο 90% έπρεπε να καλυφθεί μέσω της έκδοσης κοινών μετοχών από το ΤΧΣ, με περιορισμένα όμως δικαιώματα ψήφου. Η εναπομένουσα κεφαλαιακή απαίτηση, δηλαδή, πάνω από τον δείκτη βασικού επιπέδου 1 - που ήταν απαραίτητο για την επίτευξη του βασικού στόχου που είχε θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος (9%) επρόκειτο να καλυφθεί μέσω της έκδοσης μετατρέψιμων ομολόγων (CoCos) που αγοράστηκαν από το ΤΧΣ - μετά την έγκριση της γενικής συνέλευσης των μετόχων κάθε πιστωτικού ιδρύματος. Ωστόσο, η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα ήταν αρκετή για να καλύψει τουλάχιστον το 10% των συνολικών κεφαλαιακών αναγκών, επιτρέποντας την κάλυψη του πλήρους απαιτούμενου ποσού μόνο μέσω κοινών ιδίων κεφαλαίων.

Η συνολική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες ανήλθε σε € 28,6 δις, πάνω από τις κεφαλαιακές ανάγκες είχαν εκτιμηθεί από την ΤτΕ, καθώς το ΤΧΣ ενέκρινε και παρείχε στην Τράπεζα Πειραιώς επιπλέον κεφαλαιακή συνεισφορά ύψους 1,1 € για την κάλυψη των πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων που προέκυψαν από την αγορά: (i) του «υγιούς» τμήματος της δημόσιας Αγροτικής Τράπεζας που εκκαθαρίστηκε τον Ιούλιο του 2012 (570 εκατ. ευρώ) και (ii) στοιχεία ισολογισμού των ελληνικών υποκαταστημάτων 3 κυπριακών τραπεζών (524 εκατ. ευρώ). Από τη συνολική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, η συνεισφορά του ΤΧΣ (υπό μορφή ομολόγων EFSF) ανήλθε σε 25 δισ. Ευρώ. Τα υπόλοιπα 3,6 δισ. Ευρώ καλύφθηκαν από ιδιώτες επενδυτές στους οποίους χορηγήθηκαν εγγυήσεις ως κίνητρο που τους επέτρεπε να αγοράσουν τις υπόλοιπες κοινές μετοχές από το ΤΧΣ σε μελλοντική στιγμή.

Η δεύτερη τραπεζική ανακεφαλαιοποίηση (Μάρτιος-Μάιος 2014) βασίστηκε στα αποτελέσματα μιας ανεξάρτητης διαγνωστικής μελέτης που διεξήγαγε η Blackrock υπό την επίβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος. Η άσκηση αποσκοπούσε στο να διασφαλίσει ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν «καλά προετοιμασμένο για να αντιμετωπίσει τον αντίκτυπο των αναμενόμενων ζημιών από το υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων» και πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο ενός νέου πλαισίου ανακεφαλαιοποίησης. Τα κίνητρα που παρέχονταν από το ΤΧΣ στον ιδιωτικό τομέα κατά την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση, όπως η έκδοση των CoCos, δεν προβλέπονταν πλέον και οποιαδήποτε εισφορά κεφαλαίου (μέσω του ΤΧΣ) σε βιώσιμες τράπεζες θα γινόταν μέσω έκδοσης κοινών μετοχών με πλήρη δικαιώματα ψήφου, υπό την προϋπόθεση ότι τουλάχιστον το 50% της συνολικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου θα καλύπτεται από τον ιδιωτικό τομέα.

Η BlackRock υπολόγισε ότι οι συνολικές κεφαλαιακές ανάγκες των εγχώριων τραπεζών κατά την περίοδο Ιουνίου 2013 - Δεκεμβρίου 2016 ανέρχονταν σε 6,4 δισ. Ευρώ στο βασικό σενάριο. Και οι τέσσερις συστημικές τράπεζες επέλεξαν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω ιδιωτικών τοποθετήσεων και δημόσιων προσφορών. Μόνο με τη

συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ανήλθε σε 8,3 δισ. ευρώ, καλύπτοντας πλήρως τις κεφαλαιακές ανάγκες αυτών των τραπεζών και επέτρεψε την αποπληρωμή των προνομιούχων μετοχών της Alpha Bank (950 εκατ. ευρώ) και της Τράπεζας Πειραιώς (750 εκατ. ευρώ) που κατείχε το κράτος. Ως αποτέλεσμα, η συμμετοχή του ΤΧΣ και στις τέσσερις συστημικές τράπεζες μειώθηκε σημαντικά. Στην Alpha Bank, μειώθηκε από 81,7% σε 69,9%, στην Eurobank, από 95,2% σε 35,4%, στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας από 84,4% σε 57,2% και στην Τράπεζα Πειραιώς από 67,3% σε 66,9%.

Ο τρίτος κύκλος ανακεφαλαιοποίησης πραγματοποιήθηκε μετά το καλοκαίρι του 2015. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με το τρίτο πρόγραμμα προσαρμογής της Ελλάδας υπό όρους που συμφωνήθηκε με επίσημους πιστωτές τον Αύγουστο του 2015, οι τέσσερις τράπεζες υποβλήθηκαν σε άλλη ανακεφαλαιοποίηση που ολοκληρώθηκε με επιτυχία τον Δεκέμβριο του 2015. Μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση που πραγματοποιήθηκε από την ΕΚΤ εκτίμησε τις συνολικές κεφαλαιακές ανάγκες σε 4,4 δις. σε ένα βασικό σενάριο και 14,4 δισ. σε ένα δυσμενές σενάριο. Οι τράπεζες έπρεπε να εξαντλήσουν όλα τα ιδιωτικά μέσα για να καλύψουν τουλάχιστον τις κεφαλαιακές ανάγκες που προσδιορίστηκαν στο βασικό σενάριο. Οποιοδήποτε υπολειπόμενο έλλειμμα (κάτω από το δυσμενές σενάριο) επρόκειτο να καλυφθεί μέσω ενός συνδυασμού κοινών ιδίων κεφαλαίων και CoCos, ενώ τυχόν κοινές μετοχές που αποκτήθηκαν από το ΤΧΣ θα είχαν πλήρη δικαιώματα ψήφου. Δύο τράπεζες, η Eurobank και η Alpha Bank, κατάφεραν να συγκεντρώσουν το απαιτούμενο κεφάλαιο αποκλειστικά μέσω εσωτερικών μέσων άντλησης κεφαλαίων και ιδιωτικών εισφορών, ενώ οι ελλείψεις κεφαλαίου των άλλων δύο καλύφθηκαν εν μέρει από το ΤΧΣ μέσω κοινών μετοχών και (CoCos). Ως αποτέλεσμα, η συνολική χρηματοδότηση από επίσημες πηγές (δηλαδή μέσω του Ταμείου Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας) περιορίστηκε σε μόλις 5,43 δισ.. Αυτό ήταν κάτω από το ποσό που δεσμεύτηκε (έως και 25 δισ. Ευρώ) στο πλαίσιο του νέου προγράμματος διάσωσης της Ελλάδας για σκοπούς ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης τραπεζών. Η συμμετοχή του ΤΧΣ και στις τέσσερις βασικές τράπεζες μειώθηκε περαιτέρω. στην Alpha Bank, μειώθηκε από 69,9% σε 11,0%, στην Eurobank, από 35,4% σε 2,4%, στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας, από 57,2% σε 40,4% και στην Τράπεζα Πειραιώς, από 66,9% σε 26,4%.

4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ – ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Όπως αναλύθηκε και στο περασμένο κεφάλαιο, ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος υπέστη μετά το 2006 μια άνευ προηγουμένου αλλαγή στη διάρθρωσή του, ως συνέπεια της οικονομικής κρίσης. Στο πλαίσιο αυτό, το ζητούμενο της εμπειρικής ανάλυσης της παρούσας εργασίας θα είναι η αξιολόγηση της απόδοσης του τραπεζικού συστήματος την περίοδο αυτή, δίνοντας έμφαση στη διάσταση που εν τέλει αποτυπώνει την αξία και την επίτευξή ή όχι των στόχων: τις τιμές των μετοχών.

Συνεπώς, στο εμπειρικό τμήμα που ακολουθεί παρακάτω, θα μελετήσουμε την εξέλιξη των μετοχών των 4 ελληνικών τραπεζών για μια εκτενή χρονική περίοδο που ξεκινά από το 2000 και φτάνει μέχρι τον Ιούνιο του 2020. Με τον τρόπο αυτό θα αξιολογηθεί η συμπεριφορά τους σε μια περίοδο όπου συνέβη μια σειρά από κομβικά γεγονότα όπως:

- Η αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής οικονομίας κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 2000 που συνοδεύτηκε από την επέκταση των τραπεζών στο εξωτερικό και κυρίως στα Βαλκάνια.
- Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 – 2008 που μετά από 2 χρόνια διαχύθηκε στην Ελλάδα και προκάλεσε τη μεγαλύτερη ύφεση των τελευταίων δεκαετιών
- Το κούρεμα των ελληνικών κυβερνητικών ομολόγων (PSI) το 2011 – 2012 το οποίο εκμηδένισε τις αξίες των κεφαλαίων των τραπεζών με αποτέλεσμα την ανακεφαλαιοποίησή τους που κατέστησε το κράτος μέτοχο με πλειοψηφικό ποσοστό
- Το δημοψήφισμα του 2015 που έφερε την Ελλάδα κοντά στην έξοδο από τη ζώνη του ευρώ, προκάλεσε νέες ζημιές στις τράπεζες και νέα ανακεφαλαιοποίηση.
- Οι προσπάθειες ανάκαμψης της περιόδου 2016 – 2019 τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για τις τράπεζες, οι οποίες όμως έχουν να αντιμετωπίσουν τον μεγάλο όγκο μη εξυπηρετούμενων δανείων που δρα ανασταλτικά στην κερδοφορία τους
- Η έλευση της πανδημίας του Covid-19 στις αρχές του 2020 που πλήττει την οικονομική δραστηριότητα παγκοσμίως και φυσικά επηρεάζει τις αξίες των τραπεζών.

Έτσι, η εξέλιξη των τιμών των μετοχών θα αξιολογηθεί υπό το πρίσμα αυτών των γεγονότων τόσο διαχρονικά (δηλαδή για κάθε τράπεζα μεμονωμένα) όσο και διαστρωματικά (δηλαδή συγκριτικά μεταξύ τους). Επιπλέον, θα μελετηθεί η πορεία τους σε σχέση με το σύνολο της αγοράς, όπως αυτό εκφράζεται από τον γενικό δείκτη του τραπεζικού κλάδου.

Επισημαίνεται επίσης πως η ανάλυση θα γίνει σε τέσσερις εναλλακτικές διαστάσεις των δεδομένων: ημερήσια, εβδομαδιαία, μηνιαία και τριμηνιαία. Έτσι, θα καταστεί εφικτή η αξιολόγηση σε διαφορετικά επίπεδα εποχικότητας και θα διαπιστωθεί η συνέπειά τους μεταξύ αυτών των συχνοτήτων. Τέλος, τα δεδομένα θα χρησιμοποιηθούν με δύο μορφές:

- Τιμές των μετοχών και του τραπεζικού δείκτη, όπου εκεί θα αναλυθεί η πορεία τους και θα σχολιαστούν οι πιο αξιοσημείωτες μετακινήσεις
- Αποδόσεις των μετοχών και του τραπεζικού δείκτη, μέγεθος που αποτυπώνει ακόμα πιο αντικειμενικά την αποδοτικότητα και θα αναλυθεί υπό το πρίσμα των στατιστικών μεγεθών των ιστορικών σειρών αποδόσεων καθώς και του συνεπαγόμενου κινδύνου.

Τα δεδομένα αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων της Thomson Reuters και από την ιστοσελίδα www.capital.gr. Η επεξεργασία τους και η διενέργεια των αναλύσεων έγινε στο Excel.

5. ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

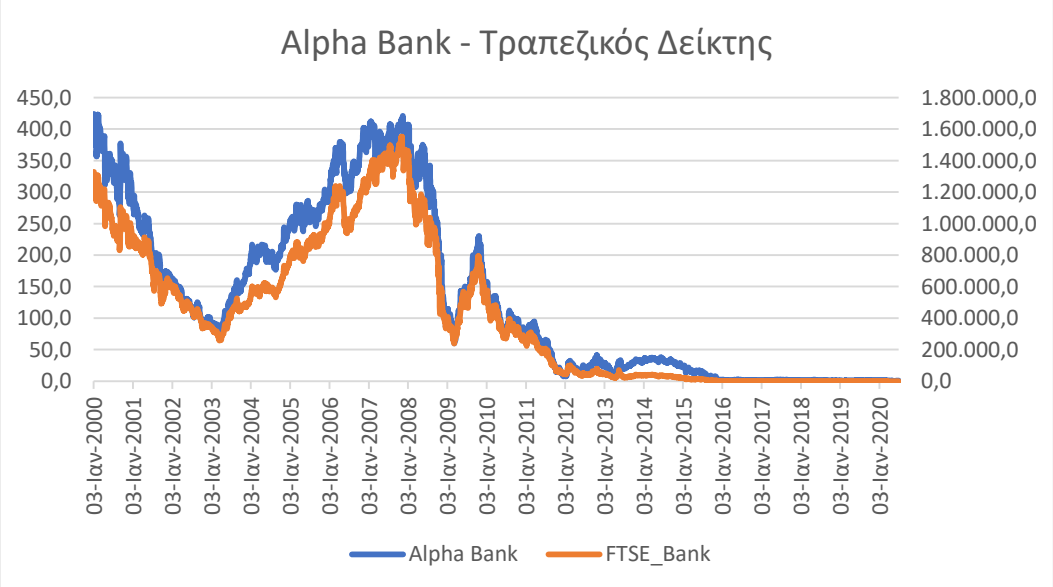
Όπως περιγράψαμε και πιο πάνω, η εμπειρική ανάλυση θα βασιστεί σε πραγματικά δεδομένα για τις τιμές και τις αποδόσεις των 4 τραπεζών και του τραπεζικού δείκτη για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα (2000 – Ιούνιος 2020) και για 4 διαφορετικές συχνότητες. Αρχικά, αναλύεται η πορεία των τιμών, εστιάζοντας περισσότερο σε διαγραμματική απεικόνιση μιας και στις τιμές δεν μπορούν να εξαχθούν αξιόλογα συμπεράσματα από τη στατιστική ανάλυση.

Στη συνέχεια όπου θα αξιολογηθεί η εικόνα των αποδόσεων, η εστίαση θα είναι περισσότερο σε στατιστικό επίπεδο, μιας και τα μεγέθη των αποδόσεων δίνουν περισσότερη πληροφορία με αυτόν τον τρόπο.

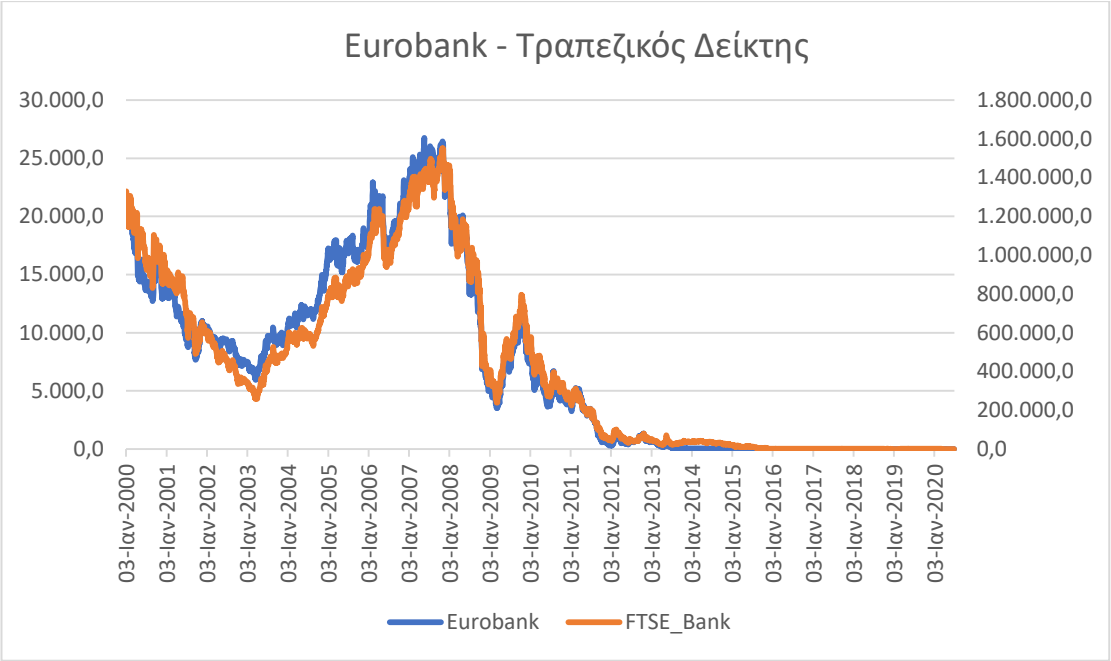
5.1 Αξιολόγηση πορείας τιμών των μετοχών

Η δομή της ανάλυσης των τιμών των μετοχών γίνεται ανά συχνότητα. Συγκεκριμένα, για κάθε συχνότητα απεικονίζεται διαγραμματικά η εξέλιξη της τιμής της μετοχής σε σύγκριση με τον τραπεζικό δείκτη και ακολουθεί ο σχολιασμός των πιο βασικών σημείων.

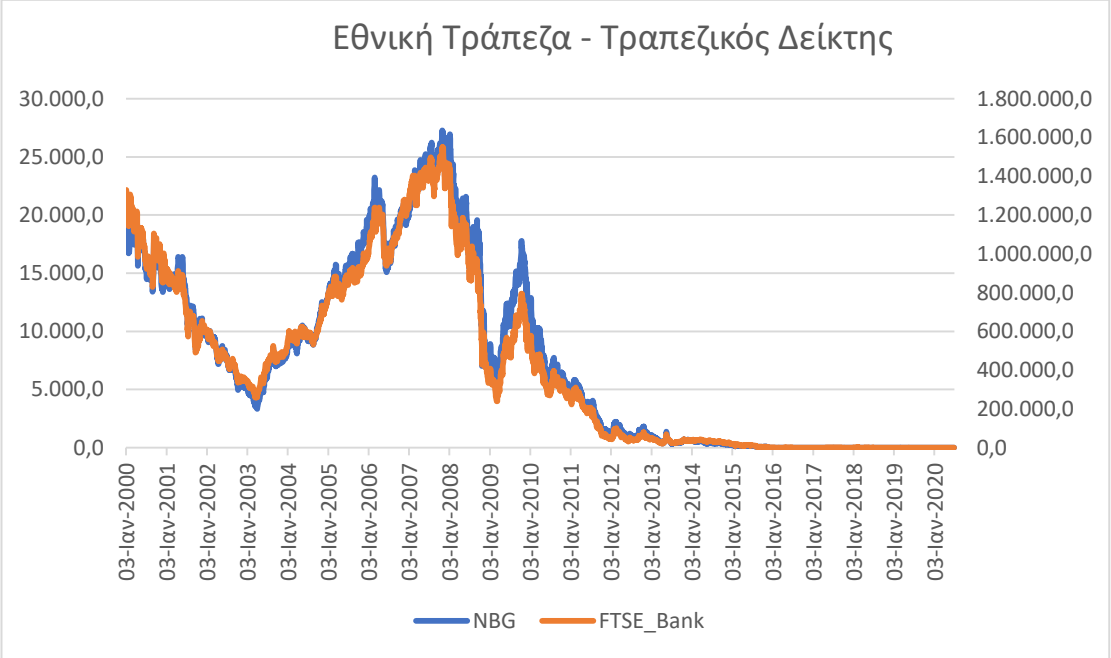
5.1.1 Ημερήσια δεδομένα



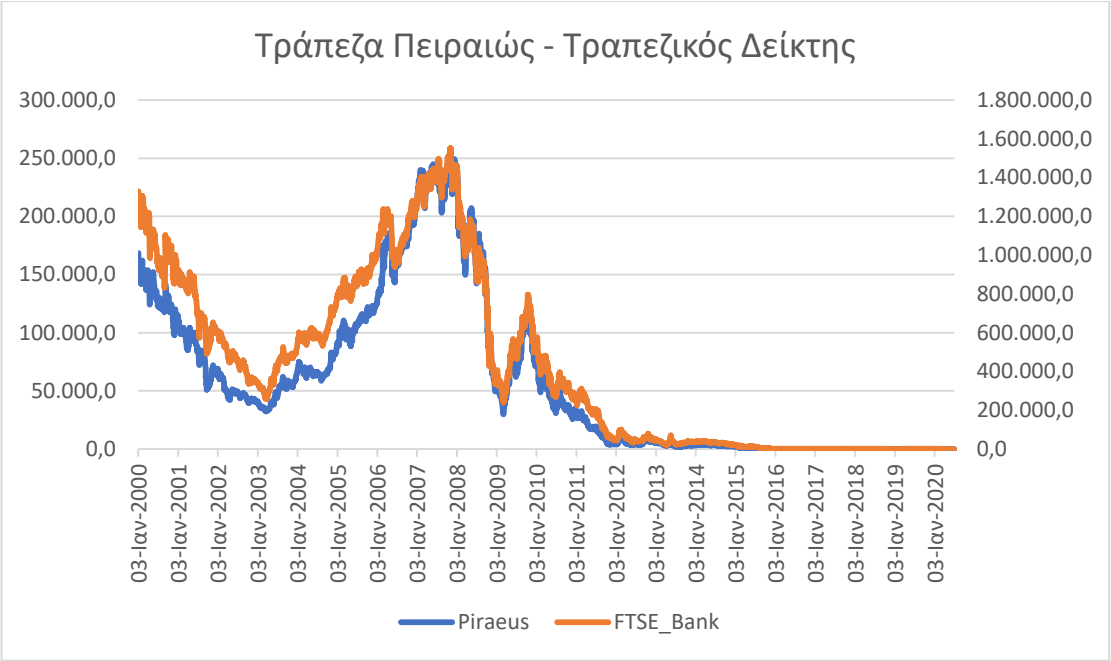
Εικόνα 5.1 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (ημερήσια δεδομένα)



Εικόνα 5.2 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (ημερήσια δεδομένα)



Εικόνα 5.3 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (ημερήσια δεδομένα)



Εικόνα 5.4 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (ημερήσια δεδομένα)

Στα παραπάνω Σχήματα 5.1 – 5.4 φαίνεται πως η τάση και μεταξύ των 4 μετοχών και καθεμιάς με τον γενικό δείκτη είναι κοινές. Μια πρώτη παρατήρηση είναι φυσικά η τεράστια πτώση που παρατηρείται στις τιμές αλλά και στον τραπεζικό δείκτη σε σχέση με το 2000. Κατά τα έτη που ακολούθησαν, υπήρξαν μαζικά split των μετοχών, κυρίως λόγω των ανακεφαλαιοποιήσεων με αποτέλεσμα να προκύψει ένας πολύ μεγάλος πληθωρισμός στον αριθμό των μετοχών. Έτσι, υπήρξαν πολλές «τεχνητές» πτώσεις των τιμών των μετοχών ως αποτέλεσμα αυτών των split με αποτέλεσμα η προσαρμογή των τιμών να δείχνει τεράστιες πτώσεις. Ενδεικτικά, σε περιπτώσεις όπως η Τράπεζα Πειραιώς που ήταν αυτή που έχει υποστεί και τις μεγαλύτερες σε μέγεθος ανακεφαλαιοποιήσεις, η τιμή μιας μετοχής είχε φτάσει τις €250.000 ενώ σήμερα είναι κάτω από το €1.

Πέραν της παραπάνω επισήμανσης, βλέπουμε πως η τάση χαρακτηρίζεται από μια πτώση από την αρχή της περιόδου παρατήρησης έως το 2003 για να ακολουθήσει μια ταχεία άνοδος έως το 2008. Είναι η περίοδος στην οποία οι ελληνικές τράπεζες σημείωσαν την επέκτασή τους στα Βαλκάνια και γενικά είχαν πολύ υψηλή κερδοφορία ως αποτέλεσμα αυτής της επέκτασης αλλά και της μεγάλης πιστωτικής επέκτασης στην ελληνική οικονομία.

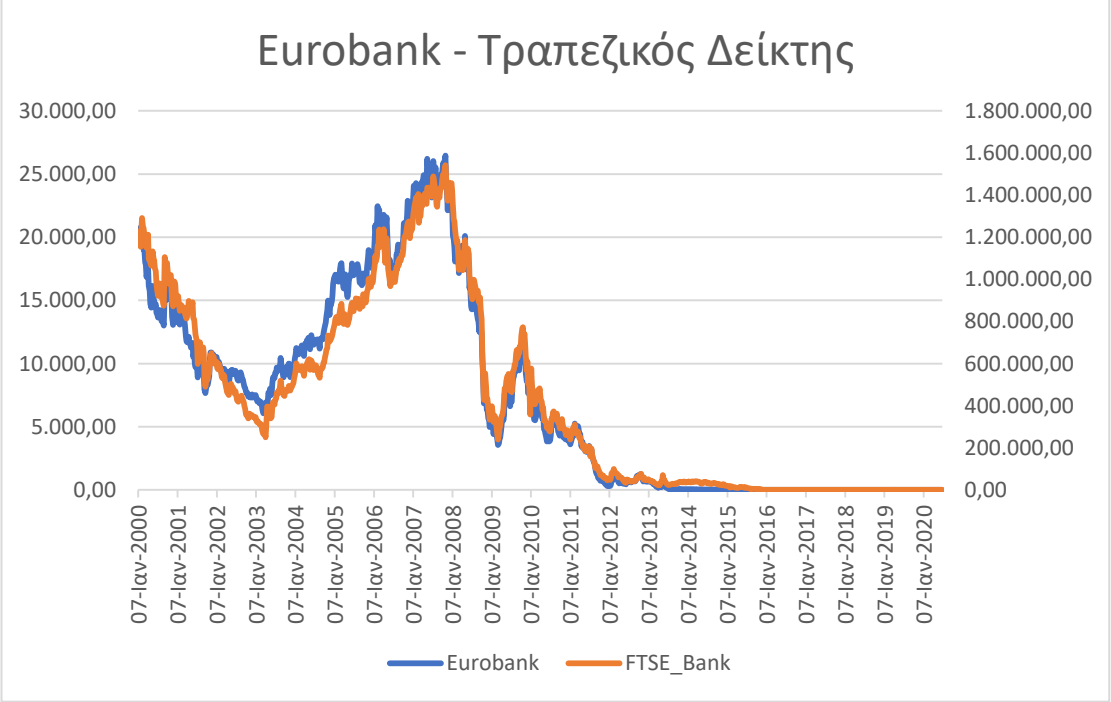
Τότε όμως, η εμφάνιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης έφερε ραγδαία πτώση που ξεπέρασε το 70% σωρευτικά μέσα σε λιγότερο από 2 χρόνια. Στις αρχές του 2009, οι ενδείξεις εξόδου από την παγκόσμια κρίση έφεραν μια πρόσκαιρη άνοδο στις τιμές μέχρι τις αρχές του 2010. Εκείνη την περίοδο, υπήρξε η αναγνώριση του δημοσιονομικού εκτροχιασμού και η είσοδος της Ελλάδας στα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που έπληξαν ανεπανόρθωτα μεταξύ άλλων και τις τράπεζες.

Από εκείνη τη στιγμή ξεκίνησε η σταθερή παρακμή και συνεχής πτώση των τραπεζικών μετοχών. Επί 10 χρόνια περίπου η τάση ήταν πτωτική με πρόσκαιρες ανόδους, σε περιόδους που υπήρχαν ενδείξεις εξόδου της ελληνικής οικονομίας από την κρίση. Τελευταία περίοδος με σημαντική πτώση είναι στις αρχές του 2020, όταν και η έλευση της πανδημίας του Covid – 19 προκάλεσε μεγάλες μειώσεις στις τιμές των τραπεζικών μετοχών.

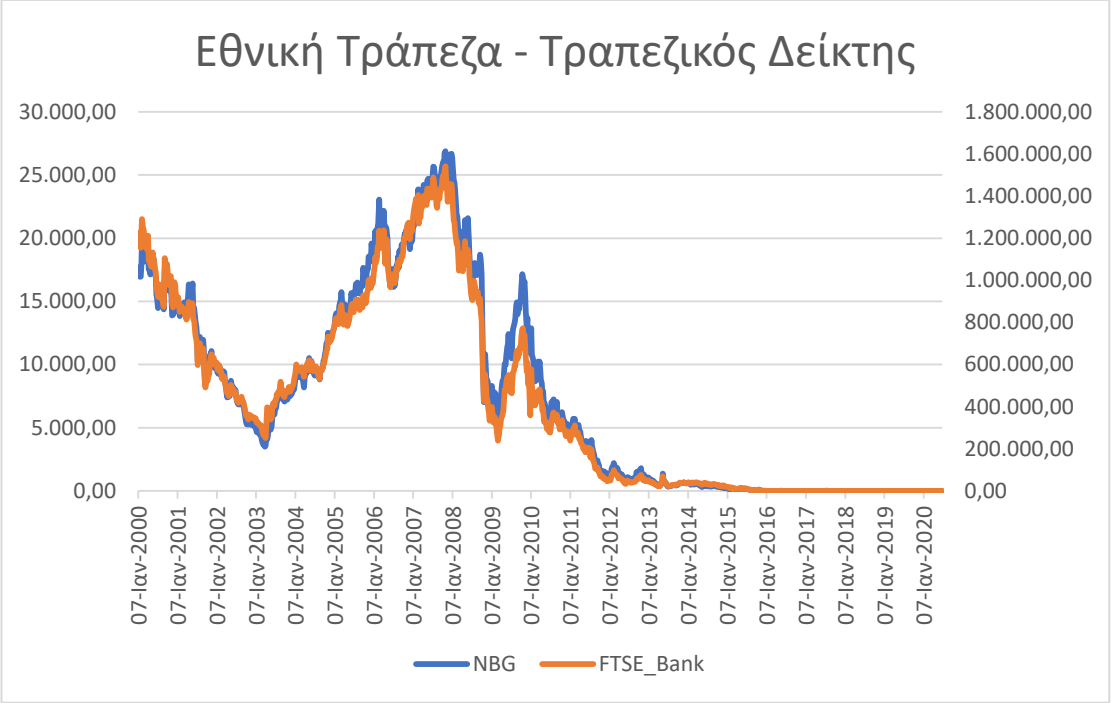
5.1.2 Εβδομαδιαία δεδομένα



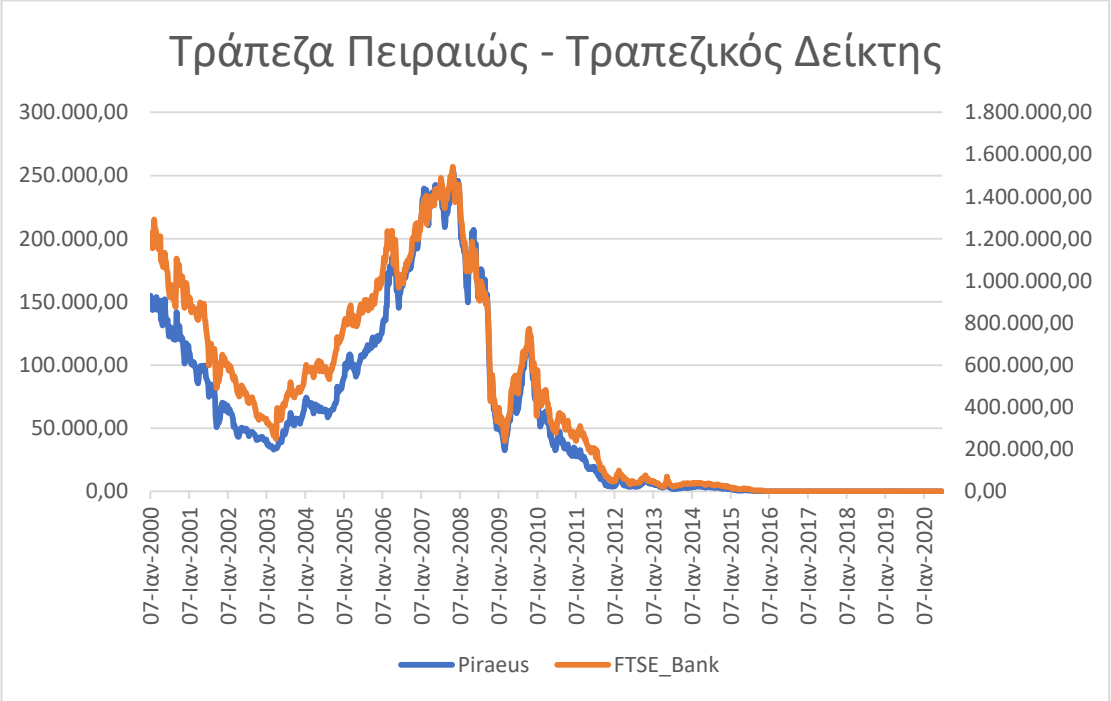
Εικόνα 5.5 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (εβδομαδιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.6 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (εβδομαδιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.7 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (εβδομαδιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.8 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (εβδομαδιαία δεδομένα)

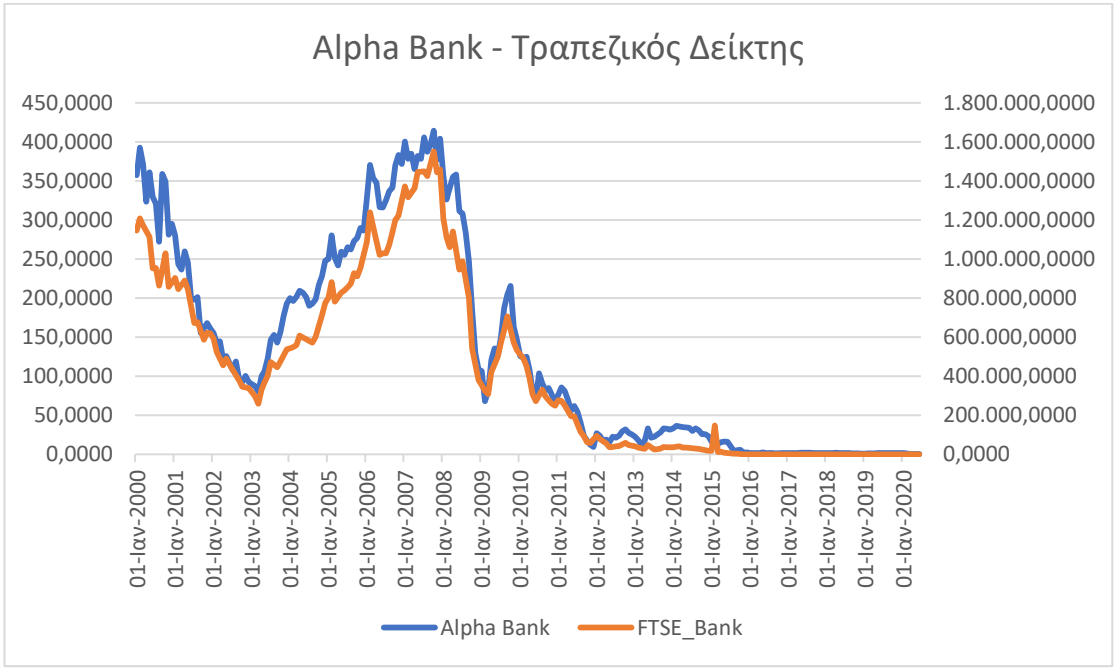
Η χρήση εβδομαδιαίων δεδομένων δεν έχει ουσιώδεις διαφορές στην τάση σε σχέση με τα ημερήσια. Συνεπώς, παρατηρείται ίδια μορφή στα σχήματα με τις διακυμάνσεις να εμφανίζονται εν πολλοίς στις ίδιες περιόδους. Αυτό που πρέπει να τονιστεί πάντως

είναι πως η πορεία των τιμών των μετοχών είναι συνεπής και με την πορεία των θεμελιωδών μεγεθών των τραπεζών (βλ. Σχήματα 5.5 – 5.8).

Αναλυτικότερα, οι ελληνικές τράπεζες από το 2012 και μετά σημειώνουν σε σταθερή βάση ζημιές με εξαίρεση ελάχιστα έτη που βρέθηκαν με ήπια κέρδη, τα οποία όμως δεν μπορούν να θεωρηθούν ότι έφτασαν σε αξιοσημείωτα μεγέθη. Οι ζημιές αυτές έφτασαν στην πιο ακραία τους μορφή το 2011, οπότε και το κούρεμα των κυβερνητικών ομολόγων πρακτικά εξαΰλωσε τα κεφάλαια των τραπεζών. Για τις τράπεζες που αναλύουμε, η ζημιές της Εθνικής Τράπεζας ξεπέρασαν τα €11,5 δις, της Eurobank τα €5,7 δις, της Alpha Bank τα €4,5 δις και της Τράπεζας Πειραιώς τα €5,9δις. Σε επίπεδο τραπεζικού συστήματος, οι ζημιές από το PSI ξεπέρασαν τα €37,7 δις ή το 10% του συνολικού ενεργητικού όλου του τραπεζικού συστήματος[4]. Την ίδια στιγμή, οι συνολικές ζημιές σε επίπεδο τραπεζικού συστήματος άγγιξαν τα €29 δις.

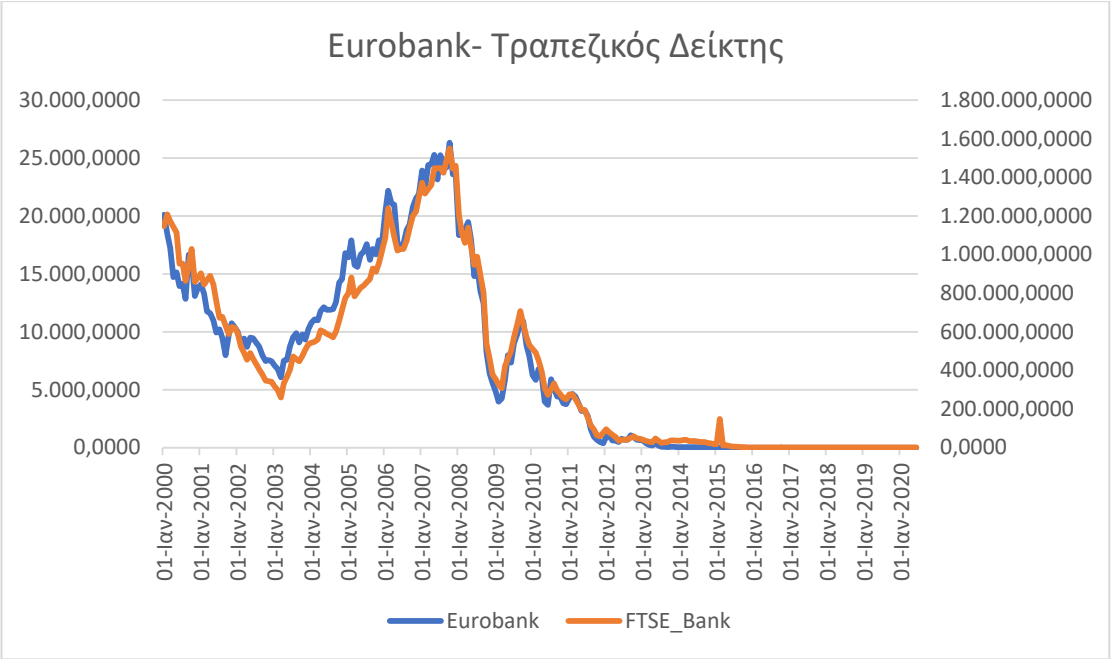
Επομένως, η πορεία των μετοχών από τη στιγμή αυτή και μετά ήταν αναμενόμενο να έχει αυτή την εικόνα μιας οι τράπεζες έπαψαν να έχουν ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη τα οποία θα μπορούσαν να υποστηρίξουν επέκταση των δραστηριοτήτων τους ώστε να προκύψει ικανοποιητική κερδοφορία.

5.1.3 Μηνιαία δεδομένα

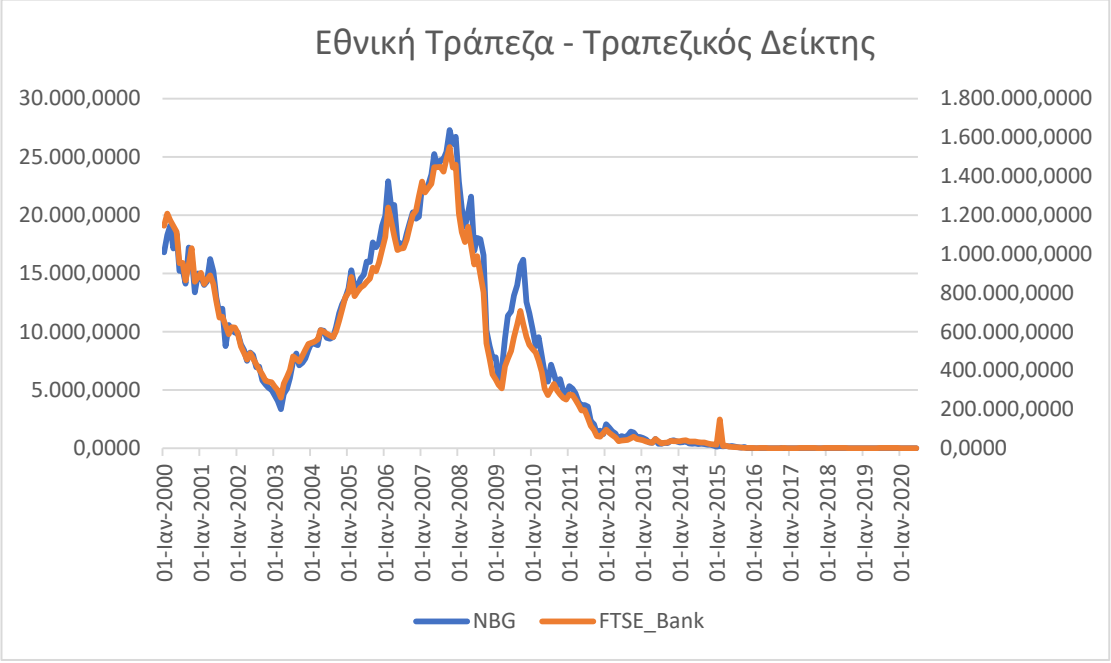


Εικόνα 5.9 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (μηνιαία δεδομένα)

[4] Πηγή: Bank of Greece, "Report on the recapitalization and restructuring", 2012, available at www.bankofgreece.gr



Εικόνα 5.10 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (μηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.11 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (μηνιαία δεδομένα)



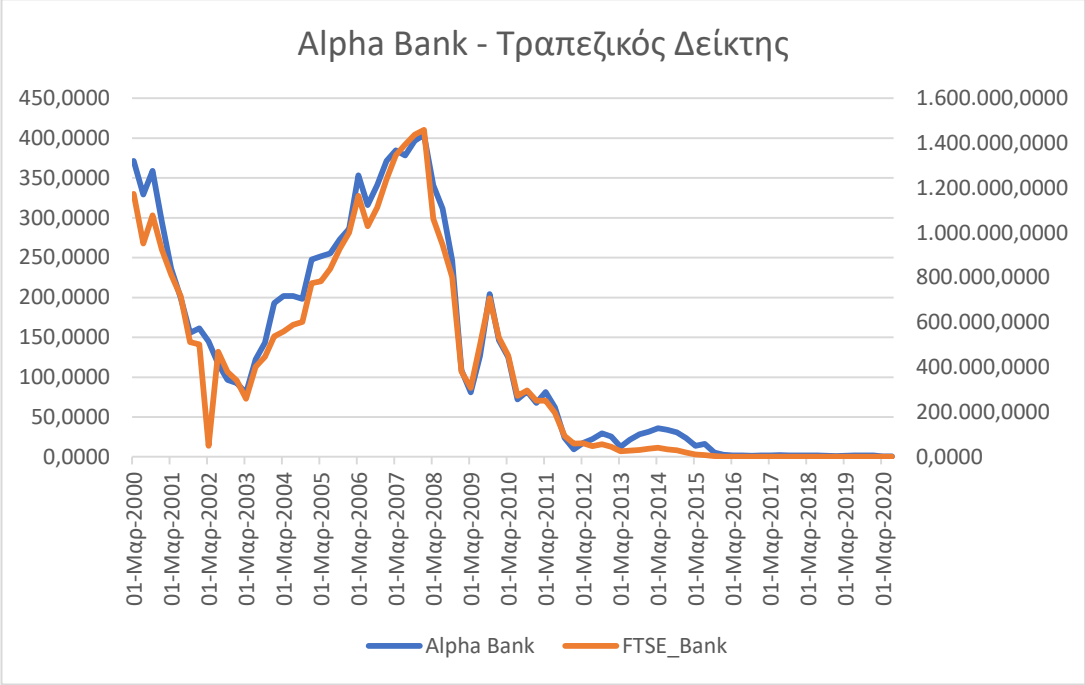
Εικόνα 5.12 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (μηνιαία δεδομένα)

Τα μηνιαία δεδομένα έχουν μια εικόνα εξομάλυνσης σε σχέση με τα εβδομαδιαία και τα ημερήσια και ειδικά στην Τράπεζα Πειραιώς και την Alpha Bank φαίνεται και μια μικρή διαφοροποίηση στην τάση σε σχέση με την αγορά. Εντούτοις, η συμπερασματολογία είναι παρόμοια και εστιάζει περισσότερο στα γεγονότα που προκάλεσαν τις μεγάλες αυξομειώσεις στις τιμές (βλ. Σχήματα 5.9 – 5.12).

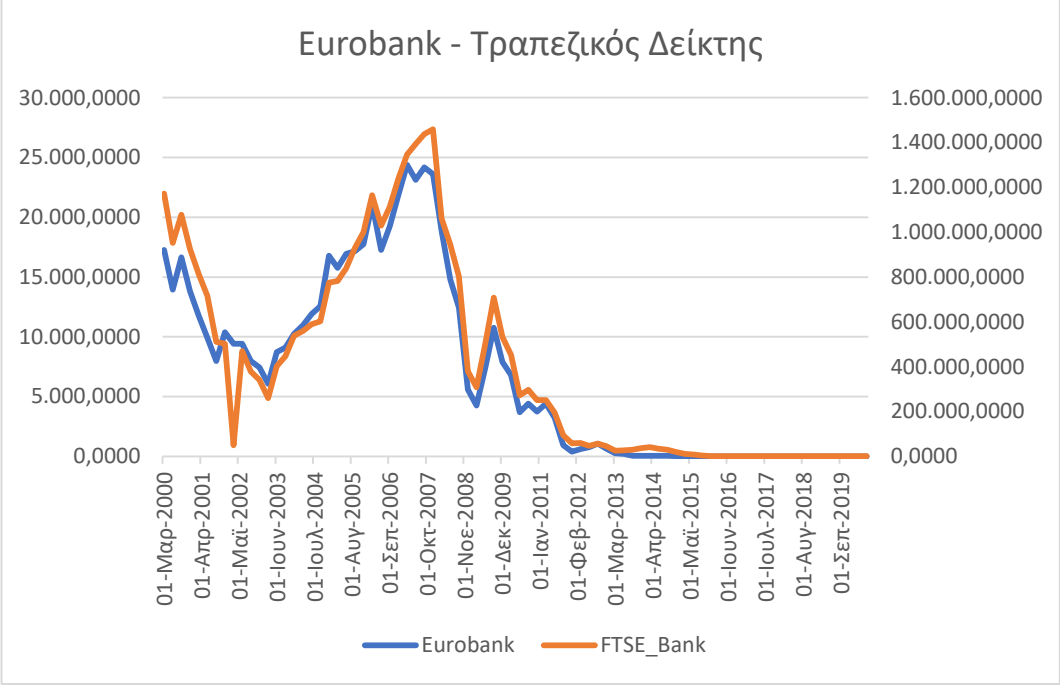
Σε συνέχεια της ανάλυσης που προηγήθηκε για την επίδραση του PSI στις τράπεζες, ως το βασικό γεγονός που καθόρισε τη μακροχρόνια πορεία των τραπεζικών μετοχών από το 2011 και μετά, αξίζει επιπλέον να σημειωθεί πως οι ζημιές έφτασαν περίπου στο 171% των βασικών ιδίων κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει πως τα ίδια κεφάλαια έγιναν αρνητικά και τέθηκε ευθέως θέμα βιωσιμότητας, το οποίο για να ξεπεραστεί απαίτησε ανακεφαλαιοποίηση που ξεπέρασε τα €30 δις από τα €50 δις που είχαν προϋπολογιστεί συνολικά.

Επιπλέον, η κρίση και η συνεπακόλουθη ύφεση έχουν διογκώσει το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων στους τραπεζικούς ισολογισμούς με αποτέλεσμα να μην υπάρχουν μεγάλα περιθώρια κερδοφορίας τα οποία θα μπορούσαν να δημιουργήσουν ευνοϊκές προοπτικές για τις μετοχές.

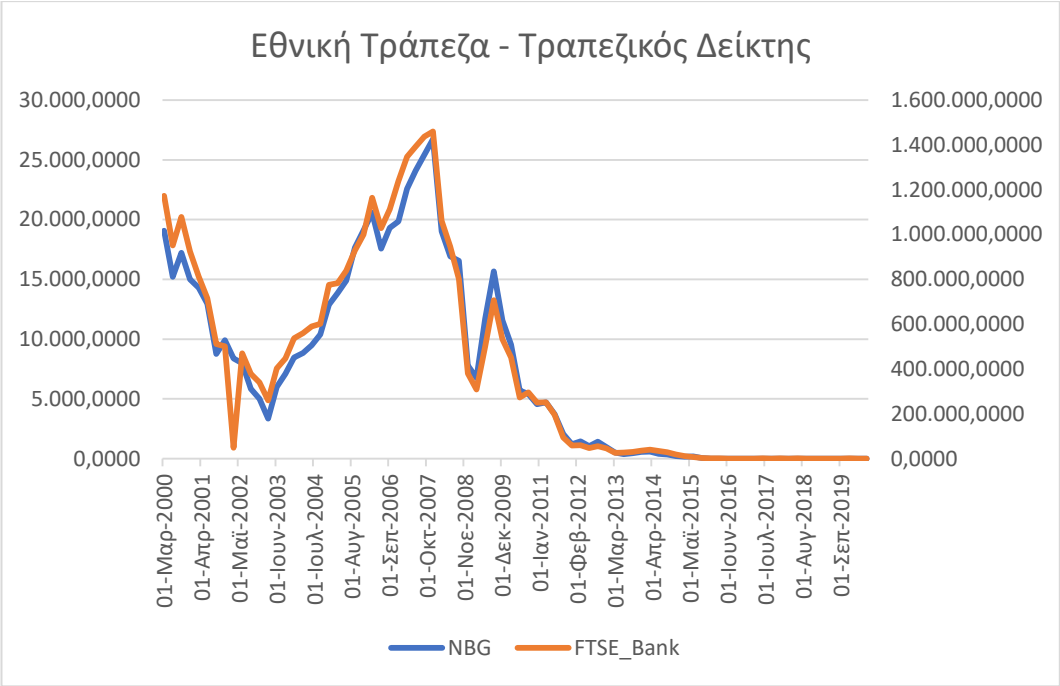
5.1.4 Τριμηνιαία δεδομένα



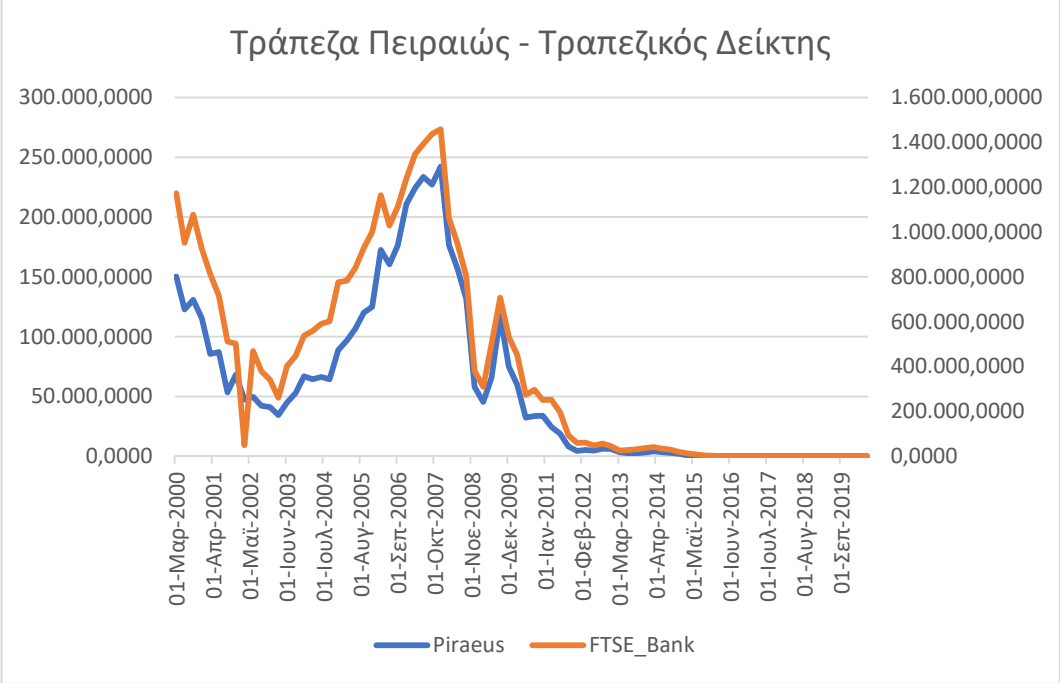
Εικόνα 5.13 Εξέλιξη τιμής μετοχής Alpha Bank (τριμηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.14 Εξέλιξη τιμής μετοχής Eurobank (τριμηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.15 Εξέλιξη τιμής μετοχής Εθνικής Τράπεζας (τριμηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.16 Εξέλιξη τιμής μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (τριμηνιαία δεδομένα)

Στα τριμηνιαία δεδομένα βλέπουμε ακόμα πιο ξεκάθαρα τη γενική τάση και τις διαφοροποιήσεις μεταξύ των μετοχών και του τραπεζικού δείκτη. Παρ' όλα αυτά, δεν παρατηρούνται ουσιώδεις διαφοροποιήσεις μιας και τα γεγονότα πίσω από αυτές τις τάσεις είναι αρκετά ισχυρά και δεν γίνεται να διαφοροποιούνται ανάλογα με τη συχνότητα. Εδώ η μεταβλητότητα φαίνεται κάπως πιο ήπια αλλά οι μεγάλες άνοδοι και πτώσεις είναι κοινές (βλ. Σχήματα 5.13 – 5.16).

Στα σχήματα με τα τριμηνιαία δεδομένα, είναι χαρακτηριστικές οι κορυφές στα διαγράμματα το 2006. Είναι η περίοδος της κορύφωσης της ανάπτυξης των ελληνικών τραπεζών. Η ισχυρή ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας έδινε την ευχέρεια στις τράπεζες να παρέχουν δάνεια. Ειδικά τα δάνεια λιανικής γνώρισαν μεγάλη άνθηση μιας και έδιναν και ισχυρά περιθώρια κερδοφορίας. Την ίδια στιγμή, οι ελληνικές τράπεζες είχαν καταστεί εκ των πρωταγωνιστών την ευρύτερη ΝΑ Ευρώπη, διαθέτοντας θυγατρικές με ισχυρά μεγέθη στις τοπικές οικονομίες. Ως εκ τούτου, η κερδοφορία αυτή αποτυπωνόταν και στις τιμές των μετοχών που εκείνη την περίοδο έφτασαν σε ιστορικά υψηλά.

Στον αντίποδα βρίσκεται η περίοδος που αναλύσαμε πιο πάνω, όπου οι τράπεζες έφτασαν να έχουν αρνητικά ίδια κεφάλαια, γεγονός που τυπικά οδηγεί μια επιχείρηση σε κατάσταση χρεωκοπίας. Έτσι, αν εξαιρέσουμε τα ποσά της ανακεφαλαιοποίησης, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας της Εθνικής Τράπεζας το 2012 ήταν -6,70% και της Τράπεζας Πειραιώς -6,11% ενώ στην Alpha Bank και την Eurobank ήταν μεν θετικοί αλλά κάτω από το ελάχιστο όριο του 8%.

Αυτή ή άνοδος και η παρακμή του ελληνικού συστήματος αποτυπώθηκε απόλυτα στο σύνολο των διαγραμμάτων που αξιολογήσαμε πιο πάνω. Το επόμενο στάδιο είναι η ανάλυση της αποδοτικότητας των μετοχών, η οποία και θα γίνει μέσω των αποδόσεών τους.

5.2 Αξιολόγηση αποδοτικότητας των μετοχών

Η χρήση των τιμών ως εργαλείο αξιολόγησης των μετοχών είχε ως κύρια χρησιμότητα το ότι βοήθησε στην αναγνώριση των γεγονότων τα οποία οδήγησαν τις διακυμάνσεις τους. Έτσι, είδαμε το πώς αποτυπώθηκε η επίδραση των σημαντικών γεγονότων της τελευταίας 20ετίας πάνω στις τιμές, συνδυάζοντας τα και με δεδομένα από τα θεμελιώδη μεγέθη των τραπεζών.

Στο επόμενο στάδιο, υπολογίζουμε τις αποδόσεις των μετοχών για κάθε συχνότητα. Τα αντίστοιχα διαγράμματα αποδόσεων δεν προσφέρουν ερμηνευτική ικανότητα, για αυτό και η ανάλυση στηρίζεται στον υπολογισμό βασικών στατιστικών μεγεθών, χάρη στα οποία μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα. Όπως και πριν, η ανάλυση γίνεται ανά διαφορετική συχνότητα.

Τέλος, να σημειωθεί πως για να υπάρχει συγκρισιμότητα μεταξύ των μέσων αποδόσεων, της διαμέσου και της τυπικής απόκλισης, τα μεγέθη αυτά έχουν ετησιοποιηθεί εφαρμόζοντας την ακόλουθη διαδικασία:

- Οι ημερήσιες μέσες αποδόσεις και η διάμεσος πολλαπλασιάστηκαν με 252, οι εβδομαδιαίες με 52, οι μηνιαίες με 12 και οι τριμηνιαίες με 4.
- Οι τυπικές αποκλίσεις ανά συχνότητα πολλαπλασιάστηκαν με την τετραγωνική ρίζα των παραπάνω αριθμών.

5.2.1 Ημερήσια δεδομένα

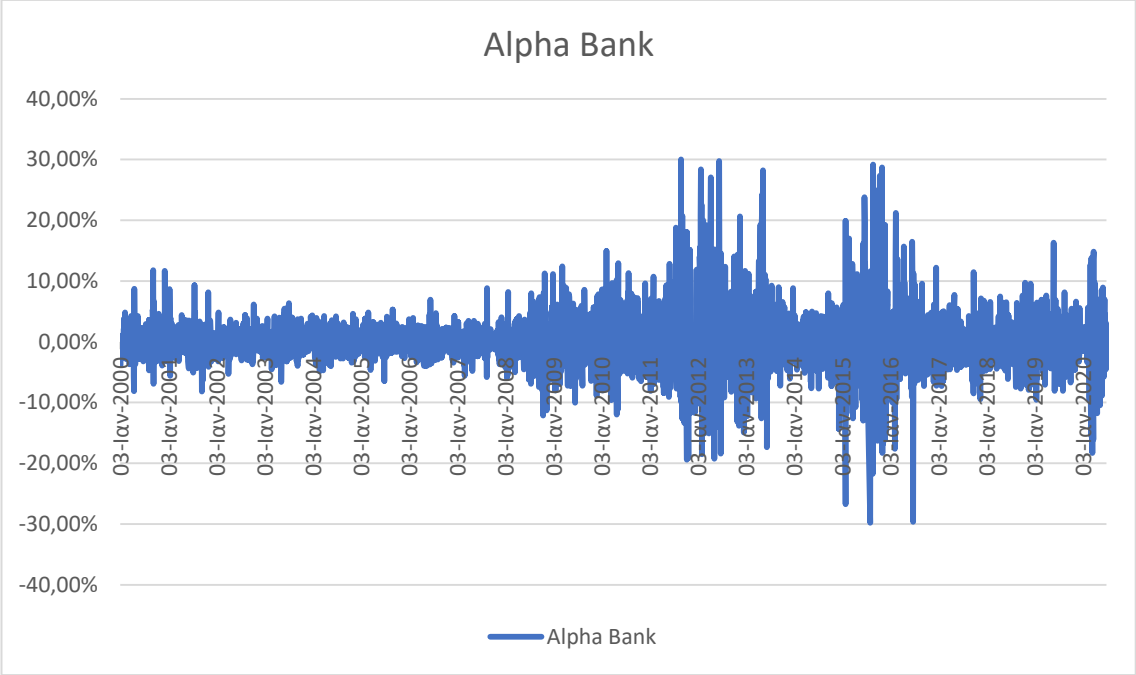
Στον παρακάτω Πίνακα 5.1 απεικονίζονται τα βασικά στατιστικά μεγέθη που προκύπτουν από την επεξεργασία των ημερήσιων δεδομένων:

Πίνακας 5.1 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Ημερήσια δεδομένα)

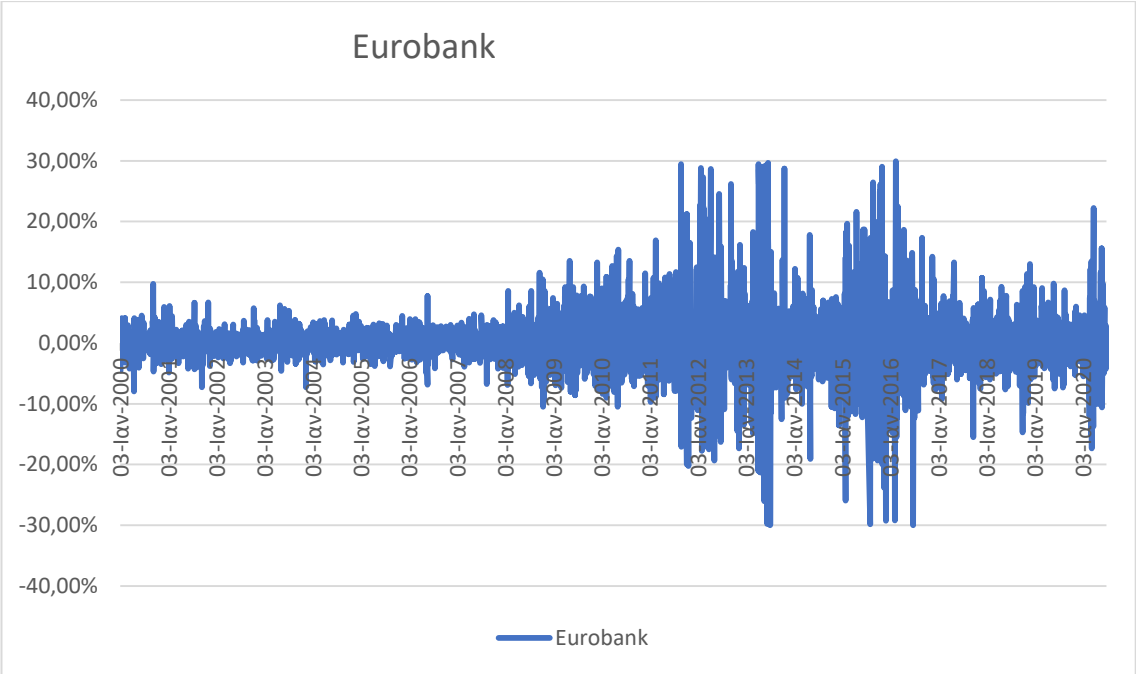
	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Μέσος	-10,09%	-24,80%	-23,84%	-28,79%	-22,75%
Τυπική απόκλιση	66,39%	76,16%	68,61%	75,06%	59,67%
Διάμεσος	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-20,43%
Κύρτωση	9,501	10,026	9,943	9,712	9,960
Ασυμμετρία	0,469	0,218	-0,238	-0,077	0,058
Ελάχιστο	-29,81%	-30,00%	-30,00%	-30,00%	-29,92%
Μέγιστο	30,00%	29,94%	29,14%	29,94%	29,12%

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

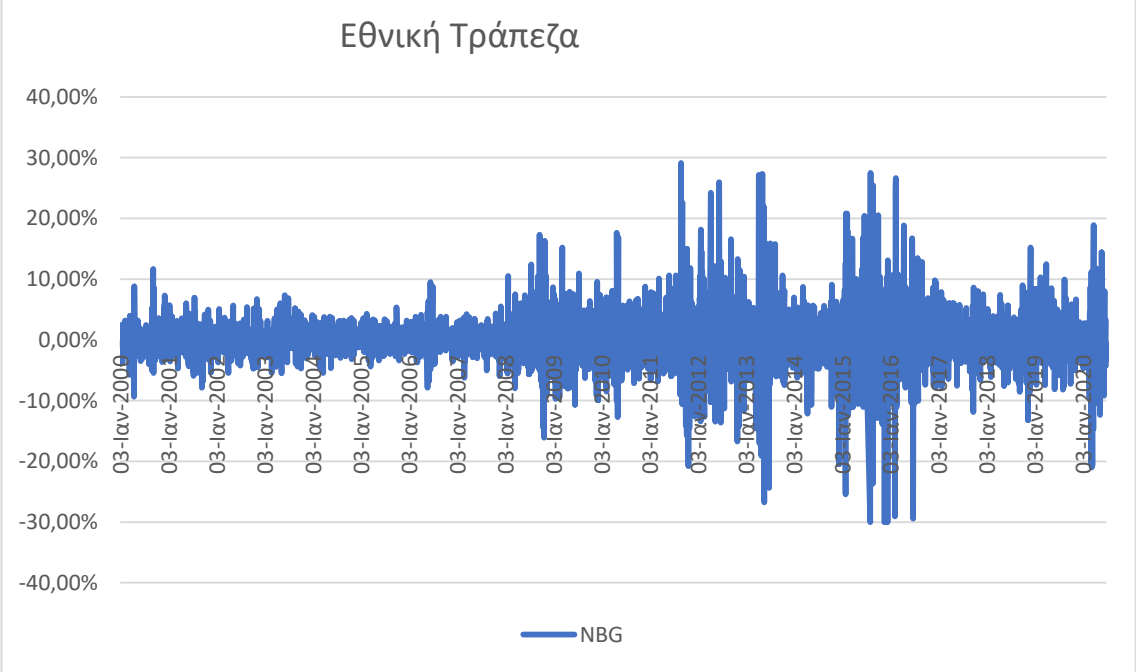
Στη συνέχεια απεικονίζουμε διαγραμματικά την εξέλιξη των αποδόσεων ανά τράπεζα:



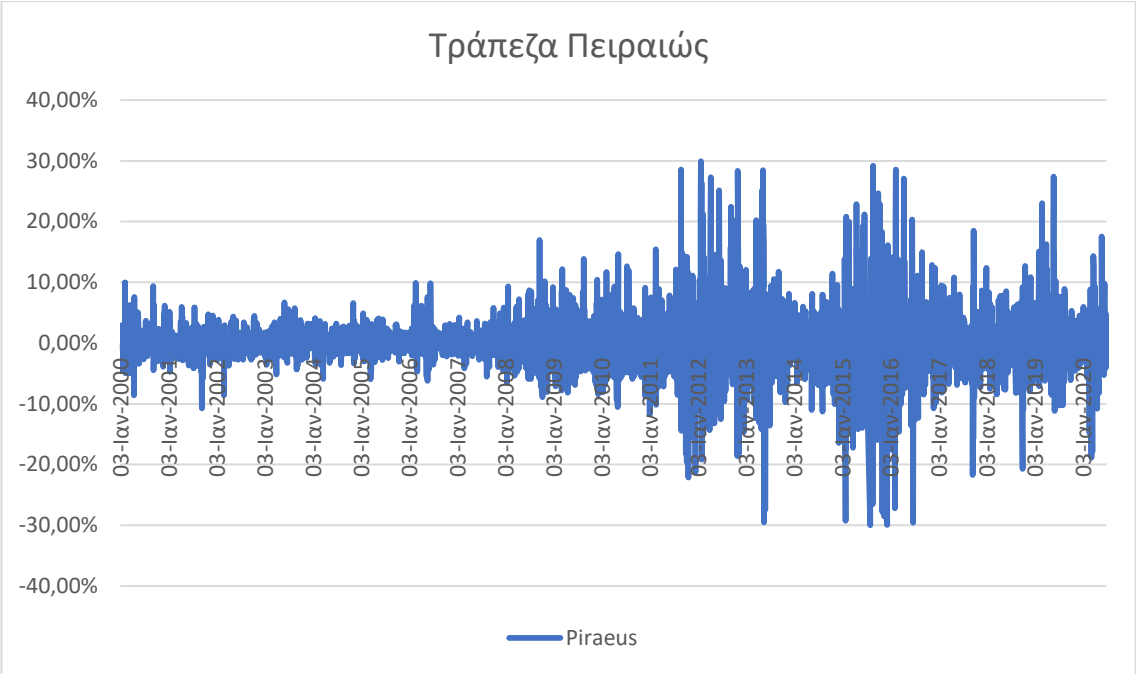
Εικόνα 5.17 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (ημερήσια δεδομένα)



Εικόνα 5.18 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (ημερήσια δεδομένα)



Εικόνα 5.19 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (ημερήσια δεδομένα)



Εικόνα 5.20 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (ημερήσια δεδομένα)

Ξεκινώντας από τις μέσες αποδόσεις, παρατηρούμε πως σε όλες τις περιπτώσεις αυτές είναι αρνητικές και μάλιστα σε αξιοσημείωτα ύψη. Βέβαια, η Alpha Bank έχει με σημαντική διαφορά τη μικρότερη αρνητική απόδοση με -10,09% ενώ στον αντίποδα βρίσκεται η Τράπεζα Πειραιώς με -28,79%. Αντίθετα, η διάμεσος απόδοση για τις 4 τράπεζες είναι ίση με 0% ενώ ο τραπεζικός δείκτης έχει μέση απόδοση -22,75% και διάμεσο -20,43%. Η μέγιστη και η ελάχιστη απόδοση για τις 4 τράπεζες και τον τραπεζικό δείκτη βρίσκονται στα όρια των limit up και limit down, μιας και το -30% και το +30% είναι το μέγιστο εύρος ημερήσιων διακυμάνσεων των μετοχών. Οι τιμές αυτές παρουσιάστηκαν σε αρκετές περιστάσεις – ειδικά το -30% - , όπως την περίοδο του PSI, του δημοψηφίσματος του 2015 και της πρόσφατης πανδημίας.

Η τυπική απόκλιση κυμάνθηκε μεταξύ 66% και 76% για τις 4 τράπεζες, με την Alpha Bank να έχει τη μικρότερη και τη Eurobank τη μεγαλύτερη. Πρόκειται για αρκετά μεγάλες τιμές ετησιοποιημένων τυπικών αποκλίσεων, που αποκαλύπτουν μεγάλες διακυμάνσεις και μεταβλητότητα στις τιμές των μετοχών και κατ' επέκταση στις αποδόσεις τους.

Τέλος, οι τιμές των συντελεστών ασυμμετρίας και κύρτωσης μας δίνουν πληροφορίες για το είδος της κατανομής των αποδόσεων. Έτσι, δεδομένου ότι η ασυμμετρία απέχει από το 0 και η κύρτωση από το 3 συμπεραίνουμε πως η κατανομή των αποδόσεων δεν είναι σε καμία περίπτωση κανονική. Το σχήμα των κατανομών παρουσιάζει θετική ασυμμετρία για την Alpha Bank και τη Eurobank και αρνητική για τις άλλες τράπεζες. Οι κατανομές είναι επίσης πλατύκυρτες. Συνολικά, η στατιστική ανάλυση των ημερήσιων αποδόσεων συνάδει με την αντίστοιχη των ημερήσιων τιμών μιας και αποκαλύπτει και την έντονα καθοδική τάση αλλά και την υψηλή μεταβλητότητα της υπό εξέταση περιόδου.

5.2.2 Εβδομαδιαία δεδομένα

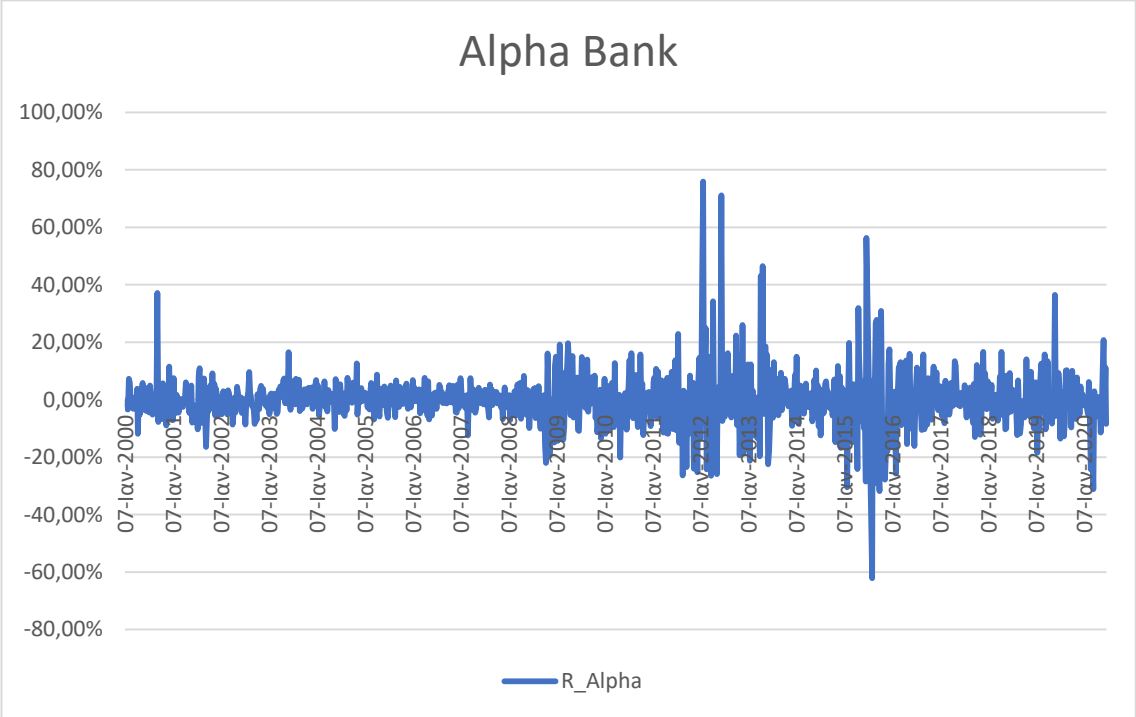
Στον παρακάτω Πίνακα 5.2 απεικονίζονται τα βασικά στατιστικά μεγέθη που προκύπτουν από την επεξεργασία των εβδομαδιαίων δεδομένων:

Πίνακας 5.2 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Εβδομαδιαία δεδομένα)

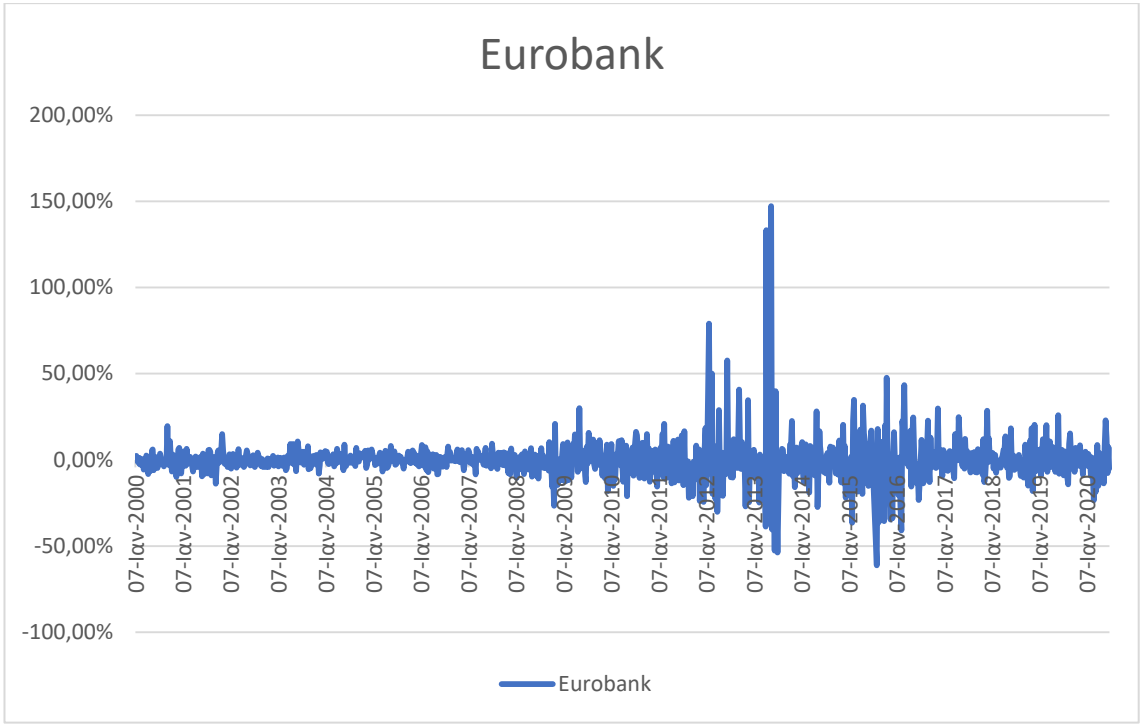
	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Μέσος	-8,82%	-18,23%	-20,32%	-21,75%	-19,43%
Τυπική απόκλιση	67,27%	86,78%	70,18%	81,20%	63,10%
Διάμεσος	-8,92%	-29,28%	-12,21%	-12,21%	-30,06%
Κύρτωση	12,288	39,388	11,884	20,111	10,913
Ασυμμετρία	1,113	3,208	0,258	1,152	0,683
Ελάχιστο	-62,11%	-61,11%	-63,84%	-65,12%	-58,09%
Μέγιστο	75,94%	147,17%	83,92%	121,69%	68,55%

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

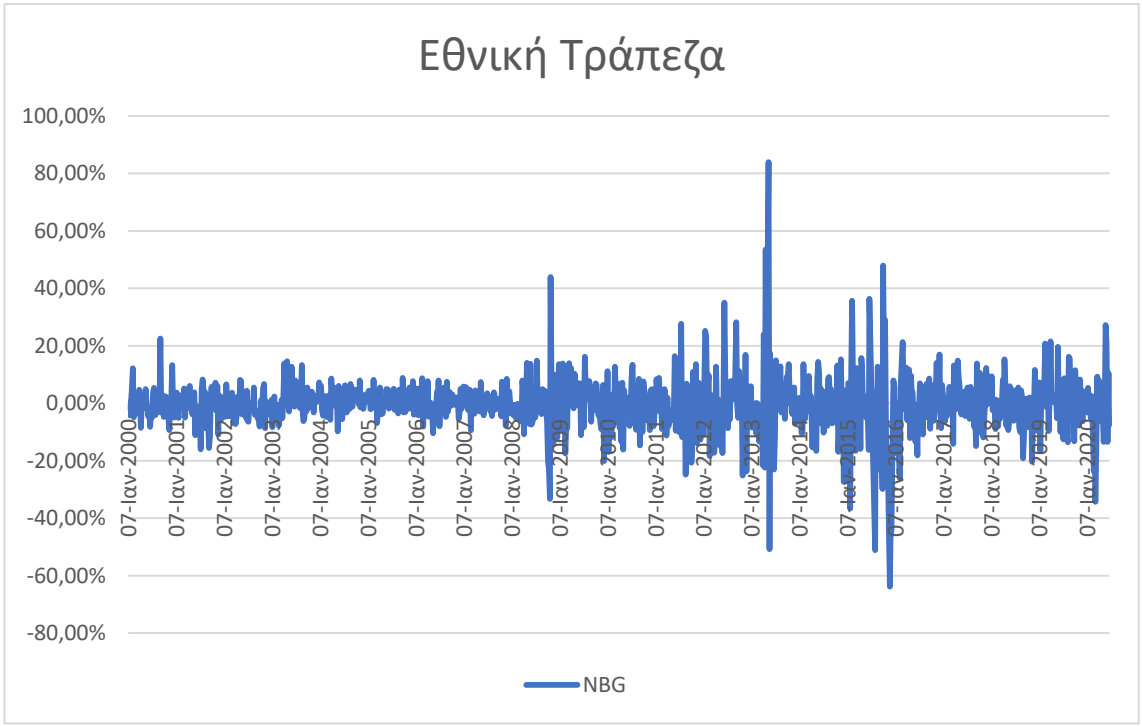
Στη συνέχεια απεικονίζουμε διαγραμματικά την εξέλιξη των αποδόσεων ανά τράπεζα:



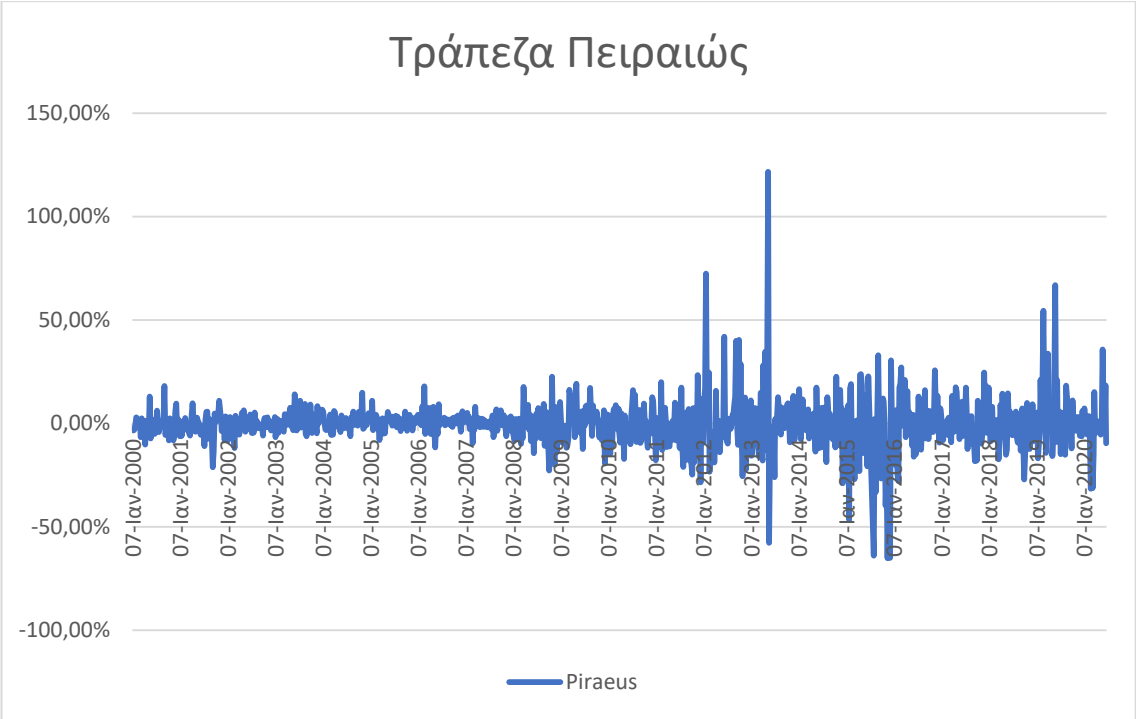
Εικόνα 5.21 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (εβδομαδιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.22 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (εβδομαδιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.23 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (εβδομαδιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.24 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (εβδομαδιαία δεδομένα)

Οι μέσες αποδόσεις που προκύπτουν από τις εβδομαδιαίες τιμές είναι επίσης σημαντικά αρνητικές αλλά σε ελαφρώς πιο χαμηλά επίπεδα σε σχέση με αυτές που προήλθαν από τις ημερήσιες. Η Alpha Bank εξακολουθεί να έχει την καλύτερη εικόνα σε σχέση με τις άλλες τράπεζες, με την κατάταξη να είναι η ίδια με την προηγούμενη περίπτωση. Στην περίπτωση της διαμέσου όμως, η Eurobank είναι αυτή που έχει τη χειρότερη διάμεσο με -29,28% και η Alpha και εδώ την καλύτερη. Η χρήση εβδομαδιαίων δεδομένων, άρα μικρότερης συχνότητας σε σχέση με τα ημερήσια είναι η βασική αιτία διαφοροποίησης στις διαμέσους όπου εδώ δεν είναι μηδενικές. Για τον ίδιο λόγο το εύρος των αποδόσεων είναι πολύ μεγαλύτερο. Έτσι, βλέπουμε πως υπήρξαν εβδομάδες όπου οι μετοχές των τραπεζών υποχώρησαν κατά 60-65%. Αυτό συνέβη την περίοδο του PSI, όπου παραπάνω αναλύσαμε τις πολύ αρνητικές συνέπειες που άφησε στις τράπεζες. Είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι υπήρξαν περιπτώσεις όπου ένας επενδυτής της Eurobank και της Τράπεζας Πειραιώς υπερδιπλασίασαν τις αποδόσεις τους μέσα σε μία εβδομάδα.

Οι τυπικές αποκλίσεις είναι επίσης μεγάλες και έχουν μικρές διαφοροποιήσεις με αυτές που προέρχονται από τις ημερήσιες αποδόσεις. Έτσι, βλέπουμε την Alpha Bank να έχει ελαφρώς υψηλότερη τυπική απόκλιση, με τη Eurobank να εμφανίζει αρκετά υψηλότερη διασπορά αποδόσεων γύρω από τον μέσο, αφού η τυπική απόκλιση ξεπερνά το 85% έναντι 76% στις ημερήσιες. Η Εθνική Τράπεζα και η Τράπεζα Πειραιώς επίσης εμφανίζουν υψηλότερες τυπικές αποκλίσεις σε σχέση με τις ημερήσιες συχνότητες.

Η εικόνα της ασυμμετρίας δείχνει πως οι αποδόσεις έχουν θετική ασυμμετρία με τον συντελεστή κύρτωσης να δείχνει πλατύκυρτη κατανομή. Σε κάθε περίπτωση όμως δεν φαίνεται να υπάρχει κανονικότητα σε αυτήν.

5.2.3 Μηνιαία δεδομένα

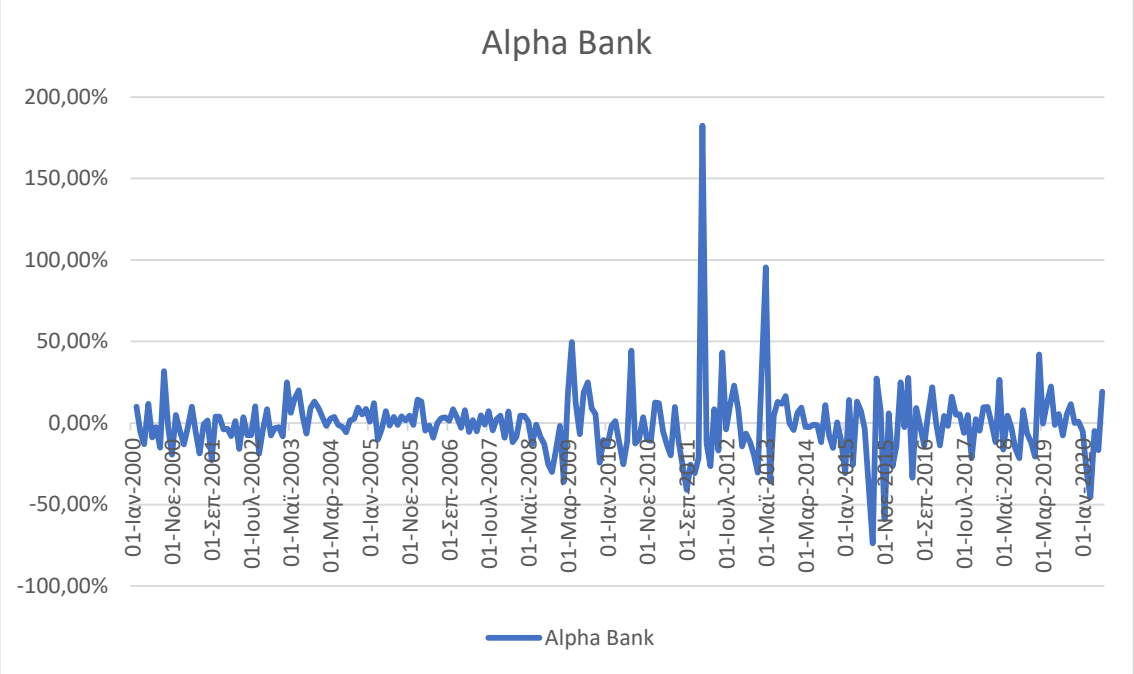
Στον παρακάτω Πίνακα 5.3 απεικονίζονται τα βασικά στατιστικά μεγέθη που προκύπτουν από την επεξεργασία των μηνιαίων δεδομένων:

Πίνακας 5.3 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Μηνιαία δεδομένα)

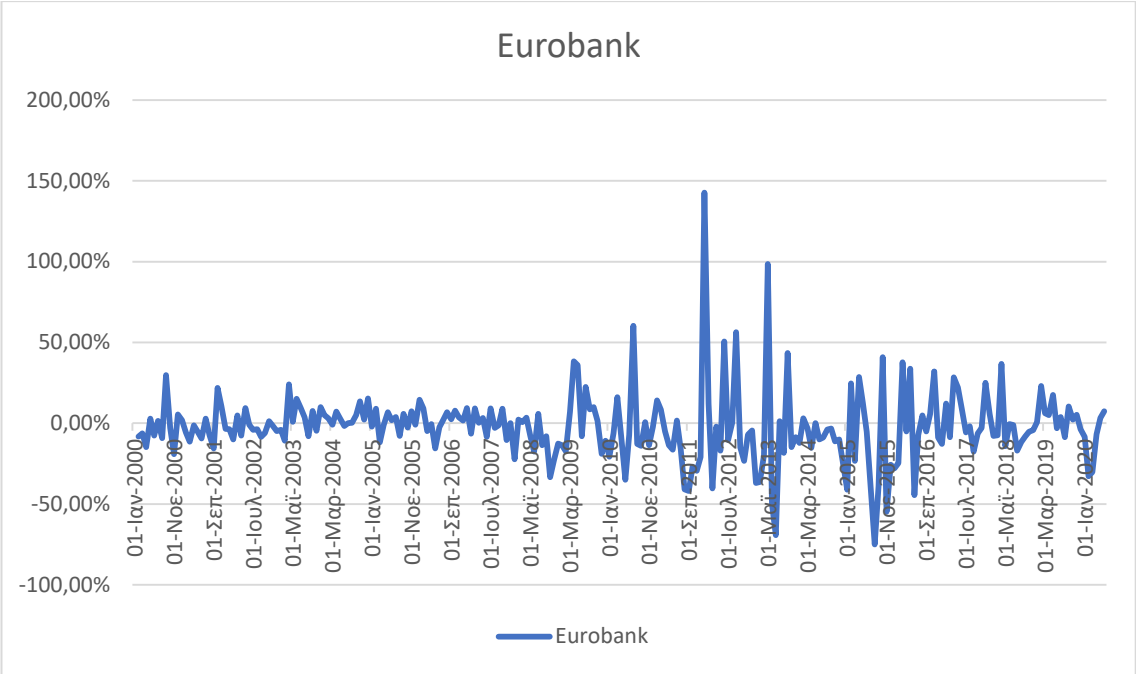
	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Μέσος	-7,62%	-24,30%	-18,36%	-18,22%	6,39%
Τυπική απόκλιση	71,51%	74,11%	66,72%	81,47%	170,49%
Διάμεσος	-13,65%	-35,66%	-5,80%	-8,43%	-18,67%
Κύρτωση	27,103	10,853	4,303	14,009	200,839
Ασυμμετρία	3,048	1,557	0,080	1,679	13,488
Ελάχιστο	-73,91%	-75,00%	-88,05%	-89,25%	-92,43%
Μέγιστο	182,53%	142,74%	76,10%	168,77%	730,21%

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

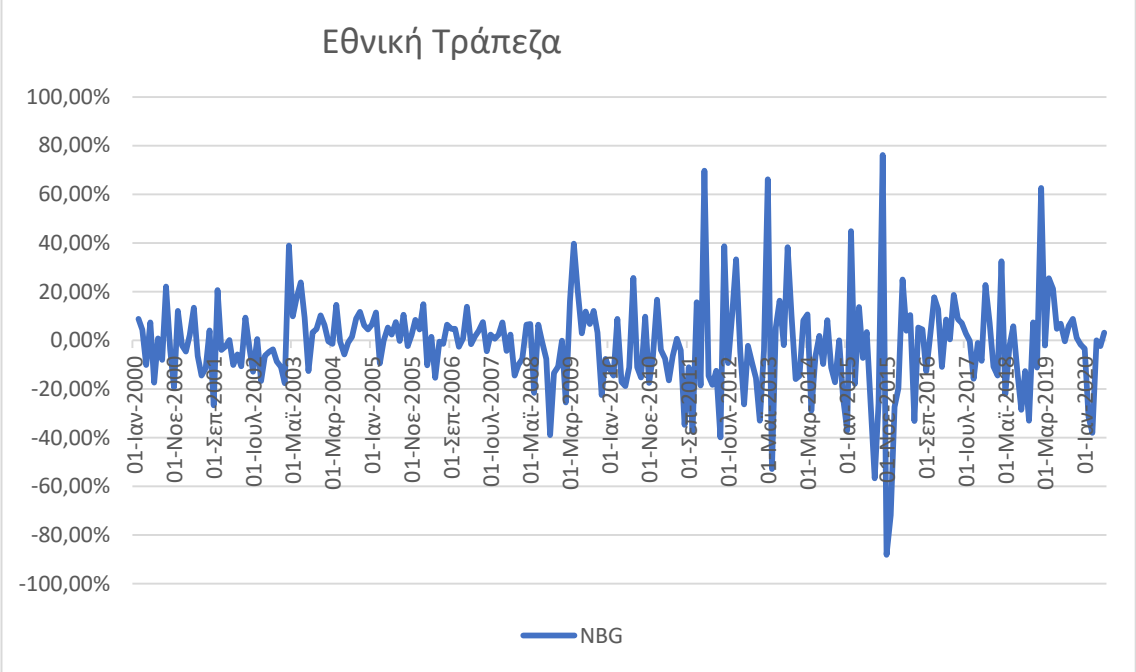
Στη συνέχεια απεικονίζουμε διαγραμματικά την εξέλιξη των αποδόσεων ανά τράπεζα:



Εικόνα 5.25 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (μηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.26 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (μηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.27 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (μηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.28 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (μηνιαία δεδομένα)

Στις μέσες αποδόσεις παρατηρούμε σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ της Alpha Bank και των άλλων τραπεζών. Αναλυτικότερα, η Alpha Bank έχει μέση απόδοση ίση με -7,62% με τις αμέσως επόμενες τράπεζες να ξεπερνούν το -18%. Χαρακτηριστικό είναι επίσης πως ο τραπεζικός δείκτης έχει θετική μέση απόδοση, εμφανίζοντας έτσι μια ουσιώδη διαφοροποίηση σε σχέση με τις άλλες τράπεζες. Βλέπουμε επίσης πως η Eurobank έχει με σημαντική διαφορά τη χειρότερη διάμεσο συγκριτικά με τις άλλες τράπεζες. Οι ελάχιστες τιμές είναι εμφανώς μεγαλύτερες σε σχέση με τις προηγούμενες συχνότητες, κάτι αναμενόμενο λόγω του μεγαλύτερου διαστήματος μεταξύ των δυο διαδοχικών παρατηρήσεων. Συνεπώς, παρατηρούμε πως ειδικά στην Εθνική Τράπεζα και στην Τράπεζα Πειραιώς, ένας επενδυτής θα μπορούσε μέσα σε ένα μήνα να χάσει περίπου το 90% της επένδυσής του. Από την άλλη πλευρά, ένας επενδυτής της Alpha Bank θα μπορούσε εντός του ίδιου χρονικού διαστήματος να τριπλασιάσει σχεδόν την επένδυσή του.

Η τυπική απόκλιση είναι και αυτή αναμενόμενα μεγάλη, με την Εθνική Τράπεζα να έχει τη μικρότερη μεταβλητότητα και την Τράπεζα Πειραιώς την υψηλότερη. Εδώ είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι η Eurobank έχει σημαντικά χαμηλότερη τυπική απόκλιση σε σύγκριση με τα εβδομαδιαία δεδομένα, ενώ πολύ μεγάλη είναι η μεταβλητότητα του τραπεζικού δείκτη.

Η ασυμμετρία της κατανομής των αποδόσεων είναι σε όλες τις περιπτώσεις θετική και πλατύκυρτη. Εντούτοις, δεν παρουσιάζεται κανονικότητα σε καμία χρονοσειρά αποδόσεων.

5.2.4 Τριμηνιαία δεδομένα

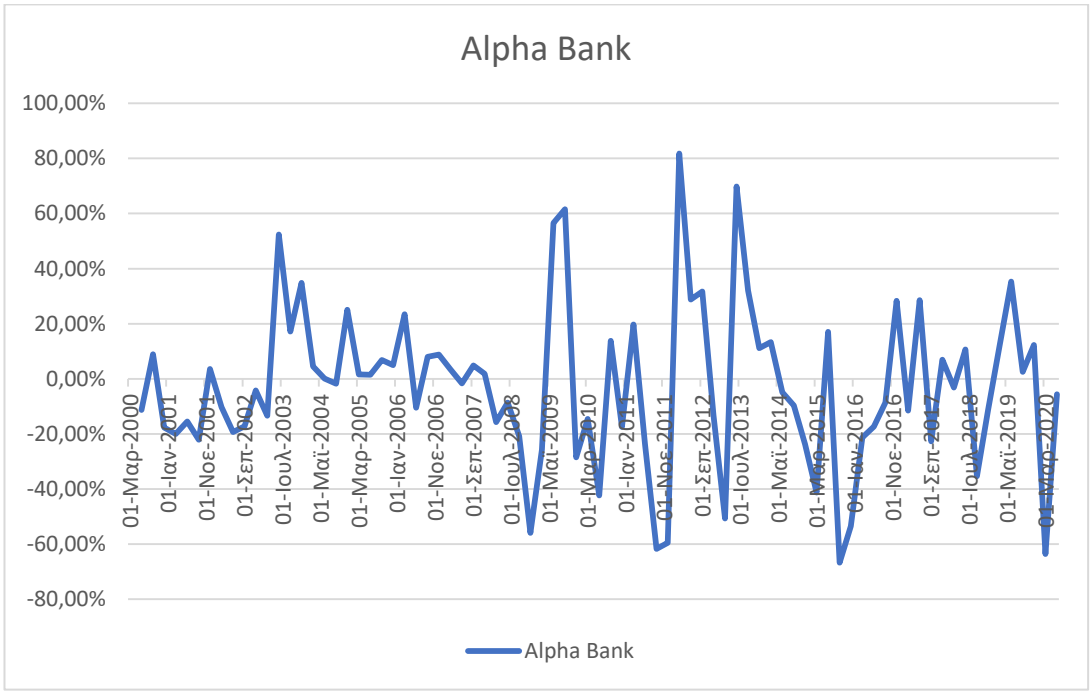
Στον παρακάτω Πίνακα 5.4 απεικονίζονται τα βασικά στατιστικά μεγέθη που προκύπτουν από την επεξεργασία των τριμηνιαίων δεδομένων:

Πίνακας 5.4 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Τριμηνιαία δεδομένα)

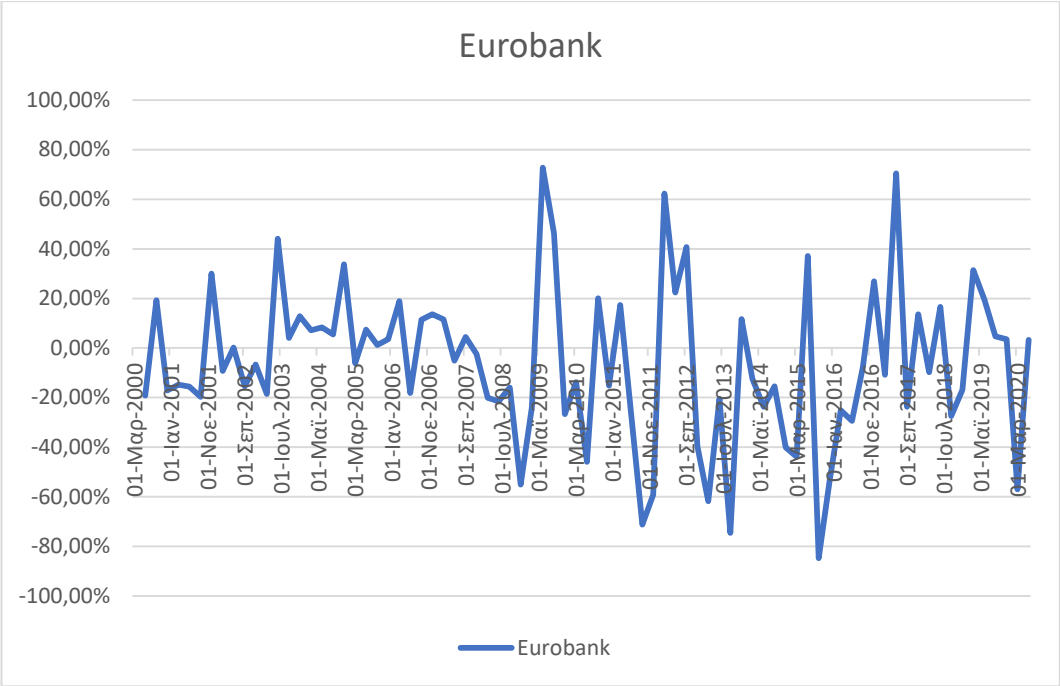
	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Μέσος	-10,72%	-23,79%	-20,55%	-19,30%	15,20%
Τυπική απόκλιση	58,64%	62,56%	58,67%	71,42%	200,68%
Διάμεσος	-12,76%	-30,55%	-16,67%	-12,33%	-35,91%
Κύρτωση	0,715	0,404	1,143	5,174	69,334
Ασυμμετρία	0,237	0,002	0,105	1,063	8,017
Ελάχιστο	-66,77%	-84,72%	-94,06%	-96,44%	-90,28%
Μέγιστο	81,78%	72,81%	79,36%	160,92%	862,96%
Πλήθος	81	81	81	81	81

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

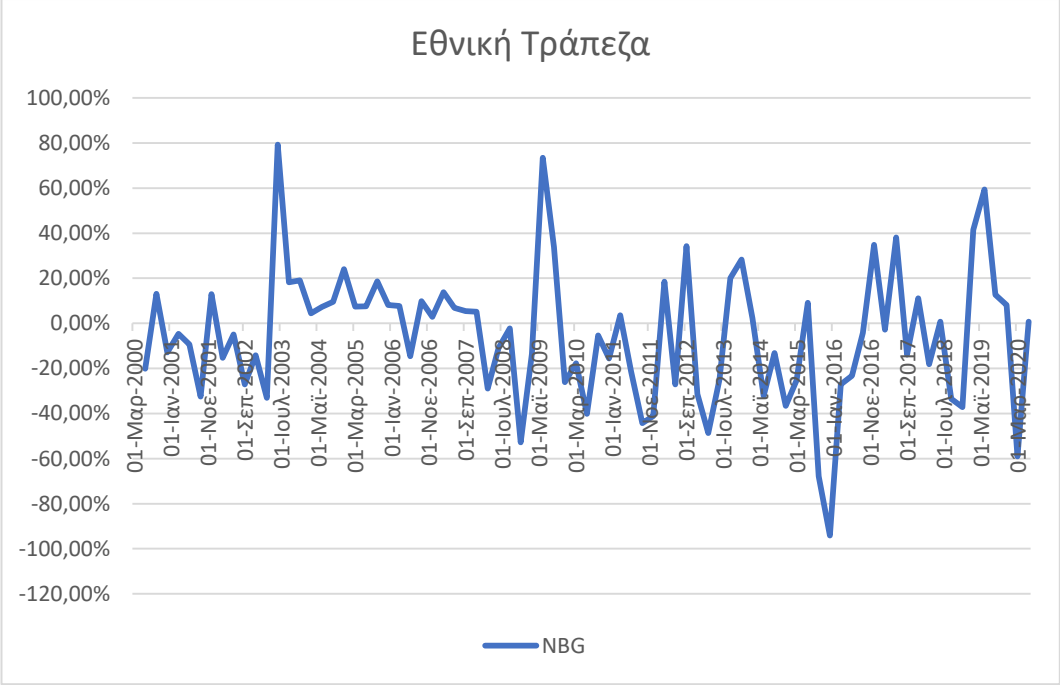
Στη συνέχεια απεικονίζουμε διαγραμματικά την εξέλιξη των αποδόσεων ανά τράπεζα:



Εικόνα 5.29 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Alpha Bank (τριμηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.30 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Eurobank (τριμηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.31 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Εθνικής Τράπεζας (τριμηνιαία δεδομένα)



Εικόνα 5.32 Εξέλιξη αποδόσεων μετοχής Τράπεζας Πειραιώς (τριμηνιαία δεδομένα)

Τελειώνοντας με την ανάλυση των τριμηνιαίων δεδομένων, η εικόνα μοιάζει με αυτή των μηνιαίων δεδομένων όπου η Alpha Bank έχει την καλύτερη εικόνα, η Eurobank τη χειρότερη και ο τραπεζικός δείκτης θετική. Οι διάμεσες αποδόσεις παρουσιάζουν ανάλογη πορεία με τα μηνιαία δεδομένα ενώ όπως αναμενόταν το εύρος αποδόσεων μεταξύ ελάχιστης και μέγιστης είναι μεγάλο. Ενδεικτικά, ένας επενδυτής στην Εθνική Τράπεζα και στην Τράπεζα Πειραιώς θα μπορούσε μέσα σε ένα μήνα να χάσει σχεδόν το σύνολο της επένδυσης του, αφού οι αποδόσεις έφτασαν την περιοχή του -95%. Από την άλλη πλευρά, στην Τράπεζα Πειραιώς υπήρξε περίπτωση όπου μέσα σε ένα μήνα ένας επενδυτής θα μπορούσε να αυξήσει κατά 160,92% τα κεφάλαιά του.

Από πλευράς τυπικής απόκλισης, βλέπουμε την Alpha Bank να έχει αρκετά χαμηλή διασπορά σε σχέση με τα μηνιαία δεδομένα. Η Τράπεζα Πειραιώς έχει την υψηλότερη μεταβλητότητα με την Εθνική Τράπεζα να βρίσκεται σε παραπλήσια επίπεδα με την Alpha Bank. Τέλος, είναι αξιοσημείωτη η πολύ υψηλή μεταβλητότητα που προκύπτει για τον τραπεζικό δείκτη, αφού η τυπική απόκλιση των αποδόσεών του φτάνει το 200%.

Οι συντελεστές ασυμμετρίας είναι θετικοί, αν και το πλέον αξιοσημείωτο εδώ είναι το γεγονός που εμφανίζεται συμμετρία στις αποδόσεις της Eurobank, με τον αντίστοιχο συντελεστή να είναι σχεδόν ίσος με το μηδέν. Στο ίδιο πλαίσιο, για πρώτη φορά παρατηρείται λεπτόκυρτη κατανομή στις αποδόσεις των τραπεζικών μετοχών με την κανονικότητα να μην είναι ορατή.

Συμπερασματικά, παρατηρούμε πως παρότι η περίοδος εξέτασης (2000 – 2019) περιλαμβάνει κατά το ήμισυ μια άκρως αναπτυξιακή φάση της ελληνικής οικονομίας, η περίοδος της κρίσης λόγω της έντασής της υπερισχύει του συνόλου με αποτέλεσμα η εικόνα των αποδόσεων να δείχνει αρνητική. Η Alpha Bank σε όλες τις εξεταζόμενες συχνότητες είχε τις καλύτερες αποδόσεις από τις άλλες τράπεζες, παρότι βέβαια αυτή ήταν αρνητική. Ο τραπεζικός δείκτης στα μηνιαία και στα τριμηνιαία δεδομένα είχε θετική μέση απόδοση. Η τυπική απόκλιση σε όλες τις συχνότητες ήταν αρκετά μεγάλη, με διαφοροποιήσεις μεταξύ των τραπεζών, επαληθεύοντας τη μεταβλητότητα όλης

αυτής της περιόδου. Τα μέγιστα και τα ελάχιστα των χρονοσειρών διαφοροποιούνταν μεταξύ των περιόδων και σε αρκετές περιπτώσεις έδειχναν πως οι επενδυτές μπορούσαν να έχουν μεγάλες απώλειες ή μεγάλα κέρδη εντός μιας μικρής περιόδου. Τέλος, σε καμία περίπτωση οι κατανομές των χρονοσειρών δεν ήταν κανονικές.

Ολοκληρώνοντας την αξιολόγηση της αποδοτικότητας των μετοχών των τραπεζών και σε συνέχεια των συμπερασμάτων που εξήχθησαν για την τυπική απόκλιση, το τελευταίο στάδιο της ανάλυσης περιλαμβάνει τον υπολογισμό και σχολιασμό του επιπέδου κινδύνου των μετοχών κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

5.3 Αξιολόγηση συστηματικού κινδύνου των μετοχών

Η τυπική απόκλιση που υπολογίστηκε πιο πάνω, εκτός από ένα δημοφιλές μέτρο της διασποράς συνιστά και μια βασική μετρική του κινδύνου μιας μετοχής. Ο κίνδυνος έχει μεγάλη σημασία για έναν επενδυτή και πρέπει σε κάθε περίπτωση να αξιολογείται σε μια διαδικασία επενδυτικών αποφάσεων.

Στην ενότητα που ακολουθεί, ο κίνδυνος των 4 τραπεζικών μετοχών σε σχέση με την αγορά μετράται και σχολιάζεται. Η ανάλυση δομείται σε δύο διαστάσεις:

- Πρώτον, κατασκευάζεται ο πίνακας συσχετίσεων των αποδόσεων, έτσι ώστε να αναγνωριστεί ο βαθμός στον οποίο οι αποδόσεις ανά ζεύγη κινούνται μαζί. Ο συντελεστής συσχέτισης παίρνει τιμές στο διάστημα (-1,1), με το -1 να υποδηλώνει τέλεια αρνητική συσχέτιση – δηλαδή όταν ανεβαίνουν οι αποδόσεις της μιας μετοχής οι αποδόσεις της άλλης πέφτουν – και το 1 να υποδηλώνει τέλεια θετική συσχέτιση.
- Δεύτερον, υπολογίζονται οι συντελεστές συστηματικού κινδύνου beta. Συστηματικός είναι ο κίνδυνος που προέρχεται από διακυμάνσεις του συνόλου της αγοράς και δεν οφείλεται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Εκφράζεται από τον συντελεστή beta, ο οποίος ισούται με το πηλίκο της συνδιακύμανσης των αποδόσεων της μετοχής με τις αποδόσεις της αγοράς (εν προκειμένω του τραπεζικού δείκτη) προς τη διακύμανση των αποδόσεων της αγοράς. Στο πλαίσιο της θεωρίας χαρτοφυλακίου, υπολογίζεται από το υπόδειγμα της αγοράς ή από το υπόδειγμα CAPM. Δείχνει το πόσο αναμένεται να μεταβληθούν οι αποδόσεις της μετοχής για μια δεδομένη μεταβολή των αποδόσεων της αγοράς.

5.3.1 Ημερήσια δεδομένα

Στον παρακάτω Πίνακα 5.5 απεικονίζεται ο πίνακας συσχέτισης που προκύπτει από την επεξεργασία των ημερήσιων δεδομένων:

Πίνακας 5.5 Πίνακας συσχετίσεων (ημερήσια δεδομένα)

	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Alpha Bank	1,00				
Eurobank	0,74	1,00			
NBG	0,74	0,69	1,00		
Piraeus	0,75	0,74	0,76	1,00	

FTSE_Bank	0,89	0,82	0,91	0,87	1,00

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Οι συντελεστές συσχέτισης των αποδόσεων είναι σε όλες τις περιπτώσεις θετικός αριθμός και μάλιστα λαμβάνει αρκετά υψηλές τιμές, ξεκινώντας από το 0,69 και φτάνοντας στο 0,91. Αυτό δείχνει πως οι μετοχές κινούνταν προς την ίδια κατεύθυνση, κάτι φυσικά που είναι αναμενόμενο σε γενικές γραμμές για εταιρείες του ίδιου κλάδου. Μάλιστα, οι συσχετίσεις των εταιρειών έχουν μικρές διαφοροποιήσεις, κινούμενες στην περιοχή του 0,69 έως 0,76.

Η υψηλότερη συσχέτιση των επιμέρους μετοχών εμφανίζεται με την αγορά, με τις τιμές του συντελεστών να κυμαίνονται από 0,82 έως 0,91. Έτσι, συμπεραίνουμε πως παρά τις μεγάλες διακυμάνσεις που παρατηρούνται κατά την 20ετία που εξετάζουμε, οι μετοχές των εταιρειών κινούνταν σε πολύ μεγάλο βαθμό ομόρροπα με την αγορά.

Στον επόμενο Πίνακα 5.6 απεικονίζονται οι συντελεστές beta των 4 μετοχών:

Πίνακας 5.6 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (ημερήσια δεδομένα)

	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*
Beta	0,992	1,051	1,048	1,090

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Οι συντελεστές συστηματικού κινδύνου των τραπεζών βάσει των ημερησίων δεδομένων κυμαίνονται από 0,992 στην Alpha Bank έως 1,09 στην Τράπεζα Πειραιώς. Αυτό σημαίνει πως αν η απόδοση της αγοράς ανέβει κατά 1%, οι αποδόσεις των 2 τραπεζών θα αναμένεται να αυξηθούν κατά 0,992% και 1,09%, αντίστοιχα.

Οι τιμές των συντελεστών beta γύρω στο 1 όπως παραπάνω, αντιστοιχούν σε «ουδέτερες» μετοχές, δηλαδή σε αυτές που οι αποδόσεις τους δεν παρουσιάζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις σε σχέση με την αγορά. Συνεπώς, στα ημερήσια δεδομένα ο συστηματικός κίνδυνος των μετοχών των 4 τραπεζών ήταν σχεδόν ταυτόσημος με αυτόν του συνόλου του κλάδου.

5.3.2 Εβδομαδιαία δεδομένα

Στον παρακάτω Πίνακα 5.7 απεικονίζεται ο πίνακας συσχέτισης που προκύπτει από την επεξεργασία των εβδομαδιαίων δεδομένων:

Πίνακας 5.7 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Εβδομαδιαία δεδομένα)

	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Alpha Bank	1,00				
Eurobank	0,68	1,00			
NBG	0,72	0,70	1,00		
Piraeus	0,71	0,74	0,79	1,00	
FTSE_Bank	0,81	0,76	0,86	0,81	1,00

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Οι συντελεστές συσχέτισης των εβδομαδιαίων αποδόσεων παραμένουν υψηλοί αλλά ελαφρώς μειωμένοι συγκριτικά με αυτούς των ημερήσιων. Οι μειώσεις αυτές είναι πιο

μικρές στις τιμές των συντελεστών μεταξύ των τραπεζών και ελαφρώς μεγαλύτερες όταν συσχετίζονται με τον τραπεζικό δείκτη. Παρ' όλα αυτά, εξακολουθούν να είναι αρκετά υψηλοί, αποκαλύπτοντας πως και σε εβδομαδιαία βάση οι τραπεζικές μετοχές κινούνταν παράλληλα με την αγορά

Στον επόμενο Πίνακα 5.8 απεικονίζονται οι συντελεστές beta των 4 μετοχών:

Πίνακας 5.8 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (εβδομαδιαία δεδομένα)

	Alpha Bank	Eurobank	NBG	Piraeus
Beta	0,864	1,039	0,959	1,046

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Στους συντελεστές συστηματικού κινδύνου βάσει των εβδομαδιαίων δεδομένων, το εύρος των τιμών είναι πιο μεγάλο, ξεκινώντας από το 0,864 της Alpha Bank έως το 1,046 της Τράπεζας Πειραιώς. Η περαιτέρω παρατήρησή τους δείχνει πως για τη Eurobank, την Εθνική Τράπεζα και την Τράπεζα Πειραιώς οι μετοχές χαρακτηρίζονται ως ουδέτερες, δηλαδή με παραπλήσιο επίπεδο συστηματικού κινδύνου σε σχέση με την αγορά.

Η Alpha Bank με συντελεστή beta ίσο με 0,864 μπορεί να χαρακτηριστεί σε κάποιο βαθμό αμυντική αφού σε μια δεδομένη μεταβολή του δείκτη της αγοράς, η μεταβολή της μετοχής της τράπεζας αναμένεται να είναι μικρότερη. Έτσι, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η Alpha Bank στο πλαίσιο των εβδομαδιαίων δεδομένων είχε χαμηλότερο συστηματικό κίνδυνο σε σχέση με τις άλλες τράπεζες και την αγορά.

5.3.3 Μηνιαία δεδομένα

Στον παρακάτω Πίνακα 5.9 απεικονίζεται ο πίνακας συσχέτισης που προκύπτει από την επεξεργασία των μηνιαίων δεδομένων:

Πίνακας 5.9 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Μηνιαία δεδομένα)

	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Alpha Bank	1,00				
Eurobank	0,84	1,00			
NBG	0,75	0,80	1,00		
Piraeus	0,77	0,74	0,80	1,00	
FTSE_Bank	0,24	0,28	0,35	0,22	1,00

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Όταν χρησιμοποιούμε μηνιαία δεδομένα, οι συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των τραπεζών παραμένουν υψηλοί, μεταξύ 0,74 και 0,84 δείχνοντας για άλλη μια φορά πως οι μετοχές των 4 συστημικών τραπεζών κινούνται και σε μηνιαίο επίπεδο παράλληλα. Η μεγάλη διαφοροποίηση εμφανίζεται στις συσχετίσεις των μετοχών των τραπεζών με τις αποδόσεις του τραπεζικού δείκτη, οι οποίες πλέον είναι πολύ χαμηλές στην περιοχή του 0,22 έως 0,35. Εδώ λοιπόν βλέπουμε μια πολύ σημαντική μεταβολή σε σχέση με τις προηγούμενες δύο συχνότητες που εξετάσαμε παραπάνω. Η αλλαγή

της συχνότητας επηρεάζει καθοριστικά το μέγεθος των συσχετίσεων, δείχνοντας πως ανά μήνα οι μεταβολές των τραπεζικών μετοχών σε σχέση με την αγορά δεν κινούνταν παράλληλα.

Στον επόμενο Πίνακα 5.10 απεικονίζονται οι συντελεστές beta των 4 μετοχών:

Πίνακας 5.10 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (μηνιαία δεδομένα)

	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*
Beta	0,100	0,120	0,135	0,103

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Οι πολύ χαμηλοί συντελεστές συσχέτισης των αποδόσεων των τραπεζικών μετοχών σε σχέση με την αγορά ήταν το πιο αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό κατά την ανάλυση που έγινε μόλις παραπάνω. Έτσι, δεδομένου του τύπου που δίνει τους συντελεστές beta που αναφέρθηκε πιο πάνω αλλά και της ευθείας σχέσης συνδιακύμανσης και συσχέτισης, είναι απολύτως αναμενόμενο να έχουμε πολύ χαμηλούς συντελεστές beta για τις 4 μετοχές. Βλέπουμε λοιπόν πολύ σημαντική πτώση σε σχέση με τις προηγούμενες συχνότητες με τους συντελεστές να είναι μεταξύ 0,100 και 0,135. Έτσι, ο συστηματικός τους κίνδυνος σε σχέση με την αγορά είναι πολύ μικρός με τις μεταβολές τους να αναμένονται αρκετά μικρές. Αυτό το συμπέρασμα συνάδει και με την πολύ υψηλότερη τυπική απόκλιση των αποδόσεων της αγοράς που διαπιστώσαμε και παραπάνω, η οποία αποκαλύπτει πως ο κίνδυνος της αγοράς κατά την περίοδο αυτή ήταν αρκετά μεγαλύτερος σε σχέση με τις μετοχές.

5.3.4 Τριμηνιαία δεδομένα

Στον παρακάτω Πίνακα 5.11 απεικονίζεται ο πίνακας συσχέτισης που προκύπτει από την επεξεργασία των τριμηνιαίων δεδομένων:

Πίνακας 5.11 Στατιστικά μεγέθη αποδόσεων (Τριμηνιαία δεδομένα)

	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*	*FTSE_Bank*
Alpha Bank	1,00				
Eurobank	0,81	1,00			
NBG	0,79	0,82	1,00		
Piraeus	0,74	0,73	0,86	1,00	
FTSE_Bank	0,16	0,23	0,24	0,25	1,00

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Η χρήση τριμηνιαίων δεδομένων δίνει αποτελέσματα που μοιάζουν αρκετά με όσα είδαμε στα μηνιαία δεδομένα. Έτσι, οι αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών φαίνεται να κινούνται παράλληλα σε σημαντικό βαθμό και δεν υπάρχουν σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ τραπεζών και συχνοτήτων.

Στο ίδιο πλαίσιο, ο τραπεζικός δείκτης διαφοροποιείται σημαντικά από τις μεμονωμένες μετοχές, με αποτέλεσμα οι αντίστοιχοι συντελεστές συσχέτισης να είναι πολύ μικροί, ξεκινώντας από 0,16 και φτάνοντας έως 0,25.

Στον επόμενο Πίνακα 5.12 απεικονίζονται οι συντελεστές beta των 4 μετοχών:

Πίνακας 5.12 Συντελεστές συστηματικού κινδύνου - Beta (τριμηνιαία δεδομένα)

	Alpha Bank	*Eurobank*	*NBG*	*Piraeus*
Beta	0,045	0,071	0,071	0,091

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα

Κατ' αναλογία με όσα αναφέραμε και στην περίπτωση των μηνιαίων δεδομένων για τη σχέση συντελεστών συσχέτισης και συντελεστών beta, οι πολύ χαμηλές συσχετίσεις μεταξύ μετοχών και αγοράς οδηγεί σε αντίστοιχα χαμηλούς συντελεστές συστηματικού κινδύνου. Μάλιστα, σε αυτή τη περίπτωση ο συστηματικός κίνδυνος είναι ακόμα χαμηλότερος, οδηγώντας στο συμπέρασμα πως σε μια δεδομένη μεταβολή της απόδοσης της αγοράς, οι αποδόσεις των μετοχών αναμένεται να είναι κοντά στο 0%. Όπως και παραπάνω, η τάση αυτή συνδέεται και με όσα παρατηρήθηκαν στη στατιστική ανάλυση, με την αγορά να έχει πολύ μεγαλύτερη τυπική απόκλιση – άρα και κίνδυνο – σε σχέση με τις μεμονωμένες μετοχές.

Συμπερασματικά, η ανάλυση του συστηματικού κινδύνου που προηγήθηκε έδειξε κατ' αρχάς πως ανεξάρτητα από τη συχνότητα στην οποία μετράμε τις αποδόσεις, οι τράπεζες μεμονωμένα έχουν υψηλή θετική συσχέτιση, γεγονός που φανερώνει πως κινούνται σε μεγάλο βαθμό στην ίδια κατεύθυνση. Σε σχέση με την αγορά, η συσχέτιση είναι υψηλή στις ημερήσιες και εβδομαδιαίες παρατηρήσεις, με την εικόνα να διαφοροποιείται στα μηνιαία και στα τριμηνιαία δεδομένα όπου οι συσχετίσεις είναι σχεδόν ανύπαρκτες.

Σε ό,τι αφορά τους συντελεστές συστηματικού κινδύνου, στις πρώτες δύο μεγαλύτερες συχνότητες φαίνεται πως οι μετοχές έχουν παραπλήσια συμπεριφορά με την αγορά αφού οι συντελεστές κινούνται γύρω από το 1. Αντίθετα, στις μηνιαίες και τριμηνιαίες παρατηρήσεις οι μετοχές έχουν πολύ χαμηλό συστηματικό κίνδυνο. Συγκριτικά, φάνηκε πως η Alpha Bank είχε τον χαμηλότερο συστηματικό κίνδυνο, με την Τράπεζα Πειραιώς να είναι στον αντίποδα με τον υψηλότερο στις περισσότερες περιπτώσεις.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος κατά την περασμένη 20ετία πέρασε μια περίοδο πολύ σημαντικών ανακατατάξεων, γνωρίζοντας όλες τις πιθανές φάσεις που μπορεί να περάσει μια επιχείρηση. Έτσι, ξεκινώντας από μια περίοδο ραγδαίας ανάπτυξης και επέκτασης, πέρασαν σε μια πολύχρονη φάση ύφεσης και παρακμής που ακόμα και στα τέλη του 2020 τις έχει αποτρέψει από το να εκτελούν ομαλά τις εργασίες τους και να χρηματοδοτούν ομαλά την οικονομία.

Όλη αυτή η πορεία έχει αντικατοπτριστεί και στην πορεία των μετοχών τους, η οποία αποτυπώνει σε πλήρη συνάφεια την εξέλιξη του γενικότερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Έτσι, στην ανάλυση που προηγήθηκε, διενεργήθηκε εκτενής αξιολόγηση της αποδοτικότητας των τραπεζικών μετοχών για την περίοδο 2000 – 2020, με χρήση δεδομένων ημερήσιας, εβδομαδιαίας, μηνιαίας και τριμηνιαίας συχνότητας.

Αρχικά, παρουσιάστηκαν σημαντικές βιβλιογραφικές μελέτες πάνω στην αξιολόγηση της αποδοτικότητας των τραπεζών και ακολούθησε μια περιγραφή της τραπεζικής και οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, μαζί με την εξέλιξη της δομής του τραπεζικού συστήματος όλη αυτή την περίοδο.

Μετά την παρουσίαση της μεθοδολογίας και των δεδομένων ακολούθησε η εμπειρική ανάλυση, η οποία διαρθρώθηκε στην ανάλυση της πορείας των τιμών, των αποδόσεων και του κινδύνου. Στην πρώτη διάσταση της μελέτης, διαπιστώσαμε πως το βασικό χαρακτηριστικό της πορείας των τιμών ήταν πως διαχρονικά η τάση ήταν έντονα καθοδική, με τις τιμές να έχουν επηρεαστεί καθοριστικά από την οικονομική κρίση και τις διαδοχικές ανακεφαλαιοποιήσεις.

Κατ' αρχάς ήταν φανερό πως οι μετοχές των 4 τραπεζών κινήθηκαν γενικά παράλληλα, εμφανίζοντας υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους. Είδαμε λοιπόν πως κατά τη διάρκεια της περιόδου που εξετάσαμε οι τραπεζικές μετοχές είχαν πολύ έντονες διακυμάνσεις, με συνεχείς αυξομειώσεις που κορυφώθηκαν μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης το 2008. Πριν από αυτή την περίοδο και κατά τα μέσα του 2007 εμφανίζεται και η καλύτερη παρουσία τους, με τις τιμές να φτάνουν σε ιστορικό μέγιστο. Προηγουμένως, το πρώτο μισό του 2012 είχαν άλλη μια σημαντική πτώση ακολουθώντας την γενικότερη τάση του χρηματιστηρίου εκείνη την περίοδο.

Από το 2008 και μετά όμως, ξεκίνησε όπως αναφέραμε μια εποχή ραγδαίας πτώσης, η οποία σηματοδοτήθηκε κατά βάση από μεγάλες κρίσεις που αποτυπώθηκαν και στις τιμές των τραπεζικών μετοχών. Τέτοιες περίοδοι ήταν κατά το PSI του 2011 – 2012 και το δημοψήφισμα του 2015 με την επιβολή των capital controls, οπότε και οι τιμές των τραπεζικών μετοχών κατέρρευσαν και βρίσκονται σε μια διαρκή φάση εσωστρέφειας και μεταβλητότητας. Η πορεία τους σε σχέση με την αγορά ήταν ταυτόσημη τόσο μεταξύ των τραπεζών όσο και μεταξύ των διαφορετικών συχνοτήτων.

Ακολούθησε η εξέταση των αποδόσεων, η οποία στηρίχτηκε σε υπολογισμό σημαντικών στατιστικών μεγεθών. Εκεί, διαπιστώθηκε πως οι μέσες αποδόσεις είναι αρνητικές σε όλες τις περιπτώσεις, με την Alpha Bank να έχει την καλύτερη εικόνα σε σχέση με τις άλλες τράπεζες. Οι τυπικές αποκλίσεις αποκάλυπταν υψηλή μεταβλητότητα, η οποία αναλύθηκε ακόμα περισσότερο σε σχέση με τον κίνδυνο των μετοχών.

Η ανάλυση κινδύνου έδειξε πως γενικά οι αποδόσεις των μετοχών των 4 τραπεζών κινούνταν ομόρροπα ανεξαρτήτως κατεύθυνσης, κάτι που δεν συνέβαινε σε σχέση με τον τραπεζικό δείκτη όταν χρησιμοποιήσαμε μηνιαία και τριμηνιαία δεδομένα. Παράλληλα, οι συντελεστές συστηματικού κινδύνου έδειξαν ότι γενικά η Alpha Bank

είχε χαμηλότερο συστηματικό κίνδυνο ενώ και εδώ στα μηνιαία και τριμηνιαία δεδομένα τα beta ήταν πολύ χαμηλά.

Όσον αφορά τις χαμηλότερες αποδόσεις, παρατηρούμε ότι χαμηλότερη ημερήσια απόδοση σημειώθηκε την ημέρα 03 Αυγούστου 2015, που είναι η ημέρα όπου μετά από τα capital controls άνοιξε ξανά το Χρηματιστήριο Αθηνών.
Για τις εβδομαδιαίες αποδόσεις και πάλι φαίνεται για τις Alpha bank και Eurobank η εβδομάδα του ανοίγματος Χρηματιστηρίου Αθηνών, 01-07 Αυγούστου 2015, με τη χαμηλότερη απόδοση, ενώ για τις Εθνική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς η εβδομάδα 20-27 Νοεμβρίου 2015. Για τη μηνιαία συχνότητα είναι ο Αύγουστος του 2015 για Alpha bank και Eurobank ενώ για Εθνική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς ο Νοέμβριος του 2015, όπου αντίστοιχα για τα τρίμηνα εκείνα με τις χαμηλότερες αποδόσεις για Alpha bank και Eurobank ήταν Ιούνιος – Σεπτέμβριος 2015 ενώ για Εθνική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς Σεπτέμβριος – Δεκέμβριος 2015, που είναι φανερά επηρεασμένες από τα capital controls, το δημοψήφισμα, την παραίτηση της κυβέρνησης και τις πρόωρες βουλευτικές εκλογές.
Σαν γενικό συμπέρασμα από τις χαμηλές αποδόσεις μπορούμε να σημειώσουμε ότι το 2015 ήταν μια περίοδος όπου επηρέασε αρκετά την οικονομία και το τραπεζικό σύστημα.

Για τις υψηλότερες αποδόσεις δεν σχηματίζεται μια τόσο σαφής και όμοια εικόνα όπως για τις χαμηλές αποδόσεις κι αυτό πιθανώς οφείλεται στην «διαφορετικότητα» μεταξύ των τραπεζών. Όσον αφορά την ημερήσια συχνότητα στις 29 Αυγούστου του 2011 Alpha bank, Eurobank και Εθνική Τράπεζα σημειώνουν την υψηλότερη απόδοση κι αυτό ίσως σηματοδοτείται κι από την ανακοίνωση συγχώνευσης της Alpha bank με την Eurobank, ενώ για την Τράπεζα Πειραιώς η ημέρα με την υψηλότερη απόδοση ήταν στις 26 Ιανουαρίου 2012 αφού την ημέρα εκείνη ο γενικός δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε άλμα στο άκουσμα της είδησης ότι πρόκειται να εφαρμοστεί το PSI. Εκείνη η ημέρα επηρέασε και τις τιμές της Alpha bank και Eurobank αλλά όχι περισσότερο από την ημέρα ανακοίνωσης της συγχώνευσης. Φαίνεται ότι σε εβδομαδιαία συχνότητα η απόδοση της Alpha bank επηρεάστηκε από την είδηση του PSI (20-27 Ιανουαρίου 2012) και σημείωσε υψηλή απόδοση, ενώ για τις Eurobank, Εθνική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς(10-17 Μαΐου 2013), όπου οφείλεται είτε στην τραπεζική κρίση της Κύπρου είτε στη θετική αξιολόγηση του ΔΝΤ είτε της αποδέσμευσης 4,2 δις ευρώ από το ΕΤΧΣ. Σε μηνιαία συχνότητα ο μήνας που φαίνεται να έχει την μεγαλύτερη απόδοση και στις 4 τράπεζες είναι ο Ιανουάριος του 2012 κι αυτό σχετίζεται με την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους συμπεριλαμβανομένων χρεών τραπεζικού συστήματος. Τέλος όσον αφορά την τρίμηνη συχνότητα παρατηρείται ότι για κάθε τράπεζα είναι διαφορετική περίοδος, για την Alpha bank το 1ο τρίμηνο του 2012, που σχετίζεται όπως προείπαμε με την αναδιάρθρωση δημοσίου χρέους για την Eurobank το 2ο τρίμηνο του 2009 που πιθανώς οφείλεται στη μείωση ασφάλιστρων κινδύνου και στον τερματισμό επιτάχυνσης πτώσης ΑΕΠ, για την Εθνική Τράπεζα το 2ο τρίμηνο του 2003 που πιθανώς οφείλεται στην απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης και για την Πειραιώς το 2ο τρίμηνο του 2019, είναι το διάστημα εκείνο όπου λόγω της πανδημίας καθήλωσε τους ανθρώπους στα σπίτια τους και αυτό είχε ως συνέπεια την αύξηση των καταθέσεων, περισσότερες διαδικτυακές συναλλαγές και χρηματοδοτήσεις που λαμβάνονταν, όλα αυτά φαίνεται να επηρέασαν την απόδοση της τράπεζας Πειραιώς το 2ο τρίμηνο του 2019.

Συμπερασματικά, η απόδοση των τραπεζών αυτή την 20ετία χωρίζεται σε τρεις φάσεις: την πρώτη όπου οι επενδυτές και οι μέτοχοι απολάμβαναν υψηλά κέρδη, τη δεύτερη όπου συνέβαινε το αντίθετο και την τρίτη που δεν υπάρχει σαφής και συγκεκριμένος προσανατολισμός. Σαν πρόταση για μελλοντική μελέτη, η έρευνα θα μπορούσε να συμπληρωθεί για παράδειγμα με σπάσιμο των τριών περιόδων και εξέταση των

επιμέρους μεγεθών σε καθεμιά από αυτές. Εναλλακτικά, θα μπορούσε να γίνει event study όπου θα εξεταζόταν η επίδραση αυτών των συγκεκριμένων γεγονότων πάνω στις τιμές και αποδόσεις των μετοχών.

Σε κάθε περίπτωση, η πρόκληση του μέλλοντος για τις τράπεζες είναι η εξυγίανση των ισολογισμών τους μέσω της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων έτσι ώστε να επιστρέψουν σε μια κανονική ροή εργασιών που θα τους επιτρέψει να ανακτήσουν την κερδοφορία τους, με τελικό αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών των μετοχών τους και τη βελτίωσης της αποδοτικότητάς τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ

Ελληνική

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Στατιστικά στοιχεία ελληνικού τραπεζικού συστήματος, διαθέσιμα στο www.hba.gr [πρόσβαση 8/10/2020]

Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία, Βάση Δεδομένων Εθνικών Λογαριασμών, διαθέσιμη στο www.statistics.gr [πρόσβαση 1/10/2020]

Ιστοσελίδα Capital, βάση δεδομένων τιμών μετοχών, διαθέσιμο στο www.capital.gr [πρόσβαση 20/10/2020]

Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, Βάση Δεδομένων Δημοσίου Χρέους, διαθέσιμη στο www.pdma.gr [πρόσβαση 1/10/2020]

Τράπεζα της Ελλάδος, Εκθέσεις του Διοικητή για τα έτη 2010 – 2019, διαθέσιμες στο www.bankofgreece.gr [πρόσβαση 8/10/2020]

Ξένη

Abreu, M., and Mendes, V. (2001) “Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Evidence from E.U. Countries”. Preliminary Draft.

Akhter, S., & Daly, K. (2009). Bank health in varying macroeconomic conditions: A panel study. International Review of Financial Analysis, 18(5), 285–293

Ali, A., & Daly, K. (2010). Macroeconomic determinants of credit risk: Recent evidence from a cross country study. International Review of Financial Analysis, 19(3), 165–171.

Athanasoglou, P., Delis, M., and Staikouras, C. (2006) “Determinants of Bank Profitability in the Southern Eastern European Region”. Bank of Greece, Athens, Greece, Working Paper No. 47, September.

Athanasoglou, P., Delis, M., and Staikouras, C. (2006) “Determinants of Bank Profitability in the Southern Eastern European Region”. Bank of Greece, Athens, Greece, Working Paper No. 47, September.

Bourke, P. (1989) “Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia”. Journal of Banking and Finance 13 (1), pp. 65–79.

Canuto, O., Pinto, B., Prasad, M., (2014) “Orderly Sovereign debt restructuring missing in action”, The World Bank research observer, pp 110.

Chernenko, S., Sunderam, A., (2013) “Frictions in Shadow Banking: Evidence from the lending behavior of money market funds”, The review of financial studies.

Claessens, S., Demirguc-Kunt, A., and Huizinga, H. (2001) “How does foreign entry affect domestic banking markets?” Journal of Banking and Finance 25, pp. 891–911.

Demirguç-Kunt, A., L. Laeven and R. Levine (2003). “Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation”. The National Buraeu of Economic Research (NBER), Cambridge, USA, Working Paper 9890, July.

Dietrich,A., and Wanzenried,G. (2010) “Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland”. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money 21 (3) , pp. 307-327.

García-Herrero, A., Gavilá, S., and Santabárbara, D. (2009) “What explains the low profitability of Chinese banks?” Journal of Banking and Finance 33 (11), pp. 2080–2092.

Goddard, J., Molyneux, P., and Wilson, J. (2004) “The profitability of European Banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis”. The Manchester School 72 (3), pp. 363–381.

Halkos, G. and Salamouris, D. (2004) ‘Efficiency measurement of the Greek commercial banks with the use of financial ratios: a data envelopment analysis approach’, Management Accounting Research, Vol. 2, pp.201–224.

Kosmidou, K. (2008) “The determinants of banks‟ profits in Greece during the period of EU financial integration”. Managerial Finance. 34(3) , pp.146 – 159.

Louzis, D. P., Vouldis, A. T., & Metaxas, V. L. (2012). Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios. Journal of Banking & Finance, 36(4), 1012–1027

Mamatzakis, E.C., and Remoundos, P.C. (2003) “Determinants of Greek Commercial Banks Profitability, 1989–2000”. Spoudai 53 (1), pp. 84–94.

Molyneux, P., and Thornton, J. (1992) “Determinants of European Bank Profitability: A Note”. Journal of Banking and Finance 16 (6), pp. 1173–1178.

Naceur, S., and Goaied, M. (2008) “The determinants of commercial bank interest margin and profitability: evidence from Tunisia”. Frontiers in Finance and Economics 5 (1), pp. 106–130.

Pasiouras, F., and Kosmidou, K. (2007) “Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union”. Research in International Business and Finance 21 (2), pp. 222–237.

Pasiouras, F. (2008) ‘Estimating the technical and scale efficiency of Greek Commercial banks: the impact of credit risk, off-balance sheet activities, and international operations’, Research in International Business and Finance, Vol. 22, pp.301–318.

Rezitis, A. (2006) ‘Productivity growth in the Greek banking industry: a non–parametric approach’, Journal of Applied Economics, Vol. 9, No. 1, pp.119–138.

Schiniotakis, N. (2012) ‘Profitability factors and efficiency of Greek banks’, EuroMed Journal of Business, Vol. 7, No. 2, pp.185–200.

Short, B. (1979) “The relation between commercial bank profit rates and banking concentration in Canada, Western Europe and Japan”. *Journal of Banking and Finance* 3 (3), pp. 209–219.

Siriopoulos, C. and Tziogkidis, P. (2010) ‘How do Greek banking institutions react after significant events? – A DEA approach’, Omega, Vol. 5, pp.294–308.

Spathis, Ch., Kosmidou, K. and Doumpos, M. (2002) “Assessing profitability factors in the Greek banking system: a multicriteria methodology”. International Transactions in Operational Research 9 (5), pp. 517-30.

Staikouras, C., and Wood, G. (2004) “The determinants of European bank profitability”. International Business and Economics Research Journal 3 (6), pp. 57–68.

Tsionas, E.G., Lolos, S.E.G. and Christopoulos, D.K. (2003) 'The performance of the Greek banking system in view of the EMU: results from a non-parametric approach', Econ. Model., Vol. 20, pp.571–592.

Varias, A. and Sofianopoulou, S. (2012) 'Efficiency evaluation of Greek commercial banks using data envelopment analysis', Lectures Notes in Management Science, Vol. 4, pp.254–261.