



ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

Πτυχιακή Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ (ΚΑΙ ΔΕΙΚΤΗ) ΣΤΗΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ (2007-2010)

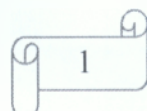
της

ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΖΑΝΝΟΥ

Υποβλήθηκε σαν απαιτούμενο για την απόκτηση πτυχιακού
διπλώματος στην χρηματοοικονομική και ελεγκτική

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΜΑΚΡΗΣ ΗΛΙΑΣ

ΙΟΥΝΙΟΣ 2012



ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η συγκεκριμένη εργασία είναι μια προσπάθεια ανάλυσης της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της επίδρασης που έχει στον τραπεζικό κλάδο της Ευρώπης και κυρίως της Ελλάδας με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του και το βαθμό εξάρτησης του. Μετά από μια αναφορά στον τραπεζικό κλάδο, θα προχωρήσουμε στο δεύτερο κεφάλαιο που έχουμε την ανάλυση, την σύγκριση του Γενικού Δείκτη Τραπεζών και του Γενικού Δείκτη Μετοχών για την περίοδο 2007-2010. Εν κατακλείδι, στον επίλογο, παρουσιάζουμε τα χαρακτηριστικά των εξελίξεων του 2010 και καταλήγουμε στο συμπέρασμα με διδάγματα της κρίσεως αυτής.

**ΓΙΑ ΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΘΑ ΗΘΕΛΑ ΝΑ
ΕΥΧΑΡΙΣΤΗΣΩ ΤΟΝ κ. *ΗΛΙΑ ΜΑΚΡΗ* ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΤΗΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ ΤΟΥ Α.Τ.Ε.Ι.
ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΟΥ ΚΑΙ ΤΗΝ ΠΟΛΥΤΙΜΗ
ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΟΥ.**

ΘΑ ΗΘΕΛΑ ΕΠΙΣΗΣ ΝΑ ΕΥΧΑΡΙΣΤΗΣΩ ΤΟΝ κ. *ΞΕΝΟΦΩΝΤΑ Ι. ΧΑΤΖΗΖΑΦΕΙΡΙΟΥ* ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΟΛΥΤΙΜΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΤΟΥ ΚΑΘΩΣ ΕΠΙΣΗΣ ΤΗΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑ ΜΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, ΜΑ ΠΑΝΩ ΑΠΟ ΟΛΑ ΗΘΙΚΗ ΤΟΥΣ, ΣΤΗΡΙΞΗ ΚΑΘ' ΟΛΗ ΤΗΝ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΜΟΥ.

Αφιερωμένη στον ΣΚΟΥΡΤΣΟ ΙΩΑΝΝΗ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	σελ. 5
1.1 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	σελ. 6
1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ	σελ. 9
1.3 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	σελ. 15
1.3.1 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	σελ. 17
1.3.2 ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΑΥΞΗΜΕΝΕΣ, ΛΟΓΩ ΚΡΙΣΗΣ, ΟΙ ΑΝΑΓΚΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	σελ. 18

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.1 ΜΕΤΟΧΟΛΟΓΙΟ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	σελ. 20
2.1.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	σελ. 22
2.2 ΒΑΣΙΚΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	σελ. 28
2.2.1 ΛΟΓΟΣ ΔΑΝΕΙΩΝ ΠΡΟΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	σελ. 28
2.2.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	σελ. 28
2.2.3 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	σελ. 30
2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ Γ.Δ. ΤΡΑΠΕΖΩΝ	σελ. 32
3. ΟΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΕΣ ΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΑΠΟ ΤΟ 2007 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ	σελ. 43
3.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΚΔΗΛΩΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΛΟΓΙΚΗΣ ΤΟΥ ΠΑΚΕΤΟΥ ΜΕΤΡΩΝ	σελ. 43

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

4.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΣΕ ΑΠΟΦΑΣΙΣΤΙΚΗ ΚΑΜΠΗ (2010)	σελ. 46
4.2 ΤΑ ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ	σελ. 46
4.3 ΘΕΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ	σελ. 47
4.4 ΟΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	σελ. 48
4.5 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ	σελ. 49

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

5.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ	σελ. 56
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ. 58
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	σελ. 58

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ :

<u>Πίνακας 1:</u> Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (Ιανουάριος 2000-Μάρτιος 2011)	σελ. 7
<u>Πίνακας 2:</u> Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων	σελ. 10
<u>Πίνακας 3:</u> Βασικοί δείκτες κινδύνου και αυθεντικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους	σελ. 11
<u>Πίνακας 4:</u> Δείκτες μετοχών Χρηματιστηρίου-Γενικού Δείκτη και Τραπεζικός Δείκτης	σελ. 23
<u>Πίνακας 5:</u> FTSE/Χ.Α. Τραπεζικός Δείκτης Χ.Α. - SP EUROPEAN BANKING INDEX - DOW JONES US FINANCIAL INDEX - KBW US REGIONAL BANKING INDEX KRX INDEX	σελ. 24
<u>Πίνακας 6:</u> Δείκτες μετοχών Χ.Α. - Γενικός Δείκτης και Τραπεζικός Δείκτης	σελ. 26
<u>Πίνακας 7:</u> Δείκτες αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας των ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών	σελ. 31
<u>Πίνακας 8:</u> Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του ελληνικού και γερμανικού δημοσίου (Ιαν.2009-Μάρτιος 2011)	σελ. 51
<u>Πίνακας 9:</u> Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου	σελ. 53
<u>Διάγραμμα 1:</u> Μετοχολόγιο εισηγμένων στο Χ.Α. το 2009	σελ. 20
<u>Διάγραμμα 2:</u> Μετοχολόγιο εισηγμένων στο Χ.Α. το 2010	σελ. 21
<u>Διάγραμμα 3:</u> Γενικός Δείκτης και Τραπεζικός Δείκτης Χ.Α. το 2009	σελ. 23
<u>Διάγραμμα 4:</u> FTSE/Χ.Α. Τραπεζικός Δείκτης Χ.Α.-SP EUROPEAN BANKING INDEX-DOW JONES US FINANCIAL INDEX –KBW US REGIONAL BANKING INDEX KRX INDEX	σελ. 25
<u>Διάγραμμα 5:</u> Γενικός Δείκτης και Τραπεζικός Δείκτης το 2010	σελ. 27
<u>Διάγραμμα 6:</u> Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους (στήλες)	σελ. 29
<u>Διάγραμμα 7:</u> Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους (γραμμικό)	σελ. 29
<u>Διάγραμμα 8</u>	
α: Τιμή μετοχής Εθνικής Τράπεζας την τελευταία πενταετία 2006-2011	σελ. 32
β: Ιστορικό γράφημα του δείκτη FTSE/ΧΑ 20 για το διάστημα 2007-2011	σελ. 34
<u>Διάγραμμα 9</u>	
α: Τιμή μετοχής ALPHA BANK την τελευταία πενταετία 2006-2011	σελ. 35
β: Ιστορικό γράφημα του δείκτη FTSE/ΧΑ 20 για το διάστημα 2007-2011	σελ. 37
<u>Διάγραμμα 10</u>	
α: Τιμή μετοχής EUROBANK την τελευταία πενταετία 2006-2011	σελ. 39
β: Ιστορικό γράφημα του δείκτη FTSE/ΧΑ 20 για το διάστημα 2007-2011	σελ. 40
<u>Διάγραμμα 11:</u> Σύγκριση Μετοχών για το χρονικό διάστημα 2007-2011	σελ. 41

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται εν μέσω της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης από τη δεκαετία του 1930. Οι ισχυρές αναταράξεις, που ξεκίνησαν τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν σε όλο τον κόσμο, συνεχίζονται μέχρι και σήμερα, με έντονες ή ήπιες εξάρσεις κατά διαστήματα. Αυτή η αναταραχή έχει επιδεινώσει και μάλιστα τους τελευταίους μήνες με ραγδαίο ρυθμό, τις προοπτικές για την παραγωγή, την απασχόληση και τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές σε όλες τις περιοχές του λεγόμενου δυτικού κόσμου.

Ήδη από τις αρχές του 2008 η μετάδοση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής σε όλο τον κόσμο, σε συνδυασμό με την εξαιρετικά απότομη περαιτέρω άνοδο των τιμών βασικών εμπορευμάτων (κυρίως του αργού πετρελαίου και των τροφίμων), είχε οδηγήσει σε επιβράδυνση της οικονομικής ανόδου των περισσότερων προηγμένων οικονομιών.

Όμως από τα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, όταν η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση κορυφώθηκε με την πτώχευση μεγάλης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ, παρατηρήθηκε ραγδαία περαιτέρω επιδείνωση των διεθνών οικονομικών συνθηκών, με γενικευμένη μείωση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, δημιουργία συνθηκών πιστωτικής στενότητας, μεγάλη μείωση της αξίας των μετοχών και — σε ορισμένες οικονομίες — των τιμών των κατοικιών, καθώς και απότομη επιδείνωση των προσδοκιών των επιχειρήσεων και των καταναλωτών σε παγκόσμια κλίμακα.

Παρά τη λήψη σημαντικών και χωρίς προηγούμενο μέτρων από κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες και διεθνείς οργανισμούς προκειμένου να περιοριστούν οι συστηματικοί κίνδυνοι και να αποκατασταθεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα, η χρηματοπιστωτική κρίση και οι επιδράσεις της στο σύνολο της οικονομίας επεκτάθηκαν σχεδόν σε όλες τις χώρες του κόσμου.

Στα τέλη του 2008, οι περισσότερες προηγμένες οικονομίες ήδη βρίσκονταν σε κατάσταση ύφεσης ή στα πρόθυρά της, ενώ σημαντικά είχαν επηρεαστεί τόσο οι αναδυόμενες όσο και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες, ιδίως εκείνες που χαρακτηρίζονται από σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες. Στην παρούσα φάση, οι αρνητικές εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού τομέα δημιουργούν ένα φαύλο κύκλο με τον παραγωγικό τομέα της διεθνούς οικονομίας και αλληλοτροφοδοτούνται.

Η δυσλειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών συμπιέζει την οικονομική δραστηριότητα, ενώ με τη σειρά της, η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας υπονομεύει περαιτέρω την κεφαλαιακή θέση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ικανότητά του να χρηματοδοτεί τις ανάγκες των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Παράλληλα, η ισχυρή ένταση της κρίσης κατά το αρχικό της στάδιο, μεγέθυνε τις συσσωρευμένες αρνητικές επιπτώσεις των χρόνιων αδυναμιών. Κατάφερε να αποδυναμώσει τους ευνοϊκούς παράγοντες οι οποίοι επί πολλά έτη είχαν στηρίξει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και είχαν υποθάψει τον εφησυχασμό όσον αφορά τις προοπτικές της οικονομίας. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, που ακόμη βρίσκεται σε εξέλιξη, έχει αναδείξει τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας καθώς και τις επιπτώσεις που έχει επιφέρει στον τραπεζικό κλάδο. Χωρίς τολμηρές και αποφασιστικές παρεμβάσεις, η κατάσταση επιδεινώθηκε, με αποκορύφωμα το δημοσιονομικό εκτροχιασμό και την κλιμάκωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων που ακολούθησε.

Ειδικότερα, οι αγορές ανησυχούν για το ύψος του δημοσιονομικού ελλείμματος, το οποίο υπερβαίνει σημαντικά τον κανόνα του 3% της Ε.Ε. επί σειρά ετών (με αποτέλεσμα να ενεργοποιηθεί η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα), καθώς και για το υψηλό δημόσιο χρέος της Ελλάδος και την αδυναμία των κυβερνήσεων να επιτύχουν διατηρήσιμη δημοσιονομική προσαρμογή παρά την ταχύρρυθμη ανάπτυξη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Ανησυχούν επίσης για το εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο σε σημαντικό βαθμό οφείλεται στο ότι δεν ελήφθησαν επαρκή διαρθρωτικά μέτρα την ίδια περίοδο για την αναμόρφωση του δημόσιου τομέα και την ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και της παραγωγικότητας.

Οι εξελίξεις αυτές έχουν οδηγήσει σε μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και σε έντονες πτωτικές πιέσεις τις χρηματιστηριακές αξίες.

1.1 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

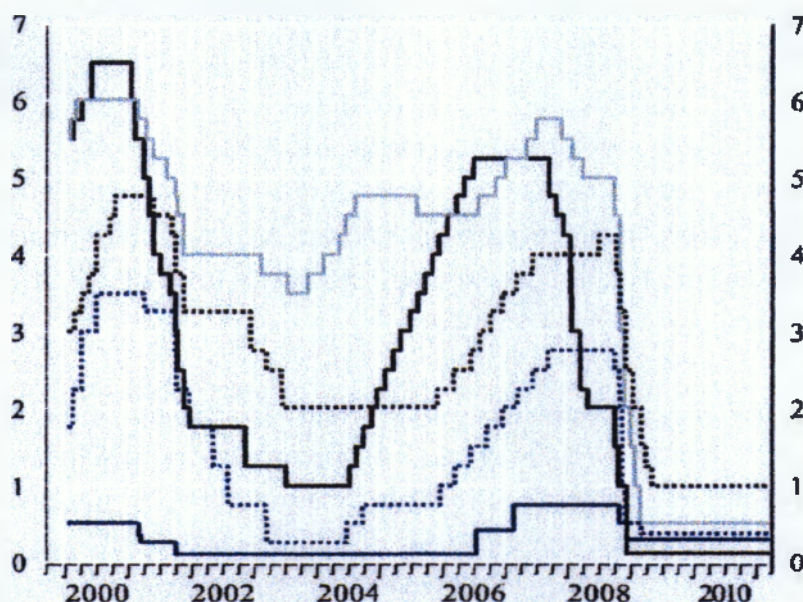
Μετά την ύφεση του 2009 που προκλήθηκε από τη χρηματοοικονομική κρίση, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2010 υπήρξε τελικά ισχυρότερη της αναμενόμενης, καθώς η ευνοϊκή επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής (*πίνακας 1*) και η έντονη ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου υπεραντιστάθμισαν τις επιπτώσεις της αβεβαιότητας την οποία προκαλούν τα υψηλά ποσοστά ανεργίας και η ανησυχία των διεθνών αγορών για την ευρωπαϊκή κρίση κρατικού χρέους. Η ανάπτυξη της παγκόσμιας

οικονομίας συνεχίζεται και το 2011 με ρυθμό μόνο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2010. Ωστόσο, η ανάπτυξη αυτή ενέχει σημαντικούς κινδύνους, όπως η άνοδος της τιμής των καυσίμων και των τροφίμων και οι επιπτώσεις από το υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος σε πολλές προηγμένες οικονομίες, στους οποίους προστέθηκαν πρόσφατα οι ακόμη απροσδιόριστου μεγέθους οικονομικές επιπτώσεις από τον ισχυρό σεισμό, το παλιρροϊκό κύμα και το πυρηνικό ατύχημα στην Ιαπωνία, καθώς και από τη μεγάλη αναταραχή στη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή.

Πίνακας 1. Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (Ιαν. 2000 – Μαρ. 2011)

(Πυσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

..... Ελβετία
 ——— ΗΠΑ
 ——— Ιαπωνία
 ζώνη του ευρώ
 ——— Ην. Βασίλειο



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια. Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο. Ην. Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς. Ελβετία: κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, μέσω ορίων στόχου για το τριμηνιαίο επιτόκιο Libor.

(πηγή πίνακα 1: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος 2010, σελ 44)

Το παγκόσμιο ΑΕΠ, μετά τη μείωσή του κατά 0,5% το 2009, την πρώτη από το 1946, αυξήθηκε κατά 5,0% το 2010 (βλ. Πίνακα 1). Ειδικότερα, στις προηγμένες οικονομίες, οι οποίες

επλήγησαν περισσότερο από την κρίση, η ανάκαμψη υπήρξε εντονότερη (+3,0%, έναντι -3,4% το 2009) και σε σημαντικό βαθμό συγχρονισμένη. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε περαιτέρω στο 8,3% (από 8% το 2009). Στις ΗΠΑ, όπου η ανάκαμψη βασίστηκε στην εγχώρια ζήτηση και την αύξηση των αποθεμάτων, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,9% το 2010 (σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις), μετά από μείωση κατά 2,6% το 2009.

Στην Ιαπωνία, όπου η ανάκαμψη βασίστηκε στην εξωτερική ζήτηση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,9% το 2010 (2009: -6,3%) και στη ζώνη του ευρώ κατά 1,7% (2009: -4,1%). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 7,3%, από 2,7% το 2009. Στην Κίνα, όπου, σε αντίθεση με τις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, η νομισματική πολιτική γίνεται περιοριστική λόγω υψηλού πληθωρισμού ενώ η δημοσιονομική πολιτική εξακολουθεί να είναι επεκτατική, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 10,3%, από 9,2% το 2009.

Παρά τη σημαντική ανάκαμψη του ΑΕΠ, η δημοσιονομική θέση των προηγμένων οικονομιών σημείωσε περιορισμένη μόνο βελτίωση το 2010 (το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε κατά 1 εκατ. μονάδα στο 7,7% του ΑΕΠ), ενώ το διαρθρωτικό έλλειμμα ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος συνέχισε να αυξάνεται (σε 5,7%, από 5,4% του ΑΕΠ το 2009). Τα αποτελέσματα των προγραμμάτων περιστολής των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που εφαρμόζονται σε ολοένα περισσότερες προηγμένες οικονομίες θα γίνουν ορατά το 2011. Ωστόσο, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται μέσα στο 2011 σε όλες τις μεγάλες προηγμένες οικονομίες εκτός της Γερμανίας.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε στις προηγμένες οικονομίες το 2010 (στο 1,6%, από 0,1% το 2009), κυρίως λόγω της ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, παρέμεινε όμως γενικά χαμηλός λόγω των συνθηκών υποαπασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών παρά τη σημειωθείσα ανάκαμψη, ενώ το 2011 αυξήθηκε κατά 3,0%. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η έντονη οικονομική δραστηριότητα και η αύξηση των τιμών των τροφίμων είχαν αποτέλεσμα την άνοδο του πληθωρισμού στο 6,2% (το 2011 είχαμε αύξηση κατά 3,1%).

Το παγκόσμιο εμπόριο, το οποίο επλήγη σφόδρα το 2009, καθώς ήταν βασικός μηχανισμός μετάδοσης και γεωγραφικής εξάπλωσης της ύφεσης, ανέκαμψε εντυπωσιακά το 2010. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών έφθασε το 2010 στα προ της κρίσης επίπεδα, εμφανίζοντας άνοδο κατά 12,4%, έναντι μείωσης κατά 10,8% το 2009. Το 2011 η συνολική αξία των εξαγωγών - αποστολών κατά τον μήνα Σεπτέμβριο 2011 ανήλθε στο ποσό των 1.921,8 εκατ. ευρώ έναντι 1.165,0 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του έτους 2010, παρουσιάζοντας αύξηση 65,0%.

Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων (σε δολάρια ΗΠΑ), μετά τη μεγάλη υποχώρησή τους το β' εξάμηνο του 2008, άρχισαν και πάλι να κινούνται ανοδικά τη διετία 2009-2010). Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου (μέσος όρος τριών τύπων, σε δολάρια ΗΠΑ) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 27,9% το 2010, ενώ το 2011 (κατά **65,0%**). Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων αυξήθηκαν κατά 26,3% το 2010 και προβλέπεται να αυξηθούν σημαντικά και το 2011 (κατά **30,7%**).

Στις προηγμένες οικονομίες, ο κίνδυνος της διπλής ύφεσης ("double dip") ή του στασιμοπληθωρισμού φαίνεται να έχει απομακρυνθεί και η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων δείχνει να βελτιώνεται. Οι σοβαρότεροι κίνδυνοι που περιβάλλουν το 2011 είναι η νέα άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, το αυξανόμενο δημόσιο χρέος σε πολλές προηγμένες οικονομίες, καθώς και η εύθραυστη κατάσταση που επικρατεί στην αγορά εργασίας αλλά και στην αγορά ακινήτων σε αρκετές προηγμένες οικονομίες.

1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ(2009)

Οι κυριότερες εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο το 2009 ήταν η βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών παρά τη σημαντική υποχώρηση της κερδοφορίας τους, η περαιτέρω επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων και, τέλος, ο σημαντικός περιορισμός των πηγών άντλησης ρευστότητας, με αποτέλεσμα την αυξανόμενη εξάρτηση από το Ευρωσύστημα.

Αναλυτικότερα, το 2009 τα προ φόρων κέρδη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών υποχώρησαν σημαντικά σε σχέση με το 2008, τόσο σε επίπεδο τραπεζών (-93,7%) όσο και σε επίπεδο ομίλων (-59,6%), και ανήλθαν σε 66 εκατ. ευρώ και 1,3 δισ. ευρώ αντίστοιχα). Αυτό είχε αποτέλεσμα να καταγραφεί κατά τη διάρκεια του 2009 σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (νοικοκυριά και επιχειρήσεις), με άμεση επίπτωση στα έσοδα των τραπεζών από τόκους και προμήθειες (βλ. Πίνακα 2). Σημειώνεται ότι τα έσοδα από τις εν λόγω δραστηριότητες αποτελούν τα 4/5 περίπου του συνόλου των πηγών εσόδων των τραπεζών και των ομίλων τους. Επιπρόσθετα, η επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών κατέστησε αναγκαίο το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Ανασχετικό παράγοντα, όσον αφορά το ενδεχόμενο μεγαλύτερης υποχώρησης της κερδοφορίας ή ακόμη και καταγραφής ζημιών σε επίπεδο τραπεζών, αποτέλεσαν τα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις. Πρόκειται όμως για πηγές εσόδων που χαρακτηρίζονται από υψηλή μεταβλητότητα.

Πίνακας 2. Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	2008	2009	Μεταβολή (%)	2008	2009	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	9.828	10.691	8,8	15.286	15.758	3,2
Καθαρά έσοδα από τόκους	8.169	7.998	-2,1	11.393	11.589	1,7
- Έσοδα από τόκους	24.289	19.239	-20,8	28.907	24.182	-16,3
- Έξοδα τόκων	16.120	11.242	-30,3	17.514	12.593	-28,1
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	1.659	2.693	62,3	3.893	4.189	7,6
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.456	1.318	-9,5	2.600	2.168	-16,6
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-284	989	-	478	1.423	197,4
- Λοιπά έσοδα	487	386	-20,7	814	597	-26,7
Λειτουργικά έξοδα	5.895	6.140	4,2	8.569	8.661	1,1
Δαπάνες προσωπικού	3.433	3.597	4,8	4.769	4.890	2,5
Διοικητικά έξοδα	1.996	2.037	2,0	2.954	2.875	-2,7
Αποσβέσεις	358	390	8,8	641	704	9,8
Λοιπά έξοδα	108	117	8,0	205	193	-5,9
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα - έξοδα)	3.932	4.551	15,7	6.717	7.117	5,9
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	2.886	4.485	55,4	3.383	5.777	70,8
Κέρδη προ φόρων	1.047	66	-93,7	3.340	1.349	-59,6
Φόροι	384	420	9,2	787	673	-14,5
Κέρδη μετά από φόρους	662	-354	-	2.554	677	-73,5

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και οικονομικές καταστάσεις τραπεζών και τραπεζικών ομίλων.

(πηγή πίνακα 2: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος 2009, σελ 196)

Πίνακας 3. Βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους.

	Τράπεζες		Τραπεζικοί όμιλοι	
	Δεκέμβριος 2008	Δεκέμβριος 2009	Δεκέμβριος 2008	Δεκέμβριος 2009
Ποιότητα χαρτοφυλακίου¹				
Δάνεια σε καθυστέρηση – σύνολο	5,0	7,7		
– Στεγαστικά δάνεια	5,3	7,4		
– Καταναλωτικά δάνεια	8,2	13,4		
– Επιχειρηματικά δάνεια	4,3	6,7		
Κάλυψη δανείων σε καθυστέρηση από οπισσωρευμένες προβλέψεις	48,9	41,5		
“Καθαρές” καθυστερήσεις προς εποπτικά ίδια κεφάλαια	26,1	38,2		
Ρευστότητα				
Λόγος δανείων προς καταθέσεις	108,4	106,6	114,0	113,7
Δείκτης ρευστών διαθεσίμων	19,0	24,2		
Δείκτης αιτηφονίας ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων - υπαχρεώσεων	-7,1	-4,2		
Κεφαλαιακή επάρκεια				
Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας	10,7	13,2	9,4	11,8
Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων	8,7	12,0	7,9	10,7
	2008	2009	2008	2009
Αποδοτικότητα				
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	2,2	1,9	2,9	2,6
Λειτουργικά έξοδα/λειτουργικά έσοδα	60,0	57,4	56,1	54,9
Αποδοτικότητα ενεργητικού (μετά από φόρους)	0,2	-0,1	0,7	0,2
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)	3,2	-1,5	9,9	2,4

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και οικονομικές καταστάσεις τραπεζών και τραπεζικών ομίλων.

¹ Τα στοιχεία για την ποιότητα χαρτοφυλακίου των διεθνών δραστηριοτήτων δεν είναι συγκρίσιμα και γι' αυτό δεν δημοσιεύονται στοιχεία σε επίπεδο ομίλων.

(πηγή πίνακα 3: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος 2009, σελ 197)

Οι ανωτέρω εξελίξεις αναπόφευκτα επηρέασαν αρνητικά τους βασικούς δείκτες αποδοτικότητας, όπως το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο, την αποδοτικότητα ενεργητικού και την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων¹.

¹ Ο δείκτης του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς το ενεργητικό, ενώ οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού υπολογίζονται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς τα ίδια κεφάλαια και προς το σταθμισμένο όσον αφορά τα με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό αντίστοιχα.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι σε επίπεδο τραπεζών το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υποχώρησε κάτω του 2%, ενώ και σε επίπεδο ομίλων η αποδοτικότητα ενεργητικού και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων εμφάνισαν σημαντική υποχώρηση (βλ. Πίνακα 3), καθώς δυσμενείς οικονομικές συνθήκες επικράτησαν και στις χώρες του εξωτερικού όπου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες. Μικρή βελτίωση όμως εμφάνισε ο δείκτης αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα).

Σημαντική βελτίωση, τόσο ποσοτική όσο και ποιοτική, καταγράφηκε το 2009 όσον αφορά τα εποπτικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Στο τέλος του 2009 ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) διαμορφώθηκαν για μεν τις τράπεζες σε 13,2% και 12,0% αντίστοιχα, για δε τους τραπεζικούς ομίλους σε 11,8% και 10,7% αντίστοιχα. Θετική συμβολή στις ανωτέρω εξελίξεις είχαν η κεφαλαιακή ενίσχυση με την έκδοση προνομιούχων μετοχών βάσει της σχετικής ρύθμισης του Ν. 3723/2008, καθώς και η επιπλέον κεφαλαιακή ενίσχυση ορισμένων τραπεζών μέσω της αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου με την καταβολή μετρητών και τη χρήση των κερδών που παρακρατήθηκαν από τις τράπεζες λόγω της μη διανομής μερίσματος. Λόγω των ανωτέρω αυξήθηκε περαιτέρω στα 10,3 δισ. Ευρώ το “υπερβάλλον κεφάλαιο”² που διαθέτουν τραπεζικοί όμιλοι για την κάλυψη μη αναμενόμενων ζημιών.

Επιπρόσθετα, σημαντική υποχώρηση εμφάνισε στο τέλος του 2009 ο βαθμός μόχλευσης³ των ελληνικών τραπεζικών ομίλων (στο 13,9 από 17,4 το Δεκέμβριο του 2008), παραμένοντας σημαντικά χαμηλότερος από ό,τι στους μεγάλου μεγέθους τραπεζικούς ομίλους της ζώνης του ευρώ (Δεκέμβριος 2009: 28,5). Όσον αφορά τους τραπεζικούς κινδύνους, η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος επηρέασε αναπόφευκτα και την ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των ελληνικών τραπεζών, η οποία εμφάνισε σημαντική χειροτέρευση το 2009.

Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε σε 7,7% στο τέλος του 2009, δηλαδή αυξήθηκε κατά 2,7 εκατοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2008 (5,0%). Πάντως, οι διαγραφές δανείων το 2009 κυμάνθηκαν στο ίδιο περίπου επίπεδο με το 2008 και διαμορφώθηκαν σε 1,6 δισεκ. Ευρώ. Εάν δεν συνυπολογιστούν τα στοιχεία των εν Ελλάδι θυγατρικών ξένων τραπεζών, το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση διαμορφώνεται σε 6,9% το 2009 από 4,4% το 2008.

² : Ως “υπερβάλλον κεφάλαιο” λογίζεται το πλεόνασμα που προκύπτει όταν από τα εποπτικά ίδια κεφάλαια αφαιρεθεί το ποσό που είναι αναγκαίο για την ικανοποίηση του ελάχιστου απαιτούμενου δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (8%).

³ : Ο βαθμός μόχλευσης υπολογίζεται ως ο λόγος του συνολικού ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια.

Σημαντική αύξηση του ποσοστού καθυστερήσεων εμφάνισαν όλες οι κατηγορίες δανείων, κυρίως όμως τα καταναλωτικά δάνεια (βλ. Πίνακα 3). Δυσμενής επίσης εξέλιξη αποτελεί και η υποχώρηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από προβλέψεις (Δεκέμβριος 2009: 41,5%, Δεκέμβριος 2008: 48,9%).

Ταυτόχρονα αυξήθηκε ο λόγος των “καθαρών” καθυστερήσεων (δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των δανείων σε καθυστέρηση και των συσσωρευμένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο) προς το σύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (βλ. Πίνακα 3). Τα ανωτέρω καθιστούν αναγκαία τη σημαντική ενίσχυση του αποθέματος των προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου, ιδίως αν ληφθεί υπόψη και η επίδραση που θα ασκήσει στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών η εκτιμώμενη διαμόρφωση αρνητικού ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ στην Ελλάδα.

Τους τελευταίους μήνες του 2009, και κυρίως το 4^ο τρίμηνο του 2010, αυξήθηκε σημαντικά ο κίνδυνος ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες, καθώς περιορίστηκαν οι πηγές χρηματοδότησής τους. Η εξέλιξη αυτή ήταν απότοκος των έντονων δημοσιονομικών ανισορροπιών που επί χρόνια ταλανίζουν τη χώρα και έγιναν ιδιαίτερα εμφανείς κατά τη διάρκεια της κρίσης. Αυτό είχε αποτέλεσμα την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης και την εν συνεχεία υποβάθμιση των τραπεζών, εξέλιξη που με τη σειρά της περιόρισε την πρόσβαση των τραπεζών στις αγορές για την άντληση ρευστότητας.

Εξαιτίας των ανωτέρω, κατά τη διάρκεια του 2009 και τους πρώτους μήνες του 2010 οι ελληνικές τράπεζες στηρίχθηκαν και συνεχίζουν να στηρίζονται, σε πολύ μεγάλο βαθμό, στην άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα.

Επιπρόσθετο παράγοντα προβληματισμού για τις συνθήκες ρευστότητας των τραπεζών αποτελεί η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων που παρατηρήθηκε το 2009 και η τάση εκροής τους την πρόσφατη περίοδο, λόγω της έντασης της αβεβαιότητας για τη δημοσιονομική κατάσταση, της αύξησης των φορολογικών υποχρεώσεων των καταθετών, καθώς και των ελκυστικών αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Πρέπει όμως να τονιστεί ότι η καταθετική βάση των ελληνικών τραπεζών παραμένει η κυριότερη πηγή άντλησης κεφαλαίων. Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2009 τόσο ο λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις (τράπεζες: 106,6%, τραπεζικοί όμιλοι: 113,7%) όσο και οι εποπτικοί δείκτες ρευστότητας διατηρήθηκαν σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο (βλ. Πίνακα 3).

Ιδιαίτερα θετική συμβολή στη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας το 2009 είχε η

αξιοποίηση των μέτρων του Ν. 3723/2008. Μέχρι το τέλος του 2009 η κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών είχε ανέλθει σε 3,8 δισ. ευρώ, η άντληση ρευστότητας μέσω της έκδοσης ειδικών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου σε 4,6 δισ. ευρώ και η αξιοποίηση του μέτρου των εγγυήσεων σε 1 δισ. ευρώ⁴.

Μέχρι τις αρχές Απριλίου του 2010 είχαν υποβληθεί αιτήσεις από ορισμένες τράπεζες για άντληση ρευστότητας ύψους 2,4 δισ. ευρώ μέσω των ειδικών ομολόγων και 8,9 δισ. ευρώ μέσω των εγγυήσεων. Η υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας επηρέασε και τον κίνδυνο αγοράς, μέσω της αποτίμησης των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και της αυξημένης μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι προέβησαν σε σημαντικές προβλέψεις απομείωσης για το χαρτοφυλάκιο μετοχών (260 εκατ. ευρώ) και εταιρικών ομολόγων τους (140 εκατ. ευρώ)⁵ γεγονός που επιβάρυνε τα κέρδη προ φόρων του 2009. Επίσης, η διεύρυνση της διαφοράς απόδοσης των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από την απόδοση ομολόγων αντίστοιχης διάρκειας του Γερμανικού Δημοσίου επηρέασε αρνητικά τα λογιστικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών εξαιτίας της αποτίμησης των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που βρίσκονται στο διαθέσιμο προς πώληση χαρτοφυλάκιο.

Αντίθετα, στην κατεύθυνση περιορισμού του κινδύνου αγοράς λειτούργησαν:

- (α) οι στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου ανόδου των επιτοκίων στο μέλλον που εφαρμόστηκαν για τμήμα του χαρτοφυλακίου συναλλαγών,
 - (β) το μικρό μόνο μέρος του χαρτοφυλακίου ομολόγων που έχει ταξινομηθεί στα χαρτοφυλάκια συναλλαγών και διαθέσιμων προς πώληση τίτλων, δηλ. σε χαρτοφυλάκια που επηρεάζουν την κερδοφορία και τα λογιστικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών αντίστοιχα.
- Συμπερασματικά, το 2010 οι ελληνικές τράπεζες λάβανε σοβαρά υπόψη τις πρωτόγνωρες για αυτές οικονομικές συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στην Ελλάδα καθώς επίσης και τις επερχόμενες αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο διεθνώς.

Ως εκ τούτου, οφείλουν να διατηρούν σημαντικά περιθώρια κεφαλαίων, πέρα από τα ελάχιστα που καθορίζουν οι εποπτικοί κανόνες, να προβούν στο σχηματισμό επαρκών προβλέψεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, καθώς και να διαχειρίζονται με σύνεση και ευελιξία τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησής τους.

⁴ :Αξιοποιώντας το εν λόγω μέτρο, οι τράπεζες εξέδωσαν αρχικά δάνεια με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου αξίας 3 δισεκ. ευρώ. Το τελευταίο τρίμηνο του 2009 όμως έληξαν χωρίς να ανανεωθούν δάνεια αξίας 2 δισεκ. ευρώ.

⁵ :Σημαντικό μέρος των προβλέψεων απομείωσης του χαρτοφυλακίου εταιρικών ομολόγων αφορούσε θέσεις σε εκδόσεις διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Τα ανωτέρω όμως δεν επαρκούν για να αντιμετωπίσουν οι τράπεζες τη σημερινή δύσκολη συγκυρία. Ο αποτελεσματικότερος παράγοντας, καταλύτης της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα και κατ' επέκταση του όλου χρηματοπιστωτικού συστήματος, θα είναι η παγίωση της εμπιστοσύνης των αγορών και της διεθνούς κοινότητας στις δημοσιονομικές προοπτικές της χώρας. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι, ενώ σε πολλές χώρες η κρίση εκδηλώθηκε αρχικά στο τραπεζικό σύστημα και μεταφέρθηκε εν συνεχεία στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας, στην Ελλάδα εκδηλώθηκε αντίστροφα.

Συνεπώς, απαραίτητη προϋπόθεση για να διατηρήσει το τραπεζικό σύστημα και στο μέλλον την αξιοσημείωτη αντοχή που επέδειξε, ακόμη και στις πιο δύσκολες φάσεις της παγκόσμιας κρίσης, είναι η βελτίωση των εξωγενών παραγόντων που επηρεάζουν σήμερα αρνητικά τη λειτουργία του, δηλαδή η άρση των δημοσιονομικών και των μακροοικονομικών αβεβαιοτήτων. Ακόμη και τότε όμως, οι νέες συνθήκες που θα προκύψουν θα είναι πολύ διαφορετικές από εκείνες από τις οποίες λειτουργούσαν οι τράπεζες στο παρελθόν.

Σε μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα οι συγχωνεύσεις στον τραπεζικό τομέα είναι μάλλον αναπόφευκτες. (*Ενδεικτικές του κλίματος οι συζητήσεις συγχώνευσης των Τραπεζικών Ομίλων ALPHA BANK και EUROBANK 29 Αυγούστου 2011*). Πέραν τούτου, τα υγιή χρηματοοικονομικά μεγέθη, η αποτελεσματική και διαφανής διαχείριση κινδύνων και τα πρότυπα λειτουργίας που μπορούν να στηρίξουν εύρωστα επιχειρηματικά σχήματα αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για την ισχυροποίηση της ανθεκτικότητας των τραπεζών στις αναταράξεις και τη διασφάλιση επαρκούς πρόσβασης σε πηγές χρηματοδότησης, προκειμένου να υπάρχουν οι θεμελιώδεις συνθήκες για διατηρήσιμη ανάπτυξη και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

1.3 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε το 2007 στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των Η.Π.Α. επηρέασε και εξακολουθεί να επηρεάζει το σύνολο της διεθνούς οικονομίας. Η έντασή της, όμως, είναι διαφορετική σε κάθε κράτος, τόσο σε ό,τι αφορά τον πραγματικό τομέα της οικονομίας, δηλαδή την ανάπτυξη, την απασχόληση και τον πληθωρισμό, όσο και το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Σε πολύ απλούς όρους, η κρίση ξεκίνησε και εξελίχθηκε ως εξής:

Πρώτον: ήδη από τη δεκαετία του 1980 οι τράπεζες άρχισαν να πωλούν στεγαστικά δάνειά τους σε εταιρείες ειδικού σκοπού, οι οποίες εξέδιδαν επί αυτών των δανείων ομόλογα, τα οποία στη συνέχεια πωλούσαν στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Πρόκειται για την πρακτική της

«τιτλοποίησης απαιτήσεων», η οποία θεωρείται ευρύτατα ορθή τραπεζική πρακτική, καθώς μειώνει σειρά κινδύνων στο τραπεζικό χαρτοφυλάκιο. Κατά τη διάρκεια, όμως, των τελευταίων ετών, η πρακτική αυτή έλαβε μεγάλες διαστάσεις, που είχαν ως τελικό αποτέλεσμα την έκδοση ομολόγων που βασιζόνταν επί ομάδων ομολόγων που είχαν εκδοθεί βάσει της τιτλοποίησης (τα γνωστά ως «τοξικά ομόλογα»).

Αυτά τα «τοξικά ομόλογα» δεν αποτελούσαν συνήθως αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε δευτερογενή αγορά, και επομένως, δεν υπήρχαν γι' αυτά πάντοτε τιμές αναφοράς. Επιπλέον, η πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη τους βασιζόταν στην αξιολόγηση που έδιναν οι εξειδικευμένοι διεθνείς οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, κάτω από συνθήκες που αποδείχθηκε ότι δεν ήταν πάντοτε ορθές. Συνεπώς, υπήρχε πρόβλημα αδιαφάνειας τιμών και εσφαλμένης εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου.

Δεύτερον: ο ομολογιούχος δανειστής (δηλαδή αυτός που αγοράζει το ομόλογο) εισπράττει περιοδικά τόκους, η πληρωμή των οποίων βασίζεται στο ότι ο αρχικός οφειλέτης (ο λήπτης του στεγαστικού δανείου) θα πληρώσει τη δόση του κανονικά. Όταν, λοιπόν, στις Η.Π.Α. οι δανειολήπτες στεγαστικών δανείων, τα οποία είχαν τιτλοποιηθεί, άρχισαν να μην εκπληρώνουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις (για λόγους που αφορούσαν τόσο τους όρους χορήγησης των δανείων όσο και τις συνθήκες της οικονομίας της χώρας), οι τελικοί ομολογιούχοι δανειστές βρέθηκαν να έχουν στην κατοχή τους «τοξικά ομόλογα» με πολύ χαμηλή αποτίμηση.

Τρίτον: κάτοχοι τέτοιων τίτλων, και μάλιστα σε μεγάλη έκταση, ήταν και ορισμένες ξένες τράπεζες (δηλαδή αυτές που εκτέθηκαν στην κρίση), όπως και θυγατρικές τους, στις οποίες οι εν λόγω τράπεζες είχαν δώσει εγγυήσεις αγοράς των τίτλων αν [οι θυγατρικές τους] αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες:

- οι εν λόγω ξένες τράπεζες βρέθηκαν εκτεθειμένες σε σοβαρά προβλήματα τόσο φερεγγυότητας (διότι έπρεπε να καταγράψουν ζημίες από τα ομόλογα) όσο και ρευστότητας (που όφειλαν στις θυγατρικές τους), η κατάσταση αυτή δημιούργησε συνθήκες αβεβαιότητας στην αγορά, καθώς δεν ήταν στην αρχή (καλοκαίρι 2007) γνωστό ποιες τράπεζες είχαν προβλήματα και σε ποια έκταση,
- η αβεβαιότητα στην αγορά είχε με τη σειρά της ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά,
- με περαιτέρω συνέπεια, όσες τράπεζες είχαν μεγάλη εξάρτηση από αυτήν την αγορά να αντιμετωπίσουν νέα προβλήματα ρευστότητας και ορισμένες να περιέλθουν σε κατάσταση αφερεγγυότητας.

Η ανάλυση των αιτιών της τρέχουσας κρίσης υπερβαίνει σαφώς τα όρια της παρούσας μελέτης. Εντελώς επιγραμματικά και σε συνέχεια των προαναφερθέντων, μπορεί να αναφερθεί ότι αυτή εστιάζεται, σε ό,τι αφορά το χρηματοπιστωτικό σύστημα, σε προβλήματα που σχετίζονται με τους ακόλουθους παράγοντες:

- την έκταση της διαδικασίας τιτλοποίησης των τραπεζικών απαιτήσεων,
- την ελλιπή διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας από τα πιστωτικά ιδρύματα,
- το εκτεταμένο περιθώριο για «ρυθμιστικό αρμπιτράζ»,
- τους μη υποκείμενους σε οποιαδήποτε προηγούμενη αδειοδότηση ή εποπτεία όρους λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας,
- τους αδιαφανείς όρους διαπραγμάτευσης ορισμένων κατηγοριών χρηματοπιστωτικών μέσων,
- τις μεθόδους αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, και
- το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

1.3.1 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Σε ό,τι αφορά την Ελλάδα, και ειδικά το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν σαφώς περιορισμένες σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς λόγους:

Πρώτον, οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους, όπως οι τράπεζες του εξωτερικού που αντιμετώπισαν προβλήματα φερεγγυότητας, «τοξικά ομόλογα» των οποίων οι τιμές μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό για τους λόγους που προαναφέρθηκαν. Συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν υποχρεωμένες να καταγράψουν ζημίες από τέτοια ομόλογα. Θα πρέπει δε να επισημανθεί στο σημείο αυτό ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν λόγο να επενδύσουν σε τέτοιου είδους ομόλογα, καθώς η ανάπτυξή τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών βασίστηκε:

- στην επέκταση της δραστηριότητάς τους στη στεγαστική και την καταναλωτική πίστη, η οποία απελευθερώθηκε στην Ελλάδα την ίδια εποχή που ξένες τράπεζες άρχισαν να επενδύουν σε αυτά τα ομόλογα λόγω έλλειψης άλλων πηγών κερδοφορίας,
- καθώς και στη διεθνή τους δραστηριότητα που γνώρισε κατά το ίδιο διάστημα πολύ μεγάλη ανάπτυξη.

Δεύτερον, οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, και, συνεπώς, ήταν και είναι θωρακισμένες απέναντι στους κινδύνους που ανέκυψαν, με αποτέλεσμα να είναι ασφαλείς και οι καταθέτες τους. Η φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών δεν κινδύνευσε από αυτήν την κρίση, διότι δεν υπήρχαν οι δίαυλοι για τη μετάδοση και στην Ελλάδα των προβλημάτων που ανέκυψαν στις χώρες που επλήγησαν κατά κύριο λόγο από την κρίση.

Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο στην Ελλάδα (όπως και σε άλλες χώρες), ακριβέστερο θα ήταν να γίνεται λόγος όχι για κρίση, αλλά για «αναταραχή» ή «αναστάτωση». Ο μοναδικός δίαυλος που αφορούσε και την Ελλάδα ήταν η αύξηση των επιτοκίων που σημειώθηκε στη διατραπεζική αγορά (η οποία δεν είναι ελληνική αλλά πανευρωπαϊκή).

Στο σημείο αυτό πρέπει, όμως επίσης να επισημανθεί, ότι εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από τη διατραπεζική αγορά για την άντληση ρευστότητας υπάρχει, αλλά είναι περιορισμένη.

Σε γενικές γραμμές, οι τράπεζες χρησιμοποιούν τέσσερις πηγές δανεισμού για την άντληση ρευστότητας μέσω της οποίας προβαίνουν στο δανεισμό επιχειρήσεων και νοικοκυριών:

- τις καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού,
- τις καταθέσεις από τη διατραπεζική αγορά (δηλαδή από άλλες τράπεζες που έχουν πλεονάζουσα ρευστότητα),
- την έκδοση ομολόγων, και
- το δανεισμό από τη νομισματική τους αρχή, δηλαδή στην περίπτωση των ελληνικών τραπεζών (όπως και σε όλα τα κράτη μέλη της ευρωζώνης) από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Η βασική πηγή δανεισμού των ελληνικών τραπεζών ήταν και συνεχίζει να είναι οι καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, το κόστος δανεισμού των τραπεζών έχει αυξηθεί και αυτό έχει αναπόφευκτα επιπτώσεις στο επιτόκιο δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

1.3.2 ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΑΥΞΗΜΕΝΕΣ, ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ, ΟΙ ΑΝΑΓΚΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Σε όλη τη διάρκεια του 2010 και τους πρώτους μήνες του 2011 η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών δέχθηκε ισχυρές πιέσεις, εξαιτίας της δημοσιονομικής κρίσης και των συνθηκών μακροοικονομικής ύφεσης.

Οι αλλεπάλληλες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης συμπάρεσαν, όπως ήταν αναπόφευκτο, και τις

αξιολογήσεις των οίκων για τις ελληνικές τράπεζες, με αποτέλεσμα να αποκοπεί στην ουσία η πρόσβαση των τελευταίων στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων.

Αυτό συνέβη σε περίοδο κατά την οποία οι ελληνικές τράπεζες είχαν να αντιμετωπίσουν:

(α) την αποπληρωμή, εντός του 2010, σημαντικών ποσών (της τάξεως των 8 δισ. ευρώ) από λήγουσες υποχρεώσεις τους και

(β) τη σημαντική συρρίκνωση της καταθετικής βάσης, η έκταση της οποίας, από τις αρχές του 2010 μέχρι και το Φεβρουάριο του 2011, υπερέβη κατά τι τα 40 δισ. Ευρώ.

Στο ίδιο διάστημα, οι τράπεζες χρειάστηκε επιπλέον να αναπληρώσουν με δέσμευση πρόσθετων στοιχείων ενεργητικού τη μείωση, κατά περίπου 26 δισ. ευρώ, της αξίας του συνολικού ενέχυρου (περιλαμβανομένων, πέραν των κρατικών τίτλων, και τραπεζικών ομολόγων, καλυμμένων ομολογιών κ.ά.) που είχαν προσκομίσει στο Ευρωσύστημα για την άντληση ρευστότητας⁶.

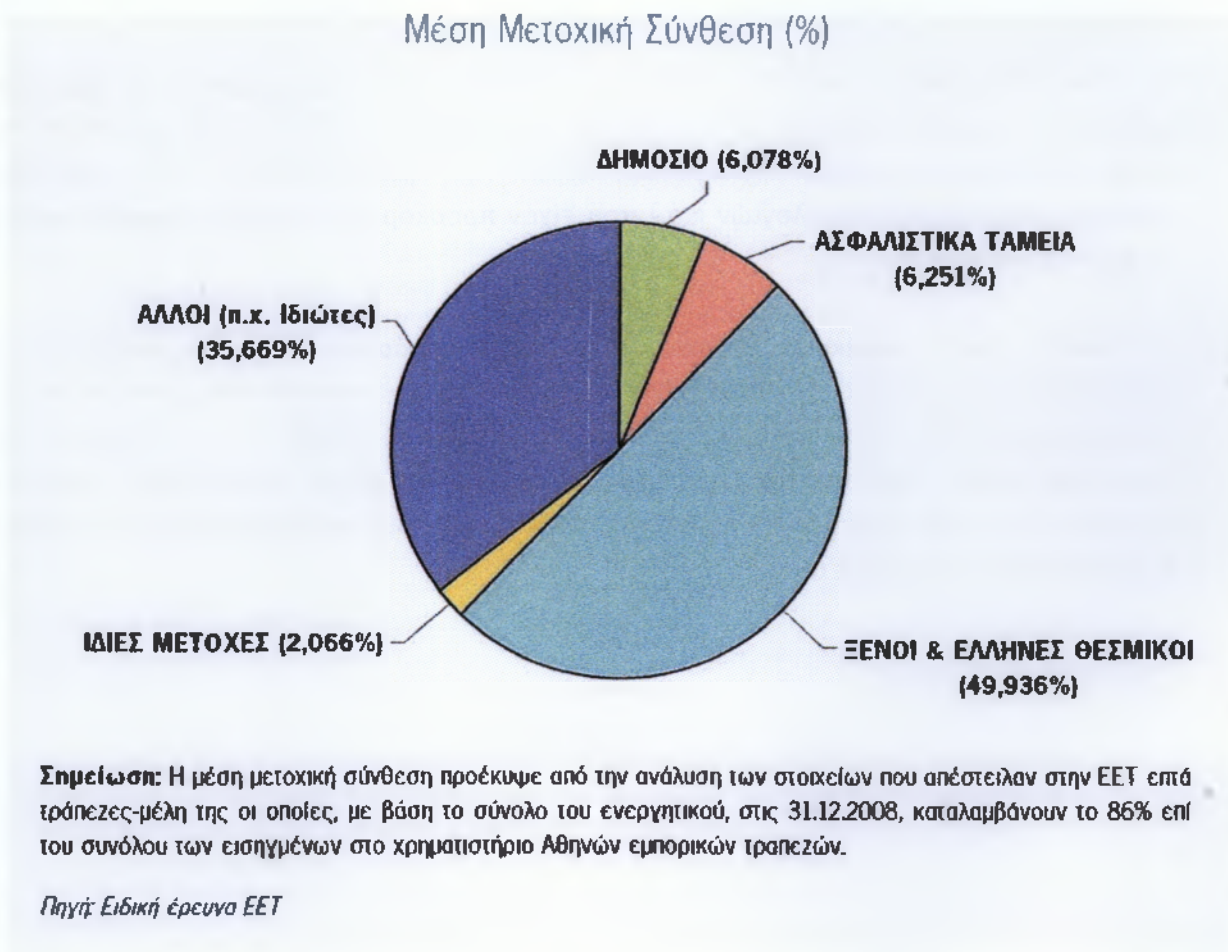
Η ανάγκη αυτή προέκυψε επειδή, λόγω των προαναφερθεισών υποβαθμίσεων πιστοληπτικής ικανότητας, ένα σημαντικό τμήμα των τίτλων που στο παρελθόν μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο, κατέστη μη αποδεκτό. Αλλά και οι εναπομένοντες αποδεκτοί τίτλοι στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών παρείχαν χαμηλότερη ασφάλεια ρευστότητας, λόγω υποχώρησης των αγοραίων τιμών τους και αύξησης του ποσοστού περικοπής της αποτίμησής τους.

⁶ Σύμφωνα με τις καταστατικές διατάξεις του Ευρωσυστήματος, η χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες γίνεται μόνον έναντι επαρκών εξασφαλίσεων, με τη μορφή ενέχυρου επί αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών. Αποδεκτά ως ενέχυρο είναι μόνο οι τίτλοι και λοιπά στοιχεία που πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας που καθορίζουν οι κανόνες του Ευρωσυστήματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.1 ΜΕΤΟΧΟΛΟΓΙΟ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Διάγραμμα 1: Μετοχολόγιο εισηγμένων στο Χ.Α. το 2009



(πηγή διαγράμματος: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009, σελ 23)

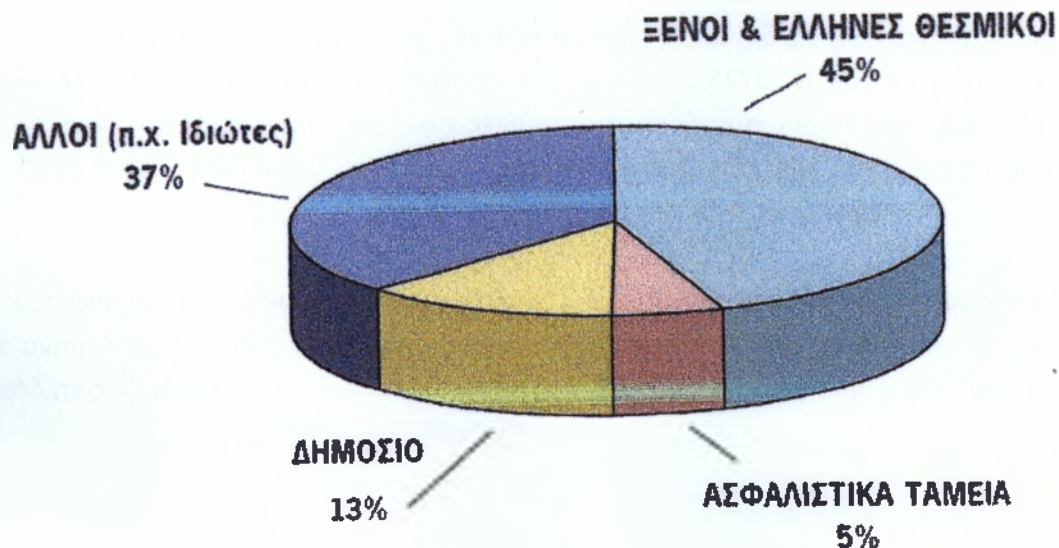
Το 2009 το μετοχολόγιο των εισηγμένων σήμερα στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών, συντίθεται από ιδιώτες, έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα (Διάγραμμα 1), χαρακτηρίζεται από έντονη διασπορά, καθώς και από ενισχυμένη διαπραγματευσιμότητα σε καθημερινή βάση.

Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 2, οι θεσμικοί επενδυτές, έλληνες και ξένοι, καταλαμβάνουν ποσοστό σχεδόν 50% της μετοχικής σύνθεσης των τραπεζών που απέστειλαν στοιχεία στην ΕΕΤ με τους ιδιώτες μετόχους να ακολουθούν σε ποσοστό 36% και το Δημόσιο μαζί με τα ασφαλιστικά ταμεία να καταλαμβάνουν ποσοστό 12,3% επί της μετοχικής σύνθεσης.

Για το 2010 το μετοχολόγιο εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών, συντίθεται από ιδιώτες, έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα (Διάγραμμα 2), χαρακτηρίζεται όπως και το 2009 από έντονη διασπορά, καθώς και από ενισχυμένη διαπραγματευσιμότητα σε καθημερινή βάση.

Όπως φαίνεται και στο (Διάγραμμα 1), οι θεσμικοί επενδυτές, έλληνες και ξένοι, καταλαμβάνουν ποσοστό που προσεγγίζει το 45% της μετοχικής σύνθεσης των τραπεζών με τους ιδιώτες μετόχους να ακολουθούν με 37% και το Δημόσιο μαζί με τα ασφαλιστικά ταμεία να καταλαμβάνουν ποσοστό 18% επί της μετοχικής σύνθεσης.

Διάγραμμα 2 : Μετοχολόγιο εισηγμένων στο Χ.Α. το 2010



(πηγή διαγράμματος: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2010, σελ 18)

2.1.1 Χρηματιστηριακές εξελίξεις ελληνικών τραπεζών (2009)

Ιδιαίτερα αρνητικές ήταν οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στις τιμές των μετοχών του τραπεζικού κλάδου στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ), καθ' όλη τη διάρκεια του 2008, με αποκορύφωμα το Δεκέμβριο του ίδιου έτους, όταν οι τιμές των τραπεζικών μετοχών σημείωσαν μείωση της τάξης του 73,9%, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2007. Η υποχώρηση των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου οδήγησε σε πτώση της χρηματιστηριακής αξίας του, η οποία στο τέλος του 2008 κάλυπτε το 33% περίπου του συνόλου της αγοράς έναντι 43% περίπου στο τέλος του 2007, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών εμφάνισε μείωση 27% περίπου σε σχέση με το 2007.

Οι παραπάνω εξελίξεις ήταν αναμενόμενες, παρά το γεγονός ότι ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος είναι ελάχιστα εκτεθειμένος σε κινδύνους που σχετίζονται με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική αναταραχή. Εντούτοις, ειδικά για τις μετοχές του τραπεζικού κλάδου, η μειωμένη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, οι ρευστοποιήσεις επενδυτών του εξωτερικού εν μέσω κορύφωσης της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και η υποχώρηση της κερδοφορίας είχαν ως αποτέλεσμα την παραπάνω εξέλιξη.

Οι πτωτικές τάσεις, ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης από το 2008 απροθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2009. Η εφαρμογή ωστόσο των μέτρων του Ν. 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας επέδρασε θετικά στις χρηματιστηριακές εξελίξεις του τραπεζικού κλάδου, με αποτέλεσμα τη σημαντική μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών του κλάδου στις αρχές του 2009.

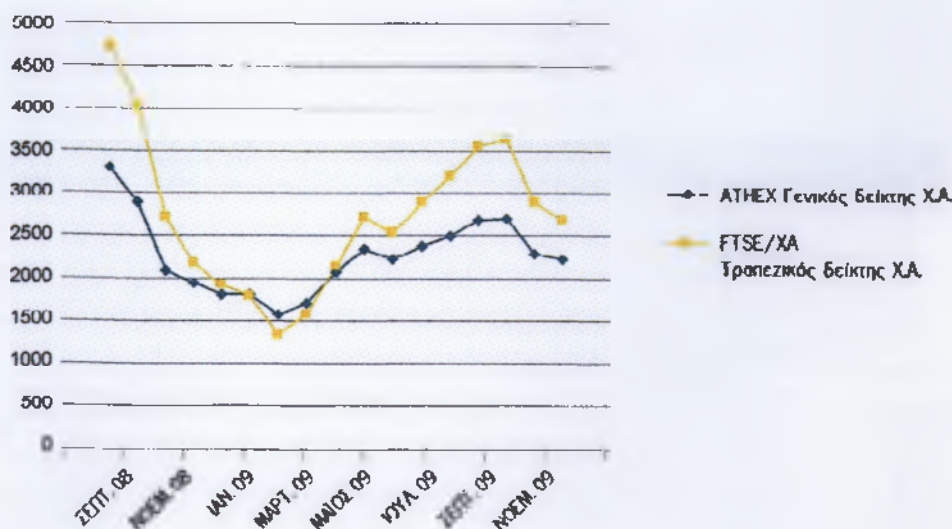
Ήδη από το Μάρτιο του 2009, ο τραπεζικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανέκοψε την έντονα πτωτική πορεία και κινήθηκε ανοδικά, από τις 1.541,5 μονάδες τον ίδιο μήνα στις 3.622,6 το μήνα Οκτώβριο (**Πίνακας 4 και Διάγραμμα 3**), εμφανίζοντας καλύτερες επιδόσεις σε σχέση με το Γενικό Δείκτη, ο οποίος, από 1.684,4 μονάδες αυξήθηκε σε 2.682,2, την ίδια περίοδο.

Πίνακας 4
Δείκτες μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών - Γενικός Δείκτης
& Τραπεζικός Δείκτης

Μήνας	ΑΤΗΧ Γενικός δείκτης Χ.Α.	FTSE/ΧΑ Τραπεζικός δείκτης Χ.Α.
Αύγ. 08	3.293	4.729,5
Σεπτ. 08	2.857	4.008,5
Οκτ. 08	2.060	2.702,3
Νοέμ. 08	1.914	2.158
Δεκ. 08	1.787	1.899,4
Ιαν. 09	1.780	1.765,2
Φεβρ. 09	1.536	1.307,1
Μαρτ. 09	1.684	1.541,5
Απρ. 09	2.054	2.110,4
Μάιος 09	2.328	2.691,7
Ιούν. 09	2.210	2.500,3
Ιούλ. 09	2.362	2.859,4
Αύγ. 09	2.466	3.178,4
Σεπτ. 09	2.661	3.536,1
Οκτ. 09	2.686	3.622,6
Νοέμ. 09	2.263	2.864
Δεκ. 09	2.196	2.662

Σημείωση: Βάση Κλαδικών Δεικτών ΧΑ: 30.12.2005=5.000

Διάγραμμα 3



Πηγή: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τεύχος 127, Φεβρουάριος - Μάρτιος 2010

(πηγή πίνακα 4 και διαγράμματος 3: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009, σελ 25)

Αξιοσημείωτο είναι ότι, σε σχέση με τις διεθνείς αγορές, η πορεία του τραπεζικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ύστερα από μία σημαντική περίοδο υποαπόδοσης έναντι των διεθνών δεικτών (Πίνακας 5 και Διάγραμμα 4), λόγω της παρατεταμένης διάρκειας της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, συνέκλινε, μετά το Μάρτιο του 2009, κατά πολύ ιδιαίτερα τον ευρωπαϊκό τραπεζικό δείκτη SP European Banking Index.

Ωστόσο, το τελευταίο δίμηνο του 2009, οι μεταβολές των τιμών των μετοχών στο ΧΑ εμφάνισαν απόκλιση σε σύγκριση με άλλες ανεπτυγμένες χώρες, καθώς εκφράστηκαν έντονες ανησυχίες από μέρους των επενδυτών σχετικά με την επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών της Ελλάδας. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε συνεχή υστέρηση του δείκτη του ΧΑ έναντι του ευρωπαϊκού δείκτη τιμών μετοχών Dow Jones, Euro STOXX (23,4%) και των δεικτών των περισσότερων αγορών της ζώνης του ευρώ και των Η.Π.Α. (S&P 500: 23,5%).

Οι τιμές των μετοχών των ελληνικών τραπεζών, παρά τη μειωμένη κερδοφορία τους και τις ρευστοποιήσεις που προέκυψαν ύστερα από ανησυχίες των επενδυτών για τις ενδεχόμενες δυσμενείς επιπτώσεις της δημοσιονομικής κατάστασης της χώρας στον τραπεζικό κλάδο, ήταν αυξημένες κατά 40,1% σε σχέση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2008.

Πίνακας 5

FTSE/ΧΑ Τραπεζικός δείκτης Χ.Α.-SP European Banking Index sx7p Index-
Dow Jones Us Financials Index-KBW US Regional Banking Index krx Index

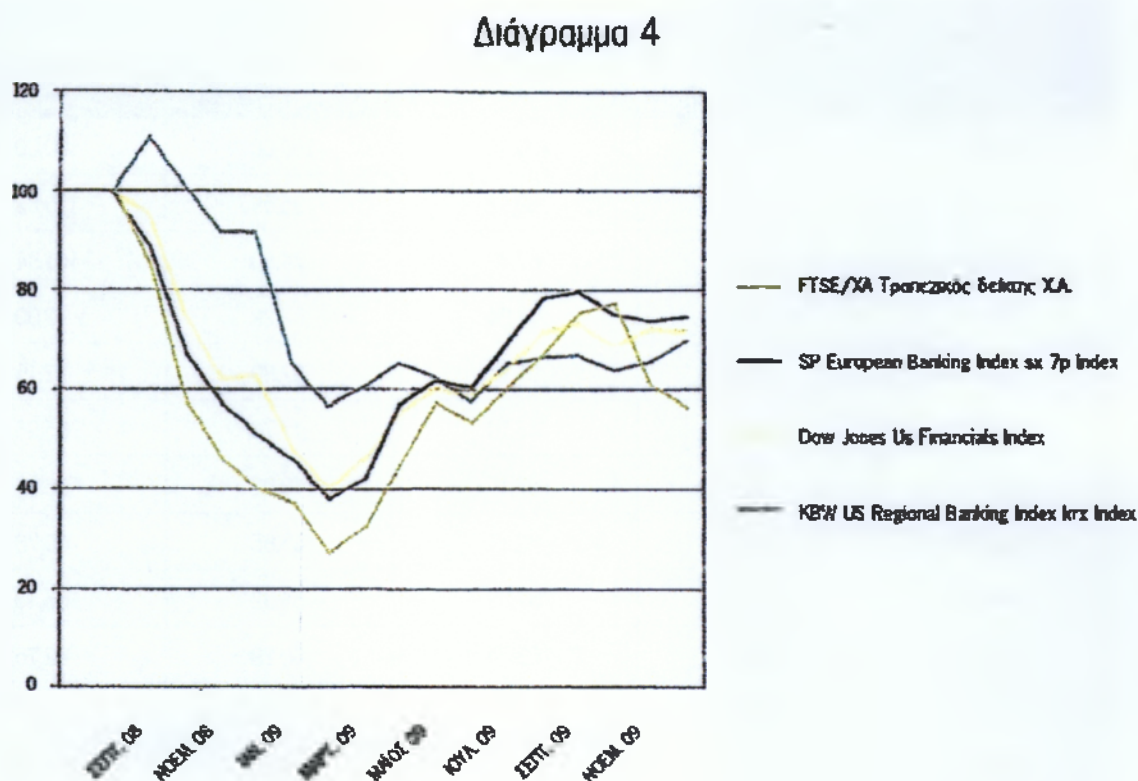
Μήνας	FTSE/ΧΑ Τραπεζικός δείκτης Χ.Α.	SP European Banking Index sx7p Index	Dow Jones Us Financials Index	KBW US Regional Banking Index krx Index
Αύγ. 08	100,00	100,00	100,00	100,00
Σεπ. 08	84,76	89,12	95,59	110,82
Οκτ. 08	57,14	67,78	74,80	101,34
Νοέμ. 08	45,63	57,24	62,22	92,00
Δεκ. 08	40,16	51,16	62,89	92,15
Ιαν. 09	37,32	46,18	47,70	65,06
Φεβρ. 09	27,64	38,15	40,02	56,72
Μαρτ. 09	32,59	42,11	45,85	60,78
Απρ. 09	44,62	57,02	54,92	65,43
Μάιος 09	56,91	62,04	60,29	62,75
Ιούν. 09	52,87	60,50	59,06	57,57
Ιούλ. 09	60,46	69,79	64,18	65,37
Αύγ. 09	67,20	78,69	71,74	66,46
Σεπ. 09	74,77	80,00	73,14	67,00
Οκτ. 09	76,60	75,38	69,10	64,06
Νοέμ. 09	60,56	73,99	72,03	65,75
Δεκ. 09	56,29	75,16	71,85	69,83

Πηγή: Bloomberg

Σημείωση: Βάση Κλαδικών Δεικτών: 30.08.2008=100

(πηγή πίνακα 5: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009, σελ 26)

Διάγραμμα 4: FTSE/X.A Τραπεζικός Δείκτης X.A-SP EUROPEAN BANKING INDEX-DOW JONES US FINANCIAL INDEX –KBW US REGIONAL BANKING INDEX KRX INDEX



(πηγή διαγράμματος 4: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009,σελ 27)

Ως συνέχεια των ιδιαίτερα αρνητικών επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στις τιμές των μετοχών τόσο του τραπεζικού κλάδου όσο και των λοιπών κλάδων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) κατά τα δύο προηγούμενα έτη, το 2010 η υποχώρηση των τιμών υπήρξε έντονη, λόγω κυρίως της αβεβαιότητας που κυριάρχησε σε ό,τι αφορά την πορεία της ελληνικής οικονομίας

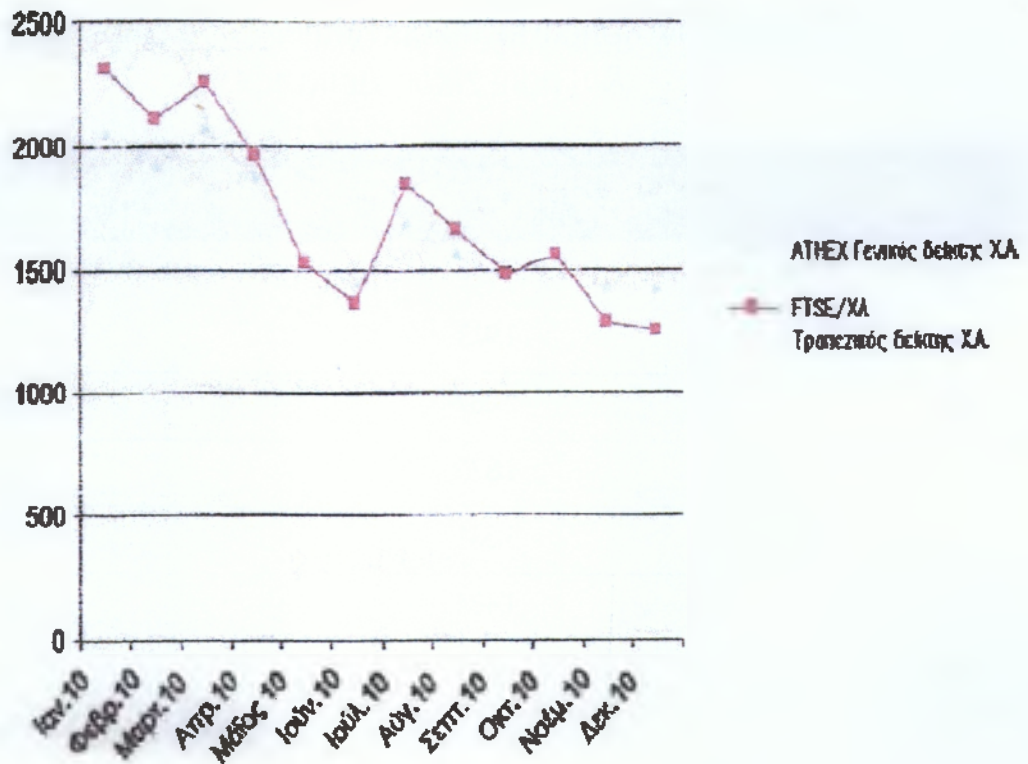
(Πίνακας 6 και Διάγραμμα 5).

Δείκτες μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών - Γενικός Δείκτης
& Τραπεζικός Δείκτης

Μήνας	ΑΤΗΧ Γενικός δείκτης Χ.Α.	FTSE/ΧΑ Τραπεζικός δείκτης Χ.Α.
Ιαν. 10	2.048	2.315
Φεβρ. 10	1.913	2.113
Μαρτ. 10	2.067	2.258
Απρ. 10	1.870	1.962
Μάιος 10	1.551	1.535
Ιούν. 10	1.434	1.364
Ιούλ. 10	1.682	1.845
Αύγ. 10	1.555	1.660
Σεπ. 10	1.471	1.482
Οκτ. 10	1.547	1.558
Νοέμ. 10	1.420	1.293
Δεκ. 10	1.414	1.251

(πηγή πίνακα 6: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2010, σελ 19)

Διάγραμμα 5: Γενικός Δείκτης και Τραπεζικός Δείκτης το 2010.



(πηγή παρακάτω διαγράμματος 5: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2010, σελ 20)

Η υποχώρηση των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου οδήγησε σε πτώση της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των εισηγμένων ελληνικών εμπορικών τραπεζών η οποία στο τέλος του 2010 κάλυπτε το 26% περίπου του συνόλου της αγοράς έναντι 33% στο τέλος του 2009, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών εμφάνισε μείωση 32% περίπου σε σχέση με το 2009. Οι εξελίξεις αυτές οφείλονται κυρίως στις πιέσεις που δέχονται οι ελληνικές τράπεζες στη ρευστότητά τους, αλλά και στην κερδοφορία τους λόγω της εγχώριας οικονομικής κατάστασης.

Παράλληλα με τα ανωτέρω, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τις τράπεζες το 2010 μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαμορφώθηκαν σε €3.192,5 εκατ. έναντι €3.823,6 εκατ. το 2009, παρουσίασαν δηλαδή μείωση της τάξης του 16,5%, έναντι της αντίστοιχης μείωσης κατά 18,4% των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών (€3.472,2 το 2010 έναντι €4.255,2 το 2009). Ωστόσο, το γεγονός ότι το σύνολο των κεφαλαίων που άντλησαν οι εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα

ανέρχεται στο 92% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αποτελεί αδιαμφισβήτητο γεγονός για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις μετοχές των εταιρειών του τραπεζικού τομέα.

2.2 Βασικοί οικονομικοί δείκτες των ελληνικών τραπεζών (2010)

2.2.1 Λόγος δανείων προς καταθέσεις

Η συνεχής μείωση των καταθέσεων κατά περίπου €40 δισ. από τις αρχές του 2010 έως και τον Φεβρουάριο του 2011⁷ συνέβαλε στην άνοδο του δείκτη δανείων προς καταθέσεις άνω του 100%. Ειδικότερα, ο λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς το 2010 ανήλθε σε 105%, αυξημένος σε σχέση με το 2009 (2009: 91%).

Βάσει των στοιχείων της Τράπεζας Ελλάδος, το 2010 το υπόλοιπο των καταθέσεων και συμφωνιών επαναγοράς νοικοκυριών και επιχειρήσεων σε Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα έφθασε τα €245,3 δισ. (2009: €278,9 δισ.).

Την ίδια χρονιά, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά ανήλθε στα €257,7 δισ. (2009: €249,5 δισ.)⁸.

2.2.2 Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας

Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (ΔΚΕ) των εγχώριων τραπεζών και των ομίλων τους ενισχύθηκε το 2010, εν μέσω ιδιαίτερα αρνητικών οικονομικών συνθηκών, στο 13,8% από 13,2% το 2009 για τις τράπεζες και στο 12,2% από 11,7% για τους τραπεζικούς ομίλους.

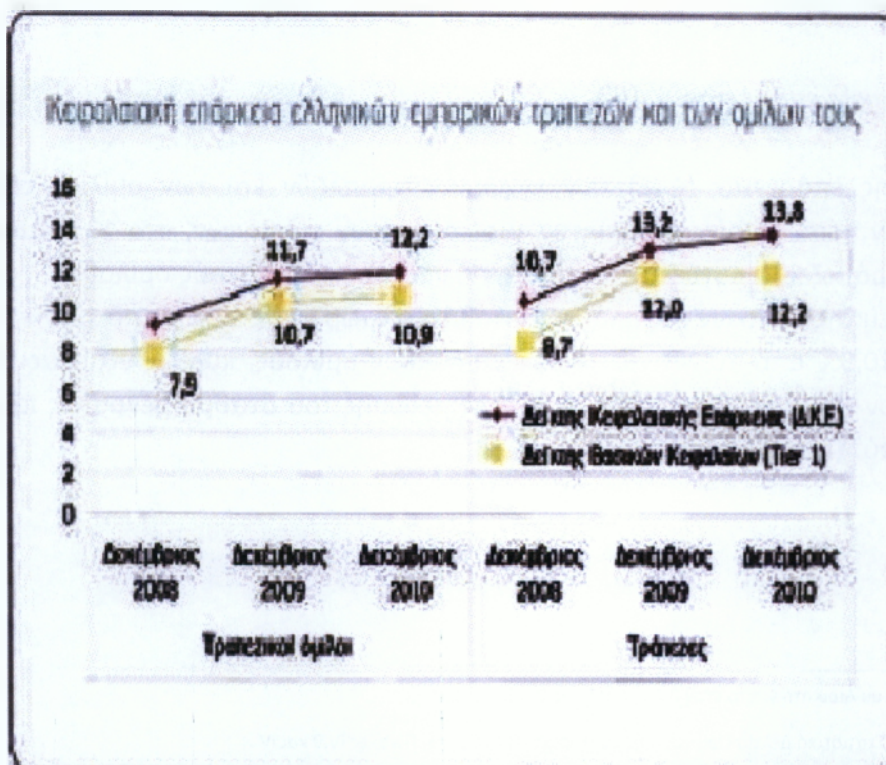
Στο ίδιο διάστημα, ο δείκτης βασικών κεφαλαίων αυξήθηκε ελαφρώς σε 12,2% από 12,0% για τις τράπεζες και στο 10,9% από 10,7% για τους τραπεζικούς ομίλους, κυρίως εξαιτίας της αύξησης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους και της μείωσης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού⁹ (Διαγράμματα 6 και 7).

⁷ : Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ 174.

⁸ : Τράπεζα της Ελλάδος, Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τεύχος 135, Πίνακες IV.9 και IV

⁹ : Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011, σελ 177.

Διάγραμμα 6-7: Κεφαλαιακή επάρκεια Ελληνικών Τραπεζών και των Ομίλων τους.



(πηγή διαγραμμάτων 6-7: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2010, σελ 21-22)

Κατά συνέπεια, και παρά τις πολλαπλές αντίξοες συνθήκες της ελληνικής οικονομίας, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα κατάφερε να βελτιώσει την κεφαλαιακή του βάση και να διατηρήσει την κεφαλαιακή του επάρκεια σε επίπεδο υψηλότερο των ελάχιστων απαιτούμενων, που έχουν θεσπιστεί από την Τράπεζα της Ελλάδος και είναι 8% για τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και 4% για τον δείκτη βασικών κεφαλαίων, αντίστοιχα.

2.2.3 Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα ελληνικών τραπεζών

Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν το 2010 σημαντική μείωση των προ φόρων κερδών. Ειδικότερα, οι τραπεζικοί όμιλοι το 2010 εμφάνισαν ζημίες της τάξης των €800 εκατ. έναντι κερδών της τάξης των €1,3 δισ. περίπου για το προηγούμενο έτος. Η μεγάλη αυτή μείωση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων, όπως, μεταξύ άλλων:

- της πολιτικής σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων που ακολουθήθηκε και το 2010, με αποτέλεσμα το ποσό των προβλέψεων να αγγίζει περίπου τα €7 δισ.,
- της μείωσης των λειτουργικών εσόδων, τα οποία μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2009 κατά 10,7% σε επίπεδο τραπεζών και κατά 7,5% σε επίπεδο ομίλων,
- της καταγραφής ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις,

Ειδικότερα, όπως συνοψίζονται και στον Πίνακα 7 κατωτέρω:

- Η μετά από φόρους και προβλέψεις αποδοτικότητα του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού και των μέσων ιδίων κεφαλαίων σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων διαμορφώθηκε, τον Δεκέμβριο του 2010 σε -0,3% (2008: 0,7%, 2009: 0,15%) και -4,16% (2008: 9,9%, 2009: 2,26%), αντίστοιχα. Σε επίπεδο τραπεζών οι ίδιοι δείκτες διαμορφώθηκαν σε -0,55% και -8,64% αντίστοιχα (2008: 0,2% και 3,2%, 2009: -0,09% και -1,66%).
- Ο δείκτης αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα) παρουσίασε μικρή επιδείνωση, όπως προκύπτει από την αύξηση του σχετικού δείκτη, τόσο σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων όσο και σε επίπεδο τραπεζών από 54,9% το 2009 σε 58,2% το 2010 και από 57,7% σε 62,3% το 2010, αντίστοιχα.
- Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο παρέμεινε κάτω του 3% και ειδικότερα σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων διαμορφώθηκε από 2,9% το 2008 και 2,65% το 2009 σε 2,68% το

2010, ενώ σε επίπεδο τραπεζών από 2,2% το 2008 και 1,87% το 2009 σε 1,97% το 2010.

Πίνακας 7. Δείκτες αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Ποσοστό %	Τραπεζικοί όμιλοι			Τράπεζες		
	Δεκ. 2008	Δεκ. 2009	Δεκ. 2010	Δεκ. 2008	Δεκ. 2009	Δεκ. 2010
Δείκτης αποδοτικότητας (ον επιβημισγόνον με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό (μετά από φόρους)	0,7	0,15	-0,3	0,2	-0,09	-0,55
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)	9,9	2,26	-4,16	3,2	-1,66	-8,84
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	2,9	2,65	2,68	2,2	1,87	1,97
Δείκτης αποτελεσματικότητας	56,1	54,90	58,20	60,0	57,70	62,30

(πηγή πίνακα 7: "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2010, σελ 23)

2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ Γ.Δ. ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται 66 τράπεζες εκ των οποίων οι 19 είναι ελληνικές. Από τις εισηγμένες σήμερα στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικές τράπεζες επιλέγουμε τρεις (3) από αυτές: την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ, την ALPHA BANK και την EUROBANK. Η επιλογή αυτών των τραπεζών έγινε βάση της κεφαλαιοποίησης τους. Η ανάλυση γίνεται με στοιχεία της τελευταίας πενταετίας.

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ιδρύθηκε το 1841 ως εμπορική τράπεζα και μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928 είχε το εκδοτικό προνόμιο. Εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών την ίδρυσή του το 1880, ενώ από τον Οκτώβριο του 1999, η μετοχή της Τράπεζας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΤΕ αποτελείται από 956.090.482 κοινές ονομαστικές μετοχές.



(πηγή διαγράμματος 8α: www.capital.gr)

Παρατηρούμε ότι η τιμή μετοχής της Εθνικής από τις 2/01/2007 μέχρι και τον Οκτώβριο 2007 είχε άνοδο από 27,00 ευρώ στα 36,00 ευρώ.

Από τον Οκτώβριο 2007 έχουμε κατακρημνώδη πτώση και η τιμή της μετοχής τον Μάρτιο του 2009 έφτασε στα **7,00** ευρώ.

Ακολουθεί σχεδόν συνεχής άνοδος έως και τον Οκτώβριο του 2009 που η τιμή της έφτασε τα **24,00** ευρώ.

Από τον Οκτώβριο του 2009 έως τον Οκτώβριο του 2011 η τιμή της μετοχής εμφανίζει μια 2^η κατακρήμνηση που καταλήγει στα **1,78** ευρώ.

Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας μερισμάτων μετοχής της ΕΤΕ και ο πίνακας με τα στοιχεία της μετοχής για το χρονικό διάστημα 2007 - 2011:

ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ΕΤΕ		
ΧΡΗΣΗ	ΜΕΡΙΣΜΑ	
2007	0,3	ΔΕΝ ΔΙΑΝΕΜΗΘΗΚΕ ΜΕΡΙΣΜΑ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
2008	0	
2009	0	
2010	0	
2011	0	

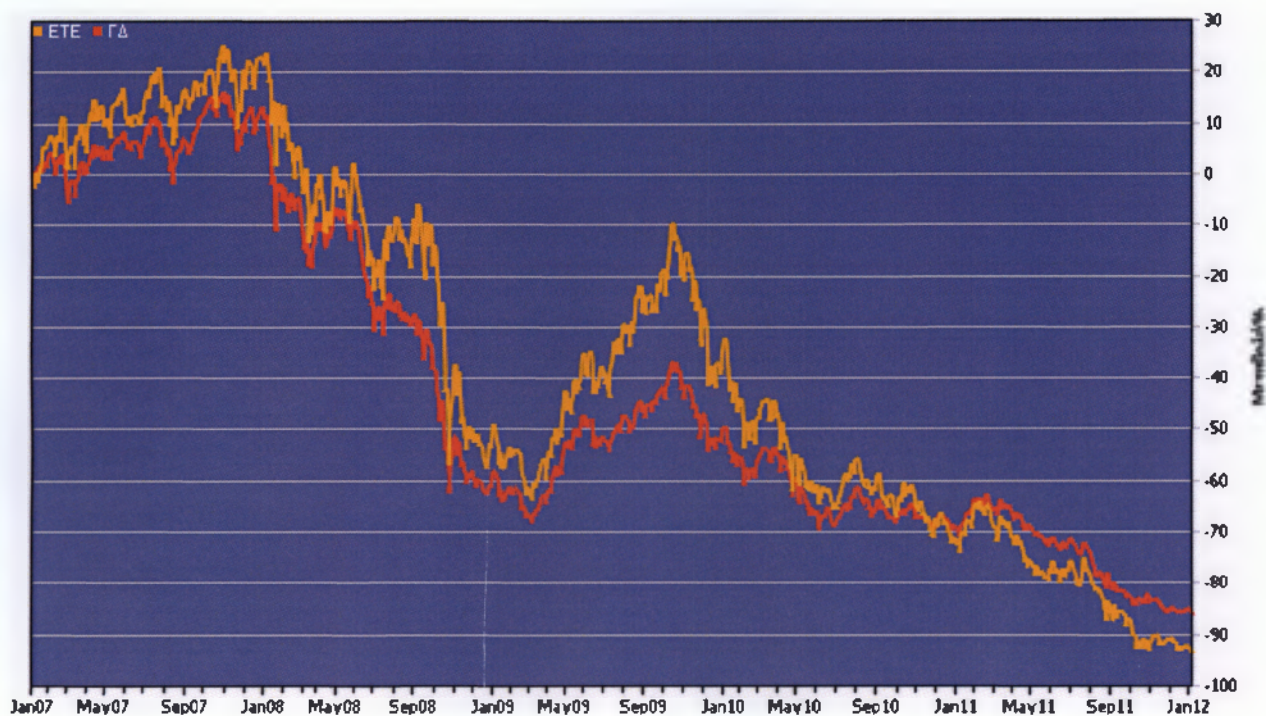
Στοιχεία Μετοχής 2005-2009

	2011	2010	2009	2008	2007
Τιμή τέλους έτους (σε €)	1,62	6,1	15,4	10,4	35,5
Μέγιστη τιμή έτους (σε €)	8,1	17,7	24,0	35,9	36,2
Ελάχιστη τιμή έτους (σε €)	1,29	6,0	6,9	8,8	26,5

Σύγκριση και σχολιασμός Γ.Δ. και μετοχών ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Στο σχεδιάγραμμα 8β απεικονίζεται η πορεία του Γενικού Δείκτη σε σχέση με την τιμή μετοχής της Εθνικής τράπεζας την ίδια χρονική περίοδο. Από τον Ιανουάριο του 2007 μέχρι και τον Ιανουάριο του 2008 οι δύο δείκτες έχουν κοινή ανοδική πορεία, με τον Γ.Δ. να ξεκινάει στο διάστημα αυτό από τις 4.491 μονάδες και να φτάνει στις 4.208. Από τον Ιανουάριο του 2008 μέχρι και τον Φεβρουάριο του 2009 βλέπουμε την μετοχή της Εθνικής τράπεζας να έχει ομαλότερη καθοδική πορεία σε σχέση με τον Γενικό δείκτη που έφτασε στις

1.535 μονάδες, καθώς η Εθνική τράπεζα προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στις 30/12/2008.



(Διάγραμμα 88 . Το ιστορικό γράφημα του Γ.Δ. Χ.Α. – ΕΤΕ για το χρονικό διάστημα 2007-2011. Πηγή: www.capital.gr).

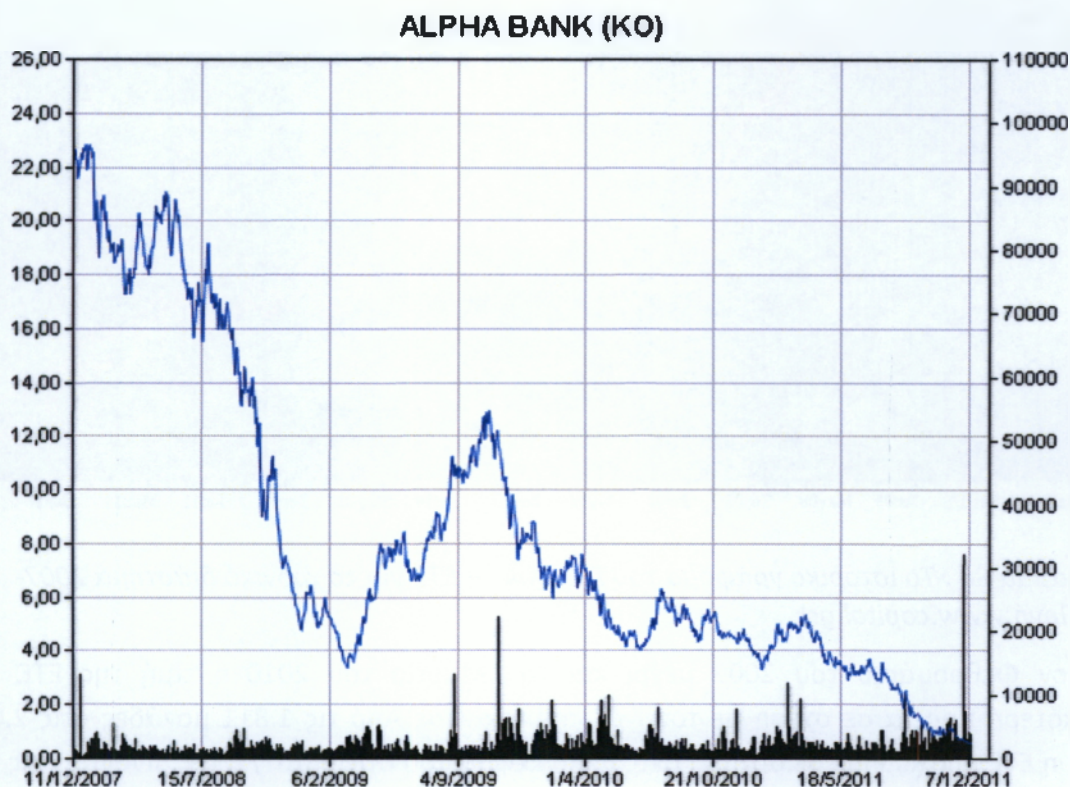
Από τον Φεβρουάριο του 2009 μέχρι και τον Μάρτιο του 2010 η τιμή της ΕΤΕ έχει ανοδικότερη πορεία σε σχέση με τον Γ.Δ. που ξεκίνησε Από τις 1.811 μονάδες στις 2.095, καθώς η ΕΤΕ προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στις 08/07/2009, δίνοντας της έτσι μεγαλύτερη ώθηση ανόδου με έκδοση 110.367.615 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών. Από τον Μάιο του 2010 οι δύο δείκτες έχουν κοινή καθοδική πορεία έως το τέλος του 2011. Η τιμή του Γ.Δ. το διάστημα αυτό ξεκίνησε Από τις 1.853 μονάδες στις 680.

Παρακάτω βλέπουμε τις τιμές του Γενικού Δείκτη Χ.Α. για το χρονικό διάστημα 2007 – 2011:

ΤΙΜΕΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ Χ.Α.			
ΕΤΟΣ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ	ΥΨΗΛΟΤΕΡΗ	ΧΑΜΗΛΟΤΕΡΗ
2007	5178,9	5180,3	5152,1
2008	1786,5	1848,8	1785,8
2009	2196,1	2212,7	2193,7
2010	1413,9	1432,5	1413
2011	680,4	680,4	668

ALPHA BANK

Η Alpha Bank ιδρύθηκε το 1879 και είναι μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα. Με δίκτυο άνω των 900 Καταστημάτων, ο Όμιλος της Alpha Bank δραστηριοποιείται και στη διεθνή τραπεζική αγορά. Η Alpha Bank είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1925 και κατατάσσεται ως η έβδομη μεγαλύτερη εισηγμένη εταιρία, με κεφαλαιοποίηση ύψους Ευρώ 2,03 δισ. την 31.12.2010.



(πηγή διαγράμματος 9α: www.carital.gr)

Όπως παρατηρούμε Από τον παραπάνω πίνακα η τιμή μετοχής της ALPHA BANK Από τις 11/12/2007 που βρισκόταν στα **23,00** ευρώ μέχρι και τις 15/07/2008 είχε αυξομειώσεις στην πορεία της από τα **23,00** ευρώ στα **17,00**. Τους πρώτους μήνες του 2008 η τιμή της μετοχής είχε αύξηση στα **21,00** ευρώ ενώ μέχρι τις 15/07/2008 είχε κατακρημνώδη πτώση που έφτασε τα **16,00** ευρώ. Έπειτα τους πρώτους μήνες του 2009 έχουμε πτώση που φτάνει τα **3,00** ευρώ και μέχρι τους τελευταίους μήνες του 2009 έχουμε ανοδική πορεία που φτάνει τα **13,00** ευρώ. Από τις αρχές του 2010 που βρισκόταν στα **12,00** ευρώ μέχρι και τις 7/01/2011 η τιμή της μετοχής έχει πτωτική πορεία που φτάνει κάτω Από τα **2,00** ευρώ. Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας μερισμάτων μετοχής της Alpha Bank και ο πίνακας με τα στοιχεία της μετοχής για το χρονικό διάστημα 2007 - 2011:

ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ALPHA BANK		
ΧΡΗΣΗ	ΜΕΡΙΣΜΑ	
2007	0,9	ΔΕΝ ΔΙΑΝΕΜΗΘΗΚΕ ΜΕΡΙΣΜΑ ΛΟΓΩ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
2008	0	
2009	0	
2010	0	
2011	0	

Στοιχεία Μετοχής 2005-2009

	2011	2010	2009	2008	2007
Τιμή τέλους έτους (σε €)	0,54	3,80	8,25	5,35	22,6
Μέγιστη τιμή έτους (σε €)	0,54	9,14	7,37	23,0	23,5
Ελάχιστη τιμή έτους (σε €)	0,52	6,0	4,58	18,6	22,3

Σύγκριση και σχολιασμός Γ.Δ. και μετοχών ALPHA BANK

Στο σχεδιάγραμμα 9β απεικονίζεται η πορεία του Γενικού Δείκτη σε σχέση με την τιμή μετοχής της ALPHA BANK την ίδια χρονική περίοδο.

Στην σύγκριση των δύο δεικτών, παρατηρούμε ότι, από τον Ιανουάριο του 2007 μέχρι και τον Φεβρουάριο του 2008 οι δύο δείκτες έχουν σχεδόν κοινή ανοδική πορεία με τον Γενικό δείκτη να βρίσκεται στις 4.208 μονάδες και να υπερέρχει με σημαντική διαφορά.

Από τον Μάρτιο του 2008 μέχρι και τον Οκτώβριο του 2008 βλέπουμε τον Γενικό δείκτη να έχει όμοια καθοδική πορεία σε σχέση με την τιμή της ALPHA BANK καθώς ξεκίνησε από τις 4.053 μονάδες και έπεσε στις 2.009.

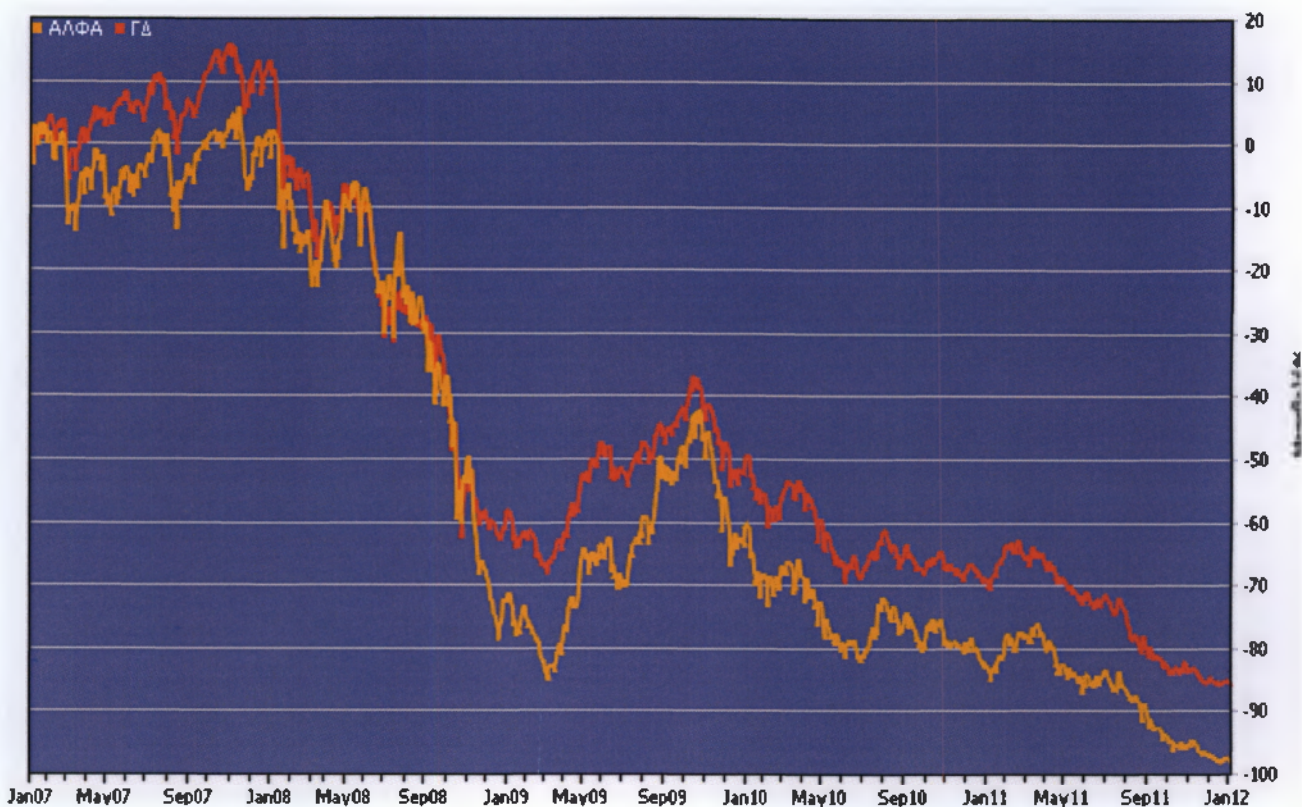
Από τον Νοέμβριο του 2008 μέχρι και τον Νοέμβριο του 2009 ο Γ.Δ. έχει ανοδικότερη πορεία σε σχέση με την τιμή της ALPHA BANK παρόλο που κατά το διάστημα από 4.7.2008 έως και 31.12.2008 η τράπεζα προέβη στην απόκτηση 5.599.733 ιδίων μετοχών.

Ο Γ.Δ. στο διάστημα αυτό βρισκόταν στις 2.118 μονάδες και ακολούθησε ανοδική πορεία που έφτασε στις 2.263 μονάδες.

Από τον Δεκέμβριο του 2009 μέχρι τον Ιανουάριο του 2010 παρατηρούμε ότι ο Γ.Δ. με την τιμή της μετοχής της ALPHA BANK έχουν κοινή πορεία.

Ο Γ.Δ. βρισκόταν στις 2.425 μονάδες και κατηφόρισε στις 2.048, ενώ η Alpha Bank στις 20/11/2009 προχώρησε στην αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά το ποσό των Ευρώ

986 εκατ., με σκοπό την εξαγορά των προνομιούχων μετοχών του Ελληνικού Δημοσίου Ευρώ 940 εκατ.



(Διάγραμμα 98 . Το ιστορικό γράφημα του Γ.Δ. Χ.Α. – ALPHA BANK για το χρονικό διάστημα 2007-2011. Πηγή: www.capital.gr).

Από τον Ιανουάριο του 2010 μέχρι και το τέλος του 2011, ο Γ.Δ. έχει ομαλότερη πτωτική πορεία, ξεκινώντας Από τις 2.048 μονάδες στις 680, σε σχέση με την μετοχή της ALPHA BANK παρόλο που στις 29/08/2011 η ALPHA BANK προχώρησε σε συγχώνευση με την EUROBANK. Το χαρτοφυλάκιο των χορηγήσεων που διέθετε η κάθε μία κυμαινόταν στα 50 δισ. Ευρώ.

Η Eurobank είχε επεκταθεί περισσότερο στη λιανική τραπεζική, ενώ η Alpha διέθετε συγκριτικό πλεονέκτημα στα δάνεια των επιχειρήσεων. Τα ίδια κεφάλαια της Alpha Bank ανέρχονταν σε 5,5 δισ. ευρώ και της Eurobank, η οποία δεν κατάφερε να περάσει το τεστ κοπώσεως (stress test), σε 5 δισ. ευρώ.

Παρακάτω βλέπουμε τις τιμές του Γενικού Δείκτη Χ.Α. για το χρονικό διάστημα 2007 – 2011:

ΤΙΜΕΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ Χ.Α.			
ΕΤΟΣ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ	ΥΨΗΛΟΤΕΡΗ	ΧΑΜΗΛΟΤΕΡΗ
2007	5178,9	5180,3	5152,1
2008	1786,5	1848,8	1785,8
2009	2196,1	2212,7	2193,7
2010	1413,9	1432,5	1413
2011	680,4	680,4	668

EUROBANK

Η Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias ιδρύθηκε το 1990 με αρχική επωνυμία «Ευρωεπενδυτική Τράπεζα» και στόχο την παροχή κυρίως επενδυτικών υπηρεσιών.

Είναι ένας Ευρωπαϊκός οργανισμός με σύνολο ενεργητικού €81,6 και συγκαταλέγεται σταθερά μεταξύ των εταιριών με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στο Χρηματιστήριο Αθηνών, από την ιδιαίτερα επιτυχημένη δημόσια εγγραφή της το Μάρτιο του 1999 έως σήμερα, με σημαντική βαρύτητα στον Τραπεζικό και το Γενικό Δείκτη.

Όπως παρατηρούμε Από τον παραπάνω πίνακα η τιμή μετοχής της EUROBANK Από τις 2/1/2007 μέχρι και τους τελευταίους μήνες του 2007 είχε άνοδο της πορείας της που ξεκινάει Από τα **23,00** ευρώ και φτάνει τα **27,00** ευρώ.

Από την αρχή του 2008 μέχρι και τις 18/2/2009 έχουμε κατακρημνώδη πτώση της μετοχής Από τα **20,00** ευρώ στα **4,00** ευρώ. Από τις 18/2/2009 έως και το τέλος του 2009 έχουμε άνοδο της μετοχής Από φτάνει τα **13,00** ευρώ.

Από τον Ιανουάριο του 2010 που η τιμή της μετοχής βρίσκεται στα **13,00** ευρώ έχει πτωτική τάση που φτάνει μέχρι και το 2011 κάτω Από τα **2,00** ευρώ.

EUROBANK EFG (KO)



(πηγή διαγράμματος 10α: www.capital.gr)

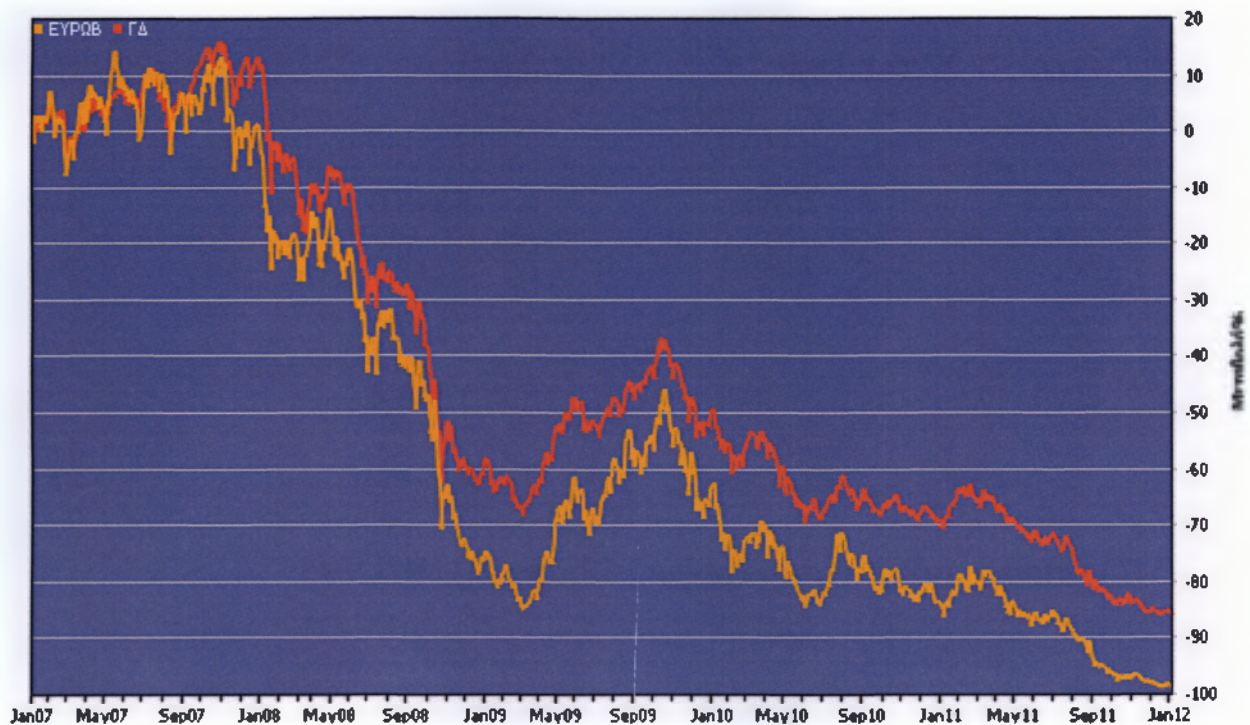
Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας μερισμάτων μετοχής της EUROBANK και ο πίνακας με τα στοιχεία της μετοχής για το χρονικό διάστημα 2007 - 2011:

ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ EUROBANK		
ΧΡΗΣΗ	ΜΕΡΙΣΜΑ	
2007	0,82	ΔΕΝ ΔΙΑΝΕΜΗΘΗΚΕ ΜΕΡΙΣΜΑ ΛΟΓΩ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
2008	0	
2009	0	
2010	0	
2011	0	

Στοιχεία Μετοχής 2005-2009

	2011	2010	2009	2008	2007
Τιμή τέλους έτους (σε €)	0,37	3,77	7,88	5,58	23,6
Μέγιστη τιμή έτους (σε €)	0,37	3,85	7,95	5,89	23,6
Ελάχιστη τιμή έτους (σε €)	0,36	3,75	7,8	5,52	23,5

Σύγκριση και σχολιασμός Γ.Δ. και μετοχών EUROBANK



(Διάγραμμα 10β . Το ιστορικό γράφημα του Γ.Δ. Χ.Α. – EUROBANK για το χρονικό διάστημα 2007-2011. Πηγή: www.capital.gr).

Στο σχεδιάγραμμα 10β απεικονίζεται η πορεία του Γενικού Δείκτη σε σχέση με την τιμή μετοχής της EUROBANK την ίδια χρονική περίοδο.

Στην σύγκριση των δύο δεικτών, παρατηρούμε ότι από τον Ιανουάριο του 2007 μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2007 οι δύο δείκτες έχουν σχεδόν κοινή ανοδική πορεία, με τον Γενικό δείκτη να υπερφέρει κατά κάποια διαστήματα ξεκινώντας από τις 4.466 μονάδες και να ανεβαίνει στις 5.178.

Από τον Ιανουάριο του 2008 μέχρι και τον Οκτώβριο του 2008 βλέπουμε τον Γενικό δείκτη να έχει όμοια καθοδική πορεία με την τιμή της Eurobank καθώς ξεκίνησε από τις 5.207 μονάδες και έπεσε στις 1.913. Να σημειωθεί ότι στις 6/6/2008 η Eurobank προχώρησε σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου χωρίς αυτό όμως να επηρεάσει την πορεία της.

Από τον Νοέμβριο του 2008 μέχρι και το τέλος του 2011 η τιμή μετοχής της Eurobank έχει την ίδια πορεία με τον Γ.Δ., ο οποίος όμως καθ' όλο το διάστημα είναι πιο αποδοτικός σε σχέση με την τιμή της EUROBANK, ξεκινώντας από τις 2.118 μονάδες και έφτασε τις 680.

Όπως προαναφερθήκαμε και παραπάνω στην τιμή της Alpha Bank, στις 29/08/2011 η Alpha Bank ανακοίνωσε την συγχώνευση με την EUROBANK.

Παρακάτω βλέπουμε τις τιμές του Γενικού Δείκτη Χ.Α. για το χρονικό διάστημα 2007 – 2011:

ΤΙΜΕΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ Χ.Α.			
ΕΤΟΣ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ	ΥΨΗΛΟΤΕΡΗ	ΧΑΜΗΛΟΤΕΡΗ
2007	5178,9	5180,3	5152,1
2008	1786,5	1848,8	1785,8
2009	2196,1	2212,7	2193,7
2010	1413,9	1432,5	1413
2011	680,4	680,4	668

Σύνκριση μετοχών για το χρονικό διάστημα 2007-2011



(Διάγραμμα 11 . Το ιστορικό γράφημα μετοχών ALPHA BANK – EUROBANK – ETE για το χρονικό διάστημα 2007-2011).

Όπως βλέπουμε στο σχεδιάγραμμα 11 απεικονίζεται η πορεία των τριών μετοχών που αναλύσαμε παραπάνω για την ίδια χρονική περίοδο.

Το 2006 ήταν χρονιά για κέρδη-ρεκόρ για το σύνολο των τραπεζών και τα αισιόδοξα μηνύματα για την συνέχιση της κερδοφορίας και για το 2007 ήταν εμφανή.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι μέχρι και το τέλος του 2007 η τιμή μετοχής της Alpha Bank να βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την μετοχή της ΕΤΕ, με την οποία έχουν παρόμοια πορεία, και με την μετοχή της Eurobank η οποία όμως βρίσκεται σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα.

Οι συνέπειες της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης μπορεί να άργησαν να εμφανιστούν στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με τις διεθνείς αγορές, αλλά μπορεί να ειπωθεί με βεβαιότητα πως οι τράπεζες ήταν διεθνώς ένα Από τα μεγαλύτερα θύματα αυτής. Ήδη με τις πρώτες ανακοινώσεις των αποτελεσμάτων του 2008 για τις τράπεζες, φάνηκε η έντονη επιβράδυνση τους, που οδήγησε σε νέο κύμα πωλήσεων των τραπεζικών μετοχών.

Οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποίησαν και οι τρεις τράπεζες δεν φάνηκε να συντελούν στη μεταβολή της πορείας του δείκτη τους.

Το χρονικό διάστημα αυτό βρίσκει και τις τρεις μετοχές να ακολουθούν καθοδική πορεία με την τιμή της ΕΤΕ στα 7 ευρώ, την Eurobank κάτω Από τα 3 ευρώ ενώ την Alpha Bank να παραμένει λίγο πιο αποδοτική με αυξομειώσεις Από τα 23 ευρώ στα 16 ευρώ.

Οι δυσμενείς μακροοικονομικές επιδόσεις και το ρευστό πολιτικό περιβάλλον της χώρας μας, ήταν οι σημαντικότεροι παράγοντες για την αποχή των επενδυτών.

Για το χρονικό διάστημα 2009 και κυρίως από το Μάιο, η ρευστότητα των τραπεζών θεωρείτο εξασφαλισμένη, ενώ παράλληλα η στάση των ξένων θεσμικών επενδυτών δεν ήταν και τόσο αρνητική για την χώρα μας. Από την αρχή του 2009 μέχρι και πριν το τέλος του ίδιου έτους οι τιμές των μετοχών Alpha Bank και ΕΤΕ ακολουθούν ανοδική πορεία που ξεπερνούν ή και αγγίζουν τα 25 ευρώ.

Στα μέσα του έτους η ΕΤΕ προχωράει σε μια ακόμη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η οποία την κρατάει σταθερά στην ανοδική της πορεία.

Σταθεροποιημένη άνοδο ακολουθεί, για το ίδιο διάστημα, η Eurobank που μόλις αγγίζει τα 13 ευρώ.

Οι θετικές εξελίξεις όμως συνεχίστηκαν και τους επόμενους μήνες και τα αισιόδοξα μηνύματα για την θετική πορεία του κλάδου ήταν αρκετά.

Η είδηση ότι οι ελληνικές τράπεζες βιάζονταν να αποπληρώσουν τα χρήματα που είχαν λάβει από το κράτος, δυνάμωσε τις πεποιθήσεις περί εξάλειψης του φόβου μη ρευστότητας.

Επίσης, θετικές εξελίξεις όσον αφορά το θέμα των επισφαλειών, ότι το περιθώριο κέρδους των τραπεζών είχε αρχίσει να βελτιώνεται από το β' τρίμηνο του 2009 και πως είχε αρχίσει να αποκλιμακώνεται η αυξητική τάση των μη εξυπηρετούμενων δανείων από το Μάιο του 2009, ήρθαν να προστεθούν στο ήδη αισιόδοξο κλίμα για ανάταση του κλάδου.

Οι προβλέψεις επίσης ανέφεραν ακόμα και για διψήφιο ποσοστό χορηγήσεων για το 2010. Οι ξένοι αναλυτές προχώρησαν σε αυξήσεις των τιμών-στόχων των τραπεζικών μετοχών, υιοθετώντας μια αισιόδοξη θεώρηση για τις προοπτικές του τραπεζικού κλάδου. Παράλληλα, δήλωναν πως ο τραπεζικός κλάδος θα ήταν ο πρώτος κλάδος που θα ξεπερνούσε την κρίση και θα επανερχόταν σύντομα στις επιδόσεις του 2007.

Για το έτος 2010, όπως φαίνεται και στο σχεδιάγραμμα, ξεκινάει μια ακόμη καθοδική πορεία των τραπεζικών μετοχών που φτάνει μέχρι και τις αρχές του έτους 2011. Οι μεγαλύτερες πτώσεις ήταν αυτών της Alpha bank που φτάνει τα 12 ευρώ και της ΕΤΕ να φτάνει στα 1,78 ευρώ. Πιο ομαλή ήταν η πτώση της Eurobank η οποία ταλαντεύεται στα 10 ευρώ.

Η γενικότερη δυσμενής οικονομική κατάσταση της χώρας, ήταν ο κύριος λόγος της απροθυμίας των ξένων τραπεζών να δανείσουν τις ελληνικές τράπεζες μέσω της διατραπεζικής αγοράς.

Ο ρόλος των Ελλήνων μικροεπενδυτών φαίνεται να είχε περιοριστεί αρκετά και οι εγχώριοι θεσμικοί επενδυτές δεν ήταν διατεθειμένοι να επενδύσουν στην Σοφοκλέους.

3. ΟΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΕΣ ΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΑΠΟ ΤΟ 2007 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ

3.1 Σύντομη παρουσίαση της εκδήλωσης της κρίσης και της λογικής του πακέτου μέτρων

Η χρηματοπιστωτική αναστάτωση εκδηλώθηκε τον Αύγουστο του 2007, καθώς τα ασφάλιστρα κινδύνου στα διατραπεζικά δάνεια εξακοντίστηκαν και οι συναλλαγές μειώθηκαν ταχέως. Η αβεβαιότητα μεταξύ των τραπεζών για την πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλομένων κατέστη ευρύτατη. Τον Σεπτέμβριο του 2008, όταν με την κατάρρευση της Lehman Brothers αναδύθηκε η δυνατότητα αποτυχίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, γενικά, τα επιτοκιακά περιθώρια (spreads) έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Η συνεχής χειροτέρευση των συνθηκών στην αγορά χρήματος αύξησε τη μεταβλητότητα των επιτοκίων.

Κατέστη πλέον εμφανής η δυσλειτουργία του πρώτου σταδίου του μηχανισμού μετάδοσης από τα ελεγχόμενα από την κεντρική τράπεζα επιτόκια προς τα αγοραία επιτόκια.

Η έντονη αποστροφή ανάληψης κινδύνων και η αδυναμία αγοραίας αποτίμησης των σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων, όξυναν το πρόβλημα του εκλαμβανόμενου κινδύνου των αντισυμβαλλόμενων, οδηγώντας σε δυσλειτουργία της διατραπεζικής αγοράς χρήματος και κατά συνέπεια σε αδυναμία ελέγχου των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων με τις γνωστές συμβατικές μεθόδους από την κεντρική τράπεζα. Έτσι, η πρώτη διασύνδεση στην αλυσίδα μετάδοσης, ανάμεσα στην κεντρική τράπεζα και στα πιστωτικά ιδρύματα, κινδύνευσε να ανακοπεί ή να αδυνατίσει σημαντικά.

Η διεύρυνση των επιτοκιακών περιθωρίων είχε άμεση επίδραση στα επιτόκια δανεισμού και στο αυξημένο κόστος άντλησης χρηματοδότησης από την αγορά. Η πτώση της ικανότητας των τραπεζών να αντλήσουν κεφάλαια, αύξησε σημαντικά τα πιστωτικά πρότυπα και τις προϋποθέσεις που καθορίστηκαν για την έγκριση χορηγήσεων και πιστωτικών γραμμών (περιθωρίων) σε επιχειρήσεις. Περαιτέρω, κατέστη πολύπλοκο και δύσκολο να εκτιμηθεί η φύση και η έκταση των χρηματοπιστωτικών εξελίξεων και η εν γένει διάχυσή τους στην πραγματική οικονομία.

Με την εξάλειψη της εμπιστοσύνης στη διατραπεζική αγορά και την τελική μετάπτωσή της σε καθεστώς πλήρους αδυναμίας λειτουργίας της, ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής κατακερματίστηκε. Πράγματι, η πρώτη φάση της διαδικασίας μετάδοσης στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στη διαμεσολάβηση εντός του τραπεζικού τομέα. Σαν αποτέλεσμα, κατέστη δυσκολότερη η δυνατότητα να εκτιμηθούν δύο κεντρικά στοιχεία:

- i. η προοπτική της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, που στη συγκεκριμένη περίοδο αφορούσε και θέματα αποπληθωρισμού και
- ii. η συνεισφορά της νομισματικής πολιτικής σε αυτή την προοπτική. Μόνη η τυπική αντίδραση της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή, να μειωθούν τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, ίσως ήταν ανεπαρκής για τη διασφάλιση της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών.

Τρία κύρια ζητήματα έπρεπε να αντιμετωπισθούν άμεσα.

Πρώτον, να μειωθούν οι εντάσεις στην αγορά χρήματος (η πρώτη διασύνδεση στην αλυσίδα μετάδοσης).

Δεύτερον, να προσαρμοσθούν γρήγορα τα επιτόκια πολιτικής σε χαμηλά επίπεδα.

Τρίτον, η κατάσταση στο τραπεζικό σύστημα απαιτούσε, επιπρόσθετα, μη συμβατικά μέτρα, συμπεριλαμβανομένων και των περιορισμών στα πιστωτικά πρότυπα από τις τράπεζες, για να παραμείνουν πλήρως λειτουργικές οι περαιτέρω διασυνδέσεις στην αλυσίδα μετάδοσης, από τις τράπεζες προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.

Η εικόνα των ασυνήθιστων περιστάσεων κατέστησε περισσότερο σύνθετη την αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής από την κεντρική τράπεζα, αλλά και την άσκησή της σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας.

Η αντίληψη των στρεβλώσεων που επιδρούσαν στον μηχανισμό μετάδοσης και διάχυσης της χρηματοπιστωτικής αναστάτωσης στην πραγματική οικονομία οδήγησαν σε έναν σχεδιασμό ενεργειών νομισματικής πολιτικής, ώστε να σταματήσει αυτή η διάχυση και οι συνδεδεμένοι κίνδυνοι στη σταθερότητα των τιμών, μεσοπρόθεσμα.

Στην αρχή της χρηματοπιστωτικής αναστάτωσης, όταν εμποδίστηκε σφοδρά η πρόσβαση σε ρευστότητα στις αγορές χρήματος, το Ευρωσύστημα επεδίωξε να διασφαλίσει την αποφυγή μείζονος συστημικής χρηματοπιστωτικής κρίσης. Αντέδρασε με την προσαρμογή του χρόνου και της περιόδου λήξης των μηχανισμών της παροχής ρευστότητας, ώστε να ικανοποιήσει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των τραπεζών. Βασίστηκε στο υπάρχον λειτουργικό πλαίσιο για την απορρόφηση των διαταραχών στην αγορά χρήματος - σε λειτουργίες αναχρηματοδότησης, συμμετοχή όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων της ευρωζώνης, ευρεία αποδοχή περιουσιακών στοιχείων ως ενεχύρων.

Τα μέτρα που ελήφθησαν κατά την πρώτη φάση δεν ήταν μάλλον πολύ σημαντικά. Ωστόσο, η ΕΚΤ υιοθέτησε και ένα μη συμβατικό μέτρο: τη λειτουργία παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ από τις κεντρικές τράπεζες.

Κατά τη δεύτερη φάση από το φθινόπωρο 2008, η αναστάτωση εξελίχθηκε σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και προξένησε σφοδρή πτώση στην οικονομία της ευρωζώνης. Δημιουργήθηκε η ανάγκη για σημαντικότερα μέτρα διασφάλισης του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, καθώς η στενή σχέση μεταξύ βασικών επιτοκίων και επιτοκίων αγοράς χρήματος είχε λάβει μια διαφορετική και πιο περίπλοκη μορφή (Stark, 2009, Trichet, 2009, Tumpel-Gugerell, 2010).

Με δεδομένη τη μεταβολή στην αξιολόγηση των κινδύνων σε ό,τι αφορά τη σταθερότητα των τιμών, χρειάζονταν επιπρόσθετα μέτρα ώστε να διαφυλάξουν περισσότερο ενάντια σε μια συστημική κρίση ρευστότητας το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης και να υποστηρίξουν πιο ισχυρά τη μετάδοση των επιτοκιακών αποφάσεων της ΕΚΤ ώστε να επαυξήσουν τη ροή πιστώσεων.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Όπως προαναφερθήκαμε και στο κεφάλαιο 1, οι προοπτικές για την κερδοφορία, την ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων και τη ρευστότητα των τραπεζών και των ομίλων τους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα. Για το λόγο αυτό επιβάλλεται οι τράπεζες να βρίσκονται σε συνεχή εγρήγορση, να αναπροσαρμόσουν γρήγορα την επιχειρησιακή τους στρατηγική, να περιορίσουν τα λειτουργικά τους έξοδα και να αναζητήσουν εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων, πέραν εκείνων που προσωρινά παρέχει το Ευρωσύστημα.

Στο περιβάλλον αυτό, η εσωτερική αναδιοργάνωση των τραπεζών μέσω της αναπροσαρμογής του επιχειρηματικού τους μοντέλου και η συνολική ανασύνταξη του τραπεζικού συστήματος μέσω της συνένωσης δυνάμεων κρίνεται επιβεβλημένη και αναπόφευκτη.

Τα ανωτέρω όμως δεν είναι ικανά από μόνα τους να δώσουν λύση στη δύσκολη συγκυρία που αντιμετωπίζουν σήμερα οι τράπεζες.

Ο καταλύτης για τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και κατ' επέκταση στο συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θα είναι η παγίωση της εμπιστοσύνης των αγορών και της διεθνούς κοινότητας στις δημοσιονομικές και οικονομικές προοπτικές της χώρας. Και για να γίνει αυτό απαιτείται μια πιο αποφασιστική ώθηση των μεταρρυθμίσεων και των διαρθρωτικών αλλαγών.

4.1 Η Πορεία Προσαρμογής Της Ελληνικής Οικονομίας Σε Αποφασιστική Καμπή (2010)

Ένα χρόνο μετά την προσφυγή της Ελλάδος στο Μηχανισμό Στήριξης, είναι σκόπιμο να εκτιμηθούν:

- η πορεία της ελληνικής οικονομίας, τα επιτεύγματα αλλά και οι καθυστερήσεις κατά την εφαρμογή του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής,
- οι προοπτικές που διαμορφώνονται σήμερα, λαμβάνοντας υπόψη τις αλλαγές στο διεθνές περιβάλλον και ιδιαίτερα στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ
- και τέλος, οι πολιτικές που απαιτούνται στο άμεσο μέλλον.

4.2 Τα Κύρια Χαρακτηριστικά Των Εξελίξεων

Το 2010 το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εμφάνισε εντυπωσιακή μείωση της τάξεως των 5 εκατοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ, αλλά το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,5%, η συνολική απασχόληση μειώθηκε κατά 2,7% και η μισθωτή απασχόληση κατά 3%, ενώ το μέσο ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε στο 12,5%.

Ταυτόχρονα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε μόνο περιορισμένη υποχώρηση στο 10,4% του ΑΕΠ (από 11% το 2009), ο πληθωρισμός έφθασε το 4,7%, οι μέσες ονομαστικές αποδοχές των μισθωτών στο σύνολο της οικονομίας μειώθηκαν κατά 5,0% (σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος) και ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα ήταν μηδενικός το Δεκέμβριο (ελαφρά αρνητικός για τα νοικοκυριά, ελαφρά θετικός για τις επιχειρήσεις).

Την ίδια χρονική περίοδο, δύο σημαντικά ανησυχητικά δεδομένα είναι τα εξής:

Πρώτον: σύμφωνα με κατά προσέγγιση εκτιμήσεις, ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης, που είχε πλησιάσει το 3,5% κατά μέσο όρο το διάστημα 2000-2008 και υποχώρησε κάτω του 1,5% το 2009, σήμερα είναι της τάξεως του 0,5% ή και χαμηλότερος.

Δεύτερον: η ακαθάριστη εθνική αποταμίευση ήταν μόλις 2,1% του ΑΕΠ το 2009 και 2,8% το 2010. Η καθαρή εθνική αποταμίευση, που δεν περιλαμβάνει τις αποσβέσεις, ήταν αρνητική (-12,1% του ΑΕΠ το 2009, -13,9% το 2010), όπως εξάλλου και ολόκληρη την περίοδο από το 2002 (το 2001 ήταν θετική, αλλά μόλις 0,2% του ΑΕΠ).

4.3 Θετικά Χαρακτηριστικά Των Εξελίξεων

Κύρια θετική εξέλιξη του 2010, εκτός από τη μεγάλη μείωση του δημόσιου ελλείμματος, ήταν η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών, που έγινε αισθητή από το δεύτερο εξάμηνο (2010) και επιβεβαιώνεται από όλους τους δείκτες, αν και το επίπεδο των εξαγωγών, επειδή μειώθηκε πολύ το 2009, συνεχίζει να υστερεί έναντι του 2008.

Η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών δεν είναι τυχαία. Οφείλεται βεβαίως στην ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και επομένως της ζήτησης από τους εμπορικούς μας εταίρους, καθώς και στη μεγαλύτερη δραστηριοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων στην εξωτερική αγορά προκειμένου να αντισταθμίσουν τη μείωση της εγχώριας ζήτησης για τα προϊόντα τους. Αντανακλά όμως επίσης την έναρξη της ανάκτησης των απωλειών ανταγωνιστικότητας.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το διάστημα 2001 - 2009 η διεθνής ανταγωνιστικότητα έναντι 28 εμπορικών εταίρων της χώρας είχε υποχωρήσει σωρευτικά

κατά 19% βάσει των σχετικών τιμών καταναλωτή και κατά 28% περίπου βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.

Το 2010 όμως, η ανταγωνιστικότητα βάσει των σχετικών τιμών καταναλωτή βελτιώθηκε ελαφρά (κατά 0,5% – εξέλιξη που σημειώθηκε παρά τον υψηλό πληθωρισμό και οφείλεται αποκλειστικά στην υποχώρηση της σταθμισμένης ισοτιμίας του ευρώ), ενώ η ανταγωνιστικότητα βάσει του σχετικού κόστους εργασίας εκτιμάται ότι βελτιώθηκε αισθητά, περίπου κατά 6% για το σύνολο της οικονομίας και κατά 5% για τον επιχειρηματικό τομέα, γεγονός που σε αξιόλογο βαθμό αντανάκλα τη σημαντική μείωση των αποδοχών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, αλλά και τη μεταβολή της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Δύο ακόμη εξελίξεις μπορούν υπό ορισμένες προϋποθέσεις να χαρακτηριστούν θετικές.

- i. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων τροφίμων) διαμορφώθηκε μεν στο 3,0% το Δεκέμβριο (2010), αλλά χωρίς την επίπτωση των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας ήταν μόλις 0,3%. Δεν φαίνεται πάντως να υπάρχει ενδεχόμενο “αποπληθωρισμού”, δηλαδή μιας όχι πρόσκαιρης υποχώρησης του γενικού επιπέδου των τιμών, καθώς αναμένονται περαιτέρω πληθωριστικές επιδράσεις. Σε πρώτη φάση από εξωγενείς παράγοντες, όπως η άνοδος των τιμών του πετρελαίου, άλλων πρώτων υλών και των τροφίμων στην παγκόσμια αγορά (που οφείλεται τόσο σε διαρθρωτικά όσο και σε κυκλικά αίτια) και από την αυξητική τάση των τιμών σε χώρες από τις οποίες η Ελλάδα εισάγει μεταποιημένα προϊόντα και σε δεύτερη φάση, μελλοντικά, από τη σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας.
- ii. Συνεχίστηκε το 2010 η μεγάλη μείωση των εισαγωγών αγαθών, η οποία, σε σταθερές τιμές και σύμφωνα με εθνικο-λογιστικά στοιχεία, έφθασε σωρευτικά το 25,4% το διάστημα 2009- 2010. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα άμεσα την αντίστοιχη σωρευτική υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 6,6% και των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου κατά 25,9% το ίδιο διάστημα, είναι δηλαδή αποτέλεσμα της ύφεσης. Μπορεί ωστόσο να θεωρηθεί θετική, στο βαθμό που η μείωση των εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών αντικατοπτρίζει και μια προσαρμογή του καταναλωτικού προτύπου των ελληνικών νοικοκυριών, η οποία μπορεί να συμβάλει στο μονιμότερο περιορισμό του εμπορικού ελλείμματος.

Με άλλα λόγια, φαίνεται πως συνειδητοποιείται ευρύτερα, υπό την πίεση της κρίσης, ότι τουλάχιστον επί 13 χρόνια (1996-2008) καταναλώναμε πάνω από τις δυνατότητές μας προεξοφλώντας —χάρη και στην απελευθέρωση της αγοράς πιστώσεων— ένα μέλλον που το προβλέπαμε όλο και καλύτερο, ενώ την ίδια στιγμή αρνιόμασταν να δεχθούμε εκείνες τις διαρθρωτικές αλλαγές που όντως θα συνέβαλλαν στην επαλήθευση αυτών των αισιόδοξων προσδοκιών.

4.4 Οι Προκλήσεις Για Τις Τράπεζες Και Η Αναγκαιότητα Του Προγράμματος Ενίσχυσης Της Ρευστότητας Της Οικονομίας

Οι γενικευμένες οικονομικές κρίσεις, ανεξαρτήτως αιτίων και προέλευσης, θέτουν σε σοβαρή δοκιμασία την ικανότητα των τραπεζών να επιτελούν αποτελεσματικά τον αναπτυξιακό ρόλο τους, διότι δυσχεραίνουν την πρόσβασή τους σε βασικές πηγές ρευστών κεφαλαίων (π.χ. καταθέσεις, αγορές) και χειροτερεύουν την ποιότητα του ενεργητικού τους (π.χ. δάνεια, διακρατούμενοι τίτλοι).

Στις διαδικασίες συγκρότησης και ανάπτυξης μιας οικονομίας, ο ρόλος των τραπεζών και της τραπεζικής διαμεσολάβησης είναι κομβικός και συνίσταται στη διοχέτευση, με ασφάλεια και χαμηλό κόστος, των διαθέσιμων αποταμιευτικών πόρων προς τις επενδύσεις και λοιπές τοποθετήσεις ή χρήσεις τους.

Η σταθερότητα στην εκπλήρωση αυτού του ρόλου έχει κεφαλαιώδη σημασία, ιδίως σε οικονομίες με “τραπεζοκεντρικό” χρηματοπιστωτικό σύστημα, δηλαδή εκείνες στις οποίες οι δραστηριότητες των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών χρηματοδοτούνται κατά κύριο λόγο μέσω των τραπεζών αντί απευθείας από τις αγορές.

Τέτοια είναι κατ’ εξοχήν η περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, στην οποία ο ιδιωτικός τομέας αντλεί από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα το σύνολο σχεδόν της δανειακής του χρηματοδότησης.

4.5 Σύνοψη Εξελίξεων Στον Τραπεζικό Κλάδο

Οι δυσμενείς μακροοικονομικές και δημοσιονομικές συνθήκες στην Ελλάδα αποτέλεσαν τις κύριες αιτίες των προβλημάτων που αντιμετώπισε ο εγχώριος τραπεζικός τομέας το 2010 και συνεχίζει να αντιμετωπίζει και τους πρώτους μήνες του 2011. Οι παράγοντες αυτοί επέδρασαν από πολλές πλευρές.

Πρώτον: επηρέασαν δυσμενώς την ικανότητα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων να αποπληρώνουν τα δάνειά τους, με αποτέλεσμα την αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση.

Δεύτερον: τροφοδότησαν τους φορείς της οικονομίας με απαισιοδοξία και αβεβαιότητες, που συνέβαλαν στη μεγάλου ύψους μείωση καταθέσεων.

Και τρίτον: οδήγησαν στην υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών και συνακόλουθα των προϊόντων που αυτές χρησιμοποιούν ως ενέχυρο για τη λήψη χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα.

Μέσα στο αντίξοο αυτό περιβάλλον, το τραπεζικό σύστημα κατέγραψε ζημίες τόσο σε ατομική όσο και σε ενοποιημένη βάση, σε περίοδο κατά την οποία η ρευστότητά του δεχόταν πολύπλευρες πιέσεις. Ανασχετικά στις πιέσεις αυτές λειτούργησαν τα έκτακτα μέτρα παροχής χρηματοδότησης από την ΕΚΤ, η χρονική και ποσοτική επέκταση των μέτρων ενίσχυσης του Ν. 3723/2008, καθώς και έμμεσα ο μηχανισμός στήριξης από τις χώρες της ζώνης του ευρώ και το ΔΝΤ. Θετική εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι εν μέσω πολλαπλών αντίξων συνθηκών το τραπεζικό σύστημα κατόρθωσε να βελτιώσει την κεφαλαιακή του βάση.

Αναλυτικότερα, το 2010 και τους πρώτους μήνες του 2011 οι ελληνικές τράπεζες δέχθηκαν ισχυρές πιέσεις στη ρευστότητά τους, καθώς οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου που είχαν ξεκινήσει από τα τέλη του 2009 συμπάρεσσαν και τις αξιολογήσεις των τραπεζών, καθιστώντας απαγορευτική την πρόσβασή τους στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Αυτό είχε αποτέλεσμα την αδυναμία άντλησης κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά, δυσχεραίνοντας έτσι την αναχρηματοδότηση των υποχρεώσεων των τραπεζών και, κατ' επέκταση, μειώνοντας τη δυνατότητα χρηματοδότησης της οικονομίας.

Την ίδια περίοδο οι τράπεζες είχαν να αντιμετωπίσουν και τη συνεχή μείωση καταθέσεων, η οποία υπερέβη κατά τι τα 40 δισ. ευρώ (από τις αρχές του 2010 έως και το Φεβρουάριο του 2011). Επιπρόσθετος παράγοντας πίεσης στη ρευστότητα ήταν το γεγονός ότι οι προαναφερθείσες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες συμπάρεσσαν και τις αξιολογήσεις των τραπεζών, επηρέασαν και τις αξιολογήσεις των προϊόντων που οι τράπεζες χρησιμοποιούν ως ενέχυρο για τη λήψη χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα.

Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες απαιτήθηκε να αναπληρώσουν και τη μείωση, κατά περίπου 26 δισ. ευρώ, της αξίας του συνολικού ενεχύρου (τραπεζικών ομολόγων, καλυμμένων ομολογιών, κ.ά.) που είχαν προσκομίσει στο Ευρωσύστημα για την άντληση ρευστότητας.

Συνεπώς, μόνο από τη μείωση των καταθέσεων και της αξίας του ενεχύρου οι τράπεζες απαιτήθηκε, για τη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα και κατά συνέπεια της οικονομίας, να εξεύρουν χρηματοδότηση της τάξεως των 66 δισ. ευρώ. Αν ληφθεί επίσης υπόψη ότι το 2010 οι τράπεζες έπρεπε να αποπληρώσουν υποχρεώσεις τους που έληγαν,

ύψους περίπου 8 δισ. ευρώ, απαιτήθηκε συνολικά στο διάστημα Ιανουαρίου 2010-Φεβρουαρίου 2011 να εξεύρουν χρηματοδότηση ύψους 74 δισ. ευρώ.

Ως αντιστάθμισμα στις ισχυρές αυτές πιέσεις επί της ρευστότητας λειτούργησαν η παροχή χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα και τα κυβερνητικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας, μέτρα που ήταν απολύτως αναγκαία ώστε να έχουν οι τράπεζες τη δυνατότητα να αντλήσουν επαρκή χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα.

Πρέπει να επισημανθεί, ωστόσο, ότι αυτός ο τρόπος άντλησης κεφαλαίων, ο οποίος —για τους λόγους που προαναφέρθηκαν— ήταν αναγκαίος προκειμένου να διατηρηθεί η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, αποτελεί προσωρινή μόνο λύση στα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών.

Επίσης, είναι αναγκαίο να διευκρινιστεί ότι το μέτρο ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας μέσω των τραπεζών που αφορά τις εγγυήσεις συνίσταται στην επ' αμοιβή παροχή εγγυήσεων για τους τίτλους που εκδίδουν οι τράπεζες και όχι στην καταβολή χρηματικών ποσών σε αυτές.

Εξαιτίας των υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου, οι εγγυήσεις αυτές αποτιμώνται σε πολύ μικρότερη αξία από την ονομαστική τους.

Για το λόγο αυτό, ενώ μέχρι το τέλος Μαρτίου 2011 το ύψος των εγγυήσεων που χρησιμοποιήθηκαν ανερχόταν σε 50 δισ. ευρώ, η λήψη χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα μέσω των εγγυήσεων αυτών έφθανε τα 35 δισ. Ευρώ.

Κατά συνέπεια, κρίνεται αναγκαία η επέκταση των μέτρων στήριξης, προκειμένου να διασφαλιστεί η κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των τραπεζών χωρίς αυτές να προβούν σε απότομη απομόχλευση του ενεργητικού τους – και με αυτό τον τρόπο να αποτραπεί η επιδείνωση της ύφεσης λόγω ανεπαρκούς χρηματοδότησης της οικονομίας.

Παράλληλα όμως, παραμένει αναγκαίο να βρουν οι τράπεζες εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων. Μικρές θετικές ενδείξεις στην κατεύθυνση αυτή παρείχε το ότι δύο τράπεζες άντλησαν κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές το Σεπτέμβριο του 2010 και τον Ιανουάριο του 2011.

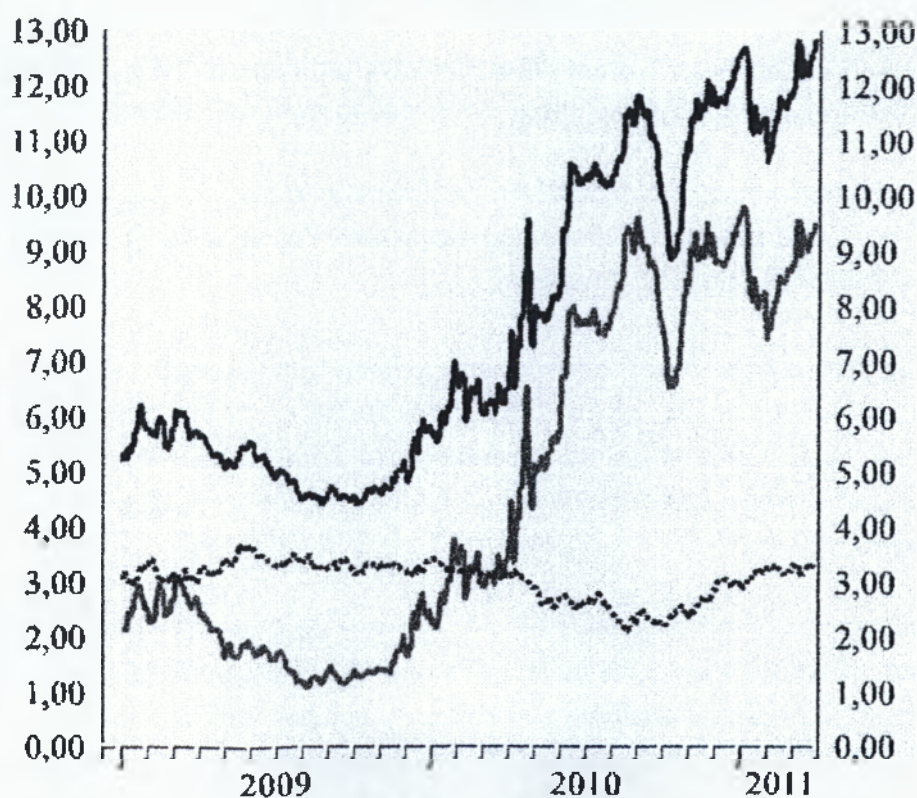
Επισημαίνεται επίσης ότι, σε αντίθεση με ό,τι έχει παρατηρηθεί σε άλλες χώρες στο παρελθόν, όπου σε περιόδους ύφεσης —μικρότερης μάλιστα έντασης από αυτήν που βιώνει η Ελλάδα— οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα συρρικνώθηκαν σημαντικά, στην Ελλάδα ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης παρέμεινε έστω και οριακά θετικός το 2010 (και ήταν μηδενικός το Δεκέμβριο). Επιπρόσθετα, τόσο το ύψος της χρηματοδότησης όσο και οι όροι

της θα ήταν σημαντικά δυσμενέστεροι αν απουσίαζαν τα προαναφερθέντα έκτακτα μέτρα και εγγυήσεις. Πιέσεις στο τραπεζικό σύστημα άσκησε και η αύξηση του πιστωτικού κινδύνου για τις τράπεζες.

Πίνακας 8. Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου (Ιαν. 2009 – Μαρ. 2011)

(ημερήσια στοιχεία, ετήσιες εκατοστιαίες αποδόσεις, διαφορά σε εκατοστιαίες μονάδες)

- διαφορά αποδόσεων (δεξιά κλίμακα)
- αποδόσεις: Ελλάδα (αριστερή κλίμακα)
- αποδόσεις: Γερμανία (αριστερή κλίμακα)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

(πηγή πίνακα 8: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος 2010, σελ 170)

Η σημαντική επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, που οφειλόταν στο αντίστοιχο εγχώριο μακροοικονομικό περιβάλλον, οδήγησε σε σημαντική άνοδο του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο δανείων στην

Ελλάδα (Δεκέμβριος 2010: 10,4%, Δεκέμβριος 2009: 7,7% (βλ. Πίνακα 8), τάση που εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί και το 2011. Υπό τις συνθήκες αυτές, θετική εξέλιξη αποτελεί η αύξηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από προβλέψεις (Δεκέμβριος 2010: 44,7%, Δεκέμβριος 2009: 41,5%), που προήλθε από τη σημαντική ενίσχυση του αποθέματος των προβλέψεων κατά το 2010.

Το εν λόγω ποσοστό παραμένει πάντως χαμηλό και απαιτείται περαιτέρω ενίσχυσή του, εν όψει ιδίως της αύξησης (δηλαδή της επιδείνωσης) κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες του λόγου των “καθαρών” καθυστερήσεων (της διαφοράς μεταξύ των δανείων σε καθυστέρηση και των συσσωρευμένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο) προς το σύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, καθώς και της ενδεχόμενης περαιτέρω επιδείνωσης του οικονομικού περιβάλλοντος και της χρηματοοικονομικής κατάστασης νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Για τους λόγους αυτούς, επιβάλλεται οι τράπεζες να προχωρήσουν σε περαιτέρω ενίσχυση του αποθέματος των προβλέψεών τους έναντι του πιστωτικού κινδύνου.

Το αντίξοο μακροοικονομικό περιβάλλον επηρέασε αναπόφευκτα και την αποδοτικότητα των τραπεζών, με αποτέλεσμα το 2010 να καταγραφούν ζημίες τόσο σε επίπεδο τραπεζών όσο και σε ενοποιημένη βάση (βλ. Πίνακα 9).

Οι ζημίες αυτές οφείλονται αφενός στη μείωση των λειτουργικών εσόδων, τα οποία υποχώρησαν σε σύγκριση με το 2009 κατά 10,7% και 7,5% σε επίπεδο τραπεζών και τραπεζικών ομίλων αντίστοιχα, και αφετέρου στο σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο (κατά 28,3% και 18,8% σε επίπεδο τραπεζών και τραπεζικών ομίλων αντίστοιχα).

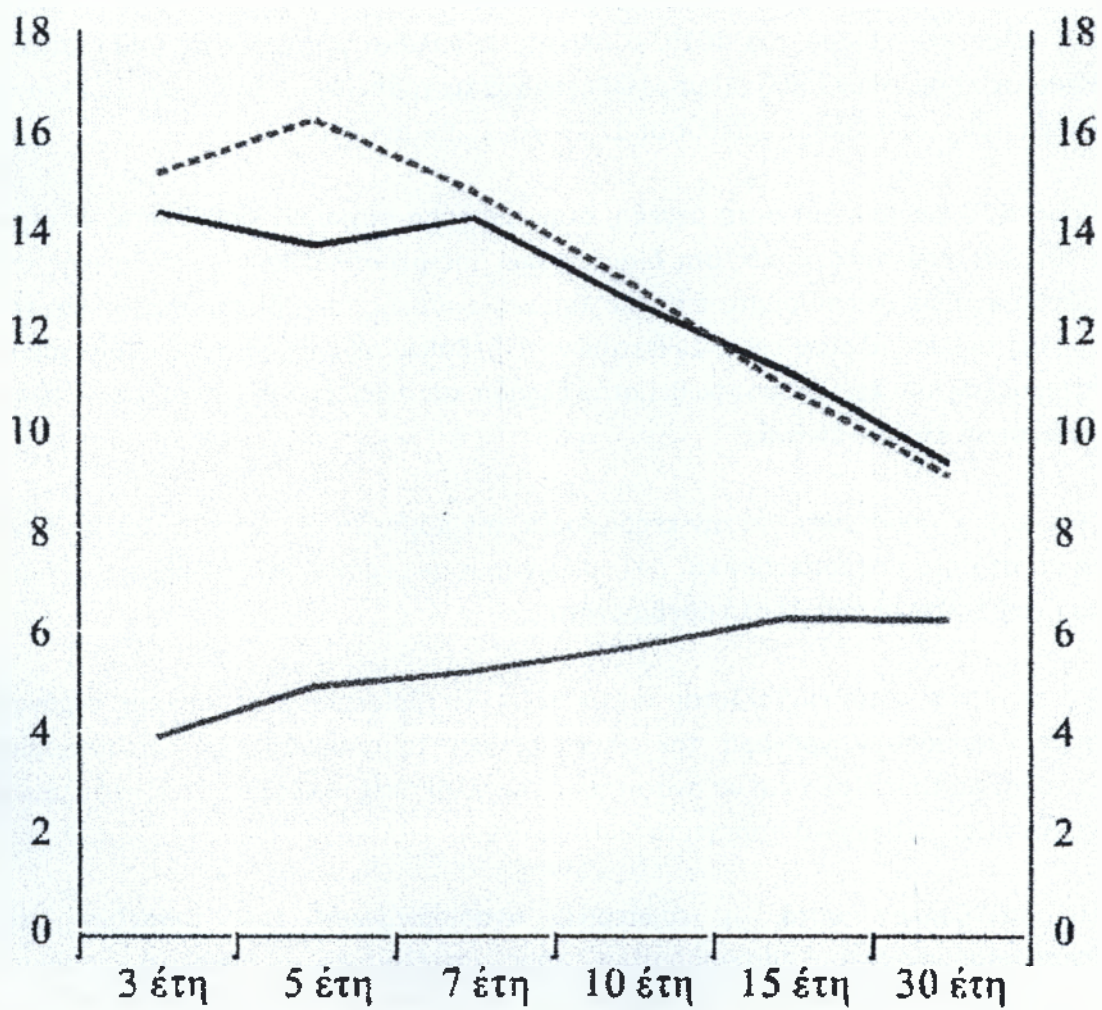
Αναλυτικότερα, από τις επιμέρους συνιστώσες των εσόδων, τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν (κατά 7,2% και 5,6% σε επίπεδο τραπεζών και τραπεζικών ομίλων αντίστοιχα) σε αντίθεση με τη σημαντική μείωση των καθαρών εσόδων από μη τακοφόρες εργασίες (κατά 65,5% και 44,8% σε επίπεδο τραπεζών και τραπεζικών ομίλων αντίστοιχα), εξέλιξη που κυρίως οφείλεται στην καταγραφή ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις κατά το πρώτο εξάμηνο του 2010.

Η μικρή μείωση των λειτουργικών εξόδων που παρατηρήθηκε δεν αντιστάθμισε τη μείωση των λειτουργικών εσόδων, με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των καθαρών εσόδων τόσο σε επίπεδο τραπεζών (-20,5%) όσο και σε επίπεδο ομίλων (-14,1%).

Πίνακας 9. Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(ετήσιες εκατοστιαίες αποδόσεις)

- 31 Δεκεμβρίου 2010
- 31 Δεκεμβρίου 2009
- - - 31 Μαρτίου 2011



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

(πηγή πίνακα 9: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος 2010, σελ 170)

Ο σχηματισμός αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο συνέβαλε στη διαμόρφωση του αρνητικού οικονομικού αποτελέσματος των τραπεζών και των ομίλων τους, καθώς και στις αρνητικές τιμές των δεικτών μεγέθη, στην παρούσα συγκυρία επιβάλλεται αποδοτικότητα (βλ. Πίνακα 9).

Αντίβαρο στις ανωτέρω αρνητικές εξελίξεις αποτελεί η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών και των ομίλων τους σε σύγκριση με το τέλος του 2009 (βλ. Πίνακα 8), λόγω της αύξησης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους και της μικρής μείωσης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού.

Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2010, ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) διαμορφώθηκαν για τις τράπεζες σε 13,8% και 12,2% αντίστοιχα, και για τους τραπεζικούς ομίλους σε 12,2% και 10,9% αντίστοιχα.

Παρά τα ικανοποιητικά αυτά μεγέθη, στην παρούσα συγκυρία επιβάλλεται οι τράπεζες να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές στη διαμόρφωση της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής τους όσον αφορά κυρίως το επιθυμητό επίπεδο της κεφαλαιακής τους βάσης, καθώς και τον τρόπο χρήσης των κεφαλαίων τους. Συνεκτιμώντας βεβαίως αφενός το αντίξοο μακροοικονομικό περιβάλλον που έχει διαμορφωθεί στην Ελλάδα και αφετέρου τις επερχόμενες αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο διεθνώς.

Συνεπώς, οι προοπτικές για την κερδοφορία, την ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων και τη ρευστότητα των τραπεζών και των ομίλων τους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα.

Για το λόγο αυτό επιβάλλεται οι τράπεζες να βρίσκονται σε συνεχή εγρήγορση, να αναπροσαρμόσουν γρήγορα την επιχειρησιακή τους στρατηγική, να περιορίσουν τα λειτουργικά τους έξοδα και να αναζητήσουν εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων, πέραν εκείνων που προσωρινά παρέχει το Ευρωσύστημα.

Στο περιβάλλον αυτό, η εσωτερική αναδιοργάνωση των τραπεζών μέσω της αναπροσαρμογής του επιχειρηματικού τους μοντέλου και η συνολική ανασύνταξη του τραπεζικού συστήματος μέσω της συνένωσης δυνάμεων κρίνεται επιβεβλημένη και αναπόφευκτη.

Τα ανωτέρω όμως δεν είναι ικανά από μόνα τους να δώσουν λύση στη δύσκολη συγκυρία που αντιμετωπίζουν σήμερα οι τράπεζες. Ο καταλύτης για τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και κατ' επέκταση στο συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θα είναι η παγίωση της

εμπιστοσύνης των αγορών και της διεθνούς κοινότητας στις δημοσιονομικές και οικονομικές προοπτικές της χώρας. Και για να γίνει αυτό απαιτείται μια πιο αποφασιστική ώθηση των μεταρρυθμίσεων και των διαρθρωτικών αλλαγών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βρέθηκε στη δίνη της χρηματοοικονομικής κρίσης, κυρίως λόγω δευτερογενών επιπτώσεων της (κρίση ρευστότητας) και των δημοσιονομικών ανισορροπιών της χώρας.

Οι ελληνικές τράπεζες δεν επένδυσαν σε υψηλού κινδύνου τιτλοποιημένα προϊόντα και δεν εκτέθηκαν σε υπέρμετρη χρηματοοικονομική μόχλευση, όπως συνέβη σε άλλα ανεπτυγμένα τραπεζικά συστήματα (π.χ. ΗΠΑ, Βρετανία, Γερμανία, Ολλανδία).

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

5.1 Παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση και διδάγματα

Οι παράγοντες που συνέβαλαν στη χρηματοοικονομική κρίση είναι πολλαπλοί. Αν και η εκτεταμένη χρήση πολύπλοκων προϊόντων τιτλοποίησης θεωρήθηκε ως η κύρια αιτία, η ιστορία αποδεικνύει ότι δεν υπάρχει μόνο μία αιτία που προκαλεί τις κρίσεις. Οι περισσότερες κρίσεις έχουν πολλές φορές τη ρίζα τους στην ανεπάρκεια, για διάφορους λόγους, της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων.

Είναι γεγονός ότι η κρίση δημιουργήθηκε από έναν συνδυασμό:

- μακροοικονομικών συνθηκών και συνθηκών στις διεθνείς αγορές (π.χ. υψηλός ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π. σε διεθνές επίπεδο, χαμηλό επίπεδο επιτοκίων, υψηλή ρευστότητα, σημαντική πιστωτική επέκταση, ραγδαία ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής καινοτομίας μέσω της τιτλοποίησης και των πιστωτικών παραγώγων, σημαντική χρηματοοικονομική μόχλευση σε συγκεκριμένους «θύλακες» του χρηματοπιστωτικού τομέα),
- «χαλαρών» ή εσφαλμένων κριτηρίων πιστοδότησης, κυρίως στη στεγαστική πίστη στις ΗΠΑ, αναποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης, ιδιαίτερα σε θέματα διαχείρισης των κινδύνων, και ανεπαρκούς εποπτείας από τα Διοικητικά συμβούλια (ΔΣ), ανεπαρκούς ελέγχου από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές.

Τα πιστωτικά ιδρύματα σε πολλές χώρες, και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, βρίσκονται ήδη ή θα βρεθούν σύντομα αντιμέτωπα με τις αλληλοεξαρτώμενες επιπτώσεις τριών σημαντικών παραγόντων:

- της χρηματοοικονομικής κρίσης που ξεκίνησε το 2007 από την αγορά τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, η οποία οδήγησε τη διεθνή οικονομία σε ύφεση,
- της δυσμενούς δημοσιονομικής κατάστασης και των προγραμμάτων λιτότητας σε πολλές χώρες, που επηρεάζουν τόσο την ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων (λόγω κυρίως της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των εσόδων των εταιρειών), όσο και την αποτίμηση των αξιογράφων,

- της ενίσχυσης, ως αποτέλεσμα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, της αυστηρότητας του ρυθμιστικού πλαισίου προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Εν κατακλείδι, η κρίση που βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε ένα συντηρητικότερο και με μικρότερη διάθεση ανάληψης κινδύνων διεθνές τραπεζικό σύστημα, το οποίο θα χαρακτηρίζεται από τη σημαντική ενίσχυση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, με ιδιαίτερη έμφαση στην προληπτική λειτουργία διαχείρισης κινδύνων και κεφαλαίου.

Η νέα δανειακή σύμβαση εξασφαλίζει ένα πολύ μεγάλο ποσό με σημαντικά ευνοϊκούς όρους επιτοκίου και περιόδου χάριτος που η ορθολογική και συνετή χρήση, διαχείριση και αξιοποίηση του σε αναπτυξιακές και παραγωγικές κατευθύνσεις μπορεί να αμβλύνει αν όχι να εξαλείψει τις αβεβαιότητες και να αποκαταστήσει την πιστοληπτική αξιοπιστία της ελληνικής οικονομίας και κατ' επέκταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις διεθνείς αγορές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟ 2009

ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟ 2010

ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ: Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΡΙΣΗ, Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΚΑΙ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ 2011 - ΜΙΧΑΗΛ ΧΑΡΑΛΑΜΠΙΔΗΣ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2008 - Γεώργιος Α. Προβόπουλος

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2009 - Γεώργιος Α. Προβόπουλος

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2010 - Γεώργιος Α. Προβόπουλος

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2011 - Γεώργιος Α. Προβόπουλος

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ

www.hba.gr

www.bankofgreece.gr

www.naftemporiki.gr

www.capital.gr

www.xa.gr

www.in.gr

www.statistics.gr

www.ftse.com

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ

Στοιχεία Μετοχής 2005-2009

	2010	2009	2008	2007	2006
Τιμή τέλους έτους (σε €)	6,1	15,4	10,4	35,5	26,4
Μέγιστη τιμή έτους (σε €)	17,7	24,0	35,9	36,2	31,4
Ελάχιστη τιμή έτους (σε €)	6,0	6,9	8,8	26,5	19,5
Μέση τιμή έτους (σε €)	9,6	15,0	22,8	32,1	25,6
Τυπική απόκλιση ημερήσιων αποδόσεων ΕΤΕ (%)	3,8	4,0	4,4	1,7	2,1
Τυπική απόκλιση ημερήσιων αποδόσεων κλάδου (%)	3,4	3,4	3,4	1,3	1,5
Τυπική απόκλιση ημερήσιων αποδόσεων ΧΑ (%)	2,2	2,1	2,5	1,0	1,2
Χρηματιστηριακή αξία τέλους έτους (σε δισ. €)	5,8	11,0	6,6	22,3	16,6
Λόγος χρημ/κής αξίας μετοχής τέλους έτους / ΧΑ (%)	10,7	17,1	9,6	11,4	10,5
Λόγος χρημ/κής αξίας μετοχής τέλους έτους / κλάδου (%)	34,9	35,4	31,1	26,3	25,2
Ετήσια αξία συναλλαγών (σε δισ. €)	11,1	11,6	14,9	15,8	10,5
Λόγος ετήσιας αξίας συναλλαγών μετοχής / ΧΑ (%)	31,7	26,2	19,2	13,0	12,3
Λόγος ετήσιας αξίας συναλλαγών μετοχής / κλάδου (%)	52,0	41,4	38,8	29,6	28,5
Δείκτης ετήσιας ρευστότητας ΕΤΕ (%) ⁽²⁾	155,1	113,4	103,6	78,2	65,3
Δείκτης ετήσιας ρευστότητας κλάδου (%)	99,6	96,6	77,7	64,4	63,1
Δείκτης ετήσιας ρευστότητας ΧΑ (%)	54,2	70,4	62,7	65,7	54,0

Πηγές: ΧΑ, Bloomberg, υπολογισμοί ΕΤΕ

- (1) Για λόγους συγκρισιμότητας οι τιμές των μετοχών έχουν προσαρμοστεί για εταιρικές μεταβολές.
 (2) Ετήσια αξία συναλλαγών προς μέση κεφαλαιοποίηση έτους.

ALPHA BANK

