



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ»**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΑΜΕΤΑΔΟΣΗ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΔΙΑΤΑΡΑΧΩΝ**  
**Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**  
**ΣΤΗΝ ΝΑ ΕΥΡΩΠΗ**

Σπυριδούλα Α. Λεμονάκου

**Επιβλέπων: Δημήτριος Μαλλιαρόπουλος**  
**Μέλη Επιτροπής: Εμμανουήλ Τσιριτάκης, Δημήτριος Κυριαζής**

**ΠΕΙΡΑΙΕΥΣ**  
**ΜΑΡΤΙΟΣ 2012**

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η αναμετάδοση των τραπεζικών διαταραχών βρίσκεται σήμερα στο επίκεντρο του επιστημονικού ενδιαφέροντος σε παγκόσμιο επίπεδο λόγω των πολυσήμαντων και επιδραστικών συνεπειών που έχει επιφέρει στη σύγχρονη πραγματικότητα στα πλαίσια της τρέχουσας χρηματοοικονομικής κρίσης. Η παρούσα μελέτη, αφού προβαίνει σε μια κριτική επισκόπηση των ερευνών στο χώρο αυτό, τοποθετεί στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος την Ελλάδα, μελετώντας την παρουσία των τραπεζών της στην ΝΑ Ευρώπη και τις αλληλεπιδράσεις που υφίστανται μεταξύ των μητρικών και των θυγατρικών τους μέσω των καναλιών αναμετάδοσης κρίσεων και ειδικότερα, του καναλιού δανεισμού. Τα εμπειρικά αποτελέσματα καταδεικνύουν την έντονη συσχέτιση μεταξύ των εφαρμοζόμενων πολιτικών δανειοδότησης των κύριων τραπεζικών ομίλων της χώρας, αποδεικνύοντας τη σπουδαιότητα των καναλιών μετάδοσης των τραπεζικών διαταραχών στην σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα.

ΛΕΞΕΙΣ-ΚΛΕΙΔΙΑ: Τράπεζα, Διαταραχή, Αναμετάδοση, Κρίση, Ρευστότητα, Κανάλι Δανεισμού, Ισολογισμός, Οικονομία

## ABSTRACT

The transmission of bank credit shocks stands these days in the foremost of scientific attention at universal level due to the radical and influential results that has brought about to our modern world in the light of the current financial crisis. The present study initially undertakes a critical review of the research in this specific scientific field and places at the heart of interest Greece, studying the presence of the major Greek banks in SE Europe and the interactions between parent and subsidiaries through the crisis transmission channels and specifically, the lending one. The empirical results show a strong correlation between the applied lending policies of the major Greek bank groups, documenting the significance of the transmission channels of bank credit shocks in the contemporary economic reality.

**KEYWORDS:** Bank, Shock, Transmission, Crisis, Liquidity, Credit channel, Balance Sheet, Economy

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή κύριο Δημήτριο Μαλλιαρόπουλο για τη διακριτική επίβλεψη και την συνολική πνευματική του καθοδήγηση σε όλη τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου χωρίς τους οποίους τίποτα από όλα αυτά δε θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί, καθώς και τον κύριο Γεώργιο Βουσινά για την αμέριστη συμπαράστασή του σε όλη τη διάρκεια της εργασίας.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	6
1.1. Τα αίτια της κρίσης.....	8
1.2. Παρουσίαση τραπεζικών συστημάτων χωρών ΝΑ Ευρώπης.....	15
1.3. Η παρουσία των Ελληνικών Τραπεζών στα Βαλκάνια.....	17
1.3.1. Alpha Bank.....	19
1.3.2. Εθνική Τράπεζα.....	21
1.3.3. EFG-Eurobank.....	24
1.3.4. Πειραιώς.....	27
1.3.5. Εμπορική Bank-Credit Agricole Group .....	31
<b>2. ΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΡΕΥΝΩΝ</b> .....	38
2.1. Πραγματικά & Χρηματοοικονομικά κανάλια αναμετάδοσης.....	38
2.1.2. Το κανάλι ισολογισμού των δανειζόμενων .....	41
2.1.3. Το κανάλι ισολογισμού των τραπεζών.....	43
2.1.4. Το κανάλι ρευστότητας.....	48
<b>3. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ</b> .....	51
<b>4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ</b> .....	62
<b>5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b> .....	63
<b>6. ΑΝΑΦΟΡΕΣ</b> .....	69
<b>7. ΠΙΝΑΚΕΣ</b> .....	74
<b>8. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ</b> .....	82

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκοσμιοποίηση σε συνδυασμό με τη σύσταση της ευρωζώνης και του ενιαίου ευρωπαϊκού μηχανισμού άνοιξε τον δρόμο στις τράπεζες να αποκτήσουν πρόσβαση σε ένα παγκόσμιο πελατολόγιο, καθώς επίσης και την δυνατότητα να ιδρύσουν καταστήματα σε περιοχές αρκετά απομακρυσμένες από τη βάση τους. Για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα η δυνατότητα αυτή θεωρήθηκε ως ένας παράγοντας ελέγχου και σταθεροποίησης της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς είχαν τη δυνατότητα να προσφέρουν ρευστότητα και άμεσες λύσεις ακόμα και στα πιο απομακρυσμένα νοικοκυριά και στις πιο απομακρυσμένες επιχειρήσεις σε όλα τα μήκη και τα πλάτη της υφελίου. Όλα τα ανωτέρω όμως άλλαξαν με την έλευση της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Τα αίτια της κρίσης έχουν τη ρίζα τους στην πολιτική απορρύθμισης που ακολουθήθηκε κατά την τελευταία δεκαετία περίπου, καθώς επίσης και στη ραγδαία αύξηση της πιστωτικής επέκτασης τα πρώτα πέντε χρόνια μετά το 2000. Μέσα σε αυτή την περίοδο δημιουργήθηκαν πολύπλοκα χρηματοοικονομικά προϊόντα από τις εταιρίες, τα οποία σε συνδυασμό με την χορήγηση δανείων από τις τράπεζες σε αναξιόπιστους δανειολήπτες, οδήγησαν σε μια κατάσταση όπου ούτε οι τράπεζες, αλλά ούτε και οι διεθνείς οίκοι πιστοληπτικής διαβάθμισης (Moody's, Standard & Poor's κτλ) μπορούσαν να αξιολογήσουν ορθά τον κίνδυνο. Στη συνέχεια, οι τράπεζες, μέσα από τα πολύπλοκα χρηματοοικονομικά προϊόντα άρχισαν να μετακυλούν το ρίσκο από τις ίδιες στους επενδυτές. Αυτός ο ανεξέλεγκτος δανεισμός με το συγκεκριμένο τρόπο που έγινε, οδήγησε στη δημιουργία ενός μεγάλου αριθμού στεγαστικών δανείων υψηλού ρίσκου (subprime mortgages) στις ΗΠΑ. Η κρίση που ξέσπασε με τα στεγαστικά δάνεια υψηλού ρίσκου οδήγησε σε κρίση ρευστότητας και στην έλλειψη εμπιστοσύνης από τους επενδυτές προς τις τράπεζες αλλά και μεταξύ των ίδιων των τραπεζών. Το Σεπτέμβριο του 2008 η κρίση επεκτάθηκε περισσότερο, καθώς τα χρηματιστήρια παγκοσμίως κατέρρευσαν και μπήκαν σε μια περίοδο μεγάλων διακυμάνσεων, καθώς ένας σημαντικός αριθμός τραπεζών, επενδυτικών

εταιριών και εταιριών παραχώρησης στεγαστικών δανείων (mortgage lenders) χρεοκόπησαν μέσα σε λίγες βδομάδες. Δάνεια για ακίνητα διαφορετικής ποιότητας ενσωματώθηκαν σε ένα τίτλο, με ένα σχετικά περίπλοκο τρόπο, για να λειτουργήσουν σαν ενέχυρα για τίτλους που βαπτίστηκαν με εύχητα ονόματα, όπως "ενεχυροποιημένες υποχρεώσεις του χρέους".

Έπειτα, αυτά πουλήθηκαν επιτυχημένα σε άλλες τράπεζες και διαφόρων ειδών ταμεία. Τέτοιοι τίτλοι πρόσφεραν υψηλή απόδοση, από τη μία πλευρά (από τη στιγμή που οι αγοραστές ακινήτων πλήρωναν τόσο υψηλά επιτόκια) και έμοιαζαν, από την άλλη, να αποτελούν σχετικά ασφαλή επένδυση, μιας και καλύπτονταν από ακίνητη περιουσία. Προκειμένου να κρατηθούν αυτές οι συναλλαγές εκτός των βιβλίων των τραπεζών-αγοραστών κι έτσι να προστατέψουν τα ίδια κεφάλαιά τους, επινοήθηκαν τα αποκαλούμενα "Δομημένα Επενδυτικά Σχήματα", που δρούσαν σαν ξένες επιχορηγήσεις. Αναχρηματοδότησαν το κόστος αυτών των επενδύσεων με μικρής διάρκειας τίτλους, με πολύ χαμηλότερο επιτόκιο από τους κερδοσκοπικούς, υποθηκευμένους έναντι δανείων, τίτλους. Με την άνοδο των επιτοκίων στις ΗΠΑ το 2006, η αύξηση της τιμής των ακινήτων επιβραδύνθηκε, αλλά το βάρος των επιτοκίων των δανείων αυξήθηκε, μιας και στις περισσότερες περιπτώσεις τα κυμαινόμενα επιτόκια είχαν γίνει αναγκαστική συνθήκη. Είναι αξιοσημείωτο πως στον τομέα των "μη προνομιακών" δανείων, όπου τα επιτόκια ήταν ήδη υψηλά, ο αριθμός των κατασχέσεων αυξανόταν σημαντικά. Σαν αποτέλεσμα, αυξανόταν ο αριθμός των πλειστηριασμών, γεγονός που υπονόμει περαιτέρω τις πραγματικές τιμές των ακινήτων. Με την αυξανόμενη αδυναμία των αγοραστών ακινήτων, τα έσοδα από τοκοχρεολύσια που στηρίζονταν σε αυτό το "μη προνομιακό" δανεισμό ακινήτων να μειώνονται, και με τις πτωτικές τιμές στην αγορά ακινήτων οι υποθήκες αυτών των τίτλων να εξαφανίζονται, και η τιμή τους έπεσε. Αυτό ανάγκασε τις τράπεζες και τα ταμεία που είχαν αγοράσει τέτοιους τίτλους να προχωρήσουν επανειλημμένα σε "διορθώσεις της αξίας" των ισοζυγίων τους, μία διαδικασία που πιθανόν ακόμα δεν έχει φτάσει στο τέλος της.

## 1.1. Τα Αίτια της Κρίσης

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, πέντε είναι οι παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν σε ουσιαστική επιδείνωση της αντίστροφης επιλογής (adverse selection) και του ηθικού κινδύνου στις χρηματοοικονομικές αγορές, με αποτέλεσμα την εκδήλωση κρίσεων. Με την επίδραση αυτών των παραγόντων η οικονομία χάνει την ισορροπία της, καθώς οι αγορές χάνουν την αποτελεσματικότητά τους στη μεταφορά κεφαλαίων προς τις καλύτερες επενδυτικές ευκαιρίες. Οι παράγοντες αυτοί είναι:

- **Αύξηση των επιτοκίων:** Μία αύξηση των επιτοκίων οδηγεί στη μείωση των δανειακών κεφαλαίων, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε πτώση των επενδύσεων αλλά και της γενικής οικονομικής δραστηριότητας. Ο Mankiw (1986) αποδεικνύει την ύπαρξη αυτής της αρνητικής σχέσης μεταξύ επιτοκίων και ύψους δανειακών κεφαλαίων.
- **Μείωση των τιμών των μετοχών:** Μία μείωση των τιμών των μετοχών οδηγεί στη μείωση της καθαρής αξίας των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα την απροθυμία των δανειστών για παροχή κεφαλαίων. Η απροθυμία αυτή είναι ικανή να έχει ως αποτέλεσμα ακόμα και την πτώση της γενικής οικονομικής δραστηριότητας (Greenwald & Stiglitz, 1988, Bernanke & Gertler, 1989, Calomiris & Hubbard, 1990).
- **Αύξηση της αβεβαιότητας:** Η αύξηση της αβεβαιότητας μειώνει την ικανότητα των δανειστών να εντοπίσουν τις ορθές επενδυτικές επιλογές, με αποτέλεσμα την μείωση των δανειοδοτούμενων κεφαλαίων, των επενδύσεων αλλά και της οικονομικής δραστηριότητας.
- **Τραπεζικοί Πανικοί (Bank panics):** Η αποτυχία ορισμένων τραπεζών, η οποία οφείλεται σε προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης, στη αποτελεσματική και αποδοτική διοχέτευση των δανειακών κεφαλαίων από τις πλεονάζουσες στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες αποτελεί την αφετηρία των τραπεζικών πανικών. Οι πλεονάζουσες μονάδες αποσύρουν τις καταθέσεις τους, με αποτέλεσμα τη μείωση των διαθέσιμων δανειακών κεφαλαίων, τη μείωση των επενδύσεων και τη γενικότερη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.



• **Μη αναμενόμενη πτώση του επιπέδου των τιμών:** Η πτώση του επιπέδου των τιμών οδηγεί σε μείωση της καθαρής αξίας των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα την απροθυμία των δανειστών για παροχή κεφαλαίων. Η απροθυμία αυτή είναι ικανή να έχει ως αποτέλεσμα ακόμα και την πτώση της γενικής οικονομικής δραστηριότητας. Όσον αφορά στην κρίση του 2008, αυτήν προέκυψε μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτιόνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Η απομάκρυνση του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα "ντόμινο" αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα. Η ανάπτυξη της αγοράς των τιτλοποιήσεων είχε ως αποτέλεσμα οι τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες, αφού γνώριζαν εκ προοιμίου ότι τα δάνεια τελικά δεν θα έμεναν στον ισολογισμό τους, ενώ χρησιμοποιούσαν και τη ρευστότητα από την πώληση για την παραγωγή νέων δανείων και, συνεπώς, περισσότερων κερδών. Πολλοί, όμως, από τους επενδυτές δεν γνώριζαν τι ακριβώς προϊόντα αγόραζαν και ιδίως τι κίνδυνο αναλάμβαναν. Γενικά, οι κρίσεις ξεκινούν όταν το μακροοικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από αδυναμίες και αστάθεια (Demirguc-Kunt & Detragiache, 1998).

Τα βασικότερα αίτια αυτής της κρίσης είναι:

- Η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization). Η τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών.
- Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage) από τους καταναλωτές.
- Η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (Bond Ratings).

- Το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus) των υψηλά ιστάμενων στελεχών, που αποτέλεσε κίνητρο για τη λήψη επικίνδυνων αποφάσεων, αδιαφορώντας για τις μακροπρόθεσμες συνέπειες των επιλογών τους για την τράπεζα που διοικούν.

- Το ανεπαρκές κανονιστικό πλαίσιο, που άφησε χωρίς εποπτεία τις αγορές. Σημαντικό μερίδιο ευθύνης αναλογεί και στις επενδυτικές τράπεζες που δημιούργησαν την αγορά και είχαν φτιάξει αυτού του είδους τα πολύπλοκα ομόλογα. Σημειώνεται ότι οι ίδιες οι επενδυτικές τράπεζες, που ως μεσάζουσες δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις των δανείων, συνήθως διακρατούσαν το μερίδιο με το μεγαλύτερο κίνδυνο και την υψηλότερη απόδοση (equity tranche). Έτσι, όταν ξέσπασε η κρίση στα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και στη συνέχεια μεταφέρθηκε στα δομημένα ομόλογα, οι επενδυτικές τράπεζες ήταν αυτές που υπέστησαν τις πρώτες μεγάλες απώλειες. Οι ίδιες ισχυρίζονται ότι έπρεπε να επενδύουν σε μέρος του equity tranche, για να διοχετεύουν το μήνυμα ασφάλειας στους υπόλοιπους επενδυτές των πιο ασφαλών δομημένων ομολόγων (tranches) του κοινού ταμείου. Για αυτό όταν ξεκίνησε η κρίση, αυτοί που επλήγησαν περισσότερο ήταν οι μεγαλύτεροι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Οι ασιατικές τράπεζες ήταν πιο συντηρητικές στις επενδύσεις τους και για αυτό είχαν και μικρότερες ζημιές. Το σημαντικότερο όμως αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας ήταν η άρση της εμπιστοσύνης μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών στην διατραπεζική αγορά που οδήγησε στη δραματική μείωση των πιστώσεων και επομένως στην κρίση ρευστότητας.

Τέλος, το πραγματικό πρόβλημα είναι ότι το τραπεζικό σύστημα της Ευρωζώνης αντιμετωπίζει ισχυρά προβλήματα με την κεφαλαιακή του βάση και δεν μπορεί να αντέξει ζημιές, ενώ παράλληλα ο βαθμός διασύνδεσης του έχει σαν αποτέλεσμα το πρόβλημα μιας χώρας να θέτει σύντομα σε κίνδυνο το σύνολο του συστήματος. Μέχρι να αντιμετωπιστούν αποφασιστικά τα προβλήματα των ισολογισμών των τραπεζών, οι χρηματοπιστωτικές αγορές θα παραμένουν σε κίνδυνο.

Αυτός ήταν και ο βασικότερος λόγος που οι ερευνητές άρχισαν να ασχολούνται με το τραπεζικό σύστημα ως τρόπου διοχέτευσης της

νομισματικής πολιτικής, αλλά και οποιονδήποτε διαταραχών που λαμβάνουν χώρα στις διάφορες οικονομίες ανά τον κόσμο. Πριν την κρίση, το τραπεζικό σύστημα δεν συμπεριλαμβανόταν στα μακροοικονομικά μοντέλα, αρχικά γιατί ήταν δύσκολο να μοντελοποιηθεί, αλλά και γιατί οι ερευνητές δεν θεωρούσαν ότι μπορούσε να παίξει τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού μεσολαβητή σε οποιαδήποτε οικονομική συνθήκη.

Εξαιτίας όλων αυτών σήμερα υπάρχει ένα μεγάλο μέρος βιβλιογραφίας που προσπαθεί να καταγράψει και να απεικονίσει τα κανάλια μέσω των οποίων οι τράπεζες επηρεάζουν και επηρεάζονται από την παγκόσμια οικονομία και συγκεκριμένα από την παγκόσμια ύφεση στην οποία βρισκόμαστε. Κοινός παρανομαστής όλων είναι η δυσκολία που καταγράφεται στον διαχωρισμό της προσφοράς από την ζήτηση δανειακών κεφαλαίων (πιστώσεων).

Τα βασικά κανάλια μετάδοσης των κρίσεων, με τα οποία ασχολείται ένα μεγάλο εύρος της βιβλιογραφίας, είναι ο ισολογισμός των δανειζόμενων, ο ισολογισμός και οι απώλειες των τραπεζών και τέλος, τα προβλήματα ρευστότητας τα οποία έχουν προκύψει εξαιτίας της περιόδου ύφεσης την οποία διανύουμε. Όλα αυτά τα στοιχεία βέβαια, λειτουργούν και εντάσσονται στα πλαίσια των αναποτελεσματικών αγορών, καθώς και στην ασυμμετρία πληροφόρησης που σε συνδυασμό με τις προσπάθειες των χρηματοπιστωτικών οργανισμών να βγουν αλώβητοι από την κρίση, δημιουργούν παρεμβολές στα κανάλια μετάδοσης των συγκεκριμένων τραπεζοπιστωτικών κρίσεων.

Ένα μέρος της βιβλιογραφίας ασχολείται με την επίδραση που έχουν οι τράπεζες, είτε είναι εγχώριες είτε θυγατρικές, στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, καθώς σε κάθε χώρα ξεχωριστά θεωρούνται οι βασικοί άξονες ανάπτυξης της οικονομίας. Τα βασικά ερωτήματα που καλείται να καλύψει είναι αν οι επιδράσεις στην οικονομία προέρχονται από μείωση των κεφαλαίων στα οποία έχουν πρόσβαση οι επιχειρηματικοί πελάτες, καθώς και οι διαφορετικοί τρόποι αντιμετώπισης των χρηματοοικονομικών προβλημάτων από τις εγχώριες και τις θυγατρικές τράπεζες.

Συγκεκριμένα, έχουν αποδείξει ότι για την συρρίκνωση των πιστώσεων και άρα την μετάδοση των οιονδήποτε δυσκολιών στην πραγματική οικονομία

ευθύνονται ο υψηλός δείκτης μόχλευσης και ο χαμηλός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας σε σχέση με τα ορισθέντα από τη Βασιλεία 1. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης και πιο συγκεκριμένα η απόκλιση από αυτόν δείχνει πόσο ριψοκίνδυνη φαίνεται η εκάστοτε τράπεζα στις αγορές, καθώς και οι σοβαρές απώλειες σε χρηματοοικονομικά κεφάλαια. Όλα αυτά οδηγούν τις τράπεζες να αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και άρα να «κλείνουν την στρόφιγγα» στην χορήγηση δανείων στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που φαίνεται να είναι πιο εξαρτημένες από αυτές. Πιο συγκεκριμένα έχουν αποδείξει ότι μόλις 1% μικρότερο ποσοστό στον δείκτη της Βασιλείας μπορεί να οδηγήσει σε 11,5% συρρίκνωση της οικονομίας. Βέβαια εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι στην αρχή της κάθε κρίσης εκείνες που αντιμετωπίζουν προβλήματα στο να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα είναι οι μεγάλες επιχειρήσεις που είναι ήδη εκτεθειμένες στον τραπεζικό δανεισμό σε αντίθεση με τις μικρότερες που έχουν διασφαλίσει μιας μικρής μορφής ρευστότητα περισσότερο από ίδια κεφάλαια λόγω της οικογενειακής μορφής που έχουν. Τέλος, η συγκεκριμένη βιβλιογραφία αναφέρει ότι οι θυγατρικές τράπεζες είναι αυτές που επηρεάζονται πιο άμεσα και πιο έντονα από τις εγχώριες σε σχέση με τους τρεις παράγοντες που αναφέρθηκαν πιο πάνω. Σημαντικό ρόλο στην παρατήρηση αυτή είναι και το γεγονός ότι επηρεάζονται άμεσα από δύο οικονομίες. Από την κατάσταση της οικονομίας στην οποία δραστηριοποιούνται εκείνες ως θυγατρικές, αλλά και από αυτή στην οποία δραστηριοποιείται η μητρική.

Σε συνέχεια της προαναφερθείσας βιβλιογραφίας, ένα άλλο μέρος αυτής αναφέρεται στους βασικούς τύπους δανεισμού και τις επιπτώσεις αυτών. Συγκεκριμένα αναφέρουν τον διασυννοριακό δανεισμό, τις εγχώριες απαιτήσεις από θυγατρικές τραπεζών και τέλος, τα δάνεια από τις εγχώριες τράπεζες. Ξεκινούν βέβαια με την παραδοχή ότι δεν υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ότι η παγκοσμιοποίηση των τραπεζών δημιουργεί εξ αρχής και απροκάλυπτα την χρηματοπιστωτική κρίση. Συνεχίζουν την ανάλυση θεωρώντας ότι ο διασυννοριακός δανεισμός αλλά και η εσωτερική αγορά χρήματος και κεφαλαίου μπορούν να αποτελέσουν τους κατάλληλους αγωγούς για την μεταφορά των χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Ειδικότερα, αναλύοντας τους ισολογισμούς των τραπεζών μπορούμε να διακρίνουμε τους βασικούς τρόπους αντιμετώπισης μιας πιθανής μείωσης της ρευστότητας είτε λόγω κάποιας κρίσης που πιθανώς έχουν να αντιμετωπίσουν είτε λόγω μιας συσταλτικής νομισματικής πολιτικής. Οι θυγατρικές μεγάλων τραπεζών θα επηρεαστούν λιγότερο λόγω της σχετικής ευκολίας που έχουν στην πρόσβαση σε εξωτερικές αγορές, καθώς επίσης και της δυνατότητας που έχουν να δανειστούν είτε από την μητρική είτε από θυγατρικές άλλων τραπεζών. Εν αντιθέσει οι εγχώριες τράπεζες λόγω του κόστους αναζήτησης εξωτερικού τραπεζικού δανεισμού θα αναγκαστούν να ακολουθήσουν και οι ίδιες συσταλτική πολιτική προκειμένου να ανταπεξέλθουν. Το πρόβλημα που δημιουργείται με τους ισολογισμούς των θυγατρικών τραπεζών είναι το γεγονός ότι στέλνουν μέρος των κεφαλαίων τους στην μητρική. Εάν δεν μπορούν να αποκτήσουν κεφάλαια είτε από την προσέλκυση καταθέσεων είτε από οποιαδήποτε άλλη πηγή τότε προκειμένου να είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις τους απέναντι στην μητρική τράπεζα θα αναγκαστούν να περιορίσουν τον δανεισμό στην εγχώρια αγορά.

Επίσης, θα πρέπει να κάνουμε μια μικρή αναφορά στον τρόπο που η νομισματική πολιτική μεταδίδεται ανάμεσα στις χώρες, καθώς έχει μεγάλο αντίκτυπο στην ποσότητα και στην ποιότητα των δανείων που χορηγούν οι τράπεζες. Πιο αναλυτικά, το μέγεθος των περιουσιακών στοιχείων, η ρευστότητα ή αλλιώς το μέγεθος του ισολογισμού και τέλος, η κεφαλαιοποίηση είναι από τους πιο κρίσιμους παράγοντες στην επίδραση της νομισματικής πολιτικής και στην συμμόρφωση των τραπεζών σε αυτήν ακριβώς την πολιτική. Η αρθρογραφία αναφέρει χαρακτηριστικά όλα όσα αναφέρθηκαν ως άνω θεωρώντας ότι η νομισματική πολιτική μεταδίδεται μέσω του καναλιού δανεισμού στην οικονομία, όπως και οι αντίστοιχες χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Γίνεται επίσης αναφορά στην Ελλάδα και στον τρόπο που το αντίστοιχο κανάλι λειτούργησε. Για να έχουμε μια πλήρη εικόνα θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο τραπεζικός τομέας στην χώρα βρισκόταν σε έντονους περιορισμούς μέχρι και το 2000 όπου και εναρμονίστηκε με την υπόλοιπη Ευρωζώνη. Για αυτό το λόγο θεωρήθηκε και ως μια από τις χώρες

όπου θα μπορούσε να λειτουργήσει καλύτερα το κανάλι του δανεισμού ως μέσο διοχέτευσης της οποιασδήποτε εφαρμοζόμενης νομισματικής πολιτικής. Θα πρέπει να αναφερθούμε ασφαλώς και στην μεγαλύτερη παγκόσμια οικονομία που είναι οι ΗΠΑ και στον τρόπο που επηρεάζει τις άλλες χώρες της Ευρώπης και όχι μόνο. Συγκεκριμένα, έχει παρατηρηθεί μια έντονη συσχέτιση ανάμεσα στην κίνηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ, καθώς και του υπόλοιπου κόσμου. Αυτή είναι μια παρατήρηση που μπορεί να τεκμηριωθεί και να αναλυθεί μόνο μέσω του διατραπεζικού συστήματος. Η συγκεκριμένη βιβλιογραφία εστιάζει στο μέγεθος που επηρεάζονται οι υπόλοιπες χώρες, στην ταχύτητα με την οποία οι κρίσεις διαχέονται και τέλος, στις υποβόσκουσες αιτίες που υπάρχει αυτή η αυτοσυσχέτιση. Τα βασικότερα αποτελέσματα αυτής της έρευνας είναι ότι οι κύκλοι των ΗΠΑ μπορούν να επηρεάσουν όλη την παγκόσμια οικονομία, εκτός της Ασίας που κινείται αυτόνομα, καθώς και ότι οι αρνητικές εξελίξεις στην αμερικανική οικονομία κινούνται ταχύτερα σε σχέση με τις θετικές εξελίξεις.

Τέλος, θα πρέπει να μελετήσουμε τα κανάλια μετάδοσης των κρίσεων και της νομισματικής πολιτικής ανεξάρτητα, καθώς αποδείχτηκαν να είναι άκρως σημαντικά και να λειτουργούν αυτόνομα χωρίς να μπορούν να ελεγχθούν εύκολα. Αρχικά πρέπει να σκεφτούμε κατά πόσο παραμένουν ίδια ή προσαρμόζονται ανάλογα με τις συνθήκες στις οποίες δραστηριοποιούνται. Στη συνέχεια πρέπει να ελέγξουμε την άμεση επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας σε συνδυασμό με την συνεχή καινοτομία στα χρηματοοικονομικά προϊόντα και στους μη χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που βάζουν και εκείνοι το λιθαράκι τους στην δημιουργία της παγκόσμιας οικονομίας.

Μέσω μιας μικρής αναδρομής στην τελευταία δεκαετία παρατηρούμε ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα άρχισε να μπαίνει σε καθεστώς λιγότερης επιτήρησης και ελέγχου ανοίγοντας τον δρόμο για μια πιο έντονη επεκτατική και άρα πιο επικίνδυνη πολιτική προκείμενου η κάθε τράπεζα να αποκτήσει το δικό της μερίδιο αγοράς. Εκείνη την περίοδο αναπτύχθηκαν επίσης, σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα όπως τα τιτλοποιημένα δάνεια και τα CDS που οδήγησαν τις τράπεζες να είναι εξαρτημένες άμεσα από τις αγορές και την

μεταβλητότητα τους. Αυτοί είναι ίσως και οι βασικότεροι λόγοι που έκαναν την παροχή δανείων και άρα ρευστότητας από τις τράπεζες προς την πραγματική οικονομία να αποτελεί το βασικότερο κανάλι διοχέτευσης της νομισματικής πολιτικής. Έχοντας ολοκληρώσει μια μικρή περίληψη της βιβλιογραφίας που αναφέρεται στην διοχέτευση της χρηματοπιστωτικής κρίσης ανάμεσα στις τράπεζες, αλλά και στην πραγματική οικονομία, θεωρείται χρήσιμο να εντάξουμε την Ελλάδα σαν κέντρο απορρόφησης των κρίσεων, αλλά και σαν κέντρο μετάδοσης αυτών στις τράπεζες και εν συνεχεία στις οικονομίες που επηρεάζει πιο άμεσα λόγω της έντονης παρουσίας της. Με αυτόν τον τρόπο πιστεύουμε ότι θα έχουμε καλύψει ένα σημαντικό κομμάτι των διεθνών μεταδόσεων των πιστωτικών κρίσεων χρησιμοποιώντας ως άξονα, όχι μια μεγάλη χώρα που επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό όλον τον υπόλοιπο οικονομικό κόσμο, όπως είναι αναμφισβήτητα οι ΗΠΑ, αλλά χρησιμοποιώντας μια μικρή χώρα, όπως είναι η Ελλάδα, η οποία όμως μπορεί να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα εξελίξεων και για την Ευρωζώνη στο σύνολό της, αλλά και για τις χώρες που διακυβεύεται η ένταξη τους στην Ένωση.

Πιο συγκεκριμένα, η συγκεκριμένη μελέτη θα ασχοληθεί κυρίως με την ρευστότητα που προκύπτει από τον διατραπεζικό δανεισμό και τις καταθέσεις των πελατών και πώς αυτή μετατρέπεται σε δάνεια προς την πραγματική οικονομία, αλλά και προς τις θυγατρικές των συγκεκριμένων τραπεζών που έχουν άμεση επίπτωση στις υπόλοιπες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης.

## **1.2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΝΑ ΕΥΡΩΠΗΣ**

Αρχικά, θεωρείται σκόπιμο να προβούμε σε μια σύντομη παρουσίαση των τραπεζικών συστημάτων των χωρών της ΝΑ Ευρώπης, που κατά κύριο λόγο δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες.

### **ΑΛΒΑΝΙΑ**

Το τραπεζικό σύστημα της Αλβανίας αποτελείται από 16 τράπεζες, στην πλειοψηφία τους ξένων συμφερόντων, με συνολικό ενεργητικό άνω των €6,3 δις, σύνολο χορηγήσεων €3,1 δις και σύνολο καταθέσεων στα €5,1 δις. Ο

βαθμός συγκέντρωσης είναι υψηλός με τις πρώτες 5 τράπεζες να συγκροτούν το 48% του συνολικού ενεργητικού του κλάδου. Η διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων στον χώρο έχει ολοκληρωθεί, ενώ το σύνολο δανεισμού επί του ΑΕΠ ανέρχεται στο 37%.

## **ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ**

Στην Βουλγαρία δραστηριοποιούνται 30 τράπεζες με συνολικό ενεργητικό €36 δις, σύνολο καταθέσεων 23 δις και σύνολο χορηγήσεων €27 δις. Μετά την ολοκλήρωση των ιδιωτικοποιήσεων στον τραπεζικό κλάδο, το 80% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού ανήκει σε αλλοδαπούς, με τις 5 πρώτες τράπεζες να αντιστοιχούν στο 58% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού, γεγονός που καταδεικνύει έναν ιδιαίτερα υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Ο αριθμοδείκτης δανεισμού προς ΑΕΠ ανέρχεται στο 39%.

## **Π.Γ.Δ.Μ.**

Στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας λειτουργούν 19 τράπεζες και 11 ιδρύματα στεγαστικής πίστης με σύνολο ενεργητικού στα €5 δις, σύνολο χορηγήσεων €3 δις και σύνολο καταθέσεων €3,1 δις. Ο βαθμός συγκέντρωσης του κλάδου είναι ο υψηλότερος της περιοχής, με τις 3 μεγαλύτερες τράπεζες να αντιστοιχούν στο 67% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού. Το 90% του κλάδου ανήκει σε ξένες εταιρείες, ενώ το σύνολο του δανεισμού επί του ΑΕΠ είναι στο 42%.

## **ΡΟΥΜΑΝΙΑ**

Η Ρουμανία είναι μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες τραπεζικές αγορές στην περιοχή της Κ.Α. Ευρώπης με αύξηση ενεργητικού κατά 20% ετησίως μέχρι το 2008 έναντι μέσου όρου ανάπτυξης στην Κ.Α. Ευρώπη της τάξεως του 15%, ενώ παράλληλα εμφανίζει τον υψηλότερο ρυθμό πιστωτικής επέκτασης στην ευρύτερη περιοχή (>50% ετησίως). Το τραπεζικό σύστημα της χώρας περιλαμβάνει 37 τραπεζικά ιδρύματα με σύνολο ενεργητικού άνω



των €86 δις, σύνολο χορηγήσεων €67 δις και σύνολο καταθέσεων €40 δις, ενώ τα 3 μεγαλύτερα εξ αυτών συγκεντρώνουν το 48% του συνολικού ενεργητικού. Ο τραπεζικός κλάδος της Ρουμανίας εμφανίζει χαμηλό ποσοστό χρηματοπιστωτικής επέκτασης σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες, με σύνολο δανείων επί ΑΕΠ στο 42% έναντι μέσου όρου στο 115% στην Ευρωζώνη.

## **ΣΕΡΒΙΑ**

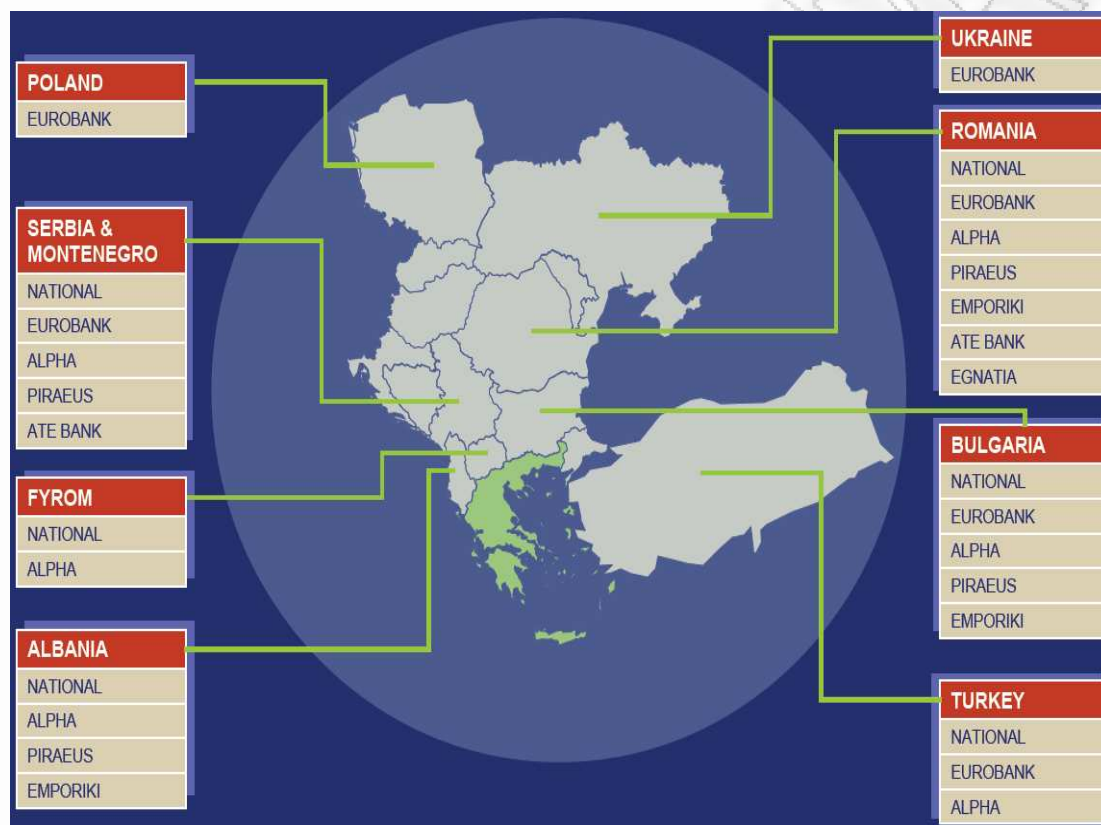
Το τραπεζικό σύστημα της Σερβίας αποτελείται από 34 τράπεζες με συνολικό ενεργητικό €22 δις και σύνολο χορηγήσεων €14 δις. Το 70% του κλάδου ανήκει σε εταιρείες ξένων συμφερόντων με τον κύκλο των ιδιωτικοποιήσεων να μην έχει κλείσει ακόμα. Ο βαθμός χρηματοπιστωτικής διείσδυσης ανέρχεται στο 36%.

### **1.3. Η ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ**

Μετά τη συνοπτική παρουσίαση των τραπεζικών συστημάτων της ΝΑ Ευρώπης, κρίνεται σκόπιμο προκειμένου να κατανοήσουμε την άρρηκτη σχέση που έχει δημιουργηθεί μεταξύ του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης, να μιλήσουμε για την θέση που κατέχει το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα στα Βαλκάνια και συγκεκριμένα σε ποιες χώρες δραστηριοποιείται στο σύνολο του πιο έντονα και πιο ενεργά. Γενικότερα μπορούμε να αναφέρουμε ότι οι ελληνικές τράπεζες στο σύνολο τους έχουν εισχωρήσει βαθιά στο τραπεζικό σύστημα των Βαλκανίων δημιουργώντας 3.400 καταστήματα και απασχολώντας περισσότερους από 50.000 εργαζομένους. Στα τέλη του 2009 είχαν αναπτύξει ένα σύνολο ενεργητικού 87,6 δισ. ευρώ, το οποίο χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από τοπικές καταθέσεις (συνολικού ύψους 37,8 δισ. ευρώ), και αντιστοιχεί στο 18% του συνολικού ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα. Επίσης, είχαν χορηγήσεις συνολικού ύψους 61,9 δισ. ευρώ, ενισχύοντας έμπρακτα τα τοπικά νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Οι χώρες όπου δραστηριοποιούνται είναι η Βουλγαρία, η Ρουμανία, η Πολωνία, η

Σερβία, η Ουκρανία, η Τουρκία, καθώς επίσης η FYROM και η Αλβανία, όπως γίνεται αντιληπτό και από το παρακάτω σχήμα.

**Διάγραμμα 1: Η παρουσία των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια**



Σε πολλές από αυτές τις χώρες, όπως η Ρουμανία, η Βουλγαρία, η Σερβία, η FYROM, και η Αλβανία, η παρουσία των ελληνικών τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντική, ενώ σε ορισμένες από αυτές το μερίδιό τους στην αγορά προσεγγίζει (Ρουμανία και Σερβία) ή υπερβαίνει (Αλβανία, Βουλγαρία και FYROM) το 20% του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Πιο συγκεκριμένα, οι πέντε βασικές ελληνικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης είναι η Alpha Bank, η Εθνική τράπεζα, η EFG-Eurobank, η τράπεζα Πειραιώς και η Εμπορική Τράπεζα. Παρακάτω παρατίθενται συνοπτικά στοιχεία για την παρουσία κάθε μίας από αυτές στην ΝΑ Ευρώπη.

### 1.3.1. ALPHA BANK



Η Alpha Bank διαθέτει 167 υποκαταστήματα στη Ρουμανία όπου το μερίδιο αγοράς της του τραπεζικού τομέα είναι 6,5%, 25 στα Σκόπια μέσω της Kreditna Banka, 47 στην Αλβανία, 103 στη Βουλγαρία και 153 στη Σερβία (μετά την απόκτηση της Jubanka το 2005). Παρακάτω παρατίθεται πίνακας που παρουσιάζει τη διάρθρωση του δικτύου της τράπεζας στα Βαλκάνια.

**Πίνακας 1: Το Δίκτυο καταστημάτων της Alpha Bank στα Βαλκάνια**

<b>ΔΙΚΤΥΟ</b>	<b>2004-5</b>	<b>2006-7</b>	<b>2007-8</b>	<b>2009-10</b>	<b>2010-11</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>20</b>	<b>70</b>	<b>110</b>	<b>125</b>	<b>167</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>5</b>	<b>45</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>103</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>91</b>	<b>103</b>	<b>117</b>	<b>130</b>	<b>153</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>47</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>25</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>129</b>	<b>242</b>	<b>334</b>	<b>370</b>	<b>495</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Στον επόμενο πίνακα φαίνεται το απασχολούμενο προσωπικό με στοιχεία της 31.12.2009, όπου το σύνολο υπερβαίνει το 1/3 του ανθρώπινου δυναμικού του ομίλου.

**Πίνακας 2: Απασχολούμενο Προσωπικό Alpha Bank**

<b>ALPHA BANK</b>	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΜΕ 31.12.2009</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>349</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>989</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>265</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>2.562</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.493</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.658</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 20 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

Περισσότερο επιθετική πολιτική στα Βαλκάνια θα υιοθετήσει άμεσα η Alpha Bank με στόχο την επέκταση των δραστηριοτήτων της στις αγορές της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας και της Σερβίας. Ας σημειωθεί ότι τα κέρδη προ φόρων της Τράπεζας από τις δραστηριότητες στην περιοχή ανήλθαν το 2005 σε 58,18 εκατ. Ευρώ, το 2006 σε 70 εκατ. Ευρώ, ενώ το 2007 σε 117 εκατ. Ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξης του 67%. Στις αρχές Δεκεμβρίου 2004 η Τράπεζα επελέγη από τη σερβική κυβέρνηση ως προτιμητέος υποψήφιος για την εξαγορά του 88,64% της Jubanka που είναι η τέταρτη μεγαλύτερη Τράπεζα της Σερβίας. Συγκεκριμένα η Jubanka διαθέτει 90 καταστήματα, το συνολικό ενεργητικό της στο τέλος του 2003 ήταν 217 εκατ. ευρώ, με τις χορηγήσεις να ανέρχονται στα 210 εκατ. ευρώ και τις καταθέσεις στα 88 εκατ. ευρώ.

Ο κάτωθι πίνακας καταδεικνύει τη μεταβίβαση κεφαλαίων από τους θετικούς αποταμιευτές (καταθέτες) στους αρνητικούς (επιχειρήσεις) μέσω του τραπεζικού ομίλου της Alpha Bank.

**Πίνακας 3: Χρηματοδοτήσεις-Καταθέσεις**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ- ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ</b>	<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ</b>
<b>2005</b>	<b>4,026 δις</b>	<b>3,62 δις</b>
<b>2006</b>	<b>7,57 δις (αύξηση 80%)</b>	<b>5,3 δις (αύξηση 46%)</b>
<b>2007</b>	<b>11,07 δις (αύξηση 46%)</b>	<b>10,58 δις (αύξηση 99%)</b>
<b>2008</b>	<b>14,67 δις (αύξηση 35,8%)</b>	<b>14,58 δις (αύξηση 37,81%)</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Η τράπεζα έχει θέσει ως στόχο την αποκόμιση από τις δραστηριότητες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης το 30% της κερδοφορίας το 2010 σε σχέση με τον προηγούμενο στόχο του 25%. Το μερίδιο αγοράς της τράπεζας με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών στις 31.12.2009 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 21 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

**Πίνακας 4: Μερίδιο αγοράς Alpha Bank**

<b>ALPHA BANK</b>	<b>Μερίδιο Αγοράς (%)</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>8,1</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>4,5</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>3</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>6,5</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>4,9</b>

Τέλος, στον κάτωθι πίνακα φαίνεται συνοπτικά στοιχεία της τράπεζας με 31.12.2009.

**Πίνακας 5: Συνοπτικά στοιχεία Alpha Bank**

<b>ALPHA BANK (σε εκατ. Ευρώ)</b>	<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>Χορηγήσεις</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Κέρδη προ φόρων</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>604</b>	<b>525</b>	<b>375</b>	<b>9,3</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>1.162</b>	<b>1.029</b>	<b>424</b>	<b>-37,8</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>152</b>	<b>124</b>	<b>59</b>	<b>-2,9</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>5.647</b>	<b>4.272</b>	<b>1.700</b>	<b>50,7</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.189</b>	<b>923</b>	<b>398</b>	<b>-19,4</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.754</b>	<b>6.873</b>	<b>2.956</b>	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

### 1.3.2. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



Η Εθνική Τράπεζα διαθέτει 68 καταστήματα στη Ρουμανία, όπου ενισχύεται το Δίκτυο της θυγατρικής της BANCA ROMANEASCA, την οποία εξαγόρασε κατά 81,6% η ΕΤΕ, έτσι ώστε να καλύπτεται το σύνολο της χώρας με έμφαση

Σπυριδούλα Α. Λεμονάκου

το Βουκουρέστι. Η BANCA ROMANEASCA θα εφαρμόσει στο άμεσο μέλλον νέα επιθετική πολιτική αναφορικά με τη χρηματοδότηση ιδιωτών στοχεύοντας σε ραγδαία αύξηση διάθεσης καταναλωτικών, στεγαστικών δανείων και πιστωτικών καρτών αυξάνοντας τα μερίδια αγοράς της. Παράλληλα θα διατηρήσει την έμφαση στον τομέα της συνεργασίας με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις όπου ήδη σημειώνει ραγδαία πρόοδο με αύξηση των δανειακών υπολοίπων σε σχέση με την περσινή περίοδο, της τάξης του 75%. Ακόμη η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. προχώρησε στην υπογραφή συμφωνίας για την απόκτηση πλειοψηφικής συμμετοχής (70%) στο μετοχικό κεφάλαιο της Ρουμανικής εταιρείας Leasing "EURIAL Leasing". Η "EURIAL Leasing" είναι εταιρεία χρηματοδοτικών μισθώσεων μεσαίου μεγέθους, η οποία δραστηριοποιείται κυρίως στον τομέα του leasing αυτοκινήτων. Η εταιρεία είναι ο κύριος εκμισθωτής αυτοκινήτων Peugeot στη Ρουμανία, με σύνολο ενεργητικού άνω των 50 εκατ. EUR. Τέλος να σημειώσουμε ότι το μερίδιο αγοράς της Εθνικής Τράπεζας στο ρουμανικό τραπεζικό τομέα ανέρχεται σε 1,5%.

Στην Αλβανία διαθέτει δίκτυο 30 υποκαταστημάτων και εμφανίζει σημαντική ανάπτυξη, ιδιαίτερα στον τομέα της Λιανικής Τραπεζικής με μερίδιο αγοράς 11% και με σαφείς ανοδικές τάσεις, ενώ προχωρεί στη διάθεση νέων προϊόντων με στόχο την κάλυψη όλων των σχετικών αναγκών της πελατείας. Στη Βουλγαρία η θυγατρική της ΕΤΕ UBB διαθέτει δίκτυο 272 υποκαταστημάτων και προχωρά από κοινού με την Globul, θυγατρική της Cosmote, στην έκδοση της πρώτης Co-branded πιστωτικής κάρτας στη χώρα. Ιδιαίτερα στον τομέα της Λιανικής Τραπεζικής η UBB έχει αναπτυχθεί με εντυπωσιακούς ρυθμούς αυξάνοντας τα μερίδια αγοράς της στο 15% σε σχέση με 4% το 2001. Στη Σερβία διαθέτει 177 υποκαταστήματα και στόχος είναι η διεύρυνση των εργασιών ώστε να καταστεί εφικτή η πλήρη κάλυψη της χώρας. Το υφιστάμενο δίκτυο παρουσιάζει ραγδαία ανάπτυξη εργασιών με αιχμή τα στεγαστικά και καταναλωτικά Δάνεια (16% μερίδιο αγοράς στις νέες εκταμιεύσεις). Τέλος στα Σκόπια μετά την εξαγορά της Stopanska Banka, διαθέτει 50 καταστήματα και μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της εκκαθάρισης του χαρτοφυλακίου της και της εγκατάστασης νέων σύγχρονων οργανωτικών

και μηχανογραφικών συστημάτων, εισέρχεται σε περίοδο κερδοφορίας και περαιτέρω ανάπτυξης. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι εργασίες λιανικής τραπεζικής παρουσιάζουν διπλασιασμό έναντι του προηγούμενου έτους, ενώ 1 στα 2 νέα δάνεια στην χώρα (στεγαστικά ή καταναλωτικά) δίνεται από την STOPANSKA. Οι παραπάνω δραστηριότητες συμβάλλουν κατά 9% στην κερδοφορία του ομίλου και αντιπροσωπεύουν περίπου το 4% του συνολικού ενεργητικού.

Ο κάτωθι πίνακας παρουσιάζει την κατανομή του δικτύου του ομίλου της Εθνικής τράπεζας στα Βαλκάνια καταδεικνύοντας τη συνεχή διεύρυνση των καταστημάτων.

**Πίνακας 6: Δίκτυο Εθνικής Τράπεζας στα Βαλκάνια**

<b>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>24</b>	<b>30</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>110</b>	<b>173</b>	<b>229</b>	<b>272</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>68</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>29</b>	<b>76</b>	<b>122</b>	<b>151</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>15</b>	<b>203</b>	<b>204</b>	<b>177</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>202</b>	<b>520</b>	<b>639</b>	<b>698</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Οι εργαζόμενοι που απασχολεί η τράπεζα είναι:

**Πίνακας 7: Απασχολούμενο Προσωπικό Εθνικής Τράπεζας**

<b>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ</b>	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ 31.12.2009</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>303</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>3.344</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>1.142</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>1.650</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>2.616</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.055</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 24 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

Τέλος, τα βασικά μεγέθη της τράπεζας στις χώρες αυτές παρατίθενται στον κατωτέρω πίνακα:

**Πίνακας 8: Βασικά μεγέθη Εθνικής Τράπεζας**

<b>ΕΘΝΙΚΗ</b> (εκατομμύρια)	<b>Σύνολο</b> <b>χορηγήσεων</b>	<b>Χορηγήσεις</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Κέρδη</b> <b>προ</b> <b>φόρων</b>	<b>Μερίδιο</b> <b>αγοράς</b> <b>(%)</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>322</b>	<b>283</b>	<b>166</b>	<b>0,721</b>	<b>4,78</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>4.185</b>	<b>3.487</b>	<b>2.169</b>	<b>34,92</b>	<b>11,5</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>1.075</b>	<b>746</b>	<b>832</b>	<b>12,55</b>	<b>24,5</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>2.596</b>	<b>1.863</b>	<b>1.070</b>	<b>18,17</b>	<b>2,6</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.132</b>	<b>836</b>	<b>576</b>	<b>16,20</b>	<b>4</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.310</b>	<b>7.215</b>	<b>4.813</b>	<b>82,58</b>	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

### 1.3.3. EUROBANK



Η Eurobank διαθέτει στη Ρουμανία 151 υποκαταστήματα μετά την εξαγορά άνω του 55% της Banc Post και ήδη ασκεί τη Διοίκηση της Τράπεζας. Διαθέτει ακόμη 130 υποκαταστήματα στη Βουλγαρία (μετά την εξαγορά της PostBank). Η τράπεζα έχει προχωρήσει στην αύξηση του μεριδίου της σε όλες τις θυγατρικές της στην ΝΑ Ευρώπη. Το τελευταίο 10ήμερο του Δεκεμβρίου 2004 ανακοίνωσε την αύξηση του ποσοστού της κατά 5,13% στη Ρουμανική Τράπεζα Bancpost, μετά την συμφωνία εξαγοράς των μετοχών που κατείχε ο Ρουμανικός Επενδυτικός Οργανισμός SIF Muntenia. Η Bancpost Ρουμανίας, με Δίκτυο 160 καταστημάτων είναι η έκτη μεγαλύτερη τράπεζα στη χώρα, με



υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και προσφέρει όλο το φάσμα τραπεζικών προϊόντων σε εταιρείες και ιδιώτες πελάτες. Σημειώνεται ότι η Eurobank έχει δικαίωμα εξαγοράς πρόσθετων μετοχών της Bancpost που σήμερα κατέχονται από την GE Capital, την EBRD και το IFC. Στη Βουλγαρία, η Post Bank με μερίδιο αγοράς της τάξης του 6%-6,5%- έχει αιχμή του δόρατος την επέκταση στη λιανική τραπεζική και ιδιαίτερα στα στεγαστικά δάνεια καθώς και στις χορηγήσεις προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Επίσης, η Eurobank ανακοίνωσε τη δυναμική είσοδό της στην αγορά χρηματοδοτικής μίσθωσης στη Βουλγαρία με τη δημιουργία νέας εταιρείας Leasing με την επωνυμία EFG Leasing EAD. Η νέα εταιρεία δραστηριοποιείται ήδη με επιτυχία προσφέροντας ευρύ φάσμα προϊόντων Leasing μέσω του δικτύου των 124 καταστημάτων της Postbank AD, που όπως είναι γνωστό ανήκει στον όμιλο της Eurobank. Στόχος της νέας εταιρείας είναι να προσφέρει εξειδικευμένες υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης επαγγελματικών οχημάτων, επιβατηγών αυτοκινήτων, βιομηχανικού, εμπορικού, κατασκευαστικού, ιατρικού και λοιπού εξοπλισμού σε επιχειρήσεις και επαγγελματίες. Όπως επισημαίνεται σε ανακοίνωση της τράπεζας, η ταχύτητα αναπτυσσόμενη οικονομία της Βουλγαρίας προσφέρει σημαντικές δυνατότητες για την ανάπτυξη επιχειρηματικών και επαγγελματικών δραστηριοτήτων τις οποίες η EFG Leasing EAD έχει όλες τις δυνατότητες να υποστηρίξει δυναμικά, διαθέτοντας την υψηλή τεχνογνωσία και την υποστήριξη του Ομίλου της Eurobank (ας σημειωθεί ότι η EFG Eurobank Ergasias Leasing έχει ηγετική θέση στην ελληνική αγορά και διαθέτει χαρτοφυλάκιο που ξεπερνά το 1 δισ. ευρώ). Τέλος, στη Σερβία η εξαγορασθείσα το 2003 Postbanka μετονομάσθηκε σε EFG Eurobank Beograd με δίκτυο 12 καταστημάτων στην ευρύτερη περιοχή του Βελιγραδίου, με στόχο την οργανική ανάπτυξη και μεσοπρόθεσμα την ενίσχυση του δικτύου στα 40-50 καταστήματα. Το δίκτυο εξωτερικού της Eurobank συνεισφέρει στην παρούσα φάση το 9% των εσόδων του Ομίλου και η διοίκηση προσβλέπει στην αύξηση του ποσοστού αυτού σε 20% σε διάστημα 3-5 χρόνων.

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 26 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

Στους κάτωθι πίνακες καθίσταται ευδιάκριτη η ισχυρή παρουσία της τράπεζας στην περιοχή των Βαλκανίων με ένα σύνολο 614 καταστημάτων 8.591 εργαζομένους.

**Πίνακας 9: Δίκτυο Eurobank στα Βαλκάνια**

<b>Δίκτυο</b>	<b>2004-5</b>	<b>2008-9</b>	<b>2009-10</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>123</b>	<b>233</b>	<b>209</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>160</b>	<b>255</b>	<b>286</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>11</b>	<b>106</b>	<b>119</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>294</b>	<b>594</b>	<b>614</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Το απασχολούμενο προσωπικό της τράπεζας με στοιχεία της ΕΕΤ της 31.12.2009 είναι:

**Πίνακας 10: Απασχολούμενο Προσωπικό Eurobank**

<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>3.002</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>4.004</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.585</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.591</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Τα αντίστοιχα μερίδια αγοράς φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

**Πίνακας 11: Μερίδιο αγοράς Eurobank**

<b>EUROBANK</b>	<b>Μερίδια αγοράς (%) με 31.12.2009</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>8,5</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>4,4</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>6,5</b>

Τέλος, παρατίθεται ο συνοπτικός πίνακας των βασικών μεγεθών της τράπεζας.

**Πίνακας 12: Βασικά Μεγέθη Eurobank**

<b>ΕFG (εκατομμύρια)</b>	<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>Χορηγήσεις</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Κέρδη προ φόρων</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>3.911</b>	<b>3.097</b>	<b>1.893</b>	<b>19,1</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>5.614</b>	<b>3.418</b>	<b>1.761</b>	<b>-28,3</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.791</b>	<b>1.066</b>	<b>741</b>	<b>23,2</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>11.316</b>	<b>7.581</b>	<b>4.395</b>	<b>14</b>

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

#### **1.3.4. ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



Η Τράπεζα Πειραιώς δραστηριοποιείται και αυτή σε πολλές βαλκανικές χώρες. Στην Αλβανία έχει ιδρύσει τη θυγατρική Tirana Bank με 24 υποκαταστήματα.

Διαθέτει ακόμη 30 υποκαταστήματα στη Ρουμανία με την Piraeus Bank Romania, 9 στη Σερβία ( με την εξαγορά της Atlas bank ), και 60 στη Βουλγαρία ( μετά την εξαγορά της Eurobank και τη συμμετοχή της από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 με την Xiosbank). Με την πρόσφατα εξαγορασθείσα βουλγαρική τράπεζα Eurobank, το συνολικό δίκτυο στις τρεις αυτές χώρες αριθμεί 98 καταστήματα, ενεργητικό ύψους 1 δισ. ευρώ και συνολικές χορηγήσεις 580 εκ. ευρώ. Ο Όμιλος της Πειραιώς θεωρεί την αγορά των Βαλκανίων ζωτικής σημασίας και στο πλαίσιο αυτό αναπτύσσει με γρήγορους ρυθμούς το δίκτυο του σε όλες τις χώρες, ενισχύει το «προφίλ» του στη λιανική τραπεζική και διευρύνει το φάσμα των υπηρεσιών που παρέχει πραγματοποιώντας δυναμικό άνοιγμα στο Leasing. Παράλληλα, σε πλήρη εξέλιξη βρίσκονται τα σχέδια οργανικής ανάπτυξης. Η επέκταση του Δικτύου - ιδίως σε Ρουμανία και Βουλγαρία- συνοδεύεται με σχέδια δυναμικής διείσδυσης στο Retail, μέσω ευρείας διαφημιστικής εκστρατείας και διάθεσης νέων προϊόντων (στη Βουλγαρική Αγορά), όπως στεγαστικό δάνειο με γρήγορες εγγυήσεις και καταναλωτικό τετραετούς διάρκειας. Στα άμεσα σχέδια είναι η παροχή Υπηρεσιών Leasing σε Βουλγαρία και Αλβανία, μετά την επιτυχή και ταχεία ανάπτυξη του είχε η εταιρεία υπηρεσιών Leasing της Ρουμανίας. Ανάμεσα στα σχέδια της Τράπεζας Πειραιώς είναι η διάθεση σε Ρουμανία και Βουλγαρία, αμοιβαίων κεφαλαίων (από τα ήδη υπάρχοντα της Πειραιώς και της ING) αλλά και την κατασκευή ειδικών Προϊόντων, ανάλογα με τις ανάγκες του επενδυτικού κοινού σε κάθε χώρα. Ακόμη η τράπεζα Πειραιώς έχει προχωρήσει σε υπογραφή συμφωνίας με την Petrol Holding AD, για την εξαγορά του 99,7% του μετοχικού κεφαλαίου της Βουλγαρικής Τράπεζας Eurobank. Μετά την εξαγορά αυτή, το σύνολο των τοποθετημένων κεφαλαίων στη Βουλγαρία ανέρχεται σε 53εκατ. ευρώ. Η επέκταση της Τράπεζας Πειραιώς στην αγορά της Βουλγαρίας θεωρείται επένδυση στρατηγικής σημασίας, καθώς ο τραπεζικός τομέας της χώρας αναπτύσσεται με ταχύτατους ρυθμούς (αύξηση των Χορηγήσεων κατά 37% μέσα στο 2004), ενώ ο Δείκτης Τραπεζικής Διαμεσολάβησης παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, υποδηλώνοντας τα σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης του τραπεζικού κλάδου στη χώρα. Η εξαγορασθείσα τράπεζα Eurobank έχει ήδη

συμπληρώσει δέκα χρόνια παρουσίας στη Βουλγαρική τραπεζική αγορά, διαθέτοντας συνολικά 48 μονάδες, μέσω ενός δικτύου 30 καταστημάτων και 18 θυρίδων και απασχολεί προσωπικό 600 ατόμων. Το συνολικό ενεργητικό της Eurobank είναι 220 εκατ. ευρώ, οι Χορηγήσεις (μετά από προβλέψεις) 120 εκατ. ευρώ και οι καταθέσεις πελατών 165 εκατ. ευρώ. Ας σημειωθεί ότι το δίκτυο των καταστημάτων της Eurobank στη Βουλγαρία είναι συμπληρωματικό με αυτό των καταστημάτων της Τράπεζας Πειραιώς στη χώρα. Έτσι, με την εξαγορά αυτή, ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς ενισχύει την παρουσία του στη Βουλγαρία, δημιουργώντας ένα εκτεταμένο δίκτυο από 61 μονάδες σε 28 πόλεις. Το σύνολο των καταθέσεων από πελάτες ανέρχεται σε 225 εκατ. ευρώ και το σύνολο Χορηγήσεων σε 310 εκατ. ευρώ, παράλληλα το μερίδιο αγοράς του Ομίλου στη Βουλγαρία διαμορφώνεται σε επίπεδα άνω του 4,2%. Σε επίπεδο διοικητικής λειτουργίας, σημείο – κλειδί αποτελεί και ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στην κατάλληλη στελέχωση από ικανούς managers σε μεσαίο και υψηλό επίπεδο, καθώς και στη υποστήριξη από τις κεντρικές μονάδες. Η Τράπεζα Πειραιώς είναι αποφασισμένη να ισχυροποιήσει την ήδη σημαντική παρουσία της και να κατακτήσει υψηλότερο μερίδιο αγοράς στη νοτιοανατολική Ευρώπη. Αυτό θα το επιτύχει με 360 νέα υποκαταστήματα μέσα στην επόμενη τριετία, με τη δημιουργία καινοτόμων προϊόντων και με την ενδυνάμωση των τομέων της διαχείρισης περιουσίας και τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων. Ιδιαίτερη βαρύτητα αναμένεται να δοθεί στις αγορές της Ρουμανίας και της Βουλγαρίας, οι οποίες το 2010 εκτιμάται ότι θα συνεισφέρουν πάνω από το 50% των συνολικών κερδών του εξωτερικού. Στους κατωτέρω πίνακες δίνεται μια συνοπτική εικόνα της παρουσίας της τράπεζας Πειραιώς στα Βαλκάνια.

**Πίνακας 13: Δίκτυο Πειραιώς στα Βαλκάνια**

<b>Δίκτυο</b>	<b>2008-9</b>	<b>2009-10</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>39</b>	<b>47</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>75</b>	<b>101</b>

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 30 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>110</b>	<b>186</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>45</b>	<b>47</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>270</b>	<b>381</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Το σύνολο του ανθρώπινου δυναμικού με 31.12.2009 στις Βαλκανικές χώρες είναι:

**Πίνακας 14: Απασχολούμενο Προσωπικό Πειραιώς**

<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>470</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>996</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>1.972</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>571</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.009</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Το μερίδιο αγοράς της τράπεζας στις 31.12.2009 είχε ως εξής:

**Πίνακας 15: Μερίδιο αγοράς Πειραιώς**

<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ</b>	<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>
<b>ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)</b>	<b>9,6</b>	<b>6,2</b>	<b>0</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Τα βασικά μεγέθη τέλος, της τράπεζας είναι τα κάτωθι:

**Πίνακας 16: Βασικά Μεγέθη Πειραιώς**

<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ (εκατομμύρια)</b>	<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Χορηγήσεις</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>631</b>	<b>446</b>	<b>410</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>1.989</b>	<b>1.564</b>	<b>655</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>2.619</b>	<b>1.812</b>	<b>1.142</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>497</b>	<b>389</b>	<b>154</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.736</b>	<b>4.211</b>	<b>2.361</b>

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

### **1.3.5. EMPORIKI BANK-CREDIT AGRICOLE GROUP**



Η Εμπορική Τράπεζα δραστηριοποιείται στις εγχώριες και στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και χρήματος, προσφέροντας ένα πλήρες φάσμα παραδοσιακών και σύγχρονων τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, που καλύπτουν τις αποταμιευτικές, χρηματοδοτικές και επενδυτικές ανάγκες της πελατείας της. Η Εμπορική Τράπεζα διαθέτει 340 καταστήματα στην Ελλάδα και διεθνή παρουσία μέσω θυγατρικών της Τραπεζών στην Κύπρο, την Ρουμανία, τη Βουλγαρία και την Αλβανία (Μάρτιος 2010: 99 καταστήματα θυγατρικών συνολικά) και μέσω υποκαταστημάτων στο Λονδίνο και τη Φρανκφούρτη. Παρακάτω γίνεται μια σύντομη αναφορά ανά χώρα της παρουσίας της τράπεζας στην ΝΑ Ευρώπη.

#### **EMPORIKI BANK - ALBANIA S.A.**

##### **Ίδρυση και Ανάπτυξη**

Η Emporiki Bank – Albania λειτουργεί από το 1999.

Τον Αύγουστο του 1998 ελήφθη η προκαταρκτική άδεια για την ίδρυση της θυγατρικής μας με την αρχική επωνυμία International Commercial Black Sea Bank (Albania) S.A. και ιδρυτικό μετοχικό κεφάλαιο USD 3.000.000.

Οριστική άδεια λειτουργίας έλαβε την 28.10.1999 και μετονομάστηκε σε Intercommercialbank (Albania) S.A., ενώ στις 18.06.2001 απέκτησε την επωνυμία Commercial Bank of Greece (Albania) S.A. Σήμερα ονομάζεται Emporiki Bank-Albania S.A.

Τον Αύγουστο του 2006, η Crédit Agricole SA αγόρασε το 72% του Ομίλου της Εμπορικής Τράπεζας. Αυτό το σημαντικό βήμα ήταν απόρροια μιας μακράς συνεργασίας μεταξύ της Crédit Agricole και της Εμπορικής Τράπεζας. Στις 18 Μαρτίου 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας έλαβε απόφαση να διανείμει κατά την κρίση του στο βασικό μέτοχο της, η Crédit Agricole SA Το τελικό ποσοστό κάλυψης της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου ανέρχεται σε 100%.

### **Στόχοι και Στρατηγική**

Η νέα εταιρική στρατηγική υιοθετήθηκε από την τράπεζα τα τελευταία χρόνια με σκοπό την ενίσχυση της παρουσίας της στην αλβανική επιχειρηματική κοινότητα, σε μια χώρα με καλές προοπτικές και θετική οικονομική ανάπτυξη. Ενώ η εταιρική & επενδυτική τραπεζική παραμένει η βασική δραστηριότητα της τράπεζας, κύριος προσανατολισμός της Emporiki Bank -Albania είναι να εστιάσει στις δραστηριότητες λιανικής τραπεζικής, επεκτείνοντας τη γκάμα προϊόντων που προσφέρονται στους ιδιώτες, καθώς σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Σήμερα, η τράπεζα έχει 20 καταστήματα και 4 θυρίδες που καλύπτουν πάνω από το 82% του πληθυσμού και ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς.

### **Πίνακας 17: Οικονομικές Καταστάσεις της 30 Ιουνίου 2011**

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (€)	30/06/2011
Σύνολο Ενεργητικού	225.949,83



Μετοχικό Κεφάλαιο	33.568,10
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	27.596,46
Κέρδη χρήσεως προ φόρων	-2.101,38

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

## **EMPORIKI BANK - BULGARIA EAD**

### **Ίδρυση και Ανάπτυξη**

Η Εμπορική Bank-Bulgaria EAD ιδρύθηκε το 1994. Η Εμπορική Τράπεζα ανέλαβε τη διοίκησή της από το 1996 με έδρα τη Σόφια της Βουλγαρίας, κατέχοντας σήμερα το 100% του μετοχικού της κεφαλαίου.

Η τράπεζα λειτουργεί με 10 καταστήματα στη Σόφια συμπεριλαμβανομένου και του κεντρικού της καταστήματος, με 12 καταστήματα στις διάφορες πόλεις της Βουλγαρίας και 3 Business Centers στη Σόφια και το Ruse.

Η Εμπορική Bank-Bulgaria EAD λειτουργεί πλήρως ως εμπορική τράπεζα, παρέχοντας ένα ευρύ φάσμα τραπεζικών εργασιών όπως: χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων, στεγαστικά δάνεια, ενέγγυες πιστώσεις, έκδοση εγγυητικών επιστολών, συμβουλευτικές υπηρεσίες επιχειρηματικού ενδιαφέροντος, χρηματιστηριακές εργασίες και διαχείριση κεφαλαίων και χαρτοφυλακίου, χρεωστικές και πιστωτικές κάρτες, υπηρεσίες e-banking.

### **Πίνακας 18: Οικονομικά Στοιχεία**

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ €)	31/12/2010
Σύνολο Ενεργητικού	€ 285,863
Μετοχικό Κεφάλαιο	€ 36,386
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	€ 30,299
Κέρδη (ζημιές) χρήσεως προ φόρων	€ -3,780

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

## **EMPORIKI BANK - ROMANIA S.A.**

### **Ίδρυση και Ανάπτυξη Εταιρίας**

Η Emporiki Bank - Romania S.A. λειτουργεί με έδρα το Βουκουρέστι της Ρουμανίας από τις 8 Μαΐου 1996 αρχικά με την επωνυμία International Commercial Black Sea Bank (Romania) SA και με πρώτο μετοχικό κεφάλαιο USD 6.500.000.

Στις 3 Απριλίου 2000 η τράπεζα μετονομάστηκε σε Commercial Bank of Greece (Romania) SA και ακολούθως τον Δεκέμβριο του 2003 σε Emporiki Bank – Romania SA, ακολουθώντας την αλλαγή εταιρικής ταυτότητας της μητρικής τράπεζας. Τον Αύγουστο του 2006 ο γαλλικός χρηματοοικονομικός Όμιλος της Crédit Agricole απέκτησε την Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ, ανοίγοντας νέες στρατηγικές ανάπτυξης για την Emporiki Bank – Romania, διασφαλίζοντας τη γεωγραφική εξάπλωση των δραστηριοτήτων της αλλά και την παροχή βελτιωμένων προϊόντων και υπηρεσιών στους πελάτες της.

Η Emporiki Bank – Romania SA λειτουργεί με έδρα τα γραφεία της κεντρικής διοίκησης στο Βουκουρέστι σε δύο κτίρια (Berzei and Vasile Lascar). Η Emporiki Bank of Greece SA είναι ο κύριος μέτοχος κατέχοντας 99,6877% του μετοχικού της κεφαλαίου.

Η θυγατρική διαθέτει δίκτυο 29 καταστημάτων (Σεπτέμβριος 2011).

Η Emporiki Bank - Romania S.A. λειτουργεί πλήρως ως εμπορική τράπεζα, παρέχοντας ένα ευρύ φάσμα τραπεζικών εργασιών, όπως: χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων, στεγαστικά δάνεια, καταθέσεις, εργασίες εξωτερικού, διαχείριση διαθεσίμων, συμβουλευτικές υπηρεσίες, εργασίες συναλλάγματος, έκδοση χρεωστικών και πιστωτικών καρτών και Internet Banking.

**Πίνακας 19: Οικονομικά Στοιχεία βάσει ΔΛΠ**

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (€)	31/12/2009	31/12/2010
Σύνολο Ενεργητικού	182.218.837	249.044.020
Μετοχικό Κεφάλαιο	53.712.422	77.162.030
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	18.814.614	29.397.865

Κέρδη (ζημιές) χρήσεως μετά από αποσβέσεις, προ φόρων	-18.347.886	-13.506.083
---	-------------	-------------

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Μετά την ανωτέρω παρουσίαση και θέλοντας να κάνουμε μια ιστορική αναδρομή, παρατηρούμε ότι οι ελληνικές τράπεζες μετά την κατάρρευση των κομμουνιστικών κομμάτων το 1989 διέβλεψαν τεράστιες ευκαιρίες εκμετάλλευσης και επέκτασης κυρίως στις προαναφερθείσες χώρες. Αρχικά η διείσδυση έγινε με το άνοιγμα τοπικών υποκαταστημάτων ή γραφείων αντιπροσωπείας. Μετά τα τέλη του 1990 όπου και απελευθερώθηκε ουσιαστικά το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα οι τράπεζες κινήθηκαν πιο αποφασιστικά και πιο ριψοκίνδυνα ίσως ιδρύοντας τοπικές θυγατρικές ή και εξαγοράζοντας τοπικές τράπεζες. Οι τράπεζες αυτές για την περίοδο 2002 έως και το 2008 εμφάνιζαν οικονομικά στοιχεία καθώς και αποδόσεις πολύ καλύτερες από τις ίδιες τις μητρικές τους. Ένας βασικός λόγος που συνετέλεσε σε όλη αυτήν την διαδικασία είναι το γεγονός της ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος καθώς και της επαφής για πρώτη φορά με καινούργια καταναλωτικά πρότυπα κάτι που οδήγησε στην άμεση αύξηση χορήγησης καταναλωτικών δανείων, ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων καθώς και επιχειρηματικών. Κάνοντας μια απλή επισκόπηση στους ισολογισμούς βλέπαμε ότι ακόμα και στον δείκτη των επισφαλειών οι θυγατρικές τράπεζες είχαν να παρουσιάσουν καλύτερα ποσοστά από τις ίδιες τις μητρικές κάτι που οφειλόταν φυσικά στο ότι αυτές οι χώρες βρίσκονταν στην οικονομική τους άνθηση και δεν είχαν δοκιμαστεί σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.

Όλα αυτά βέβαια άλλαξαν με τον ερχομό της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που σε συνδυασμό με την δημοσιονομική κατάσταση της χώρας οδήγησε τις ελληνικές τράπεζες να αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα ρευστότητας. Κάτι που έχει ως άμεση συνέπεια την δυσκολία στην χορήγηση δανείων και προς την εγχώρια οικονομία για την ενδυνάμωση της αγοράς αλλά και προς τις θυγατρικές τράπεζες δημιουργώντας κρίση και στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, όπως θα δούμε παρακάτω να αποδεικνύεται βάσει των εμπειρικών μελετών.

Για τα προβλήματα ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών οι λόγοι που εμφανίζονται να είναι άμεσα συνδεδεμένοι είναι αρκετοί εδώ όμως θα αναφερθούμε στους πιο σημαντικούς εξ αυτών. Αρχικά έντονο πρόβλημα δημιουργήθηκε από το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες αντιμετωπίζουν μεγάλο πρόβλημα στο να δανειστούν στην διατραπεζική αγορά. Η μη πολιτική σταθερότητα στην χώρα καθώς και το γεγονός ότι οι εμπορικές τράπεζες είναι επιβαρυνμένες με μεγάλα ποσά ελληνικών ομολόγων έχουν οδηγήσει τις ξένες τράπεζες είτε να αρνούνται να δανειοδοτήσουν είτε να δανειοδοτούν με μεγάλα επιτόκια τις ελληνικές τράπεζες κάτι που αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα στην δυνατότητα χορήγησης δανείων με κέρδος. Ένας άλλος βασικός παράγοντας είναι το γεγονός ότι το ελληνικό κοινό έχει χάσει την πίστη του στον ελληνικό τραπεζικό σύστημα και προτιμά να διοχετεύει τις καταθέσεις προς τις τράπεζες του εξωτερικού φοβούμενο πιθανή χρεωκοπία και απώλεια των καταθέσεων του. Αυτό βέβαια αποτελεί μεγάλο πλήγμα για τις ελληνικές τράπεζες καθώς χάνουν μια βασική και κυρίως χαμηλότοκη πηγή άντλησης κεφαλαίων με σκοπό να διεξαχθούν οι απαραίτητες επενδύσεις και φυσικά να δοθούν τα απαραίτητα δάνεια. Με συνοπτικά λόγια η βασική και η πιο κερδοφόρα δραστηριότητα των τραπεζών που είναι η μεταφορά αγοραστικής δύναμης από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές δεν μπορεί πια να διεξαχθεί αποτελεσματικά. Βασικό πρόβλημα το οποίο έχει δημιουργηθεί και θα πρέπει να αναφερθεί είναι το γεγονός ότι οι τράπεζες αντιμετωπίζουν το έντονο πρόβλημα των επισφαλών απαιτήσεων κάτι που έχει ως άμεση συνέπεια να χρειάζεται να έχουν ένα μεγάλο ποσοστό ρευστών διαθεσίμων προκειμένου να μπορούν να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις της Βασιλείας.

Στο παρόν σημείο θα μιλήσουμε λίγο πιο διεξοδικά για τους λόγους που οδήγησαν την χώρα και πιο συγκεκριμένα τις τράπεζες της συγκεκριμένης χώρας να αντιμετωπίζει όλες αυτές τις δυσκολίες καθώς και πως απορροφά τις διεθνείς κρίσεις. Είναι γεγονός ότι η παγκόσμια κρίση που ξεκίνησε κυρίως από το 2007 στην Αμερική από τα επισφαλή στεγαστικά δάνεια, καθώς και από την τιτλοποίηση αυτών είχε ως άμεση συνέπεια να επηρεαστούν όλες οι οικονομίες παγκοσμίως. Αυτό που έχει παρατηρηθεί και αναφέρθηκε και

συνοπτικά στην εισαγωγή είναι ότι οι χώρες που επηρεάστηκαν πιο άμεσα και με λιγότερες δυνατότητες αντίδρασης είναι οι αναπτυσσόμενες οικονομίες καθώς και οι οικονομίες που δεν έχουν την δυνατότητα να ασκήσουν μόνες τους τις απαραίτητες διαρθρωτικές κινήσεις στην χάραξη της νομισματικής τους πολιτικής. Η Ελλάδα είναι μια χώρα που περιγράφεται ακριβώς με τα παραπάνω χαρακτηριστικά και το γεγονός ότι πλήττεται και από μια σημαντική κρίση χρέους οδήγησε στο να είναι μια από τις χώρες που ταλαιπωρείται πιο έντονα από όλο αυτό το παγκόσμιο φαινόμενο. Βέβαια η Ελλάδα έχει και δύο άλλα βασικά χαρακτηριστικά που διαθέτει και την κάνουν άμεσα μέσο απορρόφησης κραδασμών από όλες σχεδόν τις ευρωπαϊκές χώρες και την Αμερική. Το πρώτο είναι ότι όλες οι επενδύσεις που γίνονται αφορούν κυρίως χώρες εκτός ευρωζώνης (χώρες της Ανατολικής Ευρώπης) που αποτελούν χώρες αναδυόμενης αγοράς και άρα δεν έχουν άμεσο αντίκτυπο στα οικονομικά δρώμενα, καθώς και το γεγονός ότι ένα από τα εξαγωγίμα προϊόντα που έχει είναι η ναυτιλία που επηρεάζεται άμεσα από τις οιονδήποτε οικονομικές κρίσεις.

## **2. ΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΡΕΥΝΩΝ**

Σε αυτό το κομμάτι της εργασίας επιχειρείται μία επισκόπηση των ερευνών γύρω από το πολυσήμαντο ζήτημα των καναλιών αναμετάδοσης που έχουν εντοπιστεί ότι υπάρχουν μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και της πραγματικής οικονομίας. Η υπάρχουσα αρθρογραφία επιτρέπει την εξαγωγή αποτελεσμάτων ανατροφοδότησης (feedback effects) μεταξύ των δύο ανωτέρω τομέων μέσω θεωρητικά αυστηρών μοντέλων, τα οποία κρίνονται αναγκαία προκειμένου για τη διάκριση μεταξύ των δύο κατευθύνσεων μέσω των οποίων τα προαναφερθέντα κανάλια αναμετάδοσης λειτουργούν. Υπάρχει μια πληθώρα μεθοδολογικών τεχνικών και μοντέλων που η υπό μελέτη αρθρογραφία αξιοποιεί για να μπορέσει να μελετήσει αυτά τα κανάλια. Αυτές οι τεχνικές περιλαμβάνουν μονο- και πολυπαραγοντικές προσεγγίσεις, ανάλυση χρονοσειρών και panel data analysis. Επιπρόσθετα, μοντέλα μακροοικονομικών προσομοιώσεων χρησιμοποιούνται για να συνεπικουρήσουν στη λήψη αποφάσεων μέσω της πρόσβασης σε ευρεία βάση χρηματοοικονομικής ορθότητας κάτω από εναλλακτικά οικονομικά σενάρια.

### **2.1 Πραγματικά και χρηματοοικονομικά κανάλια αναμετάδοσης**

#### **Θεωρητική προσέγγιση**

Η επισκόπηση των ερευνών θεωρεί ότι τα κανάλια αναμετάδοσης μεταξύ του χρηματοοικονομικού τομέα και της πραγματικής οικονομίας λειτουργούν και στις δύο κατευθύνσεις. Ειδικότερα, οι υπάρχουσες συνθήκες στην πραγματική οικονομία επηρεάζουν τις αντίστοιχες του χρηματοπιστωτικού τομέα και πιο συγκεκριμένα, οι ισολογισμοί των νοικοκυριών και των χρηματοοικονομικών και μη εταιρειών, επηρεάζουν την πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Η θεωρητική αρθρογραφία όσον αφορά τις διασυνδέσεις που υπάρχουν από τον πραγματικό στον χρηματοοικονομικό τομέα, είναι ως επί το πλείστον μακροοικονομική θεωρία. Πιο αναλυτικά, ασθενείς μακροοικονομικές συνθήκες επιφέρουν μείωση εσόδων και κερδών στις επιχειρήσεις

(συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών), όπως και στα εισοδήματα των νοικοκυριών με άμεσο επακόλουθο την επιβράδυνση της αύξησης της καθαρής αξίας ή σε μερικές περιπτώσεις την απομείωσή της. Ένα ακόμα συμπέρασμα που πηγάζει από τα μειωμένα επιχειρηματικά έσοδα και κέρδη των νοικοκυριών είναι ότι αυξάνουν την πιθανότητα πτώχευσης των δανειζόμενων, γεγονός το οποίο έχει εν τέλει άμεση επίδραση στις τραπεζικές ζημιές και συνακόλουθα, στους τραπεζικούς ισολογισμούς. Η θεωρητική αρθρογραφία στη διασύνδεση μεταξύ χρηματοοικονομικού και πραγματικού τομέα, καταλαμβάνει τη μερίδα του λέοντος της έρευνας στο ζήτημα των καναλιών αναμετάδοσης μεταξύ τους. Σε αυτό το σημείο πρέπει να επισημανθεί ότι οι αλληλεπιδράσεις που υπάρχουν μεταξύ των χρηματοοικονομικών μεταβλητών (όπως π.χ. τα επιτόκια) και των πραγματικών (όπως π.χ. η κατανάλωση ή οι επενδύσεις), προκύπτουν καθαρά από τις διαχρονικές αποφάσεις δαπανών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, παρά ως αποτέλεσμα οποιασδήποτε χρηματοοικονομικής τριβής, συγκροτούν δε κανάλι αναμετάδοσης. Για παράδειγμα, το εισοδηματικό μοντέλο κατανάλωσης επισημαίνει τη σχέση της προεξοφλημένης αξίας της ροής μελλοντικών εισοδημάτων ενός νοικοκυριού με τον προσδιορισμό της τρέχουσας καταναλωτικής δαπάνης. Επειδή ο πλέον κατάλληλος παράγοντας προεξόφλησης του μελλοντικού εισοδήματος είναι το πραγματικό επιτόκιο, αυτό έχει ως αποτέλεσμα μια ονομαστική χρηματοοικονομική μεταβλητή που επηρεάζει την κατανάλωση ήτοι το πραγματικό επιτόκιο. Παρομοίως, στο νεοκλασικό μοντέλο επενδύσεων, τα επιτόκια επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις, επειδή αντιπροσωπεύουν τη σχετική μεταβλητή για την προεξόφληση των μελλοντικών ροών των κεφαλαιακών εισοδημάτων. Είναι σημαντικό να σημειώσουμε παρόλα αυτά, ότι παρά το γεγονός ότι αυτές οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές επηρεάζουν την πραγματική δραστηριότητα στα καθιερωμένα μακροοικονομικά μοντέλα κατανάλωσης και επένδυσης, δεν αποδίδεται σημαντικός ρόλος για τον χρηματοοικονομικό τομέα. Και όντως, ο χρηματοοικονομικός τομέας σε αυτά τα μοντέλα εξυπηρετεί μόνο και μόνο για τη μεταφορά του εισοδήματος στο χρόνο και φέρνει εις πέρας αυτόν τον ρόλο τέλεια χωρίς να αντιμετωπίζει

κάποιον από τους χρηματοοικονομικούς περιορισμούς που στην πραγματικότητα υπάρχουν στη διαμεσολάβηση των πιστώσεων. Στη μελέτη των καναλιών αναμετάδοσης του χρηματοοικονομικού και του πραγματικού τομέα, το μεγαλύτερο ενδιαφέρον εστιάζεται στην κατανόηση του πως οι ασυμμετρίες πληροφόρησης, οι ατελείς αγορές, τα κόστη υπηρεσιών και η επιβολή δαπανηρών συμβάσεων σε συνδυασμό με τις προσπάθειες του χρηματοπιστωτικού κλάδου προκειμένου να ξεπεραστούν αυτοί οι περιορισμοί, επηρεάζουν τις διασυνδέσεις ανάμεσα στις κύριες μεταβλητές απόφασης των δύο πλευρών οι οποίες απουσιάζουν από το νεοκλασικό μοντέλο πλήρους πληροφόρησης. Σύμφωνα με την αρθρογραφία, τρία κανάλια έχουν αναγνωριστεί από την θεωρία να είναι υπεύθυνα για την μετάδοση των διαταραχών που γεννιούνται στον χρηματοοικονομικό τομέα, στην πραγματική οικονομία. Τα τρία αυτά κανάλια, που ευρέως σχετίζονται με τις συνολικές θέσεις ενεργητικού και παθητικού είτε των τραπεζών είτε των δανειζόμενων, είναι:

- **Το κανάλι ισολογισμού των δανειζόμενων**
- **Το κανάλι ισολογισμού των τραπεζών και**
- **Το κανάλι ρευστότητας**

Τα πρώτα δύο κανάλια, που συχνά αναφέρονται ως χρηματοοικονομικός πολλαπλασιαστής (Bernanke and Gertler (1995)), κοντράρουν την οπτική των Modigliani-Miller για τον παραγκωνισμό της χρηματοδότησης στην επενδυτική απόφαση της επιχείρησης ή της τράπεζας. Το κανάλι ισολογισμού των δανειζόμενων και όψεις του αντίστοιχου τραπεζικού εστιάζουν στην επίδραση της καθαρής θέσης του δανειζόμενου ή τράπεζας στις πιστωτικές συνθήκες που αντιμετωπίζουν. Και τα δύο αυτά κανάλια ισολογισμών δύναται να προέλθουν σαν αποτέλεσμα στρεβλώσεων στις κεφαλαιαγορές, όπως οι ασυμμετρίες πληροφόρησης και τα κόστη υπηρεσιών, ενώ από την άλλη ένα συγκεκριμένο κανάλι τραπεζικού ισολογισμού μπορεί επιπλέον να προκύψει για τις τράπεζες ως επίδραση των κεφαλαιακών απαιτήσεων του ρυθμιστικού πλαισίου. Το τρίτο κανάλι δίνει βαρύνουσα σημασία στην κατάσταση ρευστότητας των ισολογισμών και φωτίζει τις ακαμψίες που μπορεί να υπάρχουν (είτε σε όλες τις συνθήκες είτε σε περιόδους ακραίων καταστάσεων)



στην τροποποίηση των μεταβλητών που συνθέτουν τα στοιχεία τους. Οι ακαμψίες αυτές τελικά επηρεάζουν τις πραγματικές οικονομικές μεταβλητές. Το ερευνητικό ενδιαφέρον στο προαναφερθέν κανάλι είναι σχετικά πρόσφατο, μερικώς παρακινήμένο από την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση και έως σήμερα απευθύνεται σχεδόν αποκλειστικά στις τράπεζες.

### **2.1.2. Το κανάλι ισολογισμού των δανειζόμενων**

Το κανάλι ισολογισμού του δανειζόμενου, που βρίσκει εφαρμογή και στις επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά, πηγάζει από την ικανότητα των δανειστών

- να εκτιμήσουν πλήρως το σύνολο των ρίσκων και την φερεγγυότητα των δανειζόμενων
- να απεικονίσουν πλήρως τις επενδύσεις τους ή/και
- να επιβάλλουν την αποπληρωμή του χρέους των δανειζόμενων

Όλα αυτά οδηγούν τους δανειστές στην απαίτηση εγγυήσεων για το δανεισμό κεφαλαίων, γεγονός που σημαίνει ότι η κατάσταση των ιδίων κεφαλαίων των δανειζόμενων επηρεάζει την πρόσβασή τους στα πιστωτικά κανάλια.

Υπάρχουν δύο γενικευμένες κατηγορίες μοντέλων αναφορικά τους ισολογισμούς των δανειζόμενων. Στην πρώτη κατηγορία υποδειγμάτων, που σχετίζεται με τις έρευνες των Bernanke and Gertler(1989) και Carlstrom and Fuerst (1997), οι δανειζόμενοι αντιμετωπίζουν ένα "εξωτερικό χρηματοοικονομικό ασφάλιστρο" (external finance premium), όρος που ουσιαστικά αναφέρεται σε μια θετική σφήνα ανάμεσα στα κόστη των εξωτερικών και εσωτερικών εγειρόμενων κεφαλαίων. Αυτή η σφήνα τυπικά εξαρτάται αντίστροφα με την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων, κάτι που τελικά συνδέεται με τη σειρά του με την καθαρή αξία τους. Το προαναφερθέν ασφάλιστρο προκύπτει από το γεγονός ότι οι δανειζόμενοι έχουν ένα κίνητρο να αναλάβουν ένα μεγαλύτερο βαθμό ρίσκου σε σχέση με τον αντίστοιχο του ενδιαφέροντος των δανειστών και οι τελευταίοι από την άλλη, έχουν περιορισμένες δυνατότητες να περιστείλουν το ρίσκο που δύναται να λάβουν οι δανειζόμενοι. Η εμπλοκή της καθαρής αξίας των δανειζόμενων

στη χρηματοδότηση ενός έργου είναι ωστόσο, ένας τρόπος ευθυγράμμισης των κινήτρων ανάληψης κινδύνων των δανειστών και των δανειζόμενων με δεδομένο ότι η χρήση της συνεπάγεται ότι οι και οι δύο πλευρές θα έχουν να αντιμετωπίσουν παρόμοιες ζημιές σε περίπτωση αποτυχίας του έργου. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η καθαρή αξία του δανειζόμενου, τόσο μικρότερο είναι το ασφάλιστρο που απαιτείται από τον δανειστή. Αυτό σημαίνει ότι οποιαδήποτε διαταραχή που επηρεάζει την καθαρή αξία (όπως ένα χρηματοοικονομικό σοκ ή μια διαταραχή στην συνολική ζήτηση που επιδεινώνει τα εταιρικά κέρδη, τα εισοδήματα των νοικοκυριών και εν τέλει την καθαρή αξία) θα επηρεάσει το κόστος χρηματοδότησης των δανειζόμενων και με τη σειρά του τον όγκο δαπανών που οι τελευταίοι επιθυμούν να αναλάβουν και εκ τούτου την συνολική ζήτηση. Η καθαρή αξία επηρεάζεται από διαταραχές στην συνολική ζήτηση και στην πραγματική οικονομία, κάτι που σημαίνει ότι η παρουσία και οι ιδιότητες του εξωτερικού χρηματοοικονομικού ασφάλιστρου εξυπηρετούν ως προς τη διάδοση των διαταραχών στην οικονομία και τον πολλαπλασιασμό των διακυμάνσεων των επιχειρηματικών κύκλων ήτοι τον χρηματοοικονομικό πολλαπλασιαστή. Επιπρόσθετα, οι διαταραχές του χρηματοοικονομικού τομέα, όπως οι διακυμάνσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων επηρεάζουν επίσης, την καθαρή αξία του δανειζόμενου που σημαίνει ότι το εξωτερικό ασφάλιστρο αναμεταδίδει χρηματοοικονομικές διαταραχές στην πραγματική οικονομία.

Η δεύτερη κατηγορία ισολογισμού δανειζόμενου ή μοντέλο χρηματοοικονομικού πολλαπλασιαστή, σχετίζεται με τη δουλειά των Kiyotaki and Moore (1997). Σε αυτό το μοντέλο, τα περιουσιακά στοιχεία διαδραματίζουν έναν διπλό ρόλο στην οικονομία που συνίσταται στο ότι χρησιμοποιούνται για να παράγουν αγαθά και υπηρεσίες και προσφέρουν εγγύηση για δάνεια. Η ανάγκη για εγγυήσεις σε αυτά τα μοντέλα προέρχεται από το γεγονός ότι οι δανειστές δεν είναι σε θέση να επιβάλλουν στους δανειζόμενους την επιστροφή των οφειλών τους εκτός αν οι τελευταίες είναι εξασφαλισμένες. Αυτά τα προβλήματα εκτέλεσης των ενοχικών συμβάσεων δημιουργούν αλληλεπιδράσεις ανάμεσα στα πιστωτικά όρια και τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων μέσω ενός στατικού, εντός περιόδου

πολλαπλασιαστή, αλλά και ενός δυναμικού, διαχρονικού. Όποια διαταραχή στο χρηματοπιστωτικό τομέα οδηγεί σε πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, θα ενισχύσει την ζήτηση εγγυήσεων η οποία με τη σειρά της θα προκαλέσει μείωση της παραγωγής και των επενδύσεων, πιέζοντας τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμα πιο κάτω. Οι εγγυήσεις των δανειζόμενων επίσης, παίζουν καθοριστικό ρόλο στο μοντέλο χρηματοοικονομικού πολλαπλασιαστή των Holmstrom and Tirole's (1997), που έχει εφαρμογή και στη προσφερόμενη πίστωση από τις τράπεζες και σε αυτή από τους επενδυτές. Σε αυτό το μοντέλο, τα πιστωτικά κεφάλαια που προσφέρονται από τους επενδυτές θεωρούνται φθηνότερα, καθώς δεν περιλαμβάνουν κάποιο είδος ελέγχου και αξιολόγησης αν και απαιτούν μεγαλύτερες εγγυήσεις. Αν οι δανειζόμενοι δεν έχουν επαρκείς εγγυήσεις να προσφέρουν έτσι, ώστε να αποκτήσουν πρόσβαση στη δεξαμενή κεφαλαίων των επενδυτών, πρέπει να στραφούν στο τραπεζικό κανάλι δανεισμού. Αυτή η μορφή πίστωσης προϋποθέτει δαπανηρή παρακολούθηση και αξιολόγηση την οποία όμως έως ένα σημείο αναπληρώνουν οι τράπεζες με την επιβολή υψηλότερου κόστους δανεισμού στους δανειζόμενους (συνήθως υψηλότερο επιτόκιο). Παράλληλα όμως, οι τράπεζες έχουν περιορισμένα κεφάλαια προς διάθεση, γεγονός που οριοθετεί την ικανότητα αξιολόγησης με αποτέλεσμα οι δανειζόμενοι με πολύ χαμηλές εγγυήσεις να μη δύνανται να λάβουν οποιαδήποτε μορφή πίστωσης. Δυσμενείς διαταραχές στις εγγυήσεις των δανειζόμενων, τις οποίες οι Holmstrom and Tirole αποκαλούν "collateral squeeze", παράγουν υψηλότερα κόστη παράλληλα με την αποτυχία κάποιων δανειζόμενων να λάβουν χρηματοδότηση, όπου οι επιδράσεις είναι οι πιο σφοδρές για αυτούς που έχουν χαμηλή κεφαλαιακή επάρκεια. Και οι δύο αυτές επιδράσεις περιορίζουν τις δαπάνες και επιφέρουν χαμηλότερη συνολική ζήτηση.

### **2.1.3. Τα κανάλι ισολογισμού της τράπεζας**

Το κανάλι ισολογισμού των τραπεζών μπορεί να διαχωριστεί σε δυο συστατικά: το τραπεζικό κανάλι δανεισμού και το τραπεζικό κανάλι κεφαλαίων. Και τα δύο κανάλια αναγνωρίζουν ότι ισχυρές διαταραχές στους ισολογισμούς

των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, οι οποίες μπορεί να προκύψουν από αλλαγές στο νομισματικό και ρυθμιστικό πλαίσιο ή από κεφαλαιακές ζημιές, δύνανται να συνεπάγονται ισχυρές πιστωτικές περικοπές και να επιφέρουν σοκ, έχοντας μεγεθυντικά αποτελέσματα στην οικονομική δραστηριότητα. Μια συνθήκη απαραίτητη για την εμφάνιση τέτοιου μεγέθους αποτελεσμάτων είναι μερικοί δανειζόμενοι να είναι πολύ υψηλά εξαρτημένοι από τον τραπεζικό δανεισμό. Αυτή η εξάρτηση υπονοεί ότι εφόσον η παροχή δανείων διαταραχτεί ισχυρά, αυτοί οι δανειζόμενοι, παρά το γεγονός ότι δεν αποκλείονται πλήρως από την πρόσβαση στα τραπεζικά κεφάλαια, αντιμετωπίζουν ευμεγέθεις δυσκολίες και κόστη στην εύρεση και τη δημιουργία σχέσεων με νέους δανειστές και αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι συγκεκριμένοι δανειζόμενοι να περικόψουν τις δαπάνες τους. Άλλη μια συνθήκη που συντελεί στη επιτάχυνση των επιδράσεων στην οικονομική δραστηριότητα είναι η ανικανότητα των τραπεζών να απομονώσουν την προσφορά δανειακών κεφαλαίων σε απάντηση τέτοιων διαταραχών. Στο παραδοσιακό πλαίσιο του καναλιού τραπεζικού δανεισμού, οι διαταραχές της νομισματικής πολιτικής επιδρούν στο κόστος και τη διαθεσιμότητα πιστωτικών κεφαλαίων πέρα από την κλασική επιρροή των επιτοκίων. Πιο συγκεκριμένα, όταν η δεύτερη εκ των δύο προαναφερθέντων συνθηκών ικανοποιείται, οι δύο πλευρές των τραπεζικών ισολογισμών επιδεινώνονται ως αποτέλεσμα του αρνητικού νομισματικού γεγονότος. Στην πλευρά του παθητικού, η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής περιορίζει την προσφορά και τη ζήτηση χρήματος ως κλασικό αποτέλεσμα. Στην πλευρά του ενεργητικού, επιφέρει μια αλλαγή στη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων οδηγώντας σε μια ισχυρότερη μείωση στην παροχή πιστώσεων, που είναι το κανάλι δανεισμού (Bernanke and Blinder (1988)). Επιπλέον, μέσω της συνθήκης της υψηλής εξάρτησης από τον τραπεζικό δανεισμό, οι δανειζόμενοι οφείλουν να μειώσουν τις πραγματικές δαπάνες τους μετά τη σφιχτή πολιτική παροχής πιστώσεων από τις τράπεζες. Αυτού του είδους η ανάλυση μπορεί να εφαρμοστεί και σε άλλους τύπους διαταραχών όπως οι κεφαλαιακές ζημιές των τραπεζών. Οι πρόσφατες εξελίξεις στις χρηματοοικονομικές αγορές, με πιο σημαντική εξ αυτών την ανάδυση στην επιφάνεια των ιδιωτικών αγορών τιτλοποίησης,

έχουν εγείρει το ερώτημα του εάν η δραματική ανάπτυξη των προϊόντων τιτλοποίησης έχει επισκιάσει τη σημασία του τραπεζικού καναλιού δανεισμού. Για παράδειγμα, ο Nwogu (2007) μελετάει τις αλληλεπιδράσεις ανάμεσα στις απαιτούμενες κεφαλαιακές απαιτήσεις και την τιτλοποίηση και δείχνει ότι από θεωρητικής σκοπιάς, η τιτλοποίηση υποεκτιμά την ικανότητα των κεφαλαιακών απαιτήσεων της κεντρικής τράπεζας να περιορίσουν την πιστωτική επέκταση των εμπορικών τραπεζών.

Τα ανωτέρω μοντέλα θεωρούν ότι οι τράπεζες δε διακρατούν κεφάλαια και χρηματοδοτούνται αποκλειστικά από εξωτερικές πηγές. Επιπρόσθετα, δεν υπάρχει ενδογενής πιστωτικός κίνδυνος (όλα τα δάνεια αποπληρώνονται) και έτσι, δεν υπάρχει χώρος για ανάλυση ρυθμιστικής πολιτικής. Από την άλλη, διαφορετικά μοντέλα αναλύουν το γιατί μεταβολές στα επίπεδα κεφαλαίων, που μπορούν να προκύψουν από διάφορους λόγους, επηρεάζουν τον όγκο των δανείων που οι τράπεζες δύνανται να επεκτείνουν, το κανάλι των τραπεζικών κεφαλαίων. Στο μοντέλο του χρηματοοικονομικού πολλαπλασιαστή των Holmstrom and Tirole's (1997), όλος ο δανεισμός των τραπεζών προέρχεται από κεφάλαια, κάτι που δίνει το κίνητρο για τις τράπεζες να παρακολουθούν τους δανειζόμενους και έτσι, να ξεπερνούν τα ηθικού κινδύνου προβλήματα που εμφανίζονται στις επενδυτικές αποφάσεις των δανειζόμενων. Συμπερασματικά, μια κεφαλαιακή κρίση θα προκαλέσει τη μείωση των πιστώσεων προς τους δανειζόμενους από τις τράπεζες, όπου τα αποτελέσματα είναι τα πιο σφοδρά για αυτούς με χαμηλά κεφαλαιακά αποθέματα. Άλλη μια αιτία, που αναφέρθηκε από τον Stein (1998), ως προς τα αίτια του γιατί τα τραπεζικά κεφάλαια μπορούν να επηρεάσουν το κανάλι δανεισμού, είναι απευθείας ανάλογη με το μοντέλο του χρηματοοικονομικού πολλαπλασιαστή περισσότερο για τις τράπεζες παρά για τα νοικοκυριά ή τις επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, το κόστος και η διαθεσιμότητα των μη καταθετικών κεφαλαίων για οποιαδήποτε τράπεζα, θα βασίζονται στην αντιληπτή φερεγγυότητα του οργανισμού, που σαν το μοντέλο ισολογισμού του δανειζόμενου είναι άρρηκτα δεμένες με τα τραπεζικά κεφάλαια. Διαισθητικά, οι καλύτερα κεφαλαιακά τράπεζες πρέπει να έχουν ισχυρότερα κίνητρα να αντασφαλίσουν και να παρακολουθήσουν δάνεια και έτσι, είναι σε

θέση να προσελκύσουν μη καταθετικά κεφάλαια σε χαμηλότερο κόστος. Αυτό υπονοεί ότι το εξωτερικό χρηματοοικονομικό ασφάλιστρο που βασίζεται αποκλειστικά στα τραπεζικά κεφάλαια ενυπάρχει για τα μη ασφαλισμένα χρηματοδοτούμενα κεφάλαια των τραπεζών. Με δεδομένο ότι το ασφάλιστρο αυτό που πληρώνεται από τις τράπεζες αντικατοπτρίζεται στο κόστος και τη διαθεσιμότητα των κεφαλαίων προς διάθεση στους τραπεζικά εξαρτώμενους δανειζόμενους, μία μείωση στα κεφάλαια αυξάνει το κόστος που από τη μία αντιμετωπίζουν οι τράπεζες και από την άλλη οι δανειζόμενοι, θέτοντας περιορισμούς στην οικονομική δραστηριότητα.

Όπως έχει συζητηθεί ενδελεχώς από τον van den Heuvel (2002), ένας επιπλέον λόγος για την επίδραση των τραπεζικών κεφαλαίων στο κανάλι δανεισμού προέρχεται από τις ρυθμιστικές απαιτήσεις. Αυτό οφείλεται στο ότι οι απαιτήσεις του ρυθμιστικού πλαισίου για τα κεφαλαιακά αποθέματα των τραπεζών τοποθετούν ένα άνω όριο στα τραπεζικά κεφάλαια και συνακόλουθα στο κανάλι δανεισμού. Βέβαια, υπάρχουν δύο συνθήκες που απαιτούνται για τη λειτουργία του καναλιού τραπεζικών κεφαλαίων. Πρώτον, οι τράπεζες δεν πρέπει να έχουν επιπλέον κεφάλαια που να δύναται να τα χρησιμοποιήσουν για να αμβλύνουν τις όποιες διαταραχές που περιορίζουν το χαρτοφυλάκιο κεφαλαίων τους. Και δεύτερον, οι κεφαλαιαγορές είναι ατελείς στο ότι είναι δαπανηρό για μια τράπεζα να προσελκύσει κεφάλαια. Οποιαδήποτε διαταραχή, χρηματοοικονομική ή πραγματική, που επιδρά αρνητικά στα τραπεζικά κεφάλαια, θα μειώσει την ικανότητα των τραπεζών να επεκτείνουν τις πιστώσεις που εν τέλει θα περιορίσει τον όγκο των δαπανών που οι δανειζόμενοι μπορούν να πραγματοποιήσουν. Οι διαταραχές στην συνολική ζήτηση όπως και οι δυσχερείς συνθήκες στις αγορές ακινήτων, μπορούν να επηρεάσουν τις δανειακές ζημιές και αν δεν αντισταθμιστούν από κέρδη, επηρεάζουν τα τραπεζικά κεφάλαια. Επιπλέον, μεταβολές των επιτοκίων όπως και στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων, επειδή επηρεάζουν την πραγματική δραστηριότητα και την τραπεζική κερδοφορία, επιδρούν εν τέλει στα κεφάλαια των τραπεζών. Ο Van den Heuvel (2002) επισημαίνει τα απορροφητικά αποτελέσματα που έχουν τα ρυθμιστικά επίπεδα κεφαλαιακών αποθεμάτων σε αυτό το κανάλι. Ειδικότερα,

αναπτύσσει ένα δυναμικό μοντέλο τραπεζικών κεφαλαίων και διαχείρισης παθητικού στο οποίο οι διαταραχές που προκαλούνται από τα επιτόκια έχουν ένα πιο καθυστερημένο αλλά και διευρυμένο αποτέλεσμα στο δανεισμό από τις τράπεζες με εξαντλημένα κεφάλαια σε σχέση με αυτές που έχουν επαρκή κεφαλαιακή δομή. Επίσης, οι διαταραχές του χρηματοοικονομικού τομέα όπως οι διακυμάνσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, επηρεάζουν τα κεφάλαια των τραπεζών κάτι που αποδεικνύει ότι το τραπεζικό κανάλι κεφαλαίων αναμεταδίδει τις διαταραχές στην πραγματική οικονομία.

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις κατά Βασιλεία II έχουν την δυνατότητα να επιδεινώσουν περαιτέρω τις επιδράσεις των τραπεζικών κεφαλαίων στα δανειακά κεφάλαια και αυτό το γεγονός έχει γίνει το επίκεντρο του ενδιαφέροντος της συζήτησης γύρω από τον αντίκτυπο του αναθεωρημένου ρυθμιστικού πλαισίου για κεφαλαιακή επάρκεια. Όπως οι Lowe (2002), Borio et al (2001), Altman and Saunders και Goodhart et al (2004) όλοι σημειώνουν, όχι μόνο η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών χειροτερεύει την πραγματική αναλογία τραπεζικών κεφαλαίων μέσω της επίδρασης των απωλειών δανείων, αλλά επιπλέον προκύπτουν περιουσιακά στοιχεία σταθμισμένου κινδύνου. Αυτό οφείλεται επειδή σε περιόδους κρίσης ο πιστωτικός κίνδυνος, όπως μετριέται από την πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων των δανειζόμενων και την έκθεσή τους στον κίνδυνο πτώχευσης, τυπικά αυξάνεται, συντελώντας στην αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων, όπου σύμφωνα με τη Βασιλεία II είναι περισσότερο σε συνάρτηση με τον κίνδυνο παρά σε ένα πιο συντηρητικό πλαίσιο σαν της Βασιλείας I. Οι τράπεζες λοιπόν, θα έχουν πολύ μεγαλύτερες κεφαλαιακές ανάγκες, ενώ παράλληλα θα είναι πιο δύσκολο για αυτές να αυξήσουν τα κεφάλαιά τους, καθώς τα κέρδη τους και συνακόλουθα η ικανότητά τους να δημιουργούν αποθέματα περιορίζεται. Για την αντιμετώπιση αυτών των δυσκολιών, οι τράπεζες θα προβούν σε αναδιάρθρωση του κεφαλαιακού τους χαρτοφυλακίου μειώνοντας συγκεκριμένα είδη στοιχείων όπως τον δανεισμό, που εμπεριέχουν μεγαλύτερη στάθμιση κινδύνου. Αυτό θα επιφέρει μείωση των κεφαλαίων πίστωσης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που τελικά θα επιδεινώσει ακόμα περισσότερο την οικονομική ύφεση. Αντιθέτως, σε

περιόδους οικονομικής ανάκαμψης, οι τράπεζες με περισσευούμενα κεφάλαια θα έχουν σημαντικά λιγότερες ανάγκες και έτσι, θα επεκτείνουν παροχή δανείων τροφοδοτώντας την πιστωτική επέκταση. Σήμερα, η έρευνα σε αυτόν τον τομέα είναι κατά βάση εμπειρική ή στηρίζεται σε προσομοιώσεις, παρά το γεγονός ότι ο Jacques (2008) παρουσιάζει ένα θεωρητικό μοντέλο που παράγει προ-κυκλικά κεφαλαιακά αποτελέσματα.

#### **2.1.4. Το κανάλι ρευστότητας**

Η τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση έχει επισημάνει τη σπουδαιότητα της ρευστότητας σαν μέσο επίδρασης στην ικανότητα των τραπεζών να επεκτείνουν τον δανεισμό τους στην πραγματική οικονομία. Σε μερικές περιπτώσεις, οι καταστάσεις ρευστότητας απλά επηρεάζουν την δύναμη των καναλιών αναμετάδοσης του πραγματικού και του χρηματοοικονομικού τομέα, ενώ σε άλλες δημιουργούν επιπρόσθετα. Οι υψηλοί δείκτες μόχλευσης στους τραπεζικούς ισολογισμούς συνιστούν ένα θεμελιώδες συστατικό της διάδοσης διαταραχών ρευστότητας στον τραπεζικό κανάλι δανεισμού και στην πραγματική οικονομία. Η διαπίστωση αυτή έχει αναφερθεί πολύ νωρίς ήτοι από τον Fisher (1933), ο οποίος ανέλυσε τους ισχυρούς δεσμούς ανάμεσα στις επιδεινούμενες πωλήσεις και στη "υγεία" των τραπεζών. Ο βασικός μηχανισμός είναι ότι με δεδομένη μια κρίση ρευστότητας, οι τράπεζες αρχίζουν να προβαίνουν σε πώληση περιουσιακών στοιχείων γεγονός που δημιουργεί υπερβάλλουσα προσφορά στις αντίστοιχες αγορές και μείωση στις τιμές των στοιχείων. Στη σκιά της τρέχουσας κρίσης, η αρθογραφία (επηρεασμένη από τους Brunnermeier and Pedersen (2009)) έχει κάνει τον διαχωρισμό ανάμεσα σε δύο τύπους ρευστότητας: τη χρηματοδοτική ρευστότητα και την ρευστότητα της αγοράς. Η χρηματοδοτική ρευστότητα αναφέρεται στην πλευρά του παθητικού των τραπεζικών ισολογισμών και μπορεί να οριστεί ως η ικανότητα των τραπεζών να λαμβάνουν χρηματοδότηση άμεσα μέσω πώλησης περιουσιακών στοιχείων ή νέου δανεισμού έτσι, ώστε να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις πληρωμών χρέους που έχουν. Από την άλλη πλευρά, η ρευστότητα της αγοράς αναφέρεται στην



πλευρά του ενεργητικού των τραπεζικών ισολογισμών και ορίζεται ως η ευκολία με την οποία ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να εμπορευτεί. Στο άρθρο των Diamond and Rajan (2009), η παρουσία των δύο τύπων ρευστότητας έχει σαν αποτέλεσμα την αναμονή ελλείψεων ρευστότητας οδηγώντας ακόμα και υγιείς τράπεζες να απέχουν από τον δανεισμό. Αυτό συμβαίνει επειδή η αναμονή των προβληματικών τραπεζών που ωθούνται να προβούν σε πώληση περιουσιακών στοιχείων στο μέλλον σε χαμηλές τιμές, οδηγεί τις υγιείς να δημιουργούν απόθεμα ρευστών κεφαλαίων έτσι, ώστε να επωφεληθούν από μελλοντικές επενδυτικές ευκαιρίες. Αυτός ο μηχανισμός εμφανίζεται να λειτουργεί κατά τη διάρκεια της τρέχουσας αγοραίας κρίσης.

Η παρουσία των δύο μορφών ρευστότητας είναι μείζονος σημασίας και στην έρευνα των Brunnermeier and Pedersen (2009) οι οποίοι αναπτύσσουν ένα υπόδειγμα που συνδέει την ρευστότητα αγοράς ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου και την χρηματοδοτική ρευστότητα των traders. Ο Wagner (2006,2008) εξερευνά τις συνέπειες της έλλειψης ρευστότητας αγοράς σε περιόδους κρίσης. Από τη μια η έλλειψη αυτή υπονοεί ότι οι πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων ώστε να καλυφθούν οι ανάγκες ρευστότητας μειώνουν τις τιμές των τελευταίων ακόμα περισσότερο, που μπορεί να οδηγήσει στην κατάρρευση και άλλων οργανισμών. Από την άλλη χαμηλή ρευστότητα αγοράς αυξάνει το κόστος της κατάρρευσης εταιρειών και όσο μεγαλύτερου βαθμού είναι τόσο περισσότερες τράπεζες αποτυγχάνουν. Έτσι, οι αποδόσεις μιας τράπεζας όπως και οι αρνητικές οικονομίες που προκύπτουν από την πτώση της, θα βασίζονται σε ολόκληρη την κατανομή αποδόσεων των χαρτοφυλακίων των άλλων τραπεζών. Οι διασυνδέσεις ανάμεσα στην ρευστότητα χρηματοδότησης και αγοράς μπορούν να μετεξελιχθούν σε κανάλι διάδοσης κρίσεων με την παρουσία ατελών αγορών και ασύμμετρης πληροφόρησης σύμφωνα με τους Allen and Gale (2000), Brusco and Castiglionesi (2007) και Strahan (2008). Αυτό οφείλεται στην απουσία μιας πλήρους ομάδας τίτλων (υπονοείται ότι δεν υπάρχει η δυνατότητα αντιστάθμισης έναντι μελλοντικών αποτελεσμάτων ρευστότητας) που σε συνδυασμό με τις ασυμμετρίες πληροφόρησης σχετικά με την φερεγγυότητα των τραπεζών, μπορεί να προκαλέσει πιστωτικό κίνδυνο.

Ένα άλλο σημαντικό θέμα αναφορικά με το κανάλι ρευστότητας είναι η σχέση ανάμεσα στη χρήση της μόχλευσης και των προβλημάτων ρευστότητας. Gromb and Vayanos (2008) απεικονίζουν την ρευστότητα των χρηματοοικονομικών αγορών όπως προέρχεται από τους αντισταθμιστές (arbitrageurs). Αυτό που αποδεικνύουν είναι ότι οι αντισταθμιστές, οι οποίοι βασίζονται στα εξωτερικά κεφάλαια ("έξυπνο χρήμα") και αναλαμβάνουν μοχλευμένες συναλλαγές, παρέχουν ρευστότητα στην αγορά.

Τέλος, οι Adrian and Shin (2008) επισημαίνουν ότι ένα ακόμα νέο χαρακτηριστικό της τρέχουσας οικονομικής κρίσης είναι ότι η τιτλοποίηση αύξησε σημαντικά την σπουδαιότητα των broker-dealers στην αλυσίδα παροχής πιστώσεων. Αναφέρουν ότι η χρηματοοικονομική αναταραχή μπορεί να δυσκολέψει την άντληση κεφαλαίων με την έννοια ότι η μείωση της μόχλευσης γίνεται συνώνυμη με την διαθεσιμότητα περιουσιακών στοιχείων. Οι συγκεκριμένοι συγγραφείς επίσης, αναφέρουν ότι επειδή οι υποχρεώσεις είναι μικρής διάρκειας, οι brokers-dealers δίνουν καλύτερη σήμανση των οριακών καταστάσεων χρηματοδότησης σε σύγκριση με τις εμπορικές τράπεζες.

Βάσει όλων των προαναφερθέντων ερευνών και έχοντας πάντα στο μυαλό μας την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008 από την αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, μια από τις συνέπειες της εξαφάνισης ή της συγχώνευσης όλων των πέντε κύριων επενδυτικών τραπεζών είναι ότι σηματοδότησε την σφοδρότητα της επερχόμενης καταιγίδας του πραγματικού τομέα, αλλά επίσης, ότι η απουσία τους από την αγορά δύναται να επιμηκύνει τον χρόνο ανάρρωσης.

### 3. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Μετά την ολοκλήρωση της επισκόπησης της βιβλιογραφίας και των αντίστοιχων αποτελεσμάτων γύρω από τα κανάλια αναμετάδοσης τραπεζικών διαταραχών, που αναδεικνύουν τη σπουδαιότητά τους, στόχος αυτής της ενότητας είναι να προσπαθήσει να αναλύσει τον κύκλο των αλληλεπιδράσεων και των κραδασμών με κέντρο την Ελλάδα. Στην τρέχουσα χρηματοπιστωτική αλλά και πολιτική κρίση η χώρα εμφανίζεται να είναι στο επίκεντρο των εξελίξεων, καθώς εκείνη είναι με τα μεγαλύτερα ελλείμματα και τις μεγαλύτερες αποκλίσεις αναλογικά με το μέγεθος της. Αυτό έχει ως άμεσο αποτέλεσμα οι τράπεζες της να έχουν δεχθεί ίσως ένα από τα μεγαλύτερα πλήγματα στον χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παράλληλα όμως, κατά την μελέτη της σχετικής αρθρογραφίας διαφαίνεται ότι η χώρα απορροφά και κραδασμούς σχεδόν από όλη την Ευρώπη χωρίς εκείνη λόγω του μεγέθους της να μπορεί να επηρεάσει κάποια από τις υπόλοιπες χώρες. Στην προσπάθεια αυτής της εργασίας να κατανοήσει τους μηχανισμούς που οδηγούν στην διοχέτευση των κρίσεων αναδύεται στην επιφάνεια το γεγονός ότι κομβικό ρόλο διαδραματίζει η παρουσία θυγατρικών τραπεζών σε όλες τις χώρες. Αυτό οδηγεί, με δεδομένο ότι η πλειονότητα των τραπεζών έχει δημιουργήσει ένα οργανωμένο δίκτυο θυγατρικών και υποκαταστημάτων στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Ευρώπης, στην ανάγκη να μελετηθούν οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ των μητρικών και των θυγατρικών τραπεζών των μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών μέσω του καναλιού δανεισμού. Βέβαια, η Ελλάδα έχει και σε αυτό τον τομέα κάποιες βασικές ιδιαιτερότητες. Τα συγκεκριμένα υποκαταστήματα στην πλειοψηφία τους δεν συνδέονται με την βασική σχέση της μητρικής προς θυγατρικής, αλλά τις περισσότερες φορές λειτουργούν σαν αυτόνομοι οργανισμοί. Η πιο πιθανή εξήγηση για αυτήν την σχέση κατά κύριο λόγο αποδίδεται στο περιορισμένο νομικό πλαίσιο που υπήρχε στην Ελλάδα μέχρι και τον Σεπτέμβριο του περασμένου έτους. Πιο συγκεκριμένα, το φορολογικό δίκαιο απαγόρευε οποιαδήποτε είδους δανειοδότηση από τις μητρικές προς τις θυγατρικές αλλά δεν επέτρεπε και το αντίστροφο. Αυτό βέβαια άλλαξε με αντίστοιχη διάταξη όπως αναφέρθηκε παραπάνω. Όλα τα ανωτέρω βέβαια δεν αφαιρούν το δικαίωμα στις τράπεζες

της χώρας να στηρίξουν τις επενδυτικές δραστηριότητες με άλλο τρόπο, όπως είναι για παράδειγμα η αγορά ομολόγων. Άρα, μας δίνεται η ευκαιρία σε αυτό το σημείο να δείξουμε κατά πόσο η Ελλάδα διοχετεύει τους κραδασμούς στις αντίστοιχες χώρες που εκείνη έχει κάνει τα μεγαλύτερα ανοίγματα μέσω του τραπεζικού της κλάδου.

Προκειμένου να αποδειχθεί κατά πόσο οι ανωτέρω ισχυρισμοί λαμβάνουν χώρα χρησιμοποιούνται οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας με την πιο έντονη διεθνή παρουσία στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, όπως αναλύεται και στο αντίστοιχο παράρτημα, όπου και αποτελεί το δείγμα της μελέτης (Πίνακας 20). Το χρονικό διάστημα που χρησιμοποιείται για να ελεγχθούν οι αντίστοιχες αλληλεπιδράσεις είναι από το 2004 έως και το 2010. Ο λόγος που χρησιμοποιείται η συγκεκριμένη χρονική περίοδος είναι ότι προκειμένου να αποκτηθεί μια ολοκληρωμένη εικόνα θα έπρεπε να ελεγχθούν οι οιοσδήποτε αλληλεπιδράσεις υπάρχουν και σε περιόδους ευημερίας αλλά και σε περιόδους έντονης κρίσης. όπως είναι οι δυο τελευταίες χρονιές. Με αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζεται ότι στα αποτελέσματα δεν υπάρχουν παράγοντες, όπως είναι η γενικότερη οικονομική κατάσταση, η δυσπιστία των πολιτών απέναντι στο τραπεζικό ή αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τις τράπεζες, οι οποίοι δύνανται να έχουν αλλοιώσει τα εξαγόμενα αποτελέσματα. Ένας άλλος λόγος και ίσως ο βασικότερος που χρησιμοποιείται το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα είναι η επιβολή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Τα συγκεκριμένα πρότυπα είναι ένα σύνολο αρχών, μεθόδων και οδηγιών για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων θεμάτων λογιστικής φύσεως, η εφαρμογή των οποίων οδηγεί στον υπολογισμό του οικονομικού αποτελέσματος και την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχειρήσεως, άρα και μια τράπεζας, με αυστηρά προσδιοριζόμενο και ομοιόμορφο τρόπο. Η παρουσία των συγκεκριμένων προτύπων δίνει την αίσθηση μεγαλύτερης αξιοπιστίας στα στοιχεία, καθώς και την ευκολία χρήσης λόγω του γεγονότος ότι οικονομικά μεγέθη που αντιπροσωπεύονται με την βοήθεια αριθμοδεικτών και στην Ελλάδα και αντίστοιχα σε χώρες που έχουν αποτελέσει αντικείμενο μελέτης συμβολίζουν και αντιπροσωπεύουν τα ίδια αποτελέσματα. Στην χώρα μας τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα άρχισαν να χρησιμοποιούνται επίσημα το 2007,

αλλά οι περισσότερες εταιρείες και κυρίως οι εισηγμένες μετέτρεψαν τα οικονομικά στοιχεία και των τριών προηγούμενων χρόνων σε αυτήν την μορφή ώστε να είναι πιο διαφανείς αλλά και κατανοητές στους επενδυτές και στους οικονομικούς αναλυτές.

Στην προσπάθεια να φανεί αυτή η αλληλεπίδραση χρησιμοποιούνται προκειμένου να δημιουργηθεί η συνάρτηση που είναι στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος της συγκεκριμένης μελέτης, στοιχεία από τους ισολογισμούς και των ελληνικών, αλλά και των ξένων τραπεζών. Τα βασικά στοιχεία που αποτελούν και τις παραμέτρους που χρησιμοποιούνται στην συνάρτηση είναι το σύνολο του παθητικού της μητρικής τράπεζας αφαιρώντας τις καταθέσεις των πελατών της, καθώς και η διαφορά ανάμεσα στα δάνεια και στις καταθέσεις της μητρικής, αλλά και των θυγατρικών τραπεζών. Αρχικά χρησιμοποιείται το σύνολο του παθητικού να αποτελεί την εξαρτημένη μεταβλητή στην συνάρτηση, καθώς εκεί εμφανίζονται τα αποτελέσματα της οποιαδήποτε κρίσης και εκεί εμφανίζεται επίσης, το κατά πόσο μια τράπεζα έχει υπερβάλλουσα ή όχι ρευστότητα. Ο λόγος που αφαιρούνται οι καταθέσεις οφείλεται σε πολλούς παράγοντες. Αρχικά θεωρείται ότι με το σύνολο των καταθέσεων οι τράπεζες τις περισσότερες φορές καλύπτουν ανάγκες που προκύπτουν στην εγχώρια αγορά, καθώς και βραχυχρόνιες επενδυτικές δραστηριότητες όπου τις περισσότερες φορές δεν αποτελούν συστατικό στοιχείο στην εδραίωση της κάθε τράπεζας στο εξωτερικό. Εν συνέχεια αυτό που οδήγησε στο να αφαιρεθούν οι καταθέσεις είναι γιατί ο βασικός σκοπός είναι να μελετηθεί η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα κεφάλαια που δανείζονται οι τράπεζες στις διατραπεζικές αγορές και πώς αυτά χρησιμοποιούνται είτε στις εγχώριες αγορές είτε στην εδραίωση και στην στήριξη των επενδυτικών ανοιγμάτων τους στο εξωτερικό. Ένας άλλος σημαντικός λόγος που οδηγεί στο να αφαιρεθούν οι καταθέσεις είναι το γεγονός ότι δεν είναι μόνο αποτέλεσμα της έντονης χρηματοπιστωτικής κρίσης η μείωσή τους, αλλά αποτελεί και έντονο δείγμα της αναποτελεσματικής αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται το χρηματοπιστωτικό πλαίσιο στο σύνολο του. Συγκεκριμένα, οι καταθέτες επηρεάζονται πολύ έντονα από τη φημολογία που καλλιεργείται για την

βιωσιμότητα μιας τράπεζας ή και του ίδιου κράτους στο σύνολο του και οδηγούνται σε σπασμωδικές κινήσεις λόγω του έντονου πανικού που επικρατεί. Σαν ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιούνται η διαφορά ανάμεσα στα δάνεια και στις καταθέσεις των μητρικών αλλά και των θυγατρικών τραπεζών. Αυτή η διαφορά θεωρείται ότι είναι και η σημαντικότερη, καθώς περιλαμβάνει στο σύνολο της όλη την δραστηριότητα μιας τράπεζας όπως και τον άμεσο αντίκτυπο που έχει στην κοινωνία στην οποία εδρεύει. Ο κύκλος που αναλαμβάνει, η άντληση ρευστότητας από την αγορά με την μορφή των καταθέσεων και η επιστροφή αυτής μέσω των δανείων αποτελεί ίσως και το βασικότερο κανάλι αλληλεπίδρασης και αναμετάδοσης των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Με την βοήθεια των συγκεκριμένων μεταβλητών γίνεται προσπάθεια να μελετηθεί η αλληλεπίδραση που υπάρχει ανάμεσα στις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες της Ελλάδος και των θυγατρικών που έχουν στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

Η συνάρτηση που χρησιμοποιείται ως οδηγός για την εξαγωγή των συμπερασμάτων είναι η εξής:

$$y = a + b(\text{Loans}(d) - \text{Dep}(d)) + c(\text{Loans}(f) - \text{Dep}(f)) + d(\text{Loans}(d) - \text{Dep}(d)) * (\text{Loans}(f) - \text{Dep}(f)), \text{ όπου } y = \frac{\text{Total Liabilities} - \text{Deposits}}{\text{Loans}(d)}, x = \frac{\text{Loans}(d) - \text{Dep}(d)}{\text{Loans}(d)} \text{ και } z = \frac{\text{Loans}(f) - \text{Dep}(f)}{\text{Loans}(f)}$$

η οποία στηρίζεται στην βασική συνάρτηση :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

Ο λόγος που χρησιμοποιούνται οι μεταβλητές με την μορφή αριθμοδεικτών είναι έτσι, ώστε να είναι ανεξάρτητες από οποιαδήποτε μονάδα μέτρησης που μπορεί να επηρεάσει τα αποτελέσματα. Προκείμενου να μελετηθεί η συγκεκριμένη αλληλεπίδραση θα γίνει χρήση του οικονομετρικού πακέτου e-views και συγκεκριμένα την μέθοδο της panel data ανάλυσης. Παρατηρώντας

το δείγμα διαπιστώνεται ότι οι παρατηρήσεις για κάθε μια τράπεζα ξεχωριστά δεν δίνουν την δυνατότητα για εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων καθώς πρόκειται για ένα μικρό δείγμα. Με την βοήθεια της συγκεκριμένης ανάλυσης δίνεται η δυνατότητα να μελετηθεί το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σαν σύνολο και με αυτόν τον τρόπο καταφέρνουμε αντιμετωπίζονται μερικά από τα πιο βασικά ζητήματα ώστε να είναι η ανάλυση όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστη. Αρχικά αντιμετωπίζεται το θέμα του μεγέθους που είναι πολύ σημαντικό στο να εξαχθούν τα συμπεράσματα. Στη συνέχεια, το γεγονός ότι δίνεται η δυνατότητα να μελετηθεί το τραπεζικό σύστημα στο σύνολο του γίνεται πιο ξεκάθαρο πως η έντονη χρηματοπιστωτική κρίση και οι διορθωτικές κινήσεις που δόθηκαν από τους φορείς επηρέασαν συνολικά τράπεζες με παρόμοια αποτελέσματα και παρόμοιες επενδυτικές κινήσεις. Άρα δίνεται η ευκαιρία να μελετηθούν οι αλληλεπιδράσεις εάν αυτές υπάρχουν σε όλο το φάσμα τους. Η συγκεκριμένη ανάλυση δίνει την δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν δύο μέθοδοι για την εκτίμηση των παραμέτρων. Οι δύο τρόποι ανάλυσης είναι με την βοήθεια των fixed και των random αλληλεπιδράσεων όπως ονομάζονται στο οικονομετρικό πακέτο που χρησιμοποιεί αυτή η ανάλυση. Η πρώτη μέθοδος δίνει την δυνατότητα εξαγωγής συμπερασμάτων για την επίδραση των φαινομένων που μας ενδιαφέρουν στις παρατηρήσεις που μελετούμε ενώ η δεύτερη μέθοδος βοηθά στην εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την επίδραση των φαινομένων σε ένα τυχαίο δείγμα είτε από μελέτες είτε από παρατηρήσεις. Βέβαια την απάντηση για το ποια από τις δύο μεθόδους είναι καλύτερη να χρησιμοποιηθεί την δίνει το οικονομετρικό πακέτο το οποίο χρησιμοποιείται. Στην συγκεκριμένη μελέτη η μέθοδος που χρησιμοποιείται είναι η ανάλυση με την βοήθεια των fixed effects. Ο λόγος που χρησιμοποιείται η συγκεκριμένη μέθοδος αποδεικνύεται με τους αντίστοιχους ελέγχους υποθέσεων που έχουν διενεργηθεί και οι οποίοι επισυνάπτονται στο παράρτημα της συγκεκριμένης μελέτης. Με την βοήθεια της συγκεκριμένης ανάλυσης και συγκεκριμένα με την μέθοδο του fixed effect που χρησιμοποιείται δίνεται η δυνατότητα να γίνει αυτόματα χρήση της βοήθειας των ψευδομεταβλητών για κάθε συντελεστή ώστε να υπολογιστούν τόσες

ψευδομεταβλητές όσες είναι και οι σταθερές καθώς και οι παρατηρήσεις που χρησιμοποιούνται.

Απαντώντας σε όλα τα βασικά θέματα που προκύπτουν εκπονώντας μια τέτοια εργασία έφτασε η ώρα να αναλυθεί το δείγμα καθώς και τα αποτελέσματα που έχουν εξαχθεί. Αρχικά με την βοήθεια των διαγραμμάτων που υπάρχουν στο παράρτημα δίνεται η δυνατότητα να εξαχθούν κάποια πρώτα συμπεράσματα σχετικά με την διοχέτευση του διατραπεζικού δανεισμού των μητρικών τραπεζών όπου και μελετάται στα εγχώρια καταστήματα αλλά και στις θυγατρικές τράπεζες. Ξεκινώντας με την ανάλυση της Εθνικής παρατηρώντας το διάγραμμα 2 αυτό που φαίνεται είναι ότι τα πρώτα χρόνια των παρατηρήσεων και τα υποκαταστήματα της μητρικής αλλά και τα υποκαταστήματα των θυγατρικών μπορούσαν να συντηρήσουν μόνα τους τις οποιεσδήποτε ανάγκες κάτι που αυτόματα σημαίνει ότι η υπερβάλλουσα ρευστότητα της μητρικής διοχετευόταν σε άλλα κανάλια όπως πολύ πιθανόν είναι η περαιτέρω επέκταση στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης ενώ αντίστοιχα διαφαίνεται ότι την χρονική περίοδο 2007-2010 οι θυγατρικές άρχιζαν να δίνουν δάνεια περισσότερο από ότι δέχονταν καταθέσεις και αυτό πιθανότατα δείχνει ότι η Εθνική Τράπεζα άρχιζε να στηρίζει τις ήδη υπάρχουσες επενδυτικές της δραστηριότητες στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων. Εν συνέχεια παρατηρώντας το διάγραμμα 3 υπάρχει μια εντελώς διαφορετική συμπεριφορά των υποκαταστημάτων στην εγχώρια αλλά και στην βαλκανική αγορά όσον αφορά την Alpha Bank και άρα υπάρχει διαφορετική διοχέτευση του διατραπεζικού δανεισμού. Αυτό που γίνεται σαφές είναι ότι η τράπεζα ακολουθούσε μια πιο επιθετική πολιτική το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, προφανώς για να εδραιώσει πιο ισχυρά την θέση της, όποτε είναι φυσικό την ρευστότητα που αντλούσε από την διατραπεζική αγορά να την διοχετεύει και στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό. Από την άλλη πλευρά οι θυγατρικές της Eurobank εμφανίζονται να λειτουργούν αυτόνομα καθόλη την διάρκεια των χρόνων που μελετάμε σε αντίθεση με τα καταστήματα της στην Ελλάδα που φαίνεται να χρειάζονται αρκετή ενίσχυση από την ρευστότητα που αντλεί η τράπεζα. Η μόνη εξαίρεση στα ανωτέρω αποτελεί το 2007 όπου διαφαίνεται να είναι η μόνη χρονιά που οι μητρικές κινήθηκαν επίσης



αυτόνομα. Παρόμοια συμπεριφορά με την Alpha Bank εμφανίζεται να δείχνει η τράπεζα Πειραιώς εκτός από τις χρονιές 2004-2006 όπου οι θυγατρικές της λειτουργούσαν αυτόνομα. Βέβαια εδώ θα πρέπει να επεξηγηθεί το γεγονός ότι η Τράπεζα Πειραιώς για την χρονική περίοδο 2009-2010 εμφανίζει να έχει την μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με τις άλλες τράπεζες. Εκείνες ακριβώς τις χρονιές η τράπεζα είχε ανακοινώσει τα διαρθρωτικά έργα που θα έκανε προκειμένου να ανταπεξέλθει στις δύσκολες οικονομικές συνθήκες καθώς επίσης το 2010 ολοκληρώθηκε η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του ποσού των 807 εκατομμυρίων ευρώ. Τέλος, στο ίδιο κλίμα με την πλειονότητα των ελληνικών τραπεζών φαίνεται να συμπορεύεται και η Εμπορική Τράπεζα η οποία μοναδική εξαίρεση αποτελεί το έτος 2004 όπου διαφαίνεται οι μητρικές να μην έχουν την ανάγκη στήριξης. Κάνοντας μια μικρή σύνοψη μπορεί να παρατηρηθεί ότι την πιο συντηρητική πολιτική την ακολουθεί η Εθνική Τράπεζα καθώς η διαφορά ανάμεσα στα δάνεια και στις καταθέσεις είναι ως επί το πλείστον αρνητική. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί όμως με ποικίλους τρόπους όπως από το γεγονός ότι είναι από τις πιο ιστορικές τράπεζες στην χώρα με καταστήματα και στις πιο απομακρυσμένες περιοχές της Ελλάδος καθώς και από το γεγονός ότι έχει συνεχή ροή καταθέσεων από κρατικές πηγές όπως είναι η μισθοδοσία του Δημοσίου κ.α. Η τράπεζα που φαίνεται να ακολουθεί την πιο επιθετική πολιτική είναι η Alpha Bank, καθώς η διαφορά ανάμεσα στα δάνεια και στις καταθέσεις είναι μονίμως θετική. Αυτό πιθανώς οφείλεται στο γεγονός ότι η τράπεζα διαμορφώνοντας ένα χαρτοφυλάκιο δανείων με όσο το δυνατόν λιγότερες επισφάλειες και καλή ποιότητα εξασφάλιστων της έδινε την δυνατότητα να χρησιμοποιεί την υπερβάλλουσα ρευστότητα.

Δεν θα μπορούσε να μην αναφερθεί βέβαια μελετώντας το δείγμα ότι για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος το χρονικό διάστημα 2004-2008 αποτέλεσε την χρυσή περίοδο με τις τράπεζες να χορηγούν δάνεια και να προσφέρουν ρευστότητα ίσως περισσότερο από όσο έπρεπε ενώ την περίοδο 2009 -2010 φαίνεται ότι για τις περισσότερες εξ αυτών η στρόφιγγα έκλεισε και δόθηκε περισσότερη έμφαση στην προσέλκυση καταθέσεων που θα αποτελέσουν τις άκρως ζωτικές ενέσεις ρευστότητας που χρειάζεται το

ελληνικό τραπεζικό σύστημα προκειμένου να ανταπεξέλθει στις δύσκολες στιγμές που έχουν προκύψει από την χρηματοοικονομική κρίση.

Από την πλευρά των θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων διαφαίνεται ότι ακολουθείται αντίθετη πορεία από αυτή των μητρικών. Το χρονικό διάστημα 2004-2008 είναι περισσότερο προσηλωμένες στην προσέλκυση καταθέσεων και τα επόμενα δύο χρόνια κάνουν δειλά βήματα για την επέκταση της χορήγησης ρευστότητας. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι για το αρχικό χρονικό διάστημα το οποίο μελετάται οι θυγατρικές εταιρείες βρίσκονται στην αρχή του τραπεζικού τους κύκλου και προσπαθούν να εδραιώσουν την θέση στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων όποτε σαν στόχο έχουν να αποκτήσουν την εμπιστοσύνη του κοινού και την πολύτιμη ρευστότητα που χρειάζονται για να καλύψουν αντίστοιχα τις δικές τους ανάγκες και τις δικές τους βραχυχρόνιες επενδυτικές δραστηριότητες. Ένας άλλος λόγος που εξηγεί όλα τα παραπάνω είναι και το γεγονός ότι στην αρχή της ζωής τους στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στην μητρική και στην βοήθεια που μπορεί εκείνη να προσφέρει.

Εν συνεχεία βασιζόμενοι στα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης το επόμενο βήμα είναι να ελεγχθεί η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην ρευστότητα της μητρικής που στηρίζεται στο σύνολο του παθητικού αφαιρουμένου των καταθέσεων και στην σχέση ανάμεσα στην διαφορά των δανείων προς τους πελάτες και των καταθέσεων από τους πελάτες στις μητρικές και στις θυγατρικές. Τέλος θα ελεγχθεί η σχέση της εξαρτημένης μεταβλητής με το γινόμενο και άρα την αλληλεπίδραση μεταξύ των μητρικών και των θυγατρικών τραπεζών.

Αυτό που αρχικά γίνεται σαφές με την πρώτη ανάγνωση των αποτελεσμάτων είναι η έντονη συσχέτιση που υπάρχει μεταξύ μητρικών και θυγατρικών τραπεζών κάτι που δίνει το πράσινο φως στο να συνεχισθεί η συγκεκριμένη μελέτη. Αυτό που είναι πολύ βασικό να ελεγχθεί είναι ο συντελεστής συσχέτισης ( $R^2$ ) ο οποίος εκφράζει το ποσοστό της μεταβλητότητας της μεταβλητής  $Y$  που εξηγείται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Όσο πιο κοντά είναι η τιμή του συντελεστή στην μονάδα τόσο πιο ισχυρή είναι η γραμμική

σχέση εξάρτησης των μεταβλητών που μελετώνται. Από την τιμή που έχει το  $R^2$  που είναι αρκετά κοντά στην μονάδα αποδεικνύεται ότι το μοντέλο απεικονίζει σε πολύ ικανοποιητικό βαθμό τα εξαγόμενα αποτελέσματα και υπάρχει έντονη γραμμική σχέση ανάμεσα στην εξαρτημένη και στις ανεξάρτητες μεταβλητές.

Από τα αποτελέσματα που εμφανίζονται αναλυτικά στα παραρτήματα της συγκεκριμένης μελέτης αρχικά παρατηρείται ότι όλες οι ελληνικές τράπεζες έχουν κοινή πορεία όσον αφορά τον διατραπεζικό δανεισμό. Στο σύνολο τους από το 2004 μέχρι και το 2008 εμφανίζονται να έχουν υψηλά ποσοστά διατραπεζικού δανεισμού. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί πολύ εύκολα από το γεγονός ότι την συγκεκριμένη τετραετία η χώρα βρισκόταν σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης κάτι που οδήγησε τις τράπεζες να προσπαθούν να διεκδικήσουν όσο το δυνατόν υψηλότερα μερίδια αγοράς και άρα να δανειοδοτούν την κοινωνία. Τα κεφάλαια προκειμένου να εδραιώσουν την παρουσία τους τα έβρισκαν από την διατραπεζική αγορά. Τα επόμενα όμως χρόνια, με την έλευση της χρηματοπιστωτικής και της πολιτικής κρίσης όσον αφορά την Ελλάδα οι τράπεζες δεν μπορούσαν να αντλήσουν ρευστότητα από την διατραπεζική αγορά καθώς τα επιτόκια ήταν άκρως απαγορευτικά. Αυτό είχε ως άμεση συνέπεια οι ελληνικές τράπεζες να μειώνουν τα ποσοστά του διατραπεζικού τους δανεισμού. Εκτός από την Τράπεζα Πειραιώς που εμφανίζει την μεγαλύτερη ρευστότητα το 2010 από τις υπόλοιπες τράπεζες εξαιτίας της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που ολοκλήρωσε εκείνη την χρονιά και αναλύθηκε παραπάνω και οι υπόλοιπες τράπεζες εμφανίζεται να σημειώσουν αύξηση. Αυτό πιθανότατα οφείλεται στο γεγονός ότι το 2010 το ελληνικό δημόσιο δάνεισε στις ελληνικές τράπεζες ένα σημαντικό κονδύλι για να τις στηρίξει στην αρχή της συγκεκριμένης κρίσης. Όλα τα ανωτέρω που αναφέρονται γίνονται πιο ευδιάκριτα στα διαγράμματα του παραρτήματος που δείχνουν αναλυτικά την διαχρονική εξέλιξη του διατραπεζικού δανεισμού για την κάθε χώρα ξεχωριστά καθώς και για το σύνολο του τραπεζικού τομέα. Με την συγκεκριμένη συνάρτηση που χρησιμοποιείται αυτό που γίνεται προσπάθεια να γίνει αντιληπτό είναι κατά πόσο η έλευση της κρίσης και γενικότερα η έλλειψη δυνατότητας από τις ελληνικές τράπεζες να αυξήσουν

την ρευστότητα τους από τον διατραπεζικό δανεισμό οδηγεί σε πιθανή κρίση τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης όπου αυτές δραστηριοποιούνται. Εν συνεχεία όλων των ανωτέρω ήρθε η ώρα να μελετηθεί η αλληλεπίδραση που υπάρχει ανάμεσα στις μεταβλητές. Αρχικά αυτό που φαίνεται και είναι αναμενόμενο είναι η θετική σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην ρευστότητα που έχει η μητρική από την διατραπεζική αγορά με την ρευστότητα που παρέχει στην εγχώρια αγορά. Αυτό είναι απόλυτα λογικό καθώς η δυνατότητα χορήγησης στην αγορά δανείων εξαρτάται άμεσα από την υπερβάλλουσα ρευστότητα που εκείνη έχει από τα κεφάλαια που δανείζεται από την διατραπεζική αγορά. Με αυτήν την διαδικασία και συγκεκριμένα από την διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα επιτόκια που δανείζονται και στα επιτόκια που δανείζουν δημιουργείται η κερδοφορία των τραπεζών. Άρα στις περιόδους με έντονη οικονομική ανάπτυξη που η διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα δάνεια και στις καταθέσεις αυξάνει, συνεπάγεται άμεσα και αύξηση της ανάγκης για διατραπεζικό δανεισμό της μητρικής έτσι ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις αυξημένες απαιτήσεις και να μπορέσει να επιτύχει υψηλότερα ποσοστά κερδοφορίας. Αυτό που κάνει ιδιαίτερη εντύπωση είναι η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στον διατραπεζικό δανεισμό των μητρικών τραπεζών και τον δανεισμό που προσφέρουν οι θυγατρικές τράπεζες στις αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται. Αυτό που αποδεικνύεται είναι το γεγονός ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ αυτών των δύο μεταβλητών. Αυτό που μπορεί να αποτελέσει το συμπέρασμα είναι ότι τις περιόδους που οι θυγατρικές εταιρείες δραστηριοποιούνται πιο έντονα στην χορήγηση δανείων και άρα σημειώνουν και την μεγαλύτερη κερδοφορία μεταφέρουν μέρος των κερδών και στις μητρικές οπότε δεν χρειάζεται εκείνες να χρησιμοποιούν κεφάλαια από την διατραπεζική αγορά για να τις στηρίξουν ενώ αντίστοιχα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης για τις θυγατρικές όπου δεν έχουν την δυνατότητα να χορηγούν δάνεια και άρα στρέφονται προς την προσέλκυση καταθέσεων χωρίς να γνωρίζουν κατά πόσο αυτή η προσέλκυση είναι εφικτή και καλύπτει τις τρέχουσες ανάγκες τους τότε στρέφονται για βοήθεια στην μητρική με κεφάλαια που εκείνη αντίστοιχα αντλεί από την διατραπεζική αγορά. Όλα τα ανωτέρω αποδεικνύουν ότι σε μια περίοδο όπως είναι η τωρινή οι θυγατρικές

τράπεζες δέχονται ισχυρό πλήγμα καθώς δεν έχουν την δυνατότητα να στηριχθούν στις μητρικές για ενίσχυση των δικών τους μεγεθών. Αυτό που έχει σημασία να μελετηθεί είναι στην συνάρτηση ο συντελεστής  $w$  που αποτελεί τον πολλαπλασιαστή ανάμεσα στις μητρικές και στις θυγατρικές. Υπολογίζοντας την συνδιακύμανση βρίσκουμε ότι είναι 0,01 και το γεγονός ότι είναι θετικός αριθμός δείχνει ότι συνδυαστικά οι μητρικές και οι θυγατρικές κινούνται με τον ίδιο ακριβώς τρόπο ενώ σαν ανεξάρτητες μεταβλητές βλέπουμε ότι κινούνται αντίθετα σε συνδυασμό πάντα με τον διατραπεζικό δανεισμό των μητρικών τραπεζών. Αυτό έρχεται να επιβεβαιώσει τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης όπου δείχνει ότι η συσχέτιση που υπάρχει ανάμεσα στον πολλαπλασιαστή  $w$  και στην εξαρτημένη μεταβλητή της συνάρτησης όπου είναι ο διατραπεζικός δανεισμός των μητρικών τραπεζών είναι θετική. Όλα τα ως άνω έρχονται να αποδείξουν ότι στο σύνολο τους και οι μητρικές και οι θυγατρικές έχουν ανάγκη από την υπερβάλλουσα ρευστότητα που προκύπτει από τον διατραπεζικό δανεισμό, οπότε και επηρεάζονται άμεσα από τις διακυμάνσεις που υπάρχουν ενώ στην ανάλυση της μητρικής και της θυγατρικής ανεξάρτητα διαφαίνεται έντονα η αυτονομία που έχουν σε συχνά χρονικά διαστήματα οι θυγατρικές τράπεζες που πιθανώς να οφείλεται και στο διαφορετικό νομικό πλαίσιο που υπάρχει στη Ελλάδα όπως αναφέραμε στην αρχή της ενότητας των εμπειρικών αποτελεσμάτων.

#### 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Προβαίνοντας σε κριτική επισκόπηση των ερευνητικών αποτελεσμάτων γύρω από το επιστημονικό πεδίο της παγκόσμιας αναμετάδοσης των τραπεζικών διαταραχών, καταδεικνύεται η σπουδαιότητά του υπό το φως της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Τα εξαγόμενα συμπεράσματα αποδεικνύουν ότι ένα από τα βασικότερα κανάλια που επηρεάζουν τις τράπεζες και αντίστοιχα τις χώρες στις οποίες δραστηριοποιούνται είναι το κανάλι ισολογισμού και ειδικότερα, αυτό του δανεισμού, όπου εκεί αποτυπώνονται όλες οι χρηματοπιστωτικές αλλαγές και όλη η αστάθεια του τραπεζικού συστήματος. Μία από τις χώρες που δέχθηκε ένα από τα ισχυρότερα πλήγματα στον δυτικό κόσμο αναλογικά και με το μέγεθός της είναι η Ελλάδα και το τραπεζικό της σύστημα, για αυτό και η παρούσα μελέτη προέβη στην εμπειρική ανάλυση της παρουσίας των Ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη όπου τα τελευταία χρόνια έχουν έντονη δραστηριότητα. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει έντονη συσχέτιση ανάμεσα στις μητρικές τράπεζες και στις αντίστοιχες θυγατρικές τους μέσω του καναλιού του δανεισμού τόσο σε κανονικές περιόδους όσο και σε ακραίες καταστάσεις, παρά το γεγονός ότι το μέγεθος τους αποτελεί μόνο ένα μικρό κρίκο της αλυσίδας του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος. Το τελικό συμπέρασμα που εξάγεται είναι το γεγονός ότι το τραπεζικό σύστημα βρίσκεται στην 'καρδιά' του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος και όποιες διαταραχές παρουσιάζει όχι μόνο τις αναμεταδίδει στους υπόλοιπους κλάδους της οικονομίας, αλλά και προκαλεί τέτοιες αναταράξεις που γίνονται εφιαλτήριο αλλαγών στο σύνολο του σύγχρονου οικονομικού γίγνεσθαι.



## 5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Sample: 2004 2010

Periods included: 7

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.468999	0.024040	19.50941	0.0000
X	0.666249	0.136115	4.894761	0.0000
Z	-0.312619	0.116890	-2.674478	0.0126
W	1.208238	0.270951	4.459255	0.0001

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.803945	Mean dependent var	0.576857
Adjusted R-squared	0.753116	S.D. dependent var	0.167504
S.E. of regression	0.083228	Akaike info criterion	-1.936826
Sum squared resid	0.187028	Schwarz criterion	-1.581318
Log likelihood	41.89446	Hannan-Quinn criter.	-1.814105
F-statistic	15.81660	Durbin-Watson stat	1.440113
Prob(F-statistic)	0.000000		

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24.758033	(4,27)	0.0000
Cross-section Chi-square	53.924501	4	0.0000

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 64 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Sample: 2004 2010

Periods included: 7

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.571092	0.036289	15.73720	0.0000
X	0.117109	0.116504	1.005199	0.3226
Z	-0.244174	0.157544	-1.549872	0.1313
W	0.632885	0.460775	1.373522	0.1794
R-squared	0.084842	Mean dependent var		0.576857
Adjusted R-squared	-0.003722	S.D. dependent var		0.167504
S.E. of regression	0.167815	Akaike info criterion		-0.624697
Sum squared resid	0.873019	Schwarz criterion		-0.446943
Log likelihood	14.93221	Hannan-Quinn criter.		-0.563337
F-statistic	0.957975	Durbin-Watson stat		0.440279
Prob(F-statistic)	0.424847			

**Πίνακας 20: Εξεταζόμενο Δείγμα Τραπεζών**

BANKS	DATES	y	x	Z	w
NBG	2004	0,52	-0,57	-0,21	0,12
NBG	2005	0,58	-0,47	-0,17	0,08
NBG	2006	0,55	-0,25	-0,15	0,04

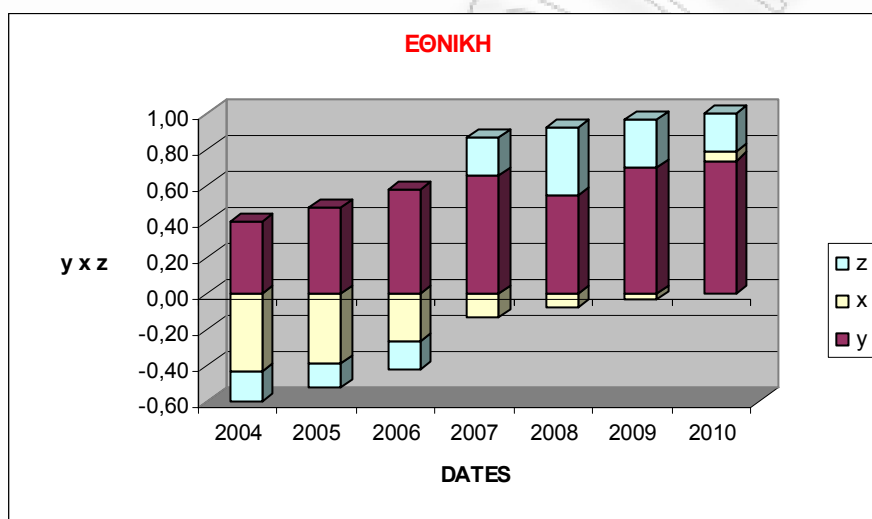


NBG	2007	0,55	-0,11	0,18	-0,02
NBG	2008	0,47	-0,07	0,33	-0,02
NBG	2009	0,61	-0,03	0,23	-0,01
NBG	2010	0,74	0,05	0,21	0,01
EFG	2004	0,7	0,14	-0,09	-0,01
EFG	2005	0,95	0,28	-0,12	-0,03
EFG	2006	0,88	0,3	-0,2	-0,06
EFG	2007	0,84	0,34	0,1	0,03
EFG	2008	0,71	0,24	-0,13	-0,03
EFG	2009	0,67	0,16	-0,17	-0,03
EFG	2010	0,76	0,21	-0,13	-0,03
ALPHA	2004	0,56	0,08	0,30	0,02
ALPHA	2005	0,82	0,21	0,20	0,04
ALPHA	2006	0,81	0,27	0,23	0,06
ALPHA	2007	0,48	0,18	0,46	0,08
ALPHA	2008	0,45	0,16	0,40	0,06
ALPHA	2009	0,52	0,17	0,40	0,07
ALPHA	2010	0,58	0,22	0,44	0,10
PIRAEUS	2004	0,27	0,51	-0,32	-0,16
PIRAEUS	2005	0,38	0,52	-0,26	-0,14
PIRAEUS	2006	0,44	0,48	-0,20	-0,10
PIRAEUS	2007	0,58	0,48	0,32	0,15
PIRAEUS	2008	0,52	0,44	0,64	0,28
PIRAEUS	2009	0,47	0,42	0,31	0,13
PIRAEUS	2010	0,58	0,41	0,52	0,21
EMPORIKI	2004	0,28	-0,11	0,03	0,00

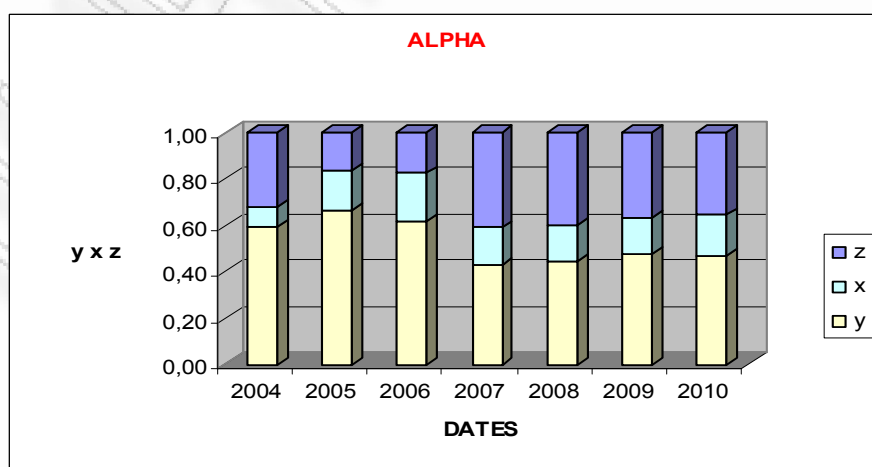
Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 66 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

ΕΜΠΟΡΙΚΙ	2005	0,33	0,04	0,17	0,01
ΕΜΠΟΡΙΚΙ	2006	0,36	0,03	0,16	0,00
ΕΜΠΟΡΙΚΙ	2007	0,47	0,07	0,47	0,03
ΕΜΠΟΡΙΚΙ	2008	0,49	0,23	0,64	0,15
ΕΜΠΟΡΙΚΙ	2009	0,59	0,3	0,48	0,14
ΕΜΠΟΡΙΚΙ	2010	0,68	0,42	0,43	0,18

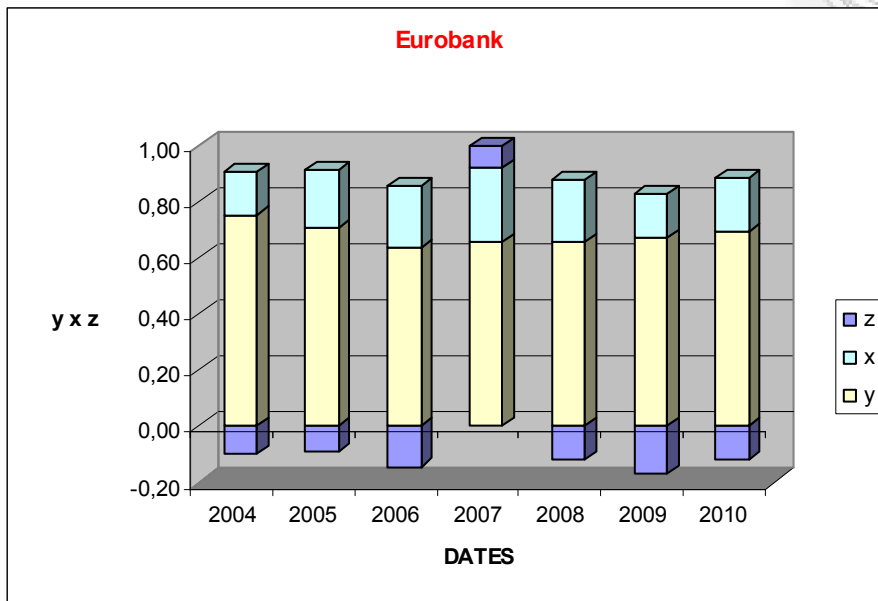
**Διάγραμμα 1: Εμπειρικά αποτελέσματα Εθνικής Τράπεζας**



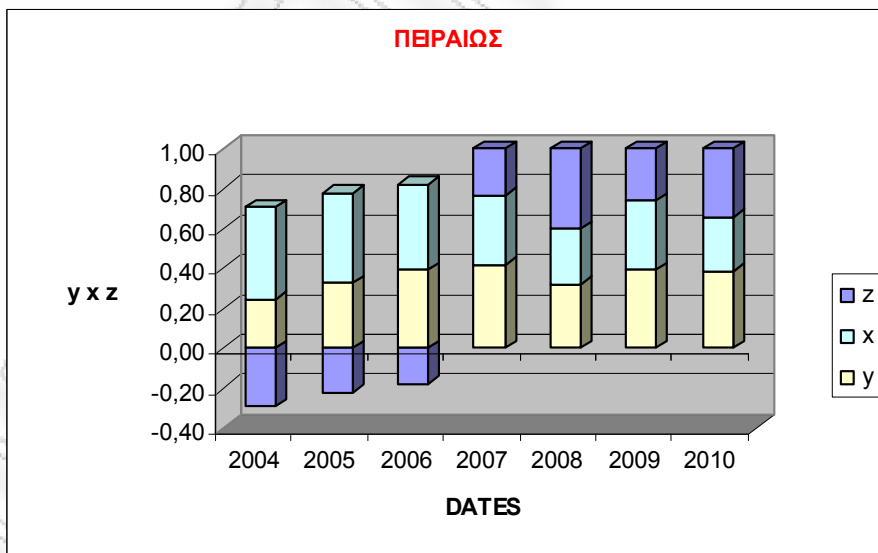
**Διάγραμμα 2: Εμπειρικά αποτελέσματα Alpha Bank**



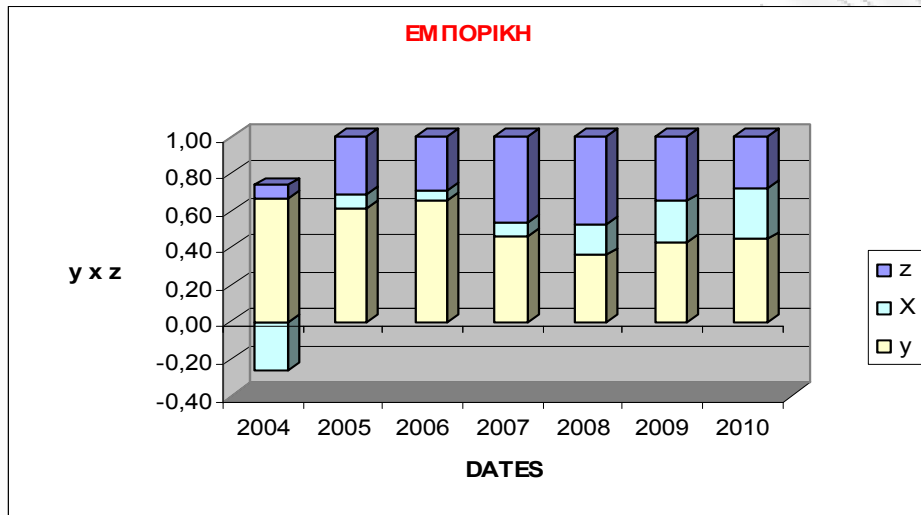
**Διάγραμμα 3: Εμπειρικά αποτελέσματα Eurobank**



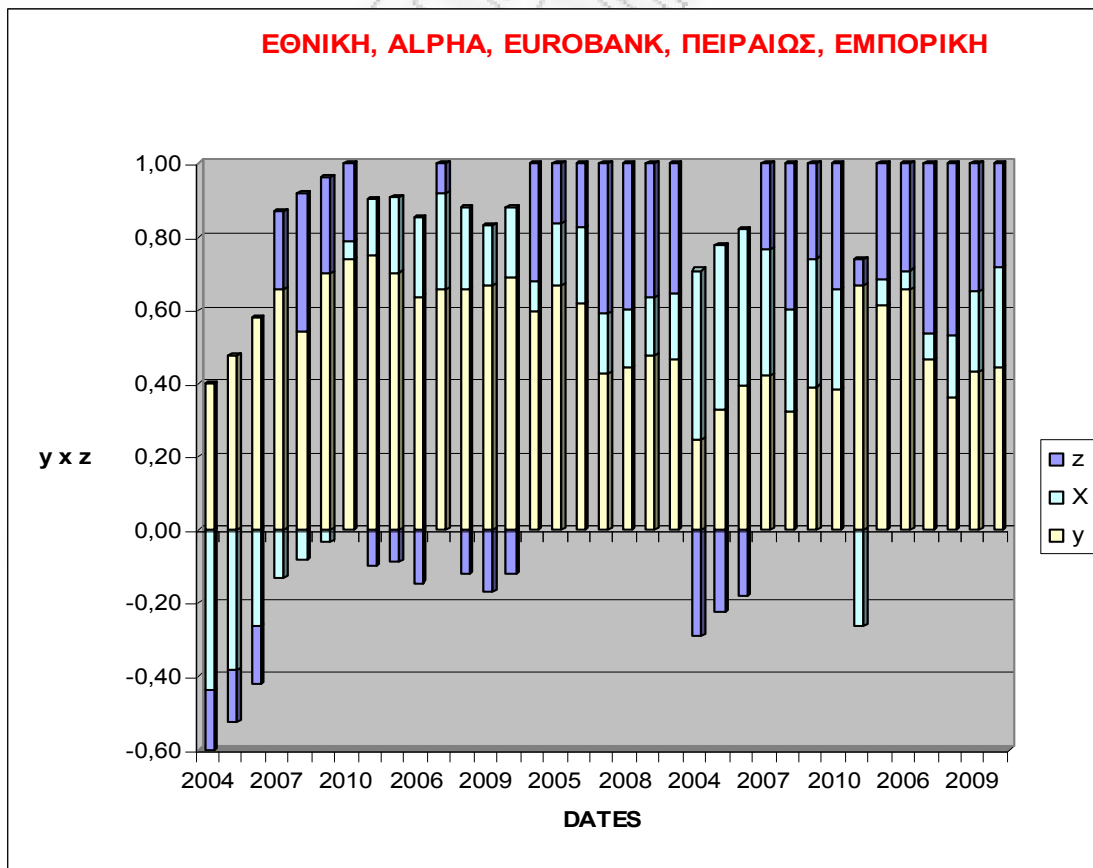
**Διάγραμμα 4: Εμπειρικά αποτελέσματα Πειραιώς**



**Διάγραμμα 5: Εμπειρικά αποτελέσματα Εμπορικής**



**Διάγραμμα 6: Συγκεντρωτικά Εμπειρικά αποτελέσματα**



## 6. ΑΝΑΦΟΡΕΣ

- Acharya, V V and L H Pedersen (2005): “Asset pricing with liquidity risk”, *Journal of Financial Economics*, vol 77, no 2, pp 375–410.
- Adrian, T and H S Shin (2008): “Liquidity and financial contagion”, *Banque de France Financial Stability Review*, no 11, pp 1–8.
- Aikman, D and M Paustian (2006): *Bank capital, asset prices and monetary policy*, Bank of England working paper no 305.
- Aisen Ari and Franken Michael, Bank Credit during the 2008 Financial Crisis: A Cross Country Comparison. IMF Working Paper No 10/47
- Allen, F and D Gale (2000): “Financial contagion”, *Journal of Political Economy*, vol 108, no 1, pp 1–33.
- Altman, E I and A Saunders (2001): “An analysis and critique of the BIS proposal on capital adequacy and ratings”, *Journal of Banking and Finance*, vol 25, no 1, pp 25–46.
- Altunbas, Y, O Fazylov and P Molyneux (2002): “Evidence on the bank-lending channel in Europe”, *Journal of Banking and Finance*, vol 26, no 11, pp 2093–110.
- Altunbas, Y, L Gambacorta and D Marques-Ibanez (2009): “Securitisation and the bank lending channel”, *European Economic Review*, vol 53, no 8, pp 996–1009.
- Ashcraft, A B (2006): “New evidence on the lending channel”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol 38, no 3, pp 751–75.
- Balke, N S (2000): “Credit and economic activity: credit regimes and nonlinear propagation of shocks”, *Review of Economics and Statistics*, vol 82, no 2, pp 344–9.
- Bardsen, G, K-G Lindquist and D P Tsomocos (2006): “Evaluation of macroeconomic models for financial stability analysis”, Norges Bank Working Paper 2006/01.
- Barrios, V E and J M Blanco (2003): “The effectiveness of bank capital adequacy regulation: a theoretical and empirical approach”, *Journal of Banking and Finance*, vol 27, no 10, pp 1935–58.

Berger, A N and G F Udell (1994): “Did risk-based capital allocate bank credit and cause a ‘credit crunch’ in the United States?”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 26, no 3, pp 585–628.

Bernanke, B S and A S Blinder (1988): “Credit, money, and aggregate demand”, *American Economic Review*, vol 78, no 2, pp 435–9.

Bernanke, B S and M Gertler (1989): “Agency costs, net worth, and business fluctuations”, *American Economic Review*, vol 79, no 1, pp 14–31.

Bernanke, B S, “Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission”, *Journal of Economic Perspectives*, vol 9, No 4, p 27–48.

Bernanke, B S, M Gertler and S Gilchrist (1996): “The financial accelerator and the flight to quality”, *Review of Economics and Statistics*, vol 78, no 1, pp 1–15.

Borio, C E V, C Furfine and P W Lowe (2001): “Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options”, in *Marrying the macro and microprudential dimensions of financial stability*, *BIS Papers*, no 1, Basel, pp 1–57.

Borio, C E V and M Drehmann (2009): “Towards an operational framework for financial stability: ‘fuzzy’ measurement and its consequences”, *BIS Working Papers*, no 284, Basel.

Breuer, P (2005): “Measuring off-balance sheet leverage”, *IMF Working Papers*, no 00/202.

Brunnermeier, M K (2009): “Symposium: early stages of the credit crunch: deciphering the liquidity and credit crunch 2007–2008”, *Journal of Economic Perspectives*, vol 23, no 1, pp 77–100.

Brunnermeier, M K and L H Pedersen (2007): “Market liquidity and funding liquidity”, *NBER Working Papers*, no 12939.

Brusco, S and F Castiglionesi (2007): “Liquidity coinsurance, moral hazard, and financial contagion”, *Journal of Finance*, vol 62, no 5, pp 2275–302.

Carlstrom, C T and T S Fuerst (1997): “Agency costs, net worth, and business fluctuations: a computable general equilibrium analysis”, *American Economic Review*, vol 87, no 5, pp 893–910.

Castren, O, S Dees and F Zaher (2008): “Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area”, *European Central Bank Working Paper Series*, no 875.

Catarineu-Rabell, E, P Jackson and D P Tsomocos (2005): “Procyclicality and the new Basel Accord – bank’s choice of loan rating system”, *Economic Theory*, vol 26, no 3, pp 537–57.

Cúrdia, V and M Woodford (2009): “Credit frictions and optimal monetary policy”, *BIS Working Papers*, no 278, Basel.

Dees, S, F Di Mauro, M H Pesaran and L V Smith (2007): “Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis”, *Journal of Applied Econometrics*, vol 22, no 1, pp 1–38.

Dees, S and I Vansteenkiste (2007): “The transmission of US cyclical developments to the rest of the world”, *European Central Bank Working Paper Series*, no 798.

De Bondt, G J (1998): “Credit channels in Europe: bank-level panel data analyses”, *De Nederlandsche Bank Research Memorandum WO&E*, no 567.

Diamond, D W and R G Rajan (2009): “The credit crisis: conjectures about causes and remedies”, *American Economic Review*, vol 99, no 2, pp 606–10.

Drehmann, M and K Nikolaou (2009): “Funding liquidity risk: definition & measurement”, *European Central Bank Working Paper Series*, no 1024.

Favero, C A, F Giavazzi and L Flabbi (1999): “The transmission mechanism of monetary policy in Europe: evidence from banks’ balance sheets”, *NBER Working Paper*, no 7231.

Fisher, I (1933): “The debt-deflation theory of great depressions”, *Econometrica*, vol 1, no 4, pp 337–57.

Galesi Alessandro and Sgherri S., Regional Financial Spillovers across Europe: A Global VAR Analysis. IMF Working Paper No 09/23, 2009.

Gambacorta, L and P E Mistrulli (2004): “Does bank capital affect lending behavior?”, *Journal of Financial Intermediation*, vol 13, no 4, pp 436–57.

Gambacorta L. and David Marques-Ibanez, The New Bank Lending Channel: Lessons from the Crisis. Economic Policy Fifty-Second Panel Meeting Hosted by EIEF, 22-23 October 2010.

Goodfriend, M and B T McCallum (2007): “Banking and interest rates in monetary policy analysis: a quantitative exploration”, *Journal of Monetary Economics*, vol 54, no 5, pp 1480–1507.

Goodhart, C A E, B Hofmann and M Segoviano (2004): “Bank regulation and macroeconomic fluctuations”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol 20, no 4, pp 591–615.

Gromb, D and D Vayanos (2008): “Leverage and liquidity dry-ups: a framework and policy implications”, mimeo.

Himmelberg, C, C Mayer and T Sinai (2005): “Assessing high house prices: bubbles, fundamentals and misperceptions”, *Journal of Economic Perspectives*, vol 19, no 4, pp 67–92.

Himmelberg, C, C Mayer and T Sinai (2005): “Assessing high house prices: bubbles, fundamentals and misperceptions”, *Journal of Economic Perspectives*, vol 19, no 4, pp 67–92.

Holmström, B and J Tirole (1997): “Financial intermediation, loanable funds, and the real sector”, *Quarterly Journal of Economics*, vol 112, no 3, pp 663–91.

Van den Heuvel, S J (2002): “Does bank capital matter for monetary transmission?”, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol 8, no 1, pp 259–65. Hsiao, C (2005): “Why panel data?”, *IEPR Working Paper*, no 05.33.

Jacques, K T (2008): “Capital shocks, bank asset allocation, and the revised Basel Accord”, *Review of Financial Economics*, vol 17, no 2, pp 79–91.

Kishan, R P and T P Opiela (2000): “Bank size, bank capital, and the bank lending channel”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol 32, no 1, pp 121–41.

Kiyotaki, N and J Moore (1997): “Credit cycles”, *Journal of Political Economy*, vol 105, no 2, pp 211–48.

Krishnamurthy, A (2009): “Amplification mechanisms in liquidity crises”, *NBER Working Paper*, no 15040.

Levin, A T, F M Natalucci and E Zakrajsek (2004): “The magnitude and cyclical behavior of financial market frictions”, Board of Governors of the



Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series, no 2004-70.

Lowe, P W (2002): "Credit risk measurement and procyclicality", *BIS Working Paper*, no 116, Basel.

Malliaropoulos D., The transmission of Bank Credit Shocks across Borders and to Economic Activity. EMAC-European Banking Federation on procyclicality of credit and macro-prudential supervision.

Nwogugu, M (2007): "Some issues in disintermediation and securitization", *Applied Mathematics and Computation*, vol 186, no 2, pp 1031–9.

Oliner, S D and G D Rudebusch (1995): "Is there a bank lending channel for monetary policy?", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, no 2, pp 3–20.

Quagliariello, M (2008), "Does macroeconomy affect bank stability? A review of the empirical evidence", *Journal of Banking Regulation*, vol 9, no 2, pp 102–15.

Popov Alexander and Udell Gregory, Cross-Border Banking and the International Transmission of Financial Distress, October 2009.

Strahan, P (2008): "Liquidity production in 21st century banking", *NBER Working Papers*, no 13798.

Stubos G. and Thikripis I., Regional Integration Challenges in SE Europe: Banking Sector Trends. Bank of Greece Working Paper No 24, June 2005

Van den Heuvel, S J (2002): "Does bank capital matter for monetary transmission?", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol 8, no 1, pp 259–65.

Wagner, W (2006): "Diversification at financial institutions and systemic crises", *Tilburg University Center for Economic Research Discussion Paper*, no 71.

Wagner, W (2008): "The homogenization of the financial system and financial crises", *Journal of Financial Intermediation*, vol 17, pp 330–56.

## 7. ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1: Το Δίκτυο καταστημάτων της Alpha Bank στα Βαλκάνια

<b>ΔΙΚΤΥΟ</b>	<b>2004-5</b>	<b>2006-7</b>	<b>2007-8</b>	<b>2009-10</b>	<b>2010-11</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>20</b>	<b>70</b>	<b>110</b>	<b>125</b>	<b>167</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>5</b>	<b>45</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>103</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>91</b>	<b>103</b>	<b>117</b>	<b>130</b>	<b>153</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>47</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>25</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>129</b>	<b>242</b>	<b>334</b>	<b>370</b>	<b>495</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Πίνακας 2: Απασχολούμενο Προσωπικό Alpha Bank

<b>ALPHA BANK</b>	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΜΕ 31.12.2009</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>349</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>989</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>265</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>2.562</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.493</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.658</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Πίνακας 3: Χρηματοδοτήσεις-Καταθέσεις

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ- ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ</b>	<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ</b>
<b>2005</b>	<b>4,026 δις</b>	<b>3,62 δις</b>
<b>2006</b>	<b>7,57 δις (αύξηση 80%)</b>	<b>5,3 δις (αύξηση 46%)</b>
<b>2007</b>	<b>11,07 δις (αύξηση 46%)</b>	<b>10,58 δις (αύξηση 99%)</b>
<b>2008</b>	<b>14,67 δις (αύξηση 35,8%)</b>	<b>14,58 δις (αύξηση 37,81%)</b>

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 75 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

**Πίνακας 4: Μερίδιο αγοράς Alpha Bank**

<b>ALPHA BANK</b>	<b>Μερίδιο Αγοράς (%)</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>8,1</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>4,5</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>3</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>6,5</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>4,9</b>

**Πίνακας 5: Συνοπτικά στοιχεία Alpha Bank**

<b>ALPHA BANK (σε εκατ. Ευρώ)</b>	<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>Χορηγήσεις</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Κέρδη προ φόρων</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>604</b>	<b>525</b>	<b>375</b>	<b>9,3</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>1.162</b>	<b>1.029</b>	<b>424</b>	<b>-37,8</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>152</b>	<b>124</b>	<b>59</b>	<b>-2,9</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>5.647</b>	<b>4.272</b>	<b>1.700</b>	<b>50,7</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.189</b>	<b>923</b>	<b>398</b>	<b>-19,4</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.754</b>	<b>6.873</b>	<b>2.956</b>	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

**Πίνακας 6: Δίκτυο Εθνικής Τράπεζας στα Βαλκάνια**

<b>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>24</b>	<b>30</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>110</b>	<b>173</b>	<b>229</b>	<b>272</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>68</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>29</b>	<b>76</b>	<b>122</b>	<b>151</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>15</b>	<b>203</b>	<b>204</b>	<b>177</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>202</b>	<b>520</b>	<b>639</b>	<b>698</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 76 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

**Πίνακας 7: Απασχολούμενο Προσωπικό Εθνικής Τράπεζας**

<b>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ</b>	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ 31.12.2009</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>303</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>3.344</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>1.142</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>1.650</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>2.616</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.055</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 8: Βασικά μεγέθη Εθνικής Τράπεζας**

<b>ΕΘΝΙΚΗ</b> (εκατομμύρια)	<b>Σύνολο χορηγήσεων</b>	<b>Χορηγήσεις</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>Μερίδιο αγοράς (%)</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>322</b>	<b>283</b>	<b>166</b>	<b>0,721</b>	<b>4,78</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>4.185</b>	<b>3.487</b>	<b>2.169</b>	<b>34,92</b>	<b>11,5</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>1.075</b>	<b>746</b>	<b>832</b>	<b>12,55</b>	<b>24,5</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>2.596</b>	<b>1.863</b>	<b>1.070</b>	<b>18,17</b>	<b>2,6</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.132</b>	<b>836</b>	<b>576</b>	<b>16,20</b>	<b>4</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.310</b>	<b>7.215</b>	<b>4.813</b>	<b>82,58</b>	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

**Πίνακας 9: Δίκτυο Eurobank στα Βαλκάνια**

<b>Δίκτυο</b>	<b>2004-5</b>	<b>2008-9</b>	<b>2009-10</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>123</b>	<b>233</b>	<b>209</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>160</b>	<b>255</b>	<b>286</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>11</b>	<b>106</b>	<b>119</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>294</b>	<b>594</b>	<b>614</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 10: Απασχολούμενο Προσωπικό Eurobank**

<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>3.002</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>4.004</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.585</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.591</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 11: Μεριδίο αγοράς Eurobank**

<b>EUROBANK</b>	<b>Μεριδία αγοράς (%) με 31.12.2009</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>8,5</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>4,4</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>6,5</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 12: Βασικά Μεγέθη Eurobank**

<b>EFG (εκατομμύρια)</b>	<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>Χορηγήσεις</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Κέρδη προ φόρων</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>3.911</b>	<b>3.097</b>	<b>1.893</b>	<b>19,1</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>5.614</b>	<b>3.418</b>	<b>1.761</b>	<b>-28,3</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>1.791</b>	<b>1.066</b>	<b>741</b>	<b>23.2</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>11.316</b>	<b>7.581</b>	<b>4.395</b>	<b>14</b>

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

**Πίνακας 13: Δίκτυο Πειραιώς στα Βαλκάνια**

Δίκτυο	2008-9	2009-10
ΑΛΒΑΝΙΑ	39	47
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	75	101
ΠΓΔΜ	0	0
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	110	186
ΣΕΡΒΙΑ	45	47
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>270</b>	<b>381</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 14: Απασχολούμενο Προσωπικό Πειραιώς**

ΑΛΒΑΝΙΑ	470
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	996
ΠΓΔΜ	0
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	1.972
ΣΕΡΒΙΑ	571
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.009</b>

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 15: Μερίδιο αγοράς Πειραιώς**

ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΒΑΝΙΑ	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	ΠΓΔΜ	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	ΣΕΡΒΙΑ
ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)	9,6	6,2	0	4,1	2,4

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 16: Βασικά Μεγέθη Πειραιώς**

<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ (εκατομμύρια)</b>	<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>Καταθέσεις</b>	<b>Χορηγήσεις</b>
<b>ΑΛΒΑΝΙΑ</b>	<b>631</b>	<b>446</b>	<b>410</b>
<b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b>	<b>1.989</b>	<b>1.564</b>	<b>655</b>
<b>ΠΓΔΜ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>	<b>2.619</b>	<b>1.812</b>	<b>1.142</b>
<b>ΣΕΡΒΙΑ</b>	<b>497</b>	<b>389</b>	<b>154</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.736</b>	<b>4.211</b>	<b>2.361</b>

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

**Πίνακας 17: Οικονομικές Καταστάσεις της 30 Ιουνίου 2011**

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

<b>ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (€)</b>	<b>30/06/2011</b>
Σύνολο Ενεργητικού	225.949,83
Μετοχικό Κεφάλαιο	33.568,10
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	27.596,46
Κέρδη χρήσεως προ φόρων	-2.101,38

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 18: Οικονομικά Στοιχεία**

<b>ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ €)</b>	<b>31/12/2010</b>
Σύνολο Ενεργητικού	€ 285,863
Μετοχικό Κεφάλαιο	€ 36,386
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	€ 30,299

Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 80 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

Κέρδη (ζημιές) χρήσεως προ φόρων	€ -3,780
----------------------------------	----------

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 19: Οικονομικά Στοιχεία βάσει ΔΛΠ**

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (€)	31/12/2009	31/12/2010
Σύνολο Ενεργητικού	182.218.837	249.044.020
Μετοχικό Κεφάλαιο	53.712.422	77.162.030
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	18.814.614	29.397.865
Κέρδη (ζημιές) χρήσεως μετά από αποσβέσεις, προ φόρων	-18.347.886	-13.506.083

Πηγή: Ισολογισμοί τράπεζας

**Πίνακας 20: Εξεταζόμενο Δείγμα Τραπεζών**

BANKS	DATES	y	x	Z	w
NBG	2004	0,52	-0,57	-0,21	0,12
NBG	2005	0,58	-0,47	-0,17	0,08
NBG	2006	0,55	-0,25	-0,15	0,04
NBG	2007	0,55	-0,11	0,18	-0,02
NBG	2008	0,47	-0,07	0,33	-0,02
NBG	2009	0,61	-0,03	0,23	-0,01
NBG	2010	0,74	0,05	0,21	0,01
EFG	2004	0,7	0,14	-0,09	-0,01
EFG	2005	0,95	0,28	-0,12	-0,03
EFG	2006	0,88	0,3	-0,2	-0,06
EFG	2007	0,84	0,34	0,1	0,03
EFG	2008	0,71	0,24	-0,13	-0,03
EFG	2009	0,67	0,16	-0,17	-0,03

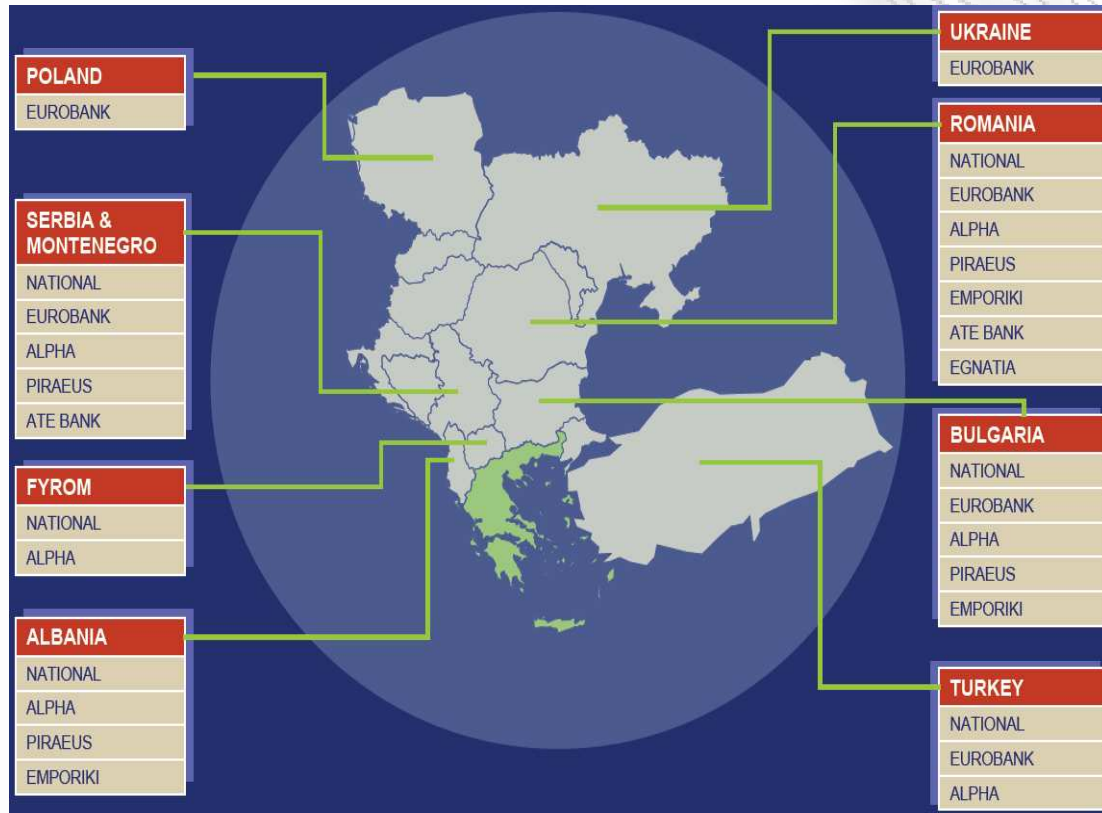


Η διεθνής αναμετάδοση των πιστωτικών διαταραχών. Η περίπτωση της παρουσίας των 81 ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

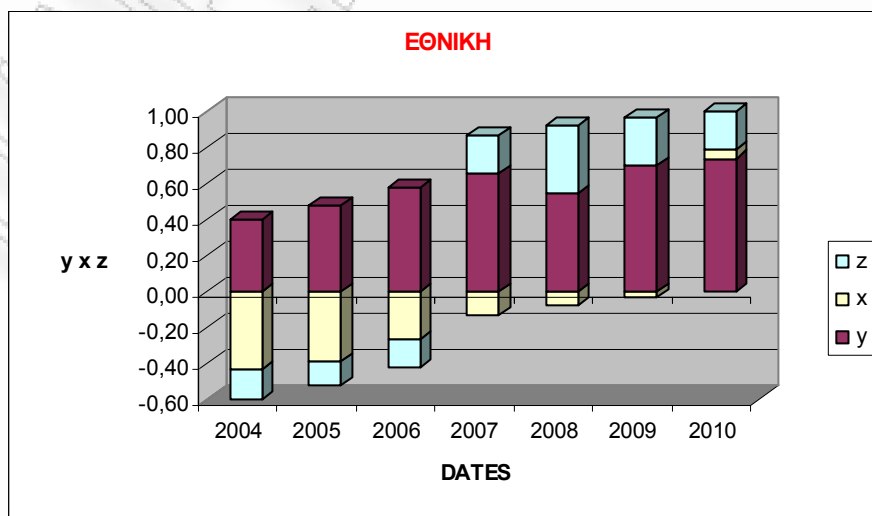
EFG	2010	0,76	0,21	-0,13	-0,03
ALPHA	2004	0,56	0,08	0,30	0,02
ALPHA	2005	0,82	0,21	0,20	0,04
ALPHA	2006	0,81	0,27	0,23	0,06
ALPHA	2007	0,48	0,18	0,46	0,08
ALPHA	2008	0,45	0,16	0,40	0,06
ALPHA	2009	0,52	0,17	0,40	0,07
ALPHA	2010	0,58	0,22	0,44	0,10
PIRAEUS	2004	0,27	0,51	-0,32	-0,16
PIRAEUS	2005	0,38	0,52	-0,26	-0,14
PIRAEUS	2006	0,44	0,48	-0,20	-0,10
PIRAEUS	2007	0,58	0,48	0,32	0,15
PIRAEUS	2008	0,52	0,44	0,64	0,28
PIRAEUS	2009	0,47	0,42	0,31	0,13
PIRAEUS	2010	0,58	0,41	0,52	0,21
EMPORIKI	2004	0,28	-0,11	0,03	0,00
EMPORIKI	2005	0,33	0,04	0,17	0,01
EMPORIKI	2006	0,36	0,03	0,16	0,00
EMPORIKI	2007	0,47	0,07	0,47	0,03
EMPORIKI	2008	0,49	0,23	0,64	0,15
EMPORIKI	2009	0,59	0,3	0,48	0,14
EMPORIKI	2010	0,68	0,42	0,43	0,18

## 8. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

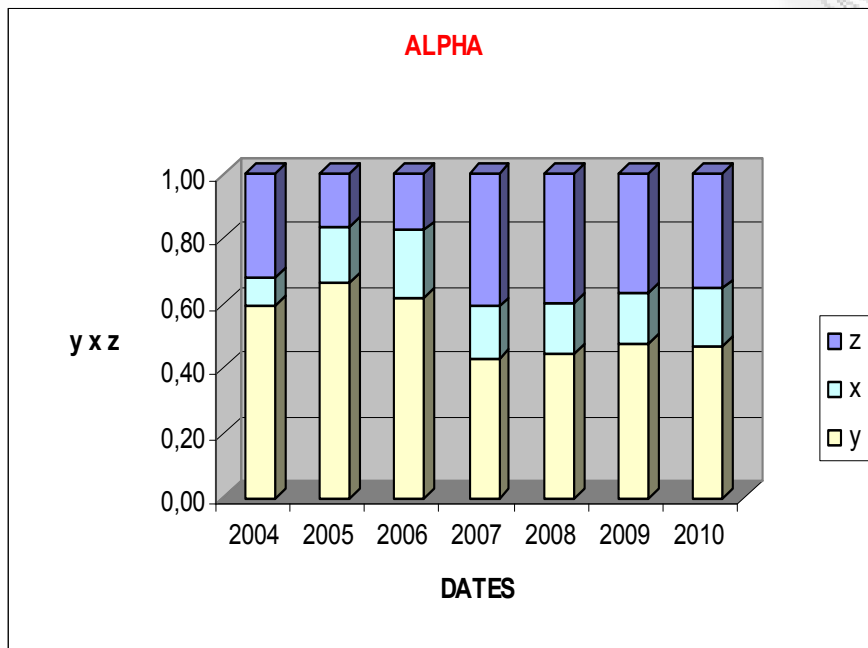
Διάγραμμα 1: Η παρουσία των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια



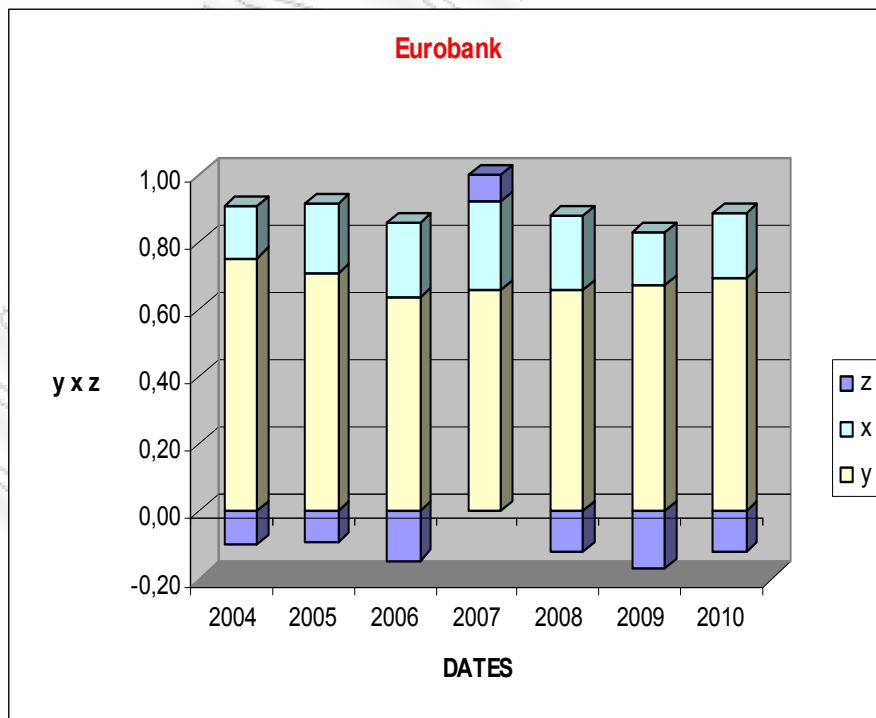
Διάγραμμα 2: Εμπειρικά αποτελέσματα Εθνικής Τράπεζας



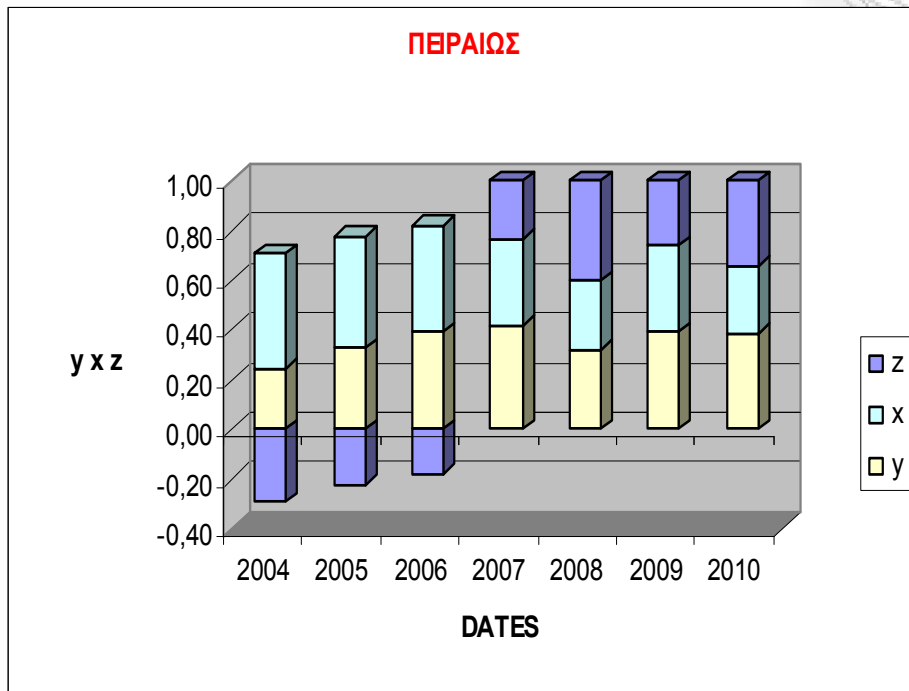
**Διάγραμμα 3: Εμπειρικά αποτελέσματα Alpha Bank**



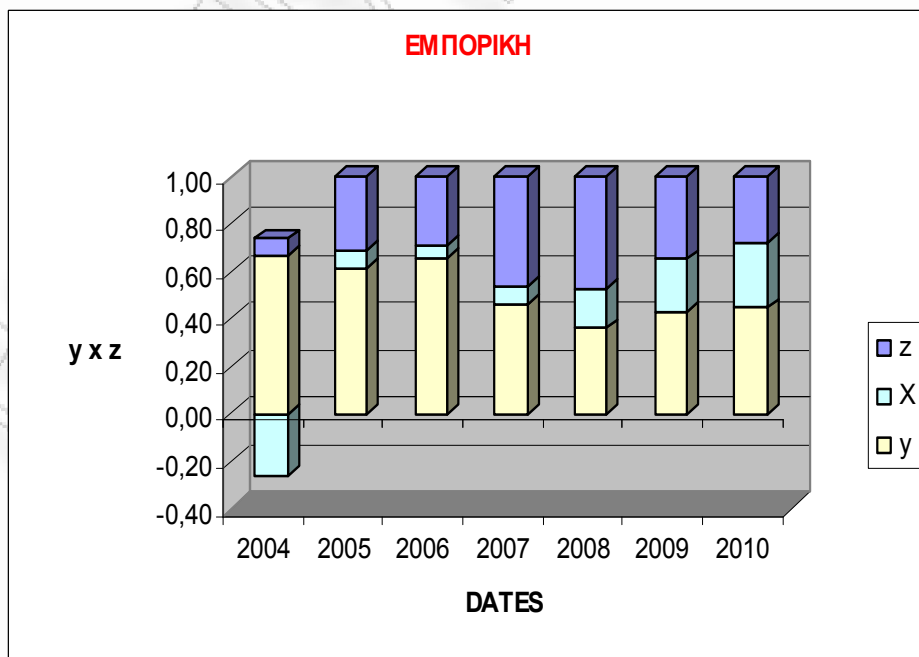
**Διάγραμμα 4: Εμπειρικά αποτελέσματα Eurobank**



**Διάγραμμα 5: Εμπειρικά αποτελέσματα Πειραιώς**



**Διάγραμμα 6: Εμπειρικά αποτελέσματα Εμπορικής**



**Διάγραμμα 7: Συγκεντρωτικά Εμπειρικά αποτελέσματα**

