

# Εκπαίδευση, Δια Βίου Μάθηση, Έρευνα και Τεχνολογική Ανάπτυξη, Καινοτομία και Οικονομία

Τόμ. 1 (2016)

Πρακτικά Πρώτου Πανελληνίου Συνεδρίου



Η συμπεριφορική προσέγγιση των καταθετών και δανειοληπτών στην περίοδο της οικονομικής κρίσης και η επίπτωση των κόκκινων δανείων και της πιθανότητας κουρέματος καταθέσεων στην ψυχολογία τους

*Κανέλλος Τούντας, Κωνσταντίνος Σιασιάκος, Σοφία Αναστασίου*

doi: [10.12681/elrie.788](https://doi.org/10.12681/elrie.788)

# Η συμπεριφορική προσέγγιση των καταθετών και δανειοληπτών στην περίοδο της οικονομικής κρίσης και η επίπτωση των κόκκινων δανείων και της πιθανότητας κουρέματος καταθέσεων στην ψυχολογία τους

Κανέλλος Τούντας<sup>1</sup>, Κωνσταντίνος Σιασιάκος<sup>2</sup>, Σοφία Αναστασίου<sup>3</sup>

<sup>1</sup> [kstoudas@gmail.com](mailto:kstoudas@gmail.com), <sup>2</sup> [k.siassiakos@asep.gr](mailto:k.siassiakos@asep.gr), <sup>3</sup> [anastasiou@yahoo.com](mailto:anastasiou@yahoo.com)

## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η περιγραφή της συμπεριφοράς των καταθετών αλλά και των επενδυτών-δανειοληπτών σε περίοδο οικονομικής κρίσης, η οποία μάλιστα επιδεινώνεται από παράγοντες συστημικού κινδύνου και αβεβαιότητας όπως συμβαίνει στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Επιδιώκεται να ερευνηθεί αν και κατά πόσο ο πανικός σπρώχνει τις καταθέσεις εκτός Ελλάδος ενώ παράλληλα δημιουργεί πρόβλημα αφερεγγυότητας στους δανειοδοτούμενους αυξάνοντας τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών, τι προκαλεί αυτό στην αγορά και πώς μπορεί να αποφευχθεί ή αν μπορεί να αποφευχθεί. Για το λόγο αυτό πραγματοποιήθηκε πρωτογενής έρευνα μέσα από την οποία προέκυψαν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα συμπεράσματα σχετικά με την συμπεριφορική δομή της σκέψης των καταθετών και επενδυτών-δανειοληπτών για βασικά ζητήματα που απασχολούν την τραπεζική κοινότητα (ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών, επικείμενο κούρεμα καταθέσεων) και πώς αυτά επηρεάζουν τις ενέργειες και την ψυχολογία τους. Τέλος, επιχειρείται η αποτύπωση της κατάστασης που αφορά στους λόγους αύξησης των κόκκινων δανείων και εν συνεχεία των μη εξυπηρετούμενων δανείων καθώς επίσης και την συμμετοχή της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών στο πρόβλημα πριν και κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

**Λέξεις κλειδιά:** Οικονομική κρίση, Πιστωτικός κίνδυνος, Ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών, κόκκινα δάνεια, μη εξυπηρετούμενα δάνεια, συμπεριφορά αγέλης

## Abstract

The purpose of the present work is to describe the behavior of depositors, investors and borrowers during the financial crisis in Greece which has worsen under the systemic risk and uncertainty during the last few years. Research questions asked include: *does panic prompt depositors to transfer their deposits out of Greece while at the same time borrowers attempted to withdraw their funds from banks, compromising their credibility and increasing the credit risk in Greek Banking? Which are the consequences on the Market economy and how can these be avoided.* Cognitive and behavioral decision making processes and the actions and psychology of depositors, investors and borrowers faced with a *stressed* banking sector (bank recapitalization, possible *bail-in*) were investigated. Finally, factors which lead to the rise of *red* and *non-performing loans* as well the contribution of Bank credit expansion before and during the current economic crisis are presented.

**Keywords:** Financial crisis, credit risk, bank recapitalization, red loans, non-performing loans, herd behavior

## 1. Εισαγωγή

Με τον όρο τράπεζα εννοούμε τον ενδιάμεσο χρηματοδοτικό οργανισμό ο οποίος απευθύνεται στους καταθέτες και στις επιχειρήσεις. Βασική τους λειτουργία είναι ουσιαστικά να δέχονται καταθέσεις και να χορηγούν πιστώσεις – δάνεια, ενώ αντικείμενο τους είναι να διεξάγουν ένα μεγάλο εύρος τραπεζικών εργασιών οι οποίες εντάσσονται στην έννοια της γενικής τραπεζικής και καλύπτουν σχεδόν ολόκληρο το φάσμα των χρηματοοικονομικών

υπηρεσιών. Κάθε τραπεζικό ίδρυμα ελέγχεται και εποπτεύεται έτσι ώστε να διασφαλίζεται η αξιοπιστία στην λειτουργία και την φερεγγυότητα του. Ο έλεγχος αυτός ασκείται από τις Νομισματικές Αρχές τις αρμοδιότητες των οποίων στην χώρα μας έχει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. (Π. Γ. Κορλιράς, (2006), Νομισματική Θεωρία & Πολιτική).

Η λειτουργία μιας τράπεζας όπως και κάθε άλλης εταιρίας αποτυπώνεται στον ισολογισμό της, δηλαδή στα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της, τα οποία και ανταποκρίνονται στις εργασίες που κάνει. Χρησιμοποιώντας λοιπόν ένα απλουστευμένο υπόδειγμα, μπορούμε να πούμε ότι μια τράπεζα έχει τον εξής ισολογισμό:

<u>Ενεργητικό (Απαιτήσεις)</u>	<u>Παθητικό (Υποχρεώσεις)</u>
Διαθέσιμα R	Ίδια Κεφάλαια K
Επενδύσεις B	Καταθέσεις D
Δάνεια L	

Όπου **Διαθέσιμα R** θεωρούνται η ρευστότητα που διατηρείται για λόγους ασφαλείας είτε υποχρεωτικά από την Κεντρική Τράπεζα βάσει του «λόγου ρευστότητας» είτε προαιρετικά από την ίδια την τράπεζα εάν θεωρεί ότι την βοηθά στην λειτουργία της. Εδώ, υποθέτουμε ότι τα διαθέσιμα αποτελούν ένα ποσοστό  $x$  του συνόλου των καταθέσεων της ( $R = x D$ ), το οποίο βρίσκεται κατατεθειμένο σε άτοκο λογαριασμό στην Κεντρική Τράπεζα.

Οι **επενδύσεις (B)** αναφέρονται στις τοποθετήσεις ποσών σε χρεόγραφα (αγορά τίτλων της χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς).

Τα **Δάνεια (L)** είναι εκείνα τα χρηματικά ποσά που χορήγησε η τράπεζα σε πελάτες, τα οποία είναι απαιτητά ανάλογα με την διάρκεια του κάθε δανείου και την χρονική διάρθρωση των τοκοχρεωλυτικών δόσεων.

Για να είναι ισοσκελισμένος ο παραπάνω ισολογισμός θα πρέπει να ισχύει:

$$R+B+L = K+D \text{ και επειδή } R = x D \text{ θα είναι } B+L = K + (1-x) D$$

Η τράπεζα λοιπόν ως οικονομική μονάδα θα φροντίσει να ρυθμίζει ανάλογα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της ώστε να καταφέρει να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της. Για να μετρηθεί η εν λόγω κερδοφορία, έχουν δημιουργηθεί διάφοροι δείκτες κερδοφορίας.

Από την άλλη πλευρά υπάρχει ο άνθρωπος και στην περίπτωση που εξετάζουμε μας ενδιαφέρει ο Οικονομικός άνθρωπος. Ο οικονομικός άνθρωπος είναι ορθολογικός, υπολογίζει τα κόστη και τις ωφέλειες και, πράττοντας με γνώμονα το συμφέρον του, προσπαθεί να μεγιστοποιήσει το κέρδος του, την αξία ή την αναμενόμενη χρησιμότητα του. Ο οικονομικός άνθρωπος είναι έξυπνος, αναλυτικός με αυτοκυριαρχία όσον αφορά την επίτευξη των στόχων του και δεν επηρεάζεται από θετικές ή αρνητικές ψυχικές καταστάσεις. Η σχολή των ορθολογικών προσδοκιών (rational expectations) υπόθετει έναν τέτοιο τύπο ανθρώπου που για να αποφασίσει, λαμβάνει υπόψη του όλη τη σχετική και διαθέσιμη πληροφόρηση και δεν κάνει συστηματικά λάθη. Τα λάθη του οικονομικού ανθρώπου υπάρχουν αλλά είναι τυχαία. Ο οικονομικός άνθρωπος συμπεριφέρεται σύμφωνα με τους κανόνες και τους νόμους της οικονομικής θεωρίας, Muth (1961), και για τον λόγο αυτό οι προβλέψεις του δεν διαφέρουν σημαντικά από τις προβλέψεις της οικονομικής επιστήμης σε κατάσταση ισορροπίας. Υπό αυτήν την έννοια, ο οικονομικός – ορθολογικός άνθρωπος είναι εξαιρετικά χρήσιμος και κατάλληλος για τη δόμηση επιστημονικών οικονομικών θεωριών.

Πολλοί υποστηρίζουν ωστόσο ότι ο άνθρωπος αυτός έχει ένα μόνο μειονέκτημα. Δεν υπάρχει στην πραγματικότητα. Και αυτό βέβαια διότι η πραγματικότητα είναι πολύ πιο σύνθετη από τα θεωρητικά υποδείγματα. Συνήθως η θεωρία είναι ένα ιδεόγραμμα της πραγματικότητας. Στην πραγματικότητα, η λήψη αποφάσεων ενέχει κόστος και δεν είναι εύκολη υπόθεση. Έτσι, δεν μπορούμε να υποστηρίξουμε με ευκολία ότι οι άνθρωποι χρησιμοποιούν όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση, που βεβαίως κοστίζει σημαντικά, για να πάρουν μία απόφαση.

Επίσης, υπάρχουν ενδείξεις ότι η ορθολογικότητα των ανθρώπων είναι περιορισμένη. Αυτό γίνεται είτε διότι τα πραγματικά προβλήματα είναι εξαιρετικά πολύπλοκα, πολύ πιο πάνω ίσως από την ανθρώπινη ικανότητα για ανάλυση, είτε διότι το ανθρώπινο είδος επηρεάζεται στις αποφάσεις του από συναισθήματα, όπως ο φόβος ή η απληστία.

## **2. Η Αποτελεσματική Αγορά**

Η έννοια της αποτελεσματικής αγοράς (efficient market), μια σημαντική θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, έχει να κάνει με την πληροφορία και τον τρόπο που αυτή ενσωματώνεται από τους ανταγωνιζόμενους ορθολογικούς επενδυτές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων στην οποία επενδύουν (Fama et.al., 1969).

Το αποτέλεσμα της Υπόθεσης των Αποτελεσματικών Αγορών είναι ότι εφόσον η νέα πληροφορία – είδηση, καλή ή κακή, έρχεται στην αγορά με έναν τυχαίο τρόπο, πρέπει και οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ως αποτέλεσμα της πληροφορίας αυτής, να διακυμαίνονται με έναν τυχαίο τρόπο. Το πιο πάνω αποτέλεσμα καθιστά αδύνατο για κάποιον επενδυτή να προβλέπει τις χρηματιστηριακές τιμές σωστά και με συνέπεια και έτσι να αυξάνει συστηματικά τον πλούτο του με βάση αυτές τις προβλέψεις. Τέλος, πρέπει να αναφέρουμε ότι σύμφωνα με την Υπόθεση των Αποτελεσματικών Αγορών, οι μεταβολές των χρηματιστηριακών τιμών είναι αποτέλεσμα των νέων ειδήσεων και μόνο αυτών. Παράγοντες όπως η ψυχική διάθεση των επενδυτών, η αισιοδοξία και απαισιοδοξία που εκφράζεται με την απληστία ή τον φόβο, αλλά και άλλα ψυχοκοινωνικά φαινόμενα δεν θα πρέπει να επιδρούν στις χρηματιστηριακές τιμές. Τελικά όμως όπως φαίνεται ότι αυτό δεν υφίσταται ως πρακτική, ιδίως στη σημερινή εποχή της οικονομικής κρίσης παγκοσμίως.

### **2.1. Ανωμαλίες Αποτελεσματικών Αγορών**

Ακόμη και κάτω από την παραδοχή της Υπόθεσης της Αποτελεσματικής Αγοράς, πολλοί ερευνητές είχαν ανακαλύψει κάποια σημαντικά στοιχεία στην ψυχολογία των επενδυτών. Τα στοιχεία αυτά έχουν καταγραφεί διεθνώς ως ανωμαλίες (anomalies) και εμφανίζονται με δύο μορφές : ημερολογιακές ανωμαλίες (calendar anomalies) και μη ημερολογιακές ανωμαλίες (non calendar anomalies).

#### **Ημερολογιακές Ανωμαλίες**

##### **A. Το φαινόμενο του Σαββατοκύριακου (weekend effect)**

Έχει παρατηρηθεί ότι στις ΗΠΑ αλλά και σε άλλες χώρες, οι μέσες χρηματιστηριακές αποδόσεις τείνουν να είναι υψηλότερες την Παρασκευή και χαμηλότερες τη Δευτέρα, σε σχέση με τις άλλες ημέρες της εβδομάδας, Gibbon & Hess (1981), Lakonishok & Levi (1982). Η πιο πάνω κανονικότητα μπορεί να αποτελέσει τη βάση ενός κερδοφόρου συστήματος αγοραπωλησιών, εάν ένας επενδυτής αγοράζει τις Δευτέρες και πωλεί τις Παρασκευές. Κάποιες ερμηνείες στο εν λόγω φαινόμενο δόθηκαν με βάση τις πρακτικές εκκαθάρισης στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, (Lakonishok & Levi, 1982), ή με το γεγονός ότι τα άσχημα νέα τείνουν να ανακοινώνονται το Σαββατοκύριακο, ώστε να μπορούν να αφομοιωθούν πιο ομαλά από την αγορά.

##### **B. Το φαινόμενο του Ιανουαρίου (January effect)**

Σε κάποιες χώρες, οι αποδόσεις τον Ιανουάριο (ιδίως των δύο πρώτων εβδομάδων) τείνουν να είναι υψηλότερες σε σχέση με τους άλλους μήνες του χρόνου. (Ziemba, 1991). Μια εξήγηση

στο πιο πάνω φαινόμενο που από πολλούς δεν κρίνεται ιδιαίτερα ικανοποιητική, βασίστηκε κυρίως σε φορολογικούς λόγους.

### **Γ. Το φαινόμενο της αλλαγής του μήνα (the turn of the month effect)**

Σύμφωνα με το συγκεκριμένο φαινόμενο, το οποίο παρατηρήθηκε για πρώτη φορά από τον Ariele (1990), σημειώνονται υψηλά κέρδη κατά τις πρώτες πέντε ημέρες κάθε μήνα. Συγκεκριμένα, παρατηρούνται υψηλές αποδόσεις στις μετοχές κατά την τελευταία ημέρα συναλλαγών του μήνα που τελειώνει και στις τέσσερις πρώτες του επόμενου (-1,+4). Σύμφωνα με την εξήγηση του φαινομένου που θέτει και πάλι ως βάση ερμηνείας του γεγονότος την ψυχολογία, οι επενδυτές θέλουν να αναβάλουν τις αποφάσεις τους μέχρι την αρχή των χρονικών περιόδων.

### **Δ. Το φαινόμενο των διακοπών (the pre-holiday effect)**

Σύμφωνα με αυτό το φαινόμενο, τα κέρδη του χρηματιστηρίου είναι σημαντικά υψηλότερα κατά τις ημέρες πριν από κάποιες μεγάλες διακοπές εορτών όπως τα Χριστούγεννα ή το Πάσχα. Ο Ariele (1990) αναφέρει ότι τα κέρδη στις χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ κατά τις ημέρες πριν τις διακοπές ήταν περίπου 10 φορές μεγαλύτερα σε σχέση με τα κέρδη των άλλων ημερών. Επειδή ακόμη δεν έχει βρεθεί κάποια «λογική» εξήγηση του φαινομένου από τον χώρο της παραδοσιακής οικονομίας, εκτιμάται ότι τα αίτια του πρέπει να είναι ψυχολογικά.

## **Μη ημερολογιακές ανωμαλίες**

### **A. Κερδισμένοι και Χαμένοι (winners-losers anomaly)**

Οι De Bondt & Thaler, (1985) συνέκριναν μετοχές με ιστορικά υψηλές αποδόσεις και μετοχές με ιστορικά χαμηλές αποδόσεις και βρήκαν ότι ένα χαρτοφυλάκιο από τις τελευταίες απέδωσε πολύ καλύτερα σε σχέση με ένα χαρτοφυλάκιο από τις πρώτες, επιβεβαιώνοντας μια κυκλικότητα στις χρηματιστηριακές αποδόσεις. Ιδιαίτερα σχετική με το πιο πάνω φαινόμενο είναι και η ανωμαλία του λόγου P/E (ο λόγος P/E είναι ένας ευρύτατα χρησιμοποιούμενος χρηματιστηριακός δείκτης που συσχετίζει την χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή της εκδότριας εταιρίας).

Η ανωμαλία του λόγου P/E διαπιστώνεται από το εύρημα ότι οι μετοχές με χαμηλό λόγο P/E είχαν συστηματικά μεγαλύτερες αποδόσεις σε σύγκριση με μετοχές με υψηλό λόγο P/E.

### **B. Ανωμαλία της μικρής επιχείρησης (small firm anomaly)**

Έχει παρατηρηθεί ότι οι μικρές επιχειρήσεις δίνουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε σχέση με μεγάλες επιχειρήσεις (κυρίως τον Ιανουάριο), Banz (1981), Reinganum (1983), Keim (1983). Έτσι, ένας επενδυτής με χαρτοφυλάκιο από μικρές επιχειρήσεις θεωρητικά έχει μεγαλύτερες ελπίδες κέρδους σε σχέση με έναν επενδυτή με χαρτοφυλάκιο μεγάλων επιχειρήσεων. Μια ερμηνεία βέβαια είναι ότι οι μικρές επιχειρήσεις εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο και γι' αυτό αποζημιώνουν τους επενδυτές με μεγαλύτερες αποδόσεις, γεγονός που συμβαίνει κυρίως τον Ιανουάριο.

### **Γ. Ανωμαλία των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (closed end mutual funds anomaly)**

Οι εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (EEX) έχουν έναν αριθμό μετοχών στο χαρτοφυλάκιο τους, ενώ η δική τους μετοχή διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο. Θεωρητικά, σε μια αποτελεσματική – ορθολογική αγορά η μετοχή τους θα έπρεπε να διαπραγματεύεται στην καθαρή αξία αποτίμησης των μετοχών που η EEX έχει στο χαρτοφυλάκιο της, με μικρές ίσως και τυχαίες αποκλίσεις. Ωστόσο, οι μετοχές των EEX

τείνουν να διαπραγματεύονται σε χαμηλότερη (discount) ή υψηλότερη (premium) τιμή, με τη χαμηλότερη να κυριαρχεί στον περισσότερο χρόνο. (Malkiel, 1977). Η πιο πάνω ανωμαλία ερμηνεύεται στο πλαίσιο του οικονομικού ορθολογισμού, κυρίως στο πλαίσιο μιας ρηχής αγοράς. Δηλαδή, μιας αγοράς χωρίς ιδιαίτερο όγκο συναλλαγών για κάποιες μετοχές των EEX. Οι μετοχές που δεν μπορούν να πουληθούν εύκολα δημιουργούν πρόβλημα ρευστότητας σε όποιον τις κατέχει, δικαιολογώντας για τον λόγο αυτό μια χαμηλότερη τιμή.

### **3. Η Επίδραση της Ψυχικής Κατάστασης των Επενδυτών στις Χρηματιστηριακές Τιμές.**

Τα πιο πάνω φαινόμενα αποκλίσεων από την Υπόθεση της Αποτελεσματικής Αγοράς έδωσαν το κίνητρο για περαιτέρω έρευνα. Κάποιες σχετικά πρόσφατες μελέτες για τις διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών τιμών έδειξαν ότι, εάν η αγορά είναι αποτελεσματική, και οι επενδυτές ορθολογικοί, (Barro, 1991), οι χρηματιστηριακές τιμές διακυμαίνονται περισσότερο από όσο θεωρητικά θα έπρεπε. Στο φαινόμενο αυτό δόθηκαν δύο εξηγήσεις, Shiller (1981), French et al. (1987):

1. Οι επενδυτές υπεραντιδρούν και υποαντιδρούν στις πληροφορίες που αφορούν τις χρηματιστηριακές τιμές.
2. Οι επενδυτές αντιδρούν σε πληροφορίες που δεν θα έπρεπε να επιδρούν στις χρηματιστηριακές τιμές ή αντιδρούν, ορμώμενοι από ψυχολογικούς παράγοντες.

Με βάση τα πιο πάνω μπορούμε να θεωρήσουμε ότι στην κάθε χρηματιστηριακή αγορά μπορούν να υπάρξουν τουλάχιστον δύο είδη επενδυτών:

- Το έξυπνο χρήμα (smart money) ή οι ορθολογικοί επενδυτές και
- Οι ψυχικά αγόμενοι επενδυτές (noise traders) ή μη οικονομικά ορθολογικοί επενδυτές.

Ως ορθολογικοί επενδυτές ορίζονται αυτοί που σχηματοποιούν ορθολογικά πλήρως τις προσδοκίες τους για τις αποδόσεις των μετοχών, βασιζόμενοι στα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, σε αντίθεση με τους noise traders, οι οποίοι συναλλάσσονται οδηγούμενοι κυρίως από τον ψυχισμό τους και κάνουν συστηματικά λάθη, Andreassen & Kraus (1990), Campbell & Kyle (1993).

Σε μια χρηματιστηριακή αγορά όπου συνυπάρχει το έξυπνο χρήμα και οι noise traders, είναι λογικό οι ομάδες αυτές να συναλλάσσονται μεταξύ τους. Οι noise traders αγόμενοι από την ψυχική τους διάθεση οδηγούν τις τιμές των αξιογράφων μακριά από την θεμελιώδη αξία τους. Για παράδειγμα, μετά από μια περίοδο έντονης ανόδου, οι noise traders γίνονται αισιόδοξοι και, αγοράζοντας, οδηγούν τις χρηματιστηριακές τιμές ακόμη πιο ψηλά. Αντίθετα, μετά από μια περίοδο έντονης πτώσης, γίνονται απαισιόδοξοι και πωλούν μετοχές, οδηγώντας τις τιμές χαμηλότερα. Προφανώς, ο ρόλος των noise traders σε μια χρηματιστηριακή αγορά είναι αποσταθεροποιητικός.

Από την άλλη πλευρά, οι ορθολογικοί επενδυτές, που λίγοι ή περισσότεροι υπάρχουν σίγουρα σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές, παίζουν σημαντικό ρόλο στη σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία. Συναλλάσσονται έτσι ώστε, εάν μια μετοχή έχει ένα πλήρες υποκατάστατο από πλευράς απόδοσης, τότε η τιμή της θα είναι ίση με την τιμή του υποκατάστατου και οι ορθολογικοί επενδυτές θα πωλήσουν το υποκατάστατο και θα αγοράσουν τη μετοχή, μέχρις ότου οι τιμές των δύο να εξισωθούν. Αντίθετα, όταν η τιμή της μετοχής ανέβει πάνω από αυτή του υποκατάστατου, θα πωλήσουν τη μετοχή και θα αγοράσουν το υποκατάστατο, μέχρις ότου πάλι οι τιμές των δύο να εξισωθούν.

### **Η συμπεριφορά της αγέλης**

Η συμπεριφορά της αγέλης (herding), τύπος συμπεριφοράς βασισμένης σε κανόνες, θεωρεί ότι τα άτομα τείνουν να εναρμονίζονται με την πλειονότητα όσων λαμβάνουν αποφάσεις στο ίδιο περιβάλλον. (Banerjee, 1992). Ψυχολογικά πειράματα έχουν δείξει ότι, ενώ ένα άτομο όταν λειτουργεί μόνο του δίνει σωστές απαντήσεις σε ερωτήσεις παρατηρητικότητας, όταν ενταχθεί σε ομάδα με άλλους που δίνουν εσκεμμένα λανθασμένες απαντήσεις, τότε το άτομο τείνει, ακολουθώντας την ομάδα, να δίνει λανθασμένες απαντήσεις, παρότι δεν τις είχε δώσει όταν ήταν μόνο του.

Η αγελαία συμπεριφορά πολλές φορές δεν είναι παρορμητική, αλλά ορθολογικοποιημένη. Μια άλλη σημαντική παράμετρος της αγελαίας συμπεριφοράς είναι η προφορική επικοινωνία από στόμα σε στόμα (word of mouth). Οι άνθρωποι γενικότερα εμπιστεύονται περισσότερο τους φίλους, τους συγγενείς και γενικότερα τους συναδέλφους τους, παρά τα μέσα μαζικής επικοινωνίας. Τα συμβατικά μέσα, όπως η εφημερίδα, η τηλεόραση και το ραδιόφωνο, έχουν τη δυνατότητα να διαδίδουν πληροφορίες, αλλά η ικανότητα τους να δημιουργούν συμπεριφορές είναι ακόμη περιορισμένη. Οι επενδυτές επηρεάζονται από το κοινωνικό τους περιβάλλον και συχνά δέχονται πίεση να συμβαδίσουν με αυτό. Η μόδα είναι μια ήπια μορφή αγελαίας συμπεριφοράς, ενώ οι κερδοσκοπικές φούσκες αποτελούν παραδείγματα αγελαίας συμπεριφοράς ισχυρής μορφής.

### **Προσκόλληση – Αγκυροβόληση**

Μερικά αποτελέσματα λαθών στην λήψη αποφάσεων προέρχονται από πνευματικές διεργασίες συντόμευσης (mental shortcuts), που σκοπό έχουν να απλοποιήσουν τα πολύπλοκα προβλήματα της διαδικασίας πληροφόρησης και λήψης αποφάσεων. Μια τέτοια πνευματική συντόμευση είναι και η προσκόλληση ή αγκυροβόληση (anchoring). Η προσκόλληση αναφέρεται στη διαδικασία λήψης απόφασης όπου χρειάζονται ποσοτικές εκτιμήσεις, οι οποίες μπορεί να επηρεαστούν με υποκειμενικό τρόπο

Ένα σημαντικό στοιχείο της μελέτης της ανθρώπινης συμπεριφοράς είναι ότι οι άνθρωποι, όταν κάνουν κρίσεις για πράγματα όπως η πολυτέλεια του σπιτιού τους, η επιτάχυνση του αμαξιού τους ή η γεύση ενός φαγητού σε ένα εστιατόριο, σιωπηλά στηρίζονται σε σημεία αναφοράς.

Γενικότερα, όσο περισσότερο διαφορούμενη είναι η τιμή ενός πράγματος, τόσο περισσότερο σημαντικό θα καταστεί το anchoring στην απόφαση για τη νέα τιμή. Επιπρόσθετα, η μνήμη των ιστορικών τιμών και η τάση οι παλαιές τιμές να λειτουργούν ως αγκυροβόλια μπορεί να εξηγήσει την τάση των χρηματιστηριακών τιμών να αντιστρέφονται, κινούμενες γύρω από ένα μέσο όρο (mean reversion)

## **4. Ανακεφαλαιοποίηση – Κούρεμα Καταθέσεων – Δάνεια**

**Ανακεφαλαιοποίηση** είναι μια διαδικασία κατά την οποία μια τράπεζα λαμβάνει χρήματα εξωγενώς, είτε από ιδιώτες μετόχους, είτε από εταιρίες ή άλλους οργανισμούς (π.χ. το κράτος) και όχι από τα *ίδια κεφάλαια* της με σκοπό να αυξήσει την θέση της (σε κεφάλαια). Αυτό συμβαίνει γιατί μια τράπεζα για να λειτουργήσει και να συνεχίζει να δανείζει, χρειάζεται χρήματα. Τα χρήματα αυτά συνήθως προέρχονται από τις καταθέσεις των πελατών της, τα οποία τα δανείζεται για να τα εκμεταλλευτεί, παρέχοντας τον ανάλογο τόκο στους καταθέτες ως αντάλλαγμα.

Όταν όμως αυτά δεν επαρκούν, για να συνεχίσει σωστά την λειτουργία της χρειάζεται να ανακεφαλαιοποιηθεί ώστε να συμπληρωθούν τα χρήματα που της λείπουν για να μην κινδυνεύσει να ‘στερέψει’ από μετρητά και να παραμείνει εν τέλει ‘υγιής’. Κατά την διαδικασία αυτή, μπαίνουν καινούργιοι μέτοχοι αγοράζοντας μετοχές που εκδίδει η τράπεζα ενώ οι ήδη μέτοχοι μπορούν να αγοράζουν και αυτοί επιπλέον μετοχές της. Έτσι, η τράπεζα αποκτά επιπλέον κεφάλαια από τα άτομα που αγόρασαν τις νέες μετοχές που εξέδωσε. Αν ωστόσο, δεν γίνει ανακεφαλαιοποίηση, τότε για να μην πτωχεύσει μια τράπεζα, μπορεί να αναγκαστεί να ‘κουρέψει’ καταθέσεις ώστε να βρει τα χρήματα που της χρειάζονται και να μην καταρρεύσει.

Η ανακεφαλαιοποίηση λοιπόν γίνεται ώστε οι τράπεζες να έχουν τα απαραίτητα εποπτικά κεφάλαια που πρέπει να διατηρούν ως απόθεμα προκειμένου να μπορούν να λειτουργούν. Τα κεφάλαια αυτά δεν έχουν άμεση σχέση με τη ρευστότητα και τα δάνεια. Μια τράπεζα πρέπει να διαθέτει κάποια ελάχιστα κεφάλαια για να έχει άδεια λειτουργίας και στην συνέχεια να αντλεί ρευστότητα (καταθέσεις – διατραπεζική) και να την διοχετεύει μέσω δανείων σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Χονδρικά, τα κεφάλαια αντιστοιχούν στο 10% του ενεργητικού μιας τράπεζας. Η ανακεφαλαιοποίηση γίνεται για να θωρακιστούν κεφαλαιακά οι τράπεζες και να ανακτήσουν την εμπιστοσύνη των καταθετών, ώστε να αντλήσουν ρευστότητα και να την διοχετεύσουν στην οικονομία.

Όσον αφορά στην Ελλάδα, πρόκειται για την τρίτη κατά σειρά κεφαλαιακή ενίσχυση που πραγματοποιήθηκε στις ελληνικές τράπεζες και είναι αποτέλεσμα του νέου εκτροχιασμού της οικονομίας και της επιδείνωσης των μη εξυπηρετούμενων – ‘κόκκινων’ δανείων. Η ανακεφαλαιοποίηση που έγινε το 2014 πραγματοποιήθηκε προβλέποντας μια αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,9% για το 2015 και +3,7% για το 2016. Η πολιτική αβεβαιότητα όμως από τα μέσα του 2014, η πολιτική αστάθεια και η προσφυγή σε πρόωρες εκλογές εκτροχίασαν την οικονομία οδηγώντας το τραπεζικό σύστημα σε χειρότερο σημείο από το ξέσπασμα της κρίσης, με προβλέψεις για το 2015 στο 2,3% του ΑΕΠ και -1,2% για το 2016.

Μια ακόμα έννοια – πρόβλημα που τροφοδοτείται από την πολιτική και οικονομική αστάθεια που υφίσταται μέχρι και σήμερα είναι ο φόβος για **κούρεμα των καταθέσεων**.

Η κοινοτική οδηγία για την ανάκαμψη και εξυγίανση τραπεζών προβλέπει πως αν μια τράπεζα χρειαστεί διάσωση, οι αρχές αρχικά θα πρέπει να επιβάλουν ‘κούρεμα’ σε πιστωτές που επενδύουν σε τραπεζικό κεφάλαιο, όπως είναι οι μέτοχοι και οι κάτοχοι μετατρέψιμων ομολόγων και junior ομολόγων. Αυτή η διαδικασία γνωστή ως bail in (διάσωση της τράπεζας με ίδια μέσα) προβλέπει πως για να διατηρηθούν οι προοπτικές ανάκαμψης μιας τράπεζας θα πρέπει να εφαρμοστεί το bail in για τουλάχιστον μέχρι το 8% του συνολικού ενεργητικού της τράπεζας. Αυτό σημαίνει πως οι μέτοχοι και η συντριπτική πλειοψηφία των ομολογιούχων θα χάσουν πλήρως τα χρήματα τους. Αν αυτό δεν θεωρηθεί αρκετό, τότε οι αρχές μπορούν να ζητήσουν, στο πλαίσιο των ευρωπαϊκών κανόνων, τη διάσωση των τραπεζών με χρηματοδότηση προερχόμενη από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). Αλλά ακόμα και όταν μία χώρα δεν έχει πρόσβαση στον ESM, βάσει της κοινοτικής οδηγίας BRRD, οι καταθέσεις των φυσικών προσώπων και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που υπερβαίνουν τις 100.000 ευρώ θα μπορούν να τύχουν προνομιακής μεταχείρισης, υπό την έννοια ότι δεν θα κουρευτούν πριν υποστούν ζημιά πρώτα οι μη εξασφαλισμένοι πιστωτές. Εφόσον λοιπόν, οι μέτοχοι και οι ομολογιούχοι κουρευτούν, τότε θα εξεταστεί και η απομείωση των καταθέσεων άνω των 100.000 ευρώ.

### **Ορισμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων - λόγοι αύξησης αυτών στην Ελλάδα.**

Στην Ελλάδα, λόγω της οικονομικής ύφεσης, μειώθηκε το εισόδημα των πελατών των τραπεζών όλων των βαθμίδων (ιδιωτικοί και δημόσιοι υπάλληλοι, συνταξιούχοι και ελεύθεροι επαγγελματίες) κατά ένα πολύ μεγάλο ποσοστό το οποίο σε ορισμένες περιπτώσεις ξεπέρασε και το 50% σε σχέση με αυτό που λάμβαναν προ κρίσης, ενώ αυξήθηκε σημαντικά και η ανεργία. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα ένα μεγάλο μέρος των πελατών να δυσκολεύεται να εξυπηρετήσει τα δάνεια του, είτε αυτά είναι δάνεια με εξασφάλιση (προσημείωση ακινήτου από την τράπεζα), είτε δάνεια χωρίς εξασφάλιση, με τις τράπεζες να καλούνται να αντιμετωπίσουν ένα συνεχώς διογκούμενο πρόβλημα, αυτό των μη εξυπηρετούμενων δανείων, γεγονός που βάζει τόσο τα κέρδη τους όσο και την αποτελεσματικότητα στην λειτουργία τους αφού ο λόγος των κερδών προς το μέσο ενεργητικό (ROA) καθώς και ο λόγος των κερδών προς το μέσο ύψος των ίδιων κεφαλαίων (ROE) σχετίζονται αρνητικά με αυτά.

Ένα δάνειο ωστόσο, χαρακτηρίζεται ως μη εξυπηρετούμενο όταν οι πληρωμές των τόκων ή του κεφαλαίου υπερβαίνουν κατά 90 ημέρες και πλέον την προθεσμία καταβολής τους, όταν οι πληρωτέοι τόκοι 90 και πλέον ημερών έχουν κεφαλαιοποιηθεί, αναχρηματοδοτηθεί ή καθυστερήσει βάσει συμφωνίας και τέλος, όταν οι πληρωμές δεν έχουν καθυστερήσει περισσότερο από 90 ημέρες, αλλά υπάρχουν άλλοι σοβαροί λόγοι (όπως η χρεοκοπία του οφειλέτη) που θέτουν υπό αμφισβήτηση την πλήρη καταβολή των οφειλών Μέχρι και το πέρας των 90 ημερών, το δάνειο χαρακτηρίζεται απλώς 'σε καθυστέρηση'. Μετά το πέρας όμως των 90 ημερών, το δάνειο θεωρείται μη εξυπηρετούμενο μειώνοντας τις πιθανότητες να αποπληρωθεί στο ακέραιο. Εάν ο οφειλέτης ξεκινήσει πάλι να πληρώνει και να εξυπηρετεί κανονικά το δάνειο, αυτό χαρακτηρίζεται και πάλι ως εξυπηρετούμενο.

Ωστόσο, τα δάνεια τα οποία δεν εξυπηρετούνται για μεγάλο διάστημα περιλαμβάνονται ως υπομνηματικό στοιχείο. Ο τρόπος που κάθε τράπεζα αποτυπώνει, στις ετήσιες οικονομικές της καταστάσεις, πληροφορίες αναφορικά με την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού της, τις προβλέψεις απομείωσης και την αναγνώριση των εσόδων από αναδιαρθρωμένα δάνεια δίνεται βάσει οδηγίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και την Τράπεζα της Ελλάδας (Οδηγία Ε.Κ και ΤτΕ Σεπτέμβριος 2013). (πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr))

### **Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στην Ελλάδα**

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στην Ελλάδα δυστυχώς αυξάνονται συνεχώς, με τον λόγο των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων στο τέλος του 2015 να βρίσκεται στο 33,8% από το 31,9% στο τέλος του 2014, σύμφωνα με στοιχεία της τράπεζας της Ελλάδος που δημοσιεύονται στην Έκθεση για την Νομισματική Πολιτική. Πιο αναλυτικά, τα στεγαστικά δάνεια έφτασαν σε ποσοστό 28,6% το 2015 από 26,1% το 2014, τα καταναλωτικά δάνεια ανήλθαν σε ποσοστό 49,5% το 2015 από 47,3% το 2014 ενώ τα επιχειρηματικά δάνεια από 31,8% το 2014 σε 33,5% το 2015.

Όσον αφορά τα δάνεια που έχουν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης, στο 55% των περιπτώσεων εφαρμόστηκαν λύσεις βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα (π.χ. κεφαλαιοποίηση ληξιπρόθεσμων οφειλών), μακροπρόθεσμου χαρακτήρα (π.χ. παράταση διάρκειας, μείωση επιτοκίου) στο 20% και λύσεις οριστικής διευθέτησης στο 25%. Επιπλέον, όσον αφορά τη διαχείριση των καταγγελλόμενων απαιτήσεων οι τράπεζες δεν έχουν προχωρήσει ακόμα σε κάποια ενέργεια, με το μεγαλύτερο μέρος αυτών να βρίσκεται στο στάδιο της διαγνωστικής διαδικασίας. Τέλος, σύμφωνα με την ΤτΕ έχουν αυξηθεί και οι διαγραφές δανείων γεγονός που συμβάλει στην σταδιακή εξυγίανση του δανειακού χαρτοφυλακίου με διαγραφές από 363 εκατ. ευρώ το 2013 σε 1980 εκατ. ευρώ το 2014.

Για το 2016 τα 'κόκκινα' δάνεια αναμένεται να αυξηθούν στο 45% μέχρι το τέλος αυτού βάσει της έκθεσης της Deloitte: Deleveraging Europe 2015 – 2016. Συγκεκριμένα, από την

μελέτη των τραπεζικών δεδομένων του 2015, παρατηρείται ότι οι τέσσερις συστημικές τράπεζες που αντιπροσωπεύουν το 95% του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, διέθεταν 112 δισ. ευρώ είτε υπό – εξυπηρετούμενα, είτε μη εξυπηρετούμενα δάνεια, ποσό που αποτελεί το 42% του συνόλου των δανείων των τεσσάρων αυτών τραπεζών, ενώ, σύμφωνα με τα αποτελέσματα των πρόσφατων stress test που ανακοίνωσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, οι κεφαλαιακές ανάγκες των ελληνικών συστημικών τραπεζών διαμορφώθηκαν λίγο πιο πάνω από 14 δισ. ευρώ. (πηγή: [www.oikonomica.com](http://www.oikonomica.com) , Deloitte Transparency Report 2015/Deloitte Greece)

### **Η ανάγκη μείωσης του ύψους των ‘κόκκινων’ δανείων στην Ευρώπη και στην Ελλάδα**

Τα ‘κόκκινα’ δάνεια αποτελούν τροχοπέδη σε όλες τις ευρωπαϊκές οικονομίες καθώς παρεμποδίζουν την χορήγηση νέων στην πραγματική οικονομία και έτσι αναχαιτίζουν την ανάπτυξη της. Για τον λόγο αυτό σύμφωνα με έκθεση της Deloitte, τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν ξεκινήσει ενέργειες απομόχλευσης (στρατηγική μείωσης χρεών) στο χαρτοφυλάκιο τους πουλώντας μη εξυπηρετούμενα δάνεια τα οποία αγγίζουν τα 2 τρισ. ευρώ. Σύμφωνα με την εν λόγω έκθεση, τα χρήματα που έχουν αποφέρει οι συναλλαγές αυτές ξεπερνούν τα 300 δισ. ευρώ για τα έτη 2013 -2015 ενώ για το έτος 2015 το ποσό φτάνει στα 150 δισ. ευρώ περίπου. Τέλος, για το έτος 2016 οι εκτιμήσεις σε αξία πώλησης αναμένεται στα 130 δισ. ευρώ.

Η πώληση των εν λόγω δανείων γίνεται μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων και εταιριών που ειδικεύονται στην αγορά περιουσιακών στοιχείων και απαιτήσεων (δανείων) όπως η York Capital Management, τα οποία και τα αγοράζουν σε χαμηλότερη τιμή. Εφόσον λοιπόν το τραπεζικό ίδρυμα διαθέτει στο χαρτοφυλάκιο του δάνεια από τα οποία δεν πρόκειται να λάβει τα χρήματα που δάνεισε, τα πουλά σε τιμή χαμηλότερη από την πραγματική αξία τους, κερδίζει ένα ποσό από την πώληση αυτή, μειώνει το άνοιγμα που έχει στο χαρτοφυλάκιο της και πετυχαίνει την πολυπόθητη απομόχλευση. Από την πλευρά τους τα funds αγοράζουν ένα μη εξυπηρετούμενο δάνειο μαζί με το ακίνητο που βρίσκεται προσημειωμένο, πληρώνουν για αυτό ένα ποσό μικρότερο της αξίας του και λαμβάνουν το ακίνητο, από το οποίο, από την εκμετάλλευσή του, μπορούν να κερδίσουν πολλά περισσότερα. (πηγή: [www.ethnos.gr](http://www.ethnos.gr), [www.capital.gr](http://www.capital.gr), [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr))

Τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα, έχοντας στο χαρτοφυλάκιο τους μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε ποσοστό 42%, προσανατολίζονται και αυτά προς αυτήν την κατεύθυνση. Συγκεκριμένα, οι τράπεζες Eurobank και Alpha υπέγραψαν από το τέλος του 2014 σύμφωνο συνεργασίας με την ισπανική εταιρία Aktua για τις περιπτώσεις προβληματικών δανείων τόσο επιχειρηματικών με τζίρο άνω των 50 εκατ. ευρώ όσο και στεγαστικών δανείων που δεν διαθέτουν κάλυμμα την πρώτη κατοικία. Τα στεγαστικά δάνεια με προσημείωση πρώτης κατοικίας, τα καταναλωτικά καθώς και τα επαγγελματικά δάνεια μικρομεσαίων επιχειρήσεων τζίρου έως 2.500.000 ευρώ δεν έχουν συμπεριληφθεί στο παραπάνω σύμφωνο λόγω του νομικού πλαισίου που ισχύει στην Ελλάδα, το οποίο και θα αναφερθεί στην συνέχεια. (πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr))

## **5. Μελέτη περίπτωσης**

Σε ένα δείγμα πληθυσμού 350 ατόμων, σε ηλικίες από 30 έως 50+ όλων των κατηγοριών (συνταξιούχοι, ελεύθεροι επαγγελματίες, ιδιωτικοί και δημόσιοι υπάλληλοι καθώς και άνεργοι) απορρέουν τα εξής:

Οι *συνταξιούχοι* σε ποσοστό 30%, απόφοιτοι Λυκείου στο μεγαλύτερο ποσοστό τους και καταθετικής θέσης από 50.000 έως 100.000 ευρώ σε ποσοστό 90% θεωρούν ότι η οικονομική κατάσταση δεν είναι ακόμα ομαλοποιημένη, ούτε δείχνει ακόμα σημάδια ομαλοποίησης σε ποσοστό 70%. Επίσης, το 50% θεωρούν πιθανό το κλείσιμο των τραπεζών. Σε ερώτηση, εάν τα capital control είναι αναγκαία, το 70% θεωρεί πως όχι και στην ερώτηση εάν θα έπαιρναν τα χρήματα τους σε ενδεχόμενη άρση αυτών, απάντησαν πως θα τα έπαιρναν σε ποσοστό 90%. Επιπλέον, θεωρούν ότι το 'κούρεμα καταθέσεων' είναι πιθανό σε ποσοστό 90% ενώ δεν γνώριζαν ότι οι καταθέσεις μέχρι τις 100.000 ευρώ είναι εξασφαλισμένες σε ποσοστό 85% (13 στους 15). Όσον αφορά στο κατά πόσο ενημερώνονται αναφορικά με την πορεία των τραπεζών (ανακεφαλαιοποιήσεις, stress test), το μεγαλύτερο ποσοστό δηλώνει 'συχνά' σε ποσοστό 60%, έναντι του 30% που δηλώνει 'συνέχεια' και του 10% που δηλώνει 'όχι πολύ συχνά'. Ανησυχητικό, ωστόσο, είναι το ποσοστό που δηλώνει ότι ενημερώνεται από 'το περιβάλλον' (60%) έναντι αυτών που δηλώνουν ότι ενημερώνονται από 'τα ΜΜΕ' (30%) και από 'τις τράπεζες' (10%). Επιπλέον, αυτοί που θα προτιμούσαν να επενδύσουν τα χρήματά τους σε άλλης μορφής επένδυση, π.χ. αγορά γης, ανέρχονται σε ποσοστό 90%, ενώ αυτοί που θα τα τοποθετούσαν σε θυρίδα σε ποσοστό 80%. Τέλος, δηλώνουν απαισιόδοξοι για την πορεία της οικονομίας της χώρας σε ποσοστό 80%.

Στην κατηγορία των *ανέργων*, ποσοστό 20% μπορούμε να πούμε ότι δείχνουν περισσότερο αισιόδοξοι για την πορεία των πραγμάτων σε ποσοστό 70, θεωρούν ότι η κατάσταση τείνει να ομαλοποιηθεί σε ποσοστό 50%, ενώ δεν θεωρούν ότι θα κλείσουν οι τράπεζες σε ποσοστό 60%. Όσον αφορά τα capital controls, παρουσιάζουν μια διαφορετικότητα από τους συνταξιούχους καθώς θεωρούν ότι είναι αναγκαία σε ποσοστό 60%, ενώ οι ίδιοι δεν θα σήκωναν τα χρήματα τους από τις τράπεζες, σε μια επικείμενη άρση αυτών, σε ποσοστό 70%. Αναφορικά με ένα 'κούρεμα καταθέσεων', θεωρούν ότι αυτό δεν θα γίνει σε ποσοστό 80%, ενώ δεν θα επέλεγαν θυρίδα για την εξασφάλιση των χρημάτων τους σε ποσοστό 50%. Ενημερώνονται σχετικά 'συχνά' σε ποσοστό 50%, έναντι κάποιων οι οποίοι δηλώνουν 'όχι πολύ συχνά' σε ποσοστό 25% και αυτών που ενημερώνονται 'συνέχεια' σε ποσοστό 25%, με ποσοστό αυτών από 'τα ΜΜΕ' 30% και 70% από 'το περιβάλλον', αν και σε ποσοστό 70% δεν γνώριζαν ότι το ποσό έως 100.000 ευρώ είναι εξασφαλισμένο από την Ε.Ε.. Όσον αφορά στο αν θα επέλεγαν να επενδύσουν διαφορετικά τα χρήματα τους, απαντούν σε ποσοστό 90% ότι θα προτιμούσαν να τα αφήσουν κατατεθειμένα στις τράπεζες. Αυτό εξηγείται και από το γεγονός της κατηγοριοποίησης τους καθώς ανήκουν στην κατηγορία μέχρι 50.000 ευρώ σε ποσοστό 100%, καθώς και της ιδιότητάς τους, αφού τα χρηματικά τους διαθέσιμα εξ ορισμού, δεν τους δημιουργούν μεγάλο φόβο.

Όσον αφορά τους *ιδιωτικούς και δημόσιους υπαλλήλους* σε ποσοστό 20% με αποφοίτους Λυκείου σε ποσοστό 50% έναντι αυτών που ήταν απόφοιτοι τριτοβάθμιας εκπαίδευσης, θεωρούν ότι η κατάσταση δεν έχει ακόμα ομαλοποιηθεί σε ποσοστό 90% με το 60% να θεωρεί ότι υπάρχει πιθανότητα οι τράπεζες τελικά να κλείσουν. Θεωρούν ότι ήταν αναγκαία τα capital control σε ποσοστό 40%, ενώ θα έπαιρναν τα χρήματα τους από τα τραπεζικά ιδρύματα εάν δεν ίσχυαν τα capital control σε ποσοστό 70%. Παράλληλα, θεωρούν ότι είναι πιθανό ένα 'κούρεμα καταθέσεων' σε ποσοστό 80%, ενώ δεν γνωρίζουν σε ποσοστό 60% ότι τα χρήματα μέχρι το ποσό των 100.000 ευρώ είναι εξασφαλισμένα. Ενημερώνονται 'συχνά' σε ποσοστό 70% έναντι αυτών που δεν ενημερώνονται 'πολύ συχνά' (20%) ή 'συνέχεια' (10%), είτε 'τα ΜΜΕ' (40%) είτε από 'το περιβάλλον' (50%) είτε από 'τις τράπεζες' (10%). Εάν μπορούσαν να επιλέξουν να εξασφαλίσουν – επενδύσουν τα χρήματα τους σε άλλες μορφές επένδυσης πέραν των τραπεζών, μόνο το 40% θα προτιμούσε την τράπεζα ενώ το 70% θα επέλεγε να τα τοποθετήσει σε θυρίδα. Γενικά, εμφανίζονται απαισιόδοξοι σε σχέση με την οικονομική κατάσταση της χώρας σε ποσοστό 60%.

Τέλος, οι *ελεύθεροι επαγγελματίες*, το εναπομείναν 30% των ερωτηθέντων οι οποίοι ήταν στην πλειοψηφία τους άνδρες, ηλικίας από 40 έως και 50+ (ποσοστό 90% έναντι 10% ηλικίας 30 έως 40), λυκειακής εκπαίδευσης σε ποσοστό 90% έναντι 10% τριτοβάθμιας εκπαίδευσης,

πιστεύουν πως η κατάσταση δεν θα ομαλοποιηθεί σε ποσοστό 100%, είναι πιθανό οι τράπεζες να κλείσουν σε ποσοστό 90% ενώ χαρακτηρίζονται ιδιαίτερα απαισιόδοχοι με την πορεία της οικονομίας της χώρας (ποσοστό 90%) με το 80% να θεωρεί ότι οι καταθέσεις θα κουρευτούν. Επιπλέον, θεωρούν ότι δεν είναι αναγκαία τα capital control σε ποσοστό 70%, και θα ήταν η πρώτη τους κίνηση να σηκώσουν τα χρήματα τους από επικείμενη άρση των capital control σε ποσοστό 80%. Θα επέλεγαν να αγοράσουν γη σε ποσοστό 80% από το να διατηρούν τα χρήματα τους σε κάποιο τραπεζικό ίδρυμα ή να τα τοποθετήσουν σε θυρίδα σε ποσοστό 70%, ενώ δεν γνώριζαν ότι τα χρήματα έως το ποσό των 100.000 ευρώ είναι εξασφαλισμένα από το ταμείο εγγυοδοσίας σε ποσοστό 90%. Ενημερώνονται περισσότερο από 'το περιβάλλον' (70%), και από 'τα ΜΜΕ' (30%), 'όχι πολύ συχνά' (ποσοστό 30%), 'συνέχεια' (30%) και 'συχνά' (40%). Εδώ, θα πρέπει να πούμε ότι οι περισσότεροι εκ των ερωτηθέντων ήταν αγρότες σε ποσοστό 80% και 20% λοιποί έμποροι με οικονομική θέση από 50.000 ευρώ έως 100.000 ευρώ.

Παρατηρείται λοιπόν μια αγελαία συμπεριφορά αναφορικά με τους τρόπους αντιμετώπισης της οικονομικής κατάστασης στην χώρα μας. Τα άτομα τείνουν να λαμβάνουν τις ίδιες αποφάσεις με το περιβάλλον τους και να εναρμονίζονται με την γνώμη των πολλών στις περισσότερες από τις ερωτήσεις που τους τέθηκαν. Συγκεκριμένα, στην ερώτηση εάν θεωρείτε ότι η οικονομική κατάσταση στην χώρα έχει ή τείνει να ομαλοποιηθεί, όλες οι ομάδες ανθρώπων που ερωτήθηκαν, απάντησαν όχι σε ποσοστό άνω του 70%, ενώ στην ερώτηση για το πόσο πιθανό θεωρούν το κούρεμα των καταθέσεων στην Ελλάδα αυτοί που απάντησαν καταφατικά ήταν πάνω από το 80%. Επιπλέον, το γεγονός ότι οι άνθρωποι εμπιστεύονται περισσότερο τους φίλους και τους συγγενείς τους φαίνεται και στην ερώτηση από που και το πόσο συχνά ενημερώνονται για τις εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο, όπου εδώ η απάντηση ότι προτιμούν το περιβάλλον άγγιξε το ποσοστό του 62%.

Γενικά, μπορούμε να πούμε ότι μιλάμε για ψυχικά αγόμενους επενδυτές όπου λόγω φόβου και αβεβαιότητας (πολύ σημαντικοί λόγοι και οι δύο) αναγκάζονται να αποσύρουν μαζικά τις καταθέσεις – επενδύσεις τους και να μην σκέφτονται ορθολογικά ώστε να βοηθήσουν στην εξομάλυνση της κατάστασης. Το γεγονός μάλιστα, της επιστροφής των καταθέσεων είναι καίριας σημασίας καθώς εάν δεν συμβεί, δεν θα ανοίξει η διατραπεζική αγορά και οι τράπεζες δεν θα μπορούν να ανταποκριθούν αποτελεσματικά στο έργο της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας και δεν θα καταφέρουν να σταθεροποιηθούν.

## **6. Συμπεράσματα**

Καταλήγοντας λοιπόν, θα μπορούσαμε να πούμε ότι όντως η ψυχική κατάσταση τόσο των επενδυτών, όσο και των δανειοδοτούμενων οι οποίοι άλλοτε υποαντιδρούν και άλλοτε υπεραντιδρούν στις εκάστοτε οικονομικές καταστάσεις, μπορούν να λύσουν ή να επιτείνουν ένα οικονομικό πρόβλημα. Η συμπεριφορά της αγέλης, η οποία χαρακτήρισε και χαρακτηρίζει το μεγαλύτερο ποσοστό των Ελλήνων στις οικονομικές τους αποφάσεις μάλλον όταν το 2015 επιβλήθηκαν στην χώρα μας και τα capital control.

Η μη λειτουργία όμως των πολιτών ως ορθολογικών ανθρώπων, όπου θα έπρεπε να υπολογίζουν τα κόστη και τις ωφέλειες και βάσει αυτών να πράττουν με γνώμονα το συμφέρον τους, χρησιμοποιώντας πρωτίστως αυτοκυριαρχία, λειτούργησε ως ντόμινο στην ελληνική οικονομία χτυπώντας τις τράπεζες θεωρώντας τις ως τον υπαίτιο της όλης κατάστασης. Τα αποτελέσματα αυτού ήταν η 'φυγή' των κεφαλαίων και η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Μπορούμε να πούμε ότι ήταν δικαιολογημένη αυτή η φυγή

εφόσον στηρίχθηκε στον φόβο και στον πανικό των καταθετών, αλλά δυστυχώς τι μέλλον μπορεί αυτό να έχει.

## Βιβλιογραφία

- Andreassen, P. B. & Kraus, S. J. (1990) Judgmental extrapolation and the salience of change. *Journal of Forecasting*. 9, 347-372.
- Ariel, (1990) University of Vermont Yearbook Year Book.
- Banerjee, A. V. (1992) A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*. 107(3), 797-817.
- Banz, R. (1981) The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*. 9(1), 3-18.
- Barro, R. J. (1991) Economic Growth in a Cross Section of Countries. *The Quarterly Journal of Economics*. 106(2), 407-443
- Campbell, J. Y. & Kyle, A. S. (1993) Smart money, noise trading and stock price behavior. *Review of Economic Studies*. 60(1), 1-34.
- De Bondt, W. & Thaler, R. (1985) Does the Stock Market Overreact?. *The Journal of Finance*. 40(3), 793-805. Papers and Proceedings of the Forty-Third Annual Meeting American Finance Association, Dallas, Texas, December 28-30, 1984.
- Fama, E. et al. (1969) The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10.
- French, K. et al. (1987) Expected Stock Returns and Volatility. *Journal of Financial Economics*. 19, 3-29.
- Gibbons, M. & Hess, P. (1981) Day of the week effects and asset returns. *Journal of Business*. 54, 579-596.
- Keim, D. B. (1983) Size Related Anomalies and Stock Return Seasonality. Further Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*. 12, 13-32.
- Κορλιράς, Γ. Π. (2006) Νομισματική Θεωρία & Πολιτική. Εκδόσεις Σταμούλης.
- Lakonishok, J. & Levi, M. (1982) Weekend effects on stock returns. A note. *Journal of Finance*. 3.
- Malkiel, B. G. (1977) The valuation of closed-end Investment Company shares. *The Journal of Finance*. 3.
- Muth, J. F. (1961) Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *Econometrica*. 29(3), 315-335.
- Reinganum, M. R. (1983) The anomalous stock market behavior of small firms in January. *Journal of Financial Economics*. 12, 89-104.
- Shiller, R. (1981) Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?. *American Economic Review*. 71(3), 421-36.
- Ziemba, W. T. (1991) Japanese Security Market Regularities: Monthly, Turn-of –the month and Year, Holiday and Golden Week Effects. *Japan and the World Economy*. 3(2), 119-46.