

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ: *ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗΣ ΤΟΥ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ, ΠΟΙΟΤΙΚΗ ΚΑΙ
ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.***

**ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΓΓΕΛΟΣ ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ**

ΑΘΗΝΑ
ΜΑΡΤΙΟΣ 2005

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΜΕΡΟΣ Α΄

ΚΕΦΑΛΑΙΑ

1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
2.ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	6
3.ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΘΕ ΧΩΡΑΣ.....	11
3.1 ΔΑΝΙΑ.....	12
3.2 ΦΙΛΑΝΔΙΑ.....	14
3.3 ΓΑΛΛΙΑ.....	16
3.4 ΣΟΥΗΔΙΑ.....	18
3.5 ΑΓΓΛΙΑ.....	20
3.6 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ.....	22
3.7 ΓΕΡΜΑΝΙΑ.....	24
3.8 ΙΤΑΛΙΑ.....	26
3.9 ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ.....	28
3.10 ΕΛΛΑΔΑ.....	30
3.11 ΙΡΛΑΝΔΙΑ.....	32
3.12 ΟΛΛΑΝΔΙΑ.....	34
3.13 ΒΕΛΓΙΟ.....	36
3.14 ΙΣΠΑΝΙΑ.....	38
4.ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	40

ΜΕΡΟΣ Β΄

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	44
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	46
ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ.....	47

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

1.Εισαγωγή

Η ανάπτυξη ενός οικονομικού συστήματος¹ είναι σημαντική για τις οικονομίες, προκειμένου να αξιοποιήσουν τα πλεονάσματα κεφαλαίου που δημιουργούνται από το εμπόριο και άλλους παραγωγικούς τομείς, και στην συνέχεια αυτά να διοχετευθούν και να χρηματοδοτήσουν την βιομηχανία, το διεθνές εμπόριο και άλλους κλάδους της οικονομίας. Διακρίνουμε τρία στάδια στην πρώιμη ανάπτυξη των οικονομικών συστημάτων. Κύρια χαρακτηριστικά του πρώτου σταδίου που κράτησε περίπου μέχρι τον δέκατο τρίτο αιώνα είναι ότι τα οικονομικά μέσα περιορίζονταν κυρίως στα ακριβά μέταλλα, η άσκηση πίστης αφορούσε κυρίως καταναλωτικούς, αγροτικούς, καθώς και εμπορικούς σκοπούς, και ο ρόλος των οικονομικών διαμεσολαβητών περιοριζόταν στις ανταλλαγές νομισμάτων και στον δανεισμό. Το δεύτερο στάδιο στην ανάπτυξη των οικονομικών συστημάτων ξεκινά από τον δέκατο τρίτο αιώνα και φθάνει μέχρι τον δέκατο πέμπτο. Τα κύρια χαρακτηριστικά του σταδίου αυτού είναι ότι, οι ανταλλαγές των εταιρικών και κυβερνητικών απαιτήσεων (claims) είναι περιορισμένες και γίνεται μόνο σε ανεπίσημες αγορές, τα οικονομικά ιδρύματα περιλαμβάνουν διάφορες (πρώιμες) μορφές τραπεζών, καθώς και ασφαλιστικών εταιρειών και τέλος τα οικονομικά μέσα γίνονται πιο περίπλοκα και περιλαμβάνουν την χρηματοδότηση του εμπορίου (credit trade), υποθήκες, εταιρικά (corporate) και κυβερνητικά αξιόγραφα. Το τρίτο στάδιο που διαρκεί από τον δέκατο πέμπτο ως τον δέκατο όγδοο αιώνα έχει ως κύρια χαρακτηριστικά την καλύτερη οργάνωση (θεσμική κ.α.) των οικονομικών αγορών και την πιο ενεργή κρατική παρέμβαση στην οικονομία, δια μέσου ινστιτούτων όπως είναι οι κεντρικές τράπεζες.

Κατά την διάρκεια των δύο τελευταίων εικοσαετιών² το χρηματοοικονομικό σύστημα όλων σχεδόν των ευρωπαϊκών χωρών (τουλάχιστον αυτών που αποτέλεσαν τον βασικό κορμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης) γνώρισε σημαντικές αλλαγές. Πολύ συνοπτικά, ο παραδοσιακός διαμεσολαβητικός ρόλος των τραπεζών μειώθηκε, ενώ εμφανίστηκαν νέου τύπου χρηματοοικονομικά ιδρύματα (διαμεσολαβητών), όπως είναι οι εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων (mutual funds), οι χρηματοασφαλιστικές εταιρείες, οι εταιρείες επενδύσεων κ.α., ανταποκρινόμενα στην αυξημένη ανάγκη για πιο εξειδικευμένη και επαγγελματική διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων. Επίσης, ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών περιορίστηκε στον θεσμικό-ρυθμιστικό του

χαρακτήρα. Ο θεσμός του χρηματιστηρίου γνωρίζει σημαντική άνθιση όλη σχεδόν αυτήν την περίοδο, ενώ σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες σημαντική ανάπτυξη γνωρίζει και η αγορά ιδιωτικών ομολόγων (private bond market). Σημαντική, εμφανίζεται επίσης, η αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας (private credit), σαν αποτέλεσμα της μείωσης των επιτοκίων χορηγήσεων και της απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης.

Βέβαια, όλες αυτές οι αλλαγές δεν θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν αν δεν είχαν προηγηθεί οι θεσμικές, (πίνακας 1) αλλά και οι τεχνολογικές εξελίξεις που προετοίμασαν το έδαφος. Τελείως επιγραμματικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε την κατάργηση των ορίων (ceilings) στα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων, την κατάργηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, την καλύτερη επενδυτική προστασία κυρίως των μικροεπενδυτών, την απελευθέρωση της αγοράς συναλλάγματος, την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών καθώς επίσης και αλλαγών που συνδέονται με την ανάπτυξη της τεχνολογίας της πληροφορικής που είχε ως συνέπεια την μείωση του κόστους συναλλαγών, την ταχύτερη μεταφορά των δεδομένων και των πληροφοριών και τέλος την μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα των αγορών.

Πίνακας 1. Κυριότερες θεσμικές αλλαγές.

A) Κατάργηση των ορίων (ceilings) στα επιτόκια.
B) Κατάργηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.
Γ) Αυστηρότερη επενδυτική νομοθεσία.
Δ) Απελευθέρωση της αγοράς συναλλάγματος.
Ε) Ανεξαρτησία κεντρικών τραπεζών.
Ζ) Άρση των περιορισμών πάνω στη ξένη ιδιοκτησία.

Σε αυτή την εργασία ακριβώς, προσπαθούμε να διερευνήσουμε το χρονικό της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης τόσο από ποιοτική όσο και από ποσοτική σκοπιά μέσα από τον υπολογισμό και την ανάλυση των βασικών δεκτών απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας. Στην ενότητα 2 παρουσιάζουμε την ερμηνεία των δεικτών αυτών, καθώς

και τους συχνότερα εμφανιζόμενους συνδυασμούς τους, σε μια προσπάθεια να αναδειχθούν οι κυριότερες τάσεις των μεταβλητών στις υπό εξέταση χώρες. Στην ενότητα 3 προσπαθούμε να εξειδικεύσουμε την ανάλυση των δεικτών αυτών με την βοήθεια των σχετικών διαγραμμάτων, τα οποία περιγράφουν επακριβώς την διαχρονική κίνηση των δεικτών απελευθέρωσης σε κάθε μία από τις εξεταζόμενες χώρες οι οποίες αποτέλεσαν τον κορμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Βέβαια οι δείκτες απελευθέρωσης που χρησιμοποιούμε δεν είναι οι μόνοι που υπάρχουν, πιστεύουμε όμως ότι οι επιλεγέντες μπορούν να περιγράψουν με ακριβή τρόπο το χρονικό της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρώπη. Τα ενδιαφέροντα, πιστεύουμε αποτελέσματα της πιο πάνω ανάλυσης, παρουσιάζονται στην ενότητα 4, τα οποία ως ένα βαθμό περιγράφουν μια ιστορική διαδικασία και διαδρομή, με πολλά κοινά σημεία για κάθε χώρα, τηρουμένων βέβαια των αναλογιών που έχουν σχέση με την οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας καθώς και τις ιστορικές της καταβολές. Τέλος στο παράρτημα μπορεί κανείς να αναζητήσει έναν λεπτομερή ορισμό του κάθε δείκτη, στοιχείο πιστεύουμε απαραίτητο για την ευκολότερη και καλύτερη κατανόηση των προαναφερθέντων.

2. Ερμηνεία δεικτών

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση των επιμέρους δεικτών (μεταβλητών) για κάθε χώρα, κρίνουμε σκόπιμο να κάνουμε μια αναλυτική παρουσίαση, τόσο μεμονωμένα, όσο και σε συνδυασμούς των επιμέρους δεικτών, με κριτήρια, α)τι συναντάται πιο συχνά στις υπό εξέταση χώρες και β)τι είναι συμβατό με την έννοια της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος, η οποία αποδεικνύεται κυρίαρχη όλη αυτήν την περίοδο.

Κατά αρχήν η μείωση των assets της κεντρικής τράπεζας σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά assets σημαίνει ότι ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας μέσα στο χρηματοοικονομικό σύστημα μειώνεται. Η εξέλιξη αυτή είναι συμβατή με την έννοια της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος αφού πλέον ο ρόλος της κεντρικής τράπεζα περιορίζεται στον θεσμικό-ρυθμιστικό του χαρακτήρα και

αποδεδειγμένα πόροι (οι οποίοι παρακρατούνταν με την μορφή υψηλών ρευστών διαθεσίμων) και αποδίδονται σε πιο επικερδής χρήσεις. Η αύξηση των assets των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (πλην τραπεζών), σε σχέση με τα συνολικά assets σημαίνει ότι ο ρόλος των ιδρυμάτων αυτών, μέσα στο χρηματοοικονομικό σύστημα αυξάνει σε βάρος των τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή είναι συμβατή με την έννοια της περαιτέρω απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος αφού εκτός από τις τράπεζες στο παιχνίδι του ανταγωνισμού μπαίνουν και άλλοι παίκτες. Στον αντίποδα της εξέλιξης αυτής, βρίσκεται η μείωση των deposit assets των εμπορικών τραπεζών. Πέρα από την αύξηση του ανταγωνισμού που συνεπάγεται η εξέλιξη αυτή, εμφανής είναι η ανάγκη για επαγγελματική διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων μέσα από άλλου τύπου χρηματοοικονομικά ιδρύματα όπως εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, εταιρείες επενδύσεων κ.α. Η μείωση των assets της κεντρικής τράπεζας σε σχέση με το Α.Ε.Π. έχει να κάνει με την μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας στην οικονομία γενικότερα και εμπίπτει στο πλαίσιο της ανάλυσης που προηγήθηκε για την κεντρική τράπεζα όπως επίσης η μείωση των deposits assets των εμπορικών τραπεζών σε σχέση με το Α.Ε.Π. και η αύξηση των financial assets των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ως ποσοστό του Α.Ε.Π.

Η αύξηση των καταθέσεων του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος σε σχέση με το Α.Ε.Π. προκύπτει μέσα από την κατάργηση των ανωτάτων ορίων στα επιτόκια καταθέσεων, ως αποτέλεσμα της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος, καθώς και του αυξημένου ανταγωνισμού μεταξύ τραπεζών και υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Επιπλέον φανερώνει και την δυναμική του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος να αναπτύσσεται συνεχώς. Η μείωση των πιστώσεων των τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας έχει να κάνει με την μείωση του ρόλου τους στην διαδικασία μεσολάβησης και την αύξηση του ρόλου των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Όμως σε πολλές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρατηρείται και αύξηση των τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Το γεγονός αυτό έχει να κάνει με την μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων ως αποτέλεσμα του αυξημένου ανταγωνισμού των τραπεζών καθώς επίσης της ένταξης των χωρών στην ζώνη του ευρώ συνέπεια της οποίας είναι η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων όπως επίσης και χάρις της απελευθέρωσης της καταναλωτικής και γενικότερα τραπεζικής πίστης που αύξησε τα όρια τραπεζικού δανεισμού.

Η αύξηση του δείκτη των τραπεζικών καταθέσεων προς τα assets της κεντρικής τράπεζας έχει να κάνει με την μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας μέσα στο χρηματοοικονομικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα ως αποτέλεσμα εν' μέρει της μείωσης των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών στην κεντρική τράπεζα, που σήμαινε την μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων αφού αύξανε τα ρευστά διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών. Η αύξηση του δείκτη του βραχυπρόθεσμου δανεισμού (liquid liabilities) φανερώνει την στροφή των επιχειρήσεων στον βραχυχρόνιο δανεισμό. Πίσω όμως από την παράμετρο αυτή υποβόσκει ο αυξημένος ανταγωνισμός και η περαιτέρω απελευθέρωση των αγορών ως αποτέλεσμα της αύξησης της προσφοράς πιστώσεων και της χρήσης του χρήματος³.

Η μείωση του δείκτη συγκέντρωσης των τραπεζών έχει μια αμφίσημη έννοια. Εκ' πρώτης όψεως σημαίνει την αύξηση του ανταγωνισμού και της απελευθέρωσης των αγορών με την είσοδο και άλλων παικτών, όμως και η αύξηση του δείκτη μπορεί να προκύπτει ως αποτέλεσμα αυξημένου ανταγωνισμού και της προσπάθειας των τραπεζών να αντεπεξέλθουν σ' αυτόν. Η μείωση του δείκτη του σταθερού κόστους (overhead costs) των τραπεζών έχει να κάνει με τον εξορθολογισμό της λειτουργίας των τραπεζών ως αποτέλεσμα του αυξημένου ανταγωνισμού.

Η αύξηση των δεικτών που σχετίζονται με την λειτουργία του χρηματιστηρίου, δηλαδή οι δείκτες συνολικής κεφαλαιοποίησης προς Α.Ε.Π., συνολικής συναλλακτικής χρηματιστηριακής δραστηριότητας προς Α.Ε.Π., και καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας, υποδεικνύουν την αύξηση του ρόλου του θεσμού του χρηματιστηρίου στη διαδικασία άντλησης φθηνών κεφαλαίων των επιχειρήσεων αλλά και ως εναλλακτική μορφή επένδυσης ανταγωνιστική σε άλλες π.χ. τραπεζικές καταθέσεις και ομόλογα δημοσίου.

Τέλος η μείωση του ρόλου της κρατικής αγοράς ομολόγων μέσα στην οικονομία έχει να κάνει όχι μόνο με την μείωση του δημοσίου χρέους, αλλά και την ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών επένδυσης όπως είναι το χρηματιστήριο, που προσφέρουν ανταγωνιστικές αποδόσεις. Η αύξηση του ρόλου της ιδιωτικής αγοράς ομολόγων μέσα στην οικονομία παραπέμπει στην ανάπτυξη άλλης μια εναλλακτικής πηγής χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις συμβατή με την έννοια του αυξημένου ανταγωνισμού και της απελευθέρωσης των αγορών που όμως είναι δυνατόν να λειτουργεί συμπληρωματικά προς τις λοιπές αγορές.

Οι συνδυασμοί μεταβλητών που συναντάμε πιο συχνά στις υπό εξέταση χώρες και που είναι συμβατοί με την ίδια την διαδικασία της απελευθέρωσης, έννοιας διάχυτης σε όλη αυτή την ιστορική διαδρομή είναι οι παρακάτω. Πρωτίστως, παρατηρούμε μια μείωση και διαφοροποίηση του ρόλου των τραπεζών σε σχέση με τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Οι συνδυασμοί μεταβλητών που μας φανερώνουν το παραπάνω, είναι η μείωση των deposits assets των τραπεζών ως ποσοστό του Α.Ε.Π. αλλά και σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά στοιχεία σε αντίθεση με την αύξηση των financial assets των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Επίσης, συναφές με το προηγούμενο, διαπιστώνουμε ότι, ενώ οι συνολικές καταθέσεις του χρηματοοικονομικού συστήματος ως ποσοστό του Α.Ε.Π. να αυξάνονται σε πολλές χώρες, οι αμιγώς τραπεζικές καταθέσεις να παραμένουν σταθερές ή να μειώνονται, ένδειξη της αύξησης του ρόλου των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων εις βάρος των τραπεζών. Από την άλλη μεριά, ο ρόλος των τραπεζών στην διαδικασία της μεσολάβησης φαίνεται να παραμένει ισχυρός. Δηλαδή, ακόμα και στις περιπτώσεις που οι πιστώσεις των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ως ποσοστό του Α.Ε.Π. αυξάνονται, η ίδια τάση φαίνεται να ακολουθείται και από τις τράπεζες. Δηλαδή στις χώρες που παρατηρείται αύξηση των πιστώσεων των τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας ταυτόχρονα στις πιο πολλές των περιπτώσεων προκύπτει και αύξηση των πιστώσεων του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος. Σημαντικό ρόλο προς αυτήν την κατεύθυνση έπαιξε η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και η απελευθέρωση της τραπεζικής πίστης.

Ένας άλλος συνδυασμός μεταβλητών που συναντάμε σε όλες τις υπό εξέταση χώρες είναι η μείωση των assets της κεντρικής τράπεζας ως ποσοστό του Α.Ε.Π., σε σχέση με τα συνολικά financial assets, και σε σχέση με τις τραπεζικές καταθέσεις. Είναι φανερό ότι ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας στην οικονομία, στο χρηματοοικονομικό, και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα κάθε χώρας μειώνεται.

Η διαχρονική συμπεριφορά των μεταβλητών που συνδέονται με το χρηματιστήριο μας δίνει τον επόμενο συνδυασμό μεταβλητών. Σε όλες τις υπό εξέταση χώρες παρατηρούμε μια αύξηση των επιμέρους δεικτών που συνδέονται με το χρηματιστήριο, δηλαδή του δείκτη συνολικής κεφαλαιοποίησης προς Α.Ε.Π., του δείκτη συνολικής συναλλακτικής χρηματιστηριακής δραστηριότητας προς Α.Ε.Π., καθώς και του δείκτη καθημερινής συναλλακτικής χρηματιστηριακής δραστηριότητας. Η διαχρονική συμπεριφορά των δεικτών αυτών φανερώνει μια

αναβάθμιση του θεσμού του χρηματιστηρίου, έννοια συμβατή όχι μόνο με την ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών άντλησης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις, αλλά και εναλλακτικών μορφών επένδυσης των μικροκαταθετών. Έτσι λοιπόν παρατηρείται μια μείωση ταυτόχρονα της κρατικής αγοράς ομολόγων, η οποία εκτός των άλλων παραγόντων είναι δυνατόν να οφείλεται και στην στροφή των μικροεπενδυτών-ειδικότερα σε περιόδους ανόδου του χρηματιστηρίου-στην αγορά μετοχών προς αναζήτηση ελκυστικότερων αποδόσεων σε σχέση με τα κρατικά ομόλογα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΪΚΩΝ

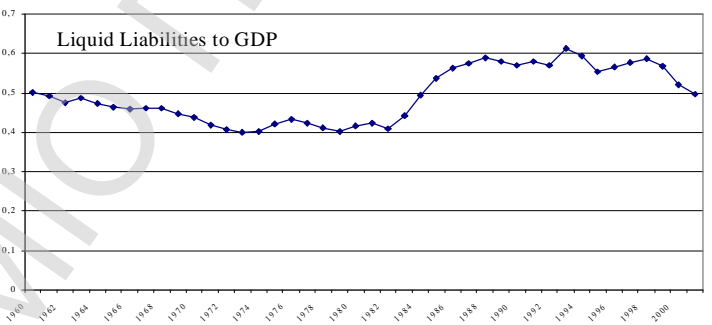
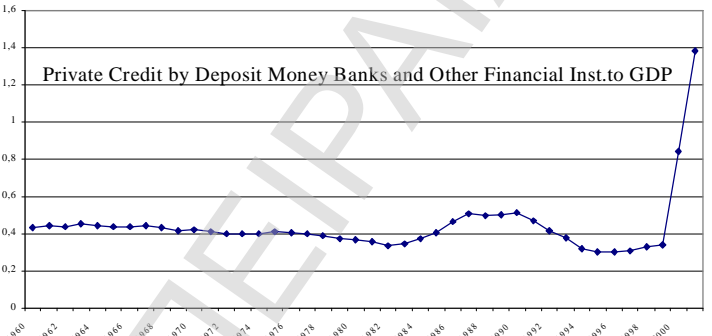
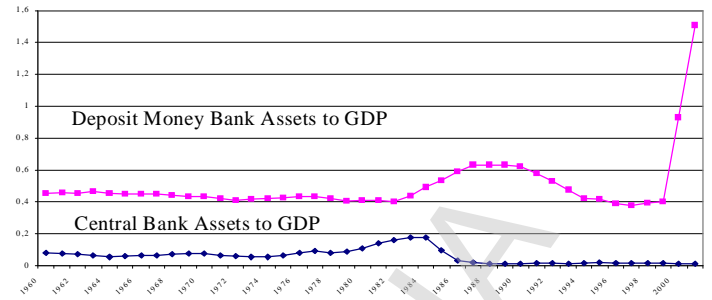
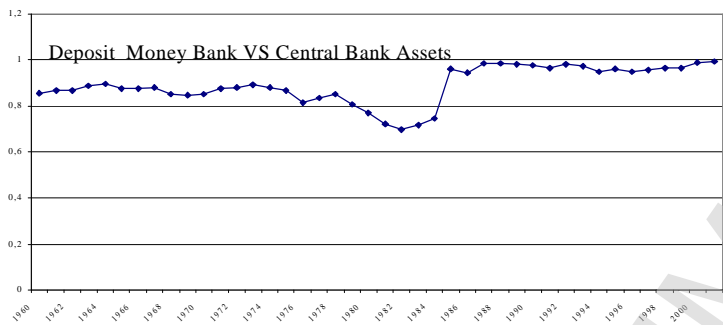
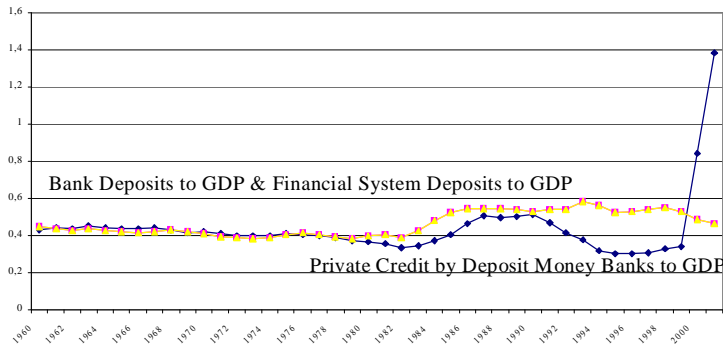
3. Αναλυτική παρουσίαση κάθε χώρας⁴.

Πρίν αρχίσουμε την αναλυτική παρουσίαση κάθε χώρας, κρίνουμε σκόπιμο να αναφέρουμε μερικά στοιχεία σχετικά με τον τρόπο διαγραμματικής παρουσίασης των χωρών, προκειμένου ο αναγνώστης να βοηθηθεί στη εξαγωγή των σχετικών συμπερασμάτων.

Κατά αρχήν θα θέλαμε να αναφέρουμε ότι για κάθε χώρα (όπου υπήρχαν βέβαια διαθέσιμα στοιχεία) υπολογίστηκαν συνολικά είκοσι ένα δείκτες απελευθέρωσης σε συνολικά δώδεκα διαγράμματα. Οι καμπύλες των ίδιων δεικτών απελευθέρωσης έχουν για κάθε χώρα τον ίδιο χρωματισμό και τα γραφήματα την ίδια σειρά έτσι ώστε ο αναγνώστης να μπορεί να κάνει τις συγκρίσεις των επιμέρους δεικτών για κάθε χώρα με σχετική ευκολία λόγω του μεγάλου όγκου των διαθέσιμων πληροφοριών.

Η δομή της παρουσίασης των σχετικών διαγραμμάτων για κάθε χώρα έχει ως εξής: Στα πρώτα πρώτα έξι διαγράμματα παρουσιάζουμε τους δείκτες απελευθέρωσης που αφορούν τα intermediaries, με έμφαση στην σύγκριση μεταξύ του ρόλου τραπεζών και υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Οι δείκτες απελευθέρωσης που βρίσκονται σε κάθε ένα από αυτά τα διαγράμματα εκφράζονται ως προς ένα κοινό παρανομαστή (π.χ GDP) έτσι ώστε να είναι δυνατή η διενέργεια συγκρίσεων. Το έβδομο και το όγδοο διάγραμμα παρουσιάζουν τους δείκτες απελευθέρωσης που έχουν σχέση με τον τρόπο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος (δείκτης συγκέντρωσης τραπεζών και overhead costs των τραπεζών). Τα δύο επόμενα διαγράμματα μας παρουσιάζουν τους δείκτες απελευθέρωσης που σχετίζονται με το χρηματιστήριο. Το ενδέκατο διάγραμμα αφορά τις αγορές ομολόγων (ιδιωτική και κρατική) και τέλος το δωδέκατο αφορά τους δείκτες απελευθέρωσης που αφορούν τις ασφάλειες.

DENMARK



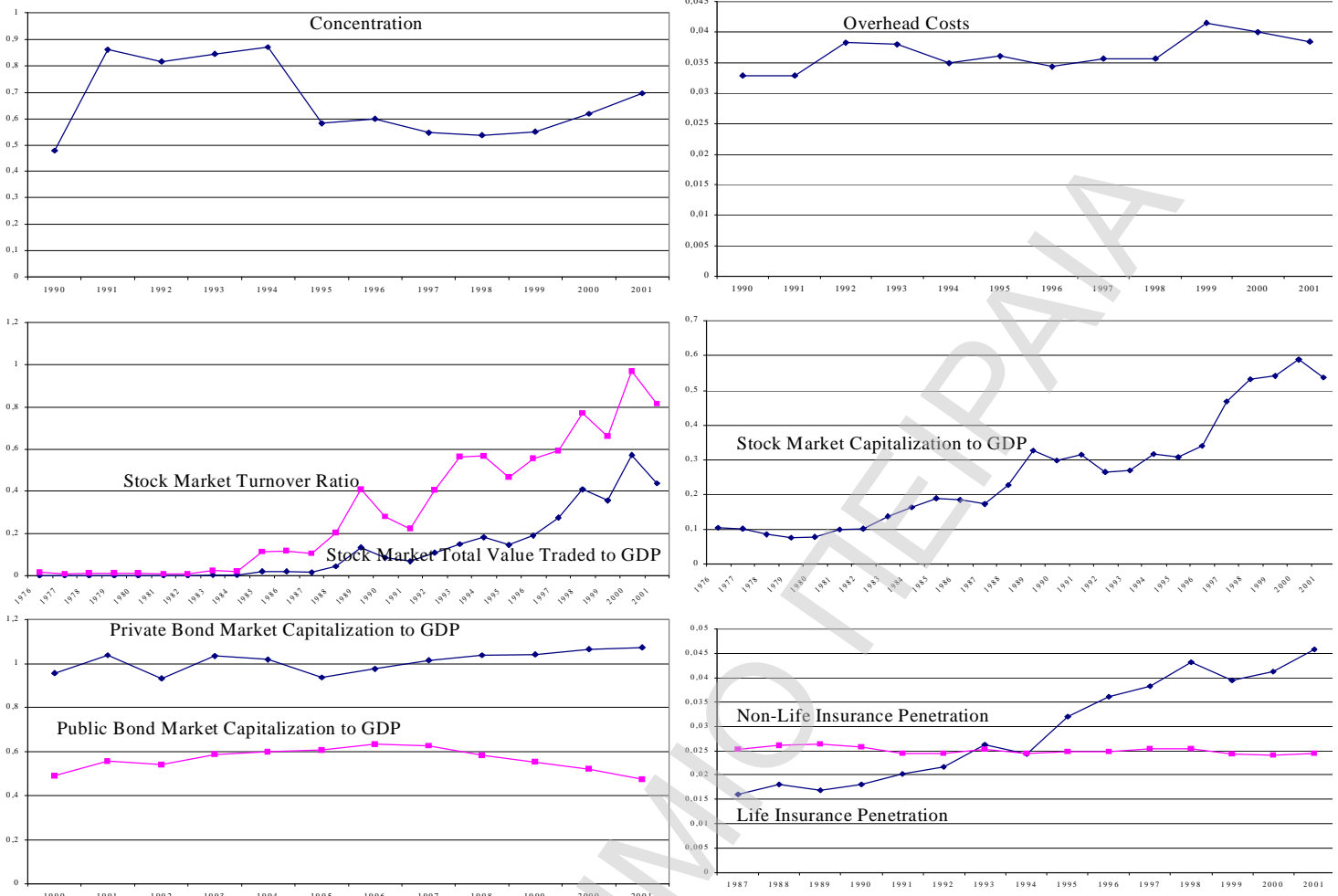
3.1 ΔΑΝΙΑ: Κατά την διάρκεια όλης της εξεταζόμενης περιόδου 1960-2001, εμφανής είναι η τάση για συνεχή απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος. Παρατηρείται μια σημαντική μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας καθώς και μια σταθερότητα του ρόλου των λοιπών εμπορικών τραπεζών ως προς τον όγκο των καταθέσεων και των χορηγήσεων, όπως επίσης και μια σημαντική άνθηση του θεσμού του χρηματιστηρίου. Οι σημαντικότερες εξελίξεις⁵ (πέρα από την είσοδο της Δανίας στην Ε.Ε.) που οδήγησαν σε αυτή την αλλαγή, είναι η κατάργηση των ανωτάτων ορίων στα επιτόκια καταθέσεων το 1979, η απελευθέρωση των επιτοκίων χορηγήσεων το 1981, η κατάργηση των περιορισμών των ντόπιων επιχειρήσεων να δανείζονται από το εξωτερικό το 1983, και τέλος η κατάργηση όλων των υπολοίπων συναλλαγματικών περιορισμών το 1988. Οι συνέπειες της απελευθέρωσης είναι εμφανής στους εξής τομείς.

Πρωτίστως παρατηρούμε μια σημαντική μείωση των περιουσιακών στοιχείων (assets) της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. τα οποία προς το τέλος της περιόδου σχεδόν μηδενίζονται. Την ίδια στιγμή οι καταθέσεις στις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. ακολουθούν μια σταθερή πορεία.

Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρουσιάζουν μια σχετική σταθερότητα με τάσεις μείωσης, ενώ ταυτόχρονα, παρατηρείται μέσα από την σύγκριση των σχετικών δεικτών ότι ο ρόλος των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στην χορήγηση πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα είναι αμελητέος. Εξέλιξη συμβατή με την ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων όπως είναι το χρηματιστήριο. Τέλος οι συνολικές καταθέσεις του χρηματοοικονομικού συστήματος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζονται σχεδόν σταθερές σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1960-2001.

Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των περιουσιακών στοιχείων της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν μια σταθερή πορεία μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, ενώ αργότερα φαίνονται να σταθεροποιούνται σε ένα ανώτερο επίπεδο μέχρι το τέλος της περιόδου. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (liquid liabilities) σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζονται σταθερές μέχρι τις αρχές περίπου της δεκαετίας του 1980 με μικρές τάσεις ανόδου αργότερα.

DENMARK



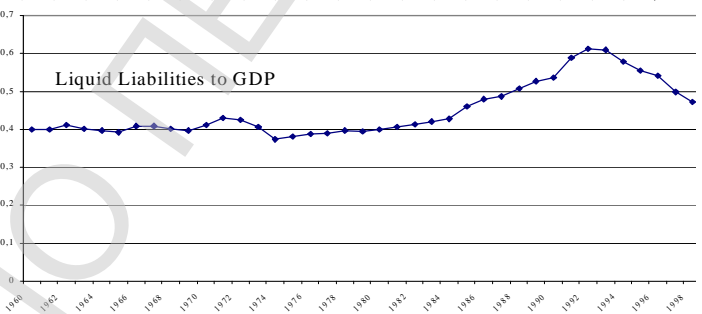
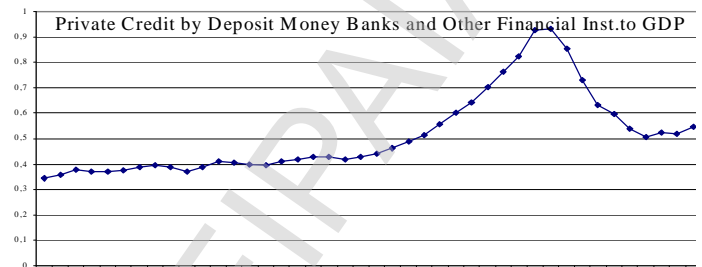
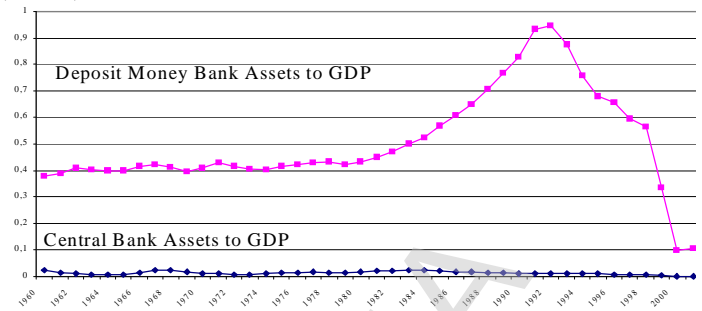
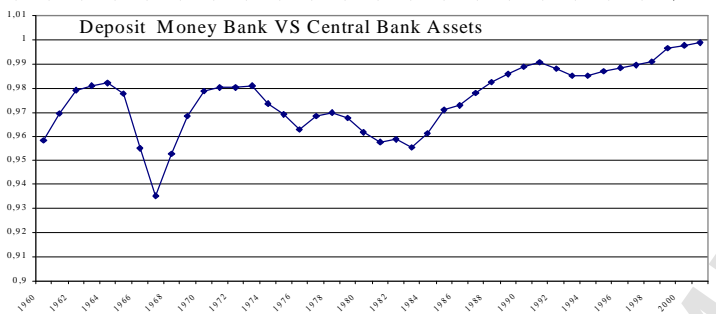
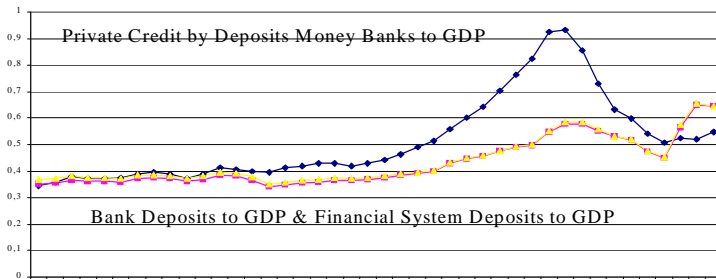
Ο δείκτης συγκέντρωσης των τραπεζών (concentration) από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 δείχνει τάσεις σταθεροποίησης και μικρής ανόδου, ενώ το σταθερό κόστος των τραπεζών σε σχέση με τα συνολικά assets που απασχολούν κατά την διάρκεια της περιόδου 1990-2001 παραμένει σταθερό με μικρές τάσεις ανόδου.

Ο αυξανόμενος ρόλος του θεσμού του χρηματιστηρίου αποτυπώνεται όχι μόνο στην αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., αλλά και στον αυξανόμενο συνολικό όγκο των συναλλαγών σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. όπως επίσης και στην αύξηση της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας.

Η ιδιωτική αγορά ομολόγων παρουσιάζει τάσεις ανόδου σε όλη την περίοδο 1990-2001, σε αντίθεση με τα κρατικά ομόλογα τα οποία είναι και λιγότερα σαν ποσοστό Α.Ε.Π., αλλά και παρουσιάζουν έντονες πτωτικές τάσεις από τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) παρουσιάζουν σημαντική άνοδο όλη την διάρκεια της περιόδου 1987-2001, ενώ οι λοιπές ασφάλειες, που από το 1993 γίνονται μικρότερες από τις ασφάλειες ζωής σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., παρουσιάζονται σταθερές κατά όλη την διάρκεια της περιόδου.

FINLAND



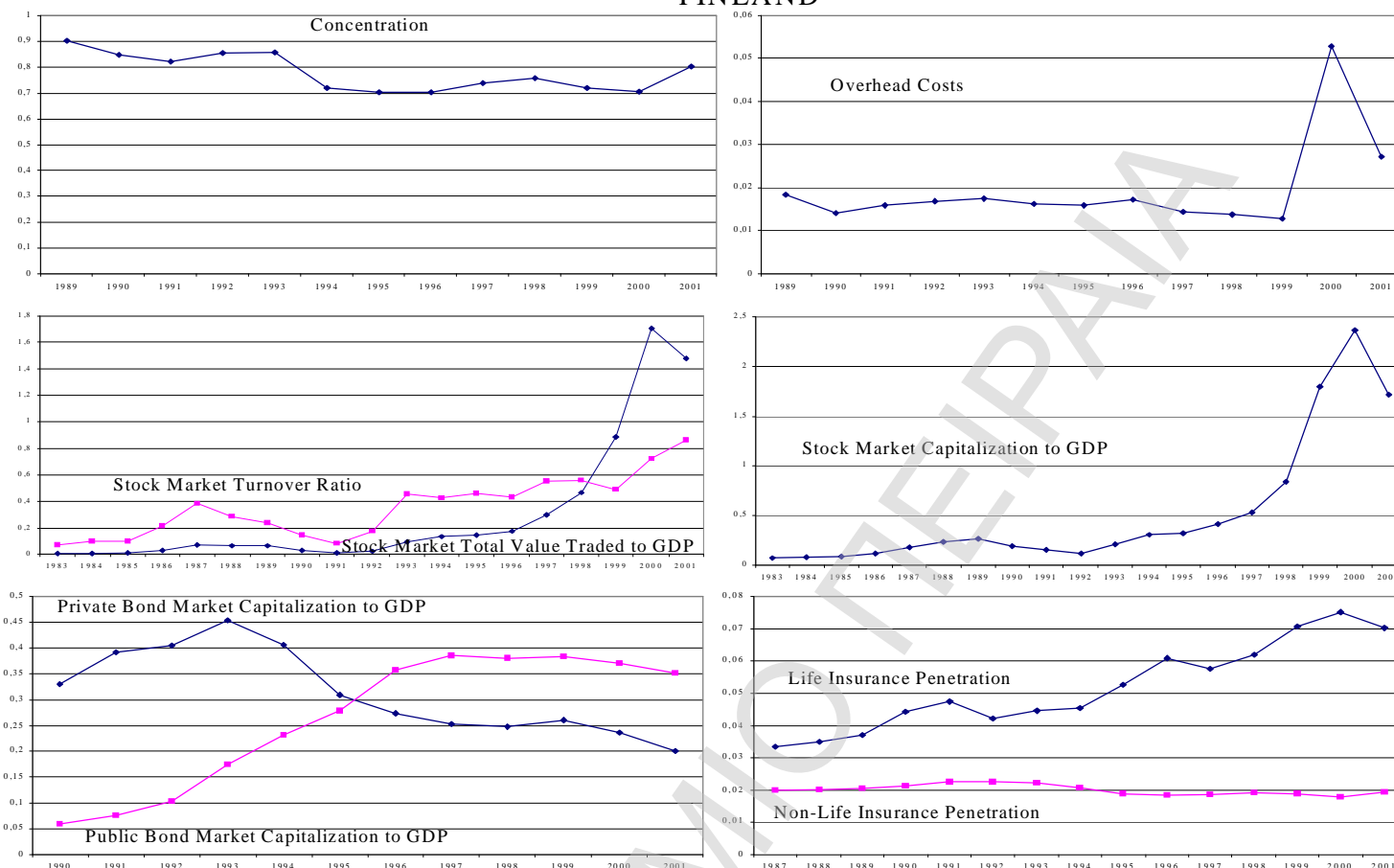
3.2 ΦΙΛΑΝΔΙΑ: Παρατηρούμε σε όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (1960-2001) το χρηματοοικονομικό σύστημα της Φιλανδίας να μεταβάλλεται και να γίνεται περισσότερο ανταγωνιστικό και απελευθερωμένο. Κοινή συνισταμένη αποτελεί η μείωση του ρόλου των τραπεζών από το τέλος περίπου της δεκαετίας του 1990, η αύξηση του ρόλου του χρηματιστηρίου σαν πηγή άντλησης φθηνών κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις αλλά και σαν μια μορφή επένδυσης για τους μικροεπενδυτές, ενώ ταυτόχρονα σαν συμβατή συνέπεια του προηγούμενου γεγονότος διαπιστώνουμε μια σημαντική μείωση της έκδοσης ομολογιών από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, και στροφή τους στο χρηματιστήριο σαν εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Οι σημαντικότερες αλλαγές που οδήγησαν στις πιο πάνω εξελίξεις πέρα από την εισαγωγή της Φιλανδίας στην Ε.Ε. είναι η απελευθέρωση των διεθνών δραστηριοτήτων για τις εγχώριες τράπεζες το 1987, η κατάργηση των εσωτερικών και εξωτερικών περιορισμών στην μεταφορά κεφαλαίων το 1990, την ίδια χρονιά έχουμε την κατάργηση της χρήσης του βασικού επιτοκίου σαν επιτόκιο αναφοράς για τα καινούργια δάνεια, και τέλος την άρση των περιορισμών πάνω στην ξένη ιδιοκτησία το 1993, γεγονός που επέτρεψε στους μη κατοίκους της Φιλανδίας να ανταλλάζουν Φιλανδικά χρεόγραφα.

Οι συνέπειες της πιο πάνω απελευθέρωσης αποτυπώνονται πρωτίστως στην μείωση των assets της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. τα οποία προς τις αρχές του 2000 σχεδόν μηδενίζονται. Οι καταθέσεις στις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. μέχρι τις αρχές του 1990 ακολουθούν αυξητική πορεία, ενώ στην συνέχεια ακολουθεί η κατακόρυφη πτώση τους.

Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρουσιάζουν μια σημαντική άνοδο μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1980, ακολουθώντας μια περίοδο κατακόρυφης πτώσης τους ως το τέλος της δεκαετίας του 1990, όπου εμφανής είναι η τάση σταθεροποίηση τους. Οι πιστώσεις από άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. είναι σχεδόν μηδενική, αφού όπως προκύπτει από την σύγκριση των σχετικών διαγραμμάτων, η χορήγηση πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα από το σύνολο των τραπεζών και των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. είναι ακριβώς ίδια με την χορήγηση πίστης από τις τράπεζες. Κάτι αντίστοιχο παρατηρούμε και στην πορεία των καταθέσεων των τραπεζών σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., καθώς και του συνόλου των τραπεζικών καταθέσεων και των καταθέσεων των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, όπου μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990 εμφανίζουν αύξηση έπειτα από την οποία υπάρχει περίοδος πτώσης τους. Τέλος οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των assets της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν ως τα μέσα της δεκαετίας του 1980 μια σταθερότητα-έστω και με μικρές διακυμάνσεις- ενώ μετά ακολουθούν ανοδική πορεία, που οφείλεται στη μείωση των assets της κεντρικής τράπεζας.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (liquid liabilities) σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. αυξάνουν μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ενώ ακολουθεί μια περίοδος πτώσης τους.

FINLAND



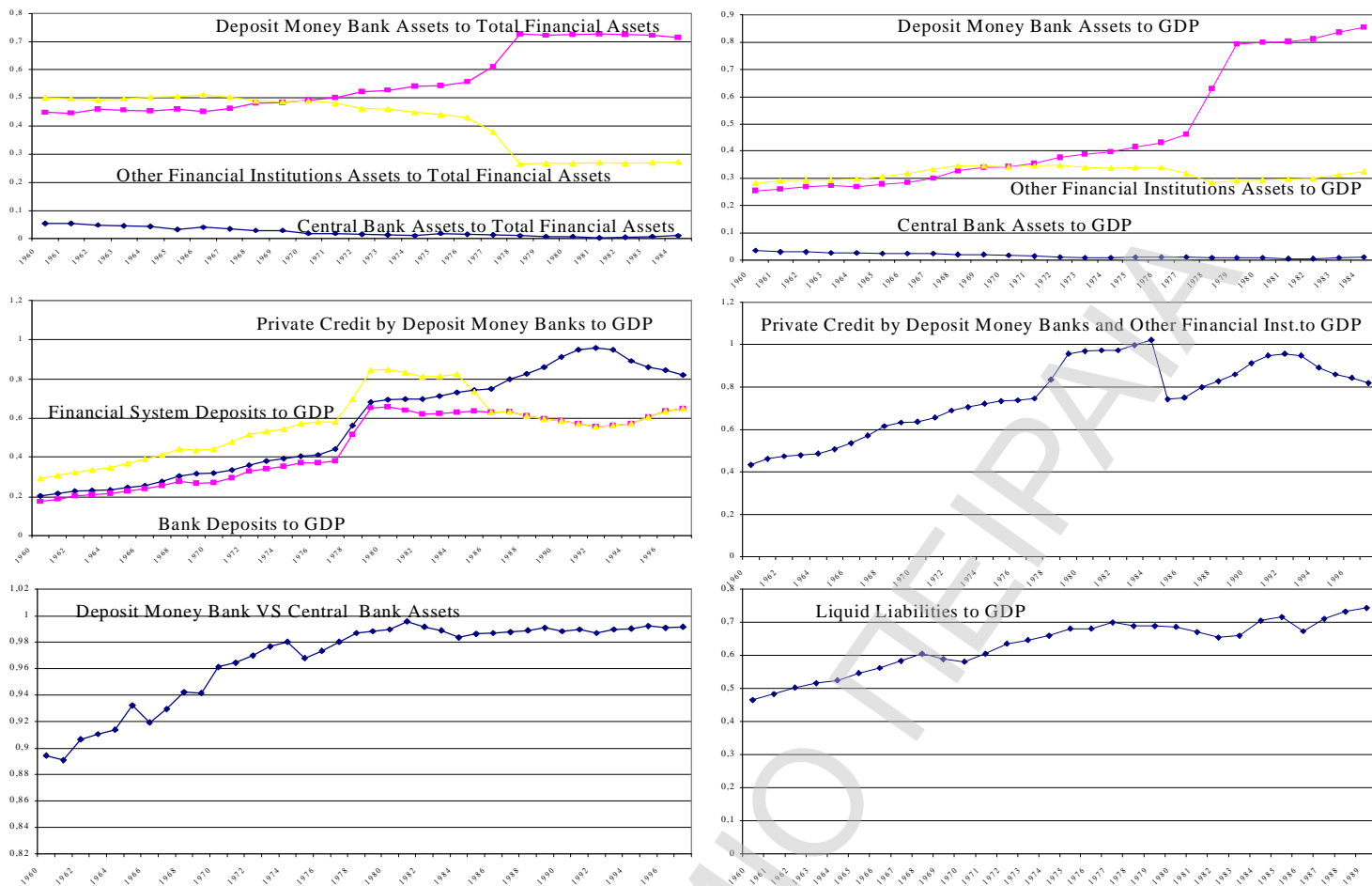
Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των περιουσιακών στοιχείων στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες σαν ποσοστό των assets των εμπορικών τραπεζών παρουσιάζει μια σχετική σταθερότητα με τάσεις μείωσης από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ενώ το σταθερό κόστος των τραπεζών (overhead costs) διατηρείται σταθερό με τάσεις αύξησης από το τέλος της δεκαετίας του 1990.

Η αναβάθμιση του θεσμού του χρηματιστηρίου αποτυπώνεται όχι μόνο στην αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. η οποία γίνεται σημαντική από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, αλλά και στην αύξηση της συνολικής εμπορευσιμότητας των μετοχών σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., καθώς επίσης και στην αύξηση της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας.

Οι ομολογίες του δημοσίου αυξάνονται σημαντικά όλη την διάρκεια της περιόδου 1990-2001, και μάλιστα προς τα μέσα της δεκαετίας του 1990 γίνονται μεγαλύτερες των αντίστοιχων ιδιωτικών, εξέλιξη συμβατή με την αύξηση του κρατικού δανεισμού, αλλά και την στροφή των επιχειρήσεων προς το χρηματιστήριο για την άντληση φθηνών κεφαλαίων.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1987-2001 παρουσιάζουν αύξηση σε σχέση με τις λοιπές ασφάλειες (non-life insurance penetration), όπου είναι λιγότερες και παρουσιάζουν σχετική σταθερότητα.

FRANCE

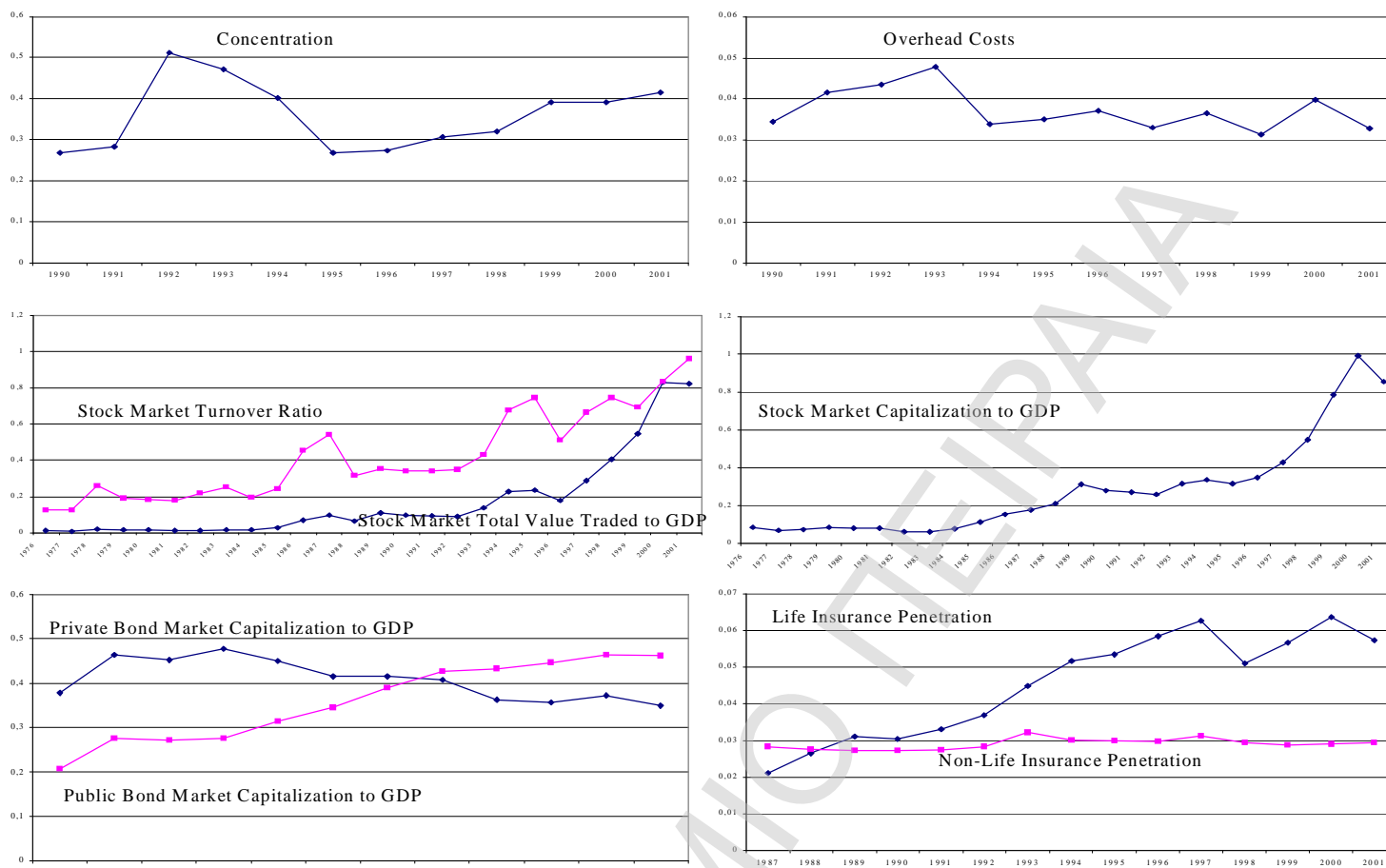


3.3 ΓΑΛΛΙΑ: Σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1960-2001 εμφανής είναι η τάση για απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος της Γαλλίας. Παρατηρείται σημαντική μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας αλλά και βελτίωση του ρόλου των εμπορικών τραπεζών, σημαντική άνθιση του θεσμού του χρηματιστηρίου, άνοδο της κρατικής αγοράς ομολόγων με αντίστοιχη μείωση της ιδιωτικής αγοράς ομολόγων. Ως κυριότερες αλλαγές μπορούμε να αναφέρουμε την άρση των περιορισμών που αφορούσαν τις άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό το 1985, την κατάργηση την ίδια χρονιά των ανωτάτων ορίων στα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων, την άρση των περιορισμών πάνω στις συναλλαγματικές θέσεις των εμπορικών τραπεζών το 1989, την άρση των πολιτικών που αφορούσαν την κατεύθυνση των τραπεζικών πιστώσεων, και τέλος την ολική απελευθέρωση των συναλλαγματικών περιορισμών σε σχέση με την μεταφορά κεφαλαίων τον Ιανουάριο του 1990. Οι συνέπειες των αλλαγών αυτών, αποτυπώνονται ως εξής.

Παρατηρείται μείωση των περιουσιακών στοιχείων της κεντρικής τράπεζας σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (financial assets). Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία εμφανίζουν σημαντική άνοδο σε όλη την περίοδο 1960-1984 με τάσεις σταθεροποίησης προς το τέλος. Από την άλλη μεριά τα assets των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε σχέση με τα συνολικά assets παρουσιάζουν μείωση σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1960-1984. Η αύξηση μάλιστα των assets των τραπεζών είναι συμμετρική με την αντίστοιχη μείωση των υπολοίπων ιδρυμάτων. Τις ίδιες ακριβώς πορείες ακολουθούν και τα περιουσιακά στοιχεία της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το Α.Ε.Π. και τα assets των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. Ενδιαφέρον θα ήταν να υπήρχαν στοιχεία μετά το 1984 να διαπιστώσουμε κατά πόσο η Γαλλία ακολουθεί το παράδειγμα των υπολοίπων χωρών.

Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. και από τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά ιδρύματα παρουσιάζουν σταθερή άνοδο σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1960-2000 με τάσεις σταθεροποίησης προς το τέλος της περιόδου. Επίσης παρατηρούμε μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οι καταθέσεις του χρηματοοικονομικού συστήματος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. να είναι περισσότερες και να εμφανίζουν σημαντική άνοδο σε σχέση με τις αμιγώς τραπεζικές καταθέσεις, αργότερα όμως ακολουθεί μια τάση σταθεροποίησης τους. Τέλος οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των περιουσιακών στοιχείων της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν σταθερή άνοδο σε όλη την περίοδο 1960-2000, εξέλιξη συμβατή με την μείωση των assets της κεντρικής τράπεζας αλλά και την αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων, ενώ την ίδια τάση (ανοδική) ακολουθούν και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις γεγονός που μπορεί να σημαίνει την στροφή των επιχειρήσεων στον βραχυχρόνιο δανεισμό.

FRANCE



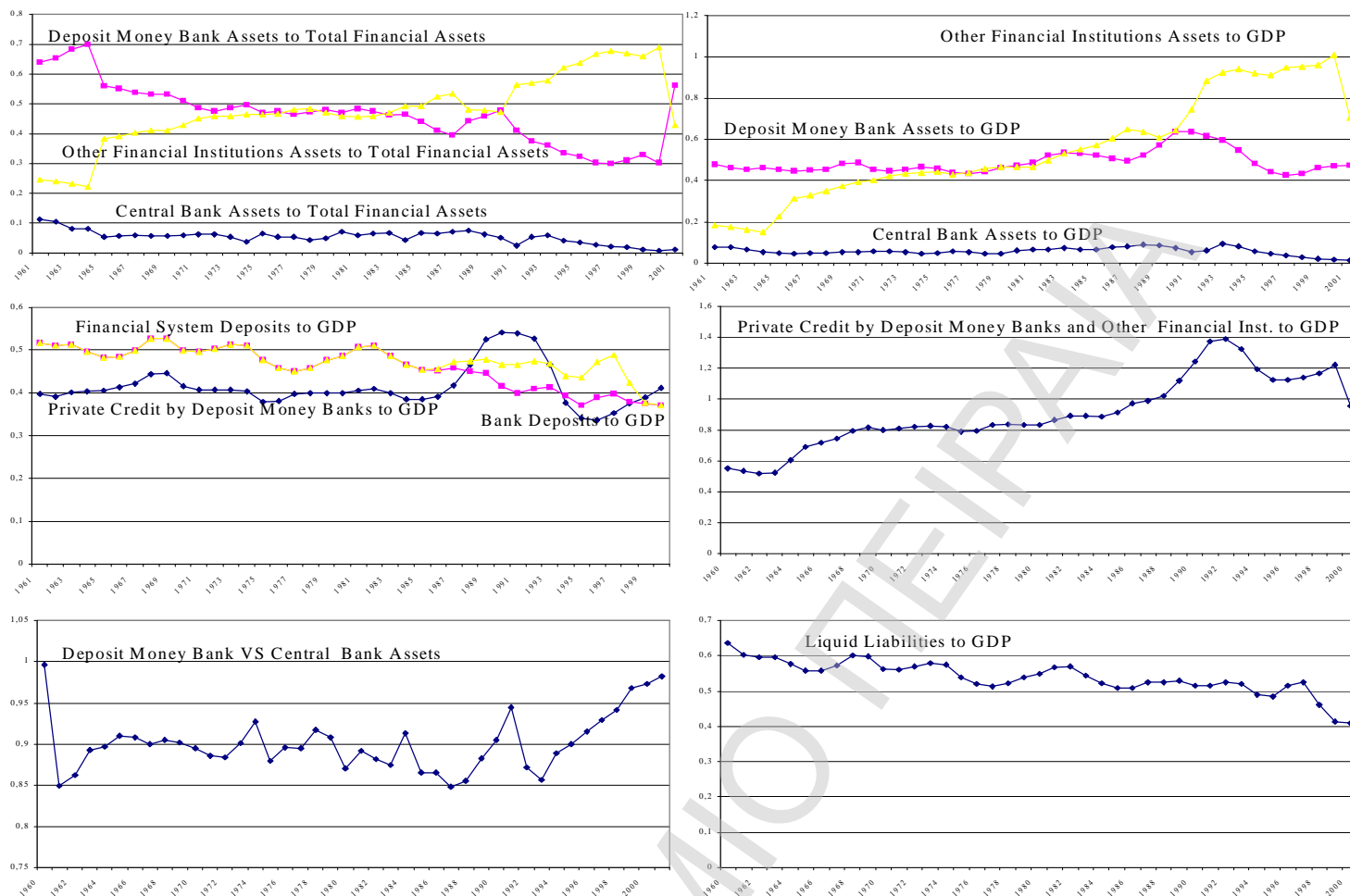
Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των τραπεζών παρουσιάζει μια τάση ανόδου και σταθεροποίησης από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ενώ τα σταθερά έξοδα των τραπεζών σε όλη την περίοδο 1990-2001 παραμένουν σταθερά.

Η αύξηση του ρόλου του χρηματιστηρίου αποτυπώνεται στην άνοδο της συνολικής κεφαλαιοποίησης του σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., στην αύξηση του ημερήσιου και του συνολικού όγκου των συναλλαγών σαν ποσοστό του Α.Ε.Π.

Τα ομόλογα του δημοσίου παρουσιάζουν σημαντική αύξηση σε όλη την περίοδο 1990-2000 ενώ τα ομόλογα των ιδιωτικών επιχειρήσεων δείχνουν προς το τέλος της περιόδου τάσεις μείωσης.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) παρουσιάζουν αύξηση σε όλη την περίοδο 1987-2000, ενώ οι λοιπές που είναι και λιγότερες παρουσιάζουν τάσεις σταθεροποίησης.

SWEDEN



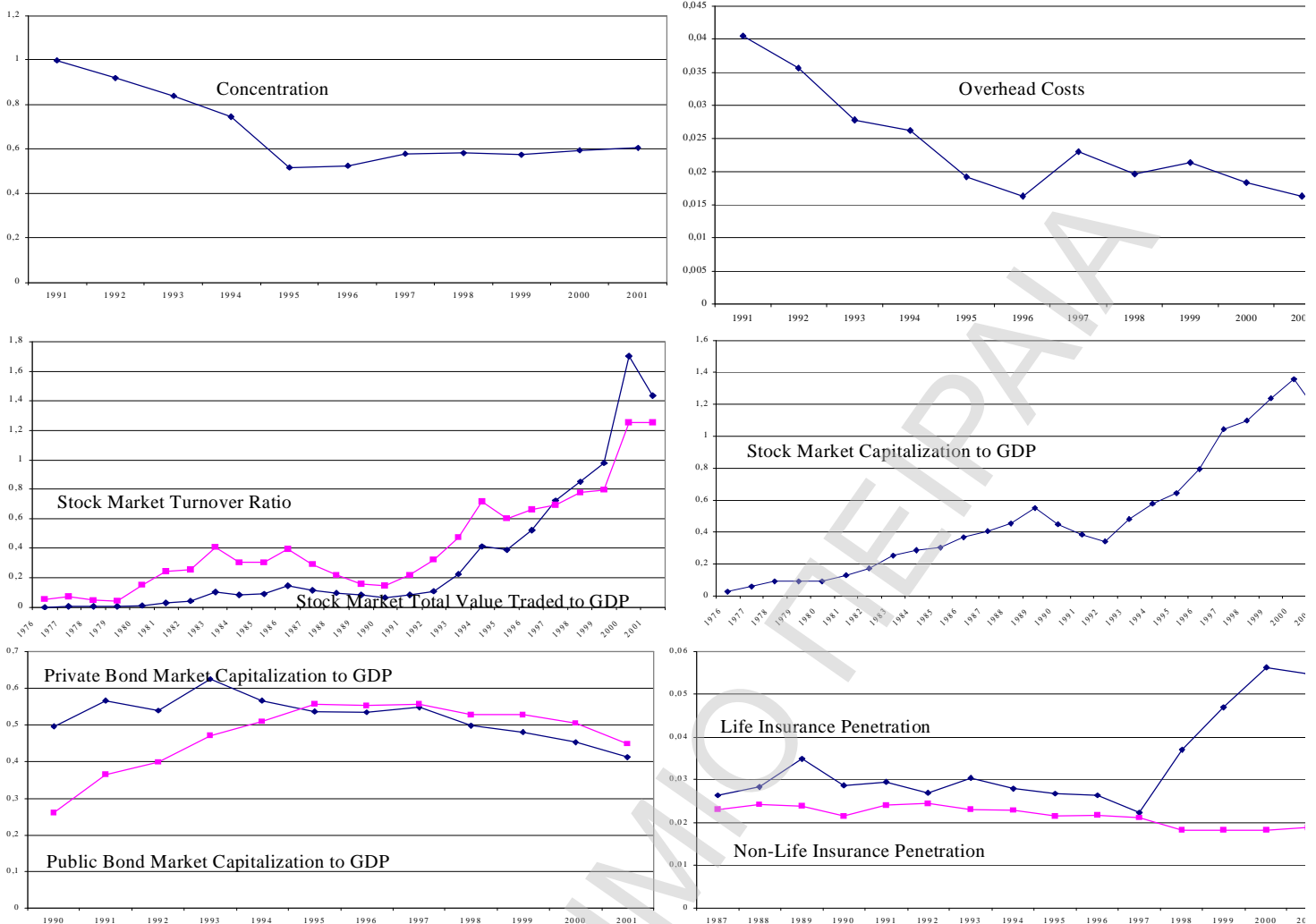
3.4 ΣΟΥΗΔΙΑ: Κατά την διάρκεια όλης της εξεταζόμενης περιόδου (1960-2001) το τραπεζο-κεντρικό χρηματοοικονομικό σύστημα της Σουηδίας αλλάζει και γίνεται περισσότερο απελευθερωμένο και ανταγωνιστικό. Εμφανής είναι επίσης η τάση για αύξηση του ρόλου του χρηματιστηρίου, αλλά και ταυτόχρονα ο συνεχώς μειούμενος και μεταβαλλόμενος ρόλος των τραπεζών. Επίσης παρατηρούμε μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας καθώς και αύξηση του ρόλου των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Οι σημαντικότερες μεταρρυθμίσεις (πέρα από την εισαγωγή της Σουηδίας στην Ε.Ε.) συνοψίζονται παρακάτω: η απελευθέρωση των επιτοκίων καταθέσεων το 1978, η άρση των ελέγχων στα επιτόκια δανεισμού των ασφαλιστικών εταιρειών το 1980, η απελευθέρωση των επιτοκίων δανεισμού το 1985, και η άρση της απαγόρευσης απόκτησης αλλοδαπών επιχειρήσεων από Σουηδικές το 1992. Οι συνέπειες της απελευθέρωσης συνοψίζονται ακολούθως.

Πρωτίστως παρατηρείται μια σημαντική μείωση των περιουσιακών στοιχείων (assets) της κεντρικής τράπεζας σε σχέση με τα συνολικά assets, αλλά και ως ποσοστό του Α.Ε.Π., τα οποία προς το τέλος της δεκαετίας του 1990 σχεδόν μηδενίζονται, πράγμα που σημαίνει ότι ο ρόλος της τελευταίας περιορίζεται αποκλειστικά στο θεσμικό-ρυθμιστικό χαρακτήρα του. Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (financial assets) ακολουθούν μια φθίνουσα πορεία η οποία εντείνεται από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ενώ οι καταθέσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π των τραπεζών παρουσιάζουν μια αξιοσημείωτη σταθερότητα. Την ίδια περίοδο τα financial assets των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων παρουσιάζουν μια σταθερή άνοδο, όχι μόνο σε σχέση με το Α.Ε.Π. αλλά και σε σχέση με τα άλλα financial assets. Σαφώς δηλαδή υπάρχει μια πτωτική πορεία το ρόλο των τραπεζών (ιδιωτικών και κεντρικής) σε σχέση με άλλα χρηματοοικονομικά ιδρυματα.

Οι συνολικές πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας παρουσιάζουν μια σταθερή άνοδο κατά την διάρκεια της περιόδου 1960-1994. Όμως οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες κατά την παραπάνω χρονική περίοδο έχει μια αξιοσημείωτη σταθερότητα γεγονός που σημαίνει ότι η σχετική άνοδος οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση της πίστης που πραγματοποιούν άλλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί (εταιρείες επενδύσεων κ.α.) Επίσης, υπάρχει μια σημαντική μείωση, κυρίως από τα μέσα του 1980, των τραπεζικών καταθέσεων σε σχέση με τις καταθέσεις του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος που εμφανίζουν σχετική σταθερότητα, γεγονός που σημαίνει την ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών επένδυσης (μετοχές, αμοιβαία κ.τ.λ.π.).

Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των περιουσιακών στοιχείων της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν σχετική σταθερότητα σε όλη την περίοδο 1960-2001. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (liquid liabilities) σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. βαίνουν μειούμενες σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1960-2001 σαφής ένδειξη ότι οι επιχειρήσεις στρέφονται στον μακροχρόνιο δανεισμό.

SWEDEN



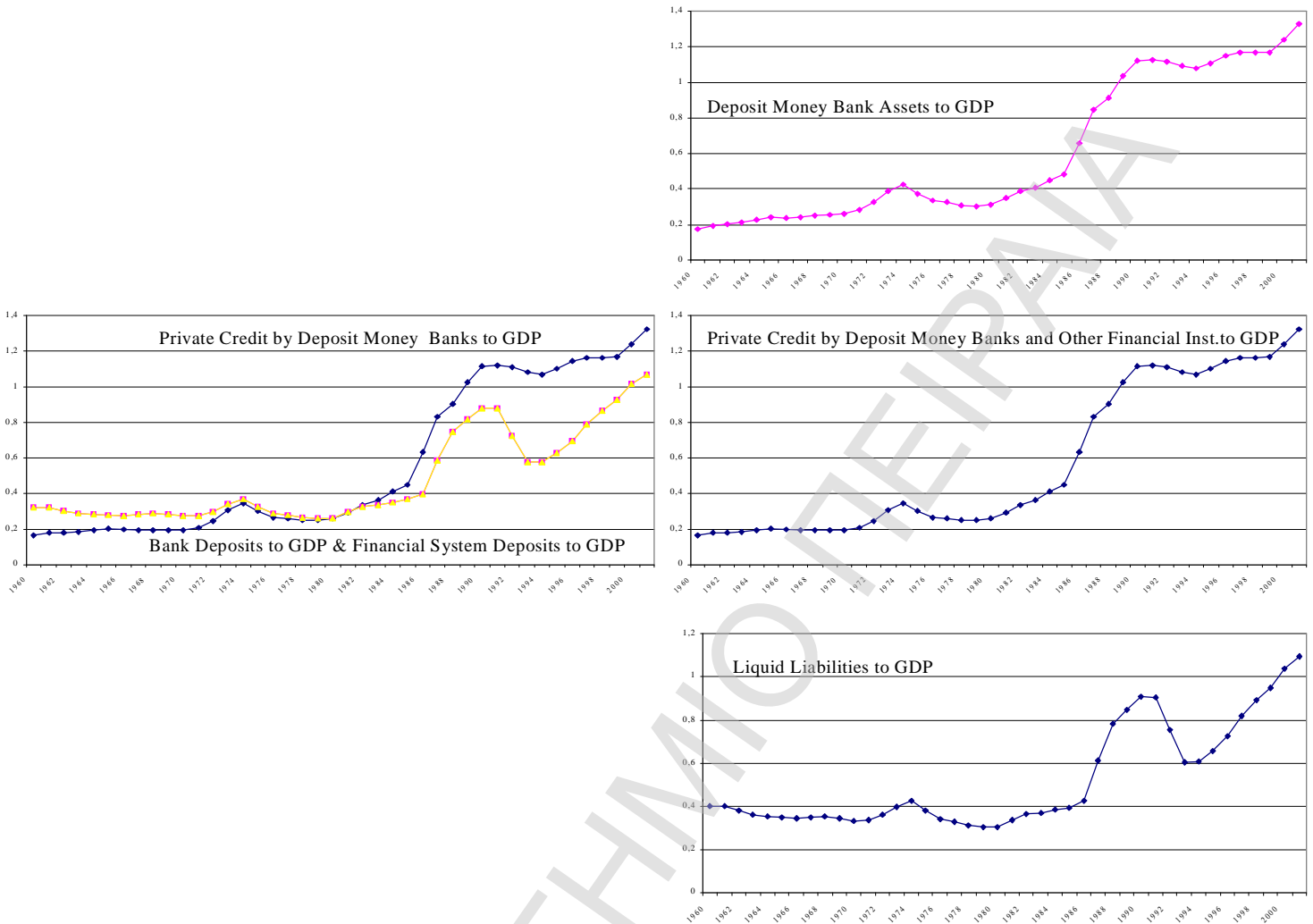
Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των περιουσιακών στοιχείων στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες σαν ποσοστό των assets των εμπορικών τραπεζών παρουσιάζει μια σημαντική μείωση ως τα μέσα της δεκαετίας του 1990, με τάσεις σταθεροποίησης αργότερα, γεγονός που σημαίνει ότι το τραπεζικό σύστημα της Σουηδίας μετά την είσοδο της στην Ε.Ε. απελευθερώνεται περισσότερο επιτρέποντας την ίδρυση και άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων. Το σταθερό κόστος (overhead cost) των τραπεζών σε όλη την υπό εξέταση περίοδο εμφανίζει σαφείς τάσεις μείωσης, εξέλιξη συμβατή με τον αυξανόμενο ανταγωνισμό που οδήγησε στην συμπύεση του. Η συμπεριφορά των δύο αυτών δεικτών αποτελεί ένδειξη ενός πάρα πολύ ανταγωνιστικού τραπεζικού συστήματος.

Ο αυξανόμενος ρόλος του χρηματιστηρίου αποτυπώνεται όχι μόνο στην αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., η οποία γίνεται ραγδαία μετά το 1992, αλλά και στην αύξηση της συνολικής εμπορευσιμότητας των μετοχών σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., καθώς επίσης και στην αύξηση της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας σαν ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου.

Οι ομολογίες του δημοσίου παρουσιάζουν αύξηση (φαινόμενο που εξηγείται όχι μόνο από την αύξηση του κρατικού δανεισμού αλλά και την μείωση των τραπεζικών καταθέσεων), ενώ οι ομολογίες του ιδιωτικού τομέα μειώνονται και μάλιστα από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 γίνονται μικρότερες από τις κρατικές ομολογίες γεγονός που σημαίνει ότι οι ιδιωτικές επιχειρήσεις στρέφονται στο χρηματιστήριο για την άντληση φθηνών κεφαλαίων.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) αυξάνονται κυρίως από τα μέσα της δεκαετίας 1990, σε αντίθεση με τις λοιπές ασφάλειες (non-life insurance penetration) που έχουν σχετική σταθερότητα.

UNITED KINGTON

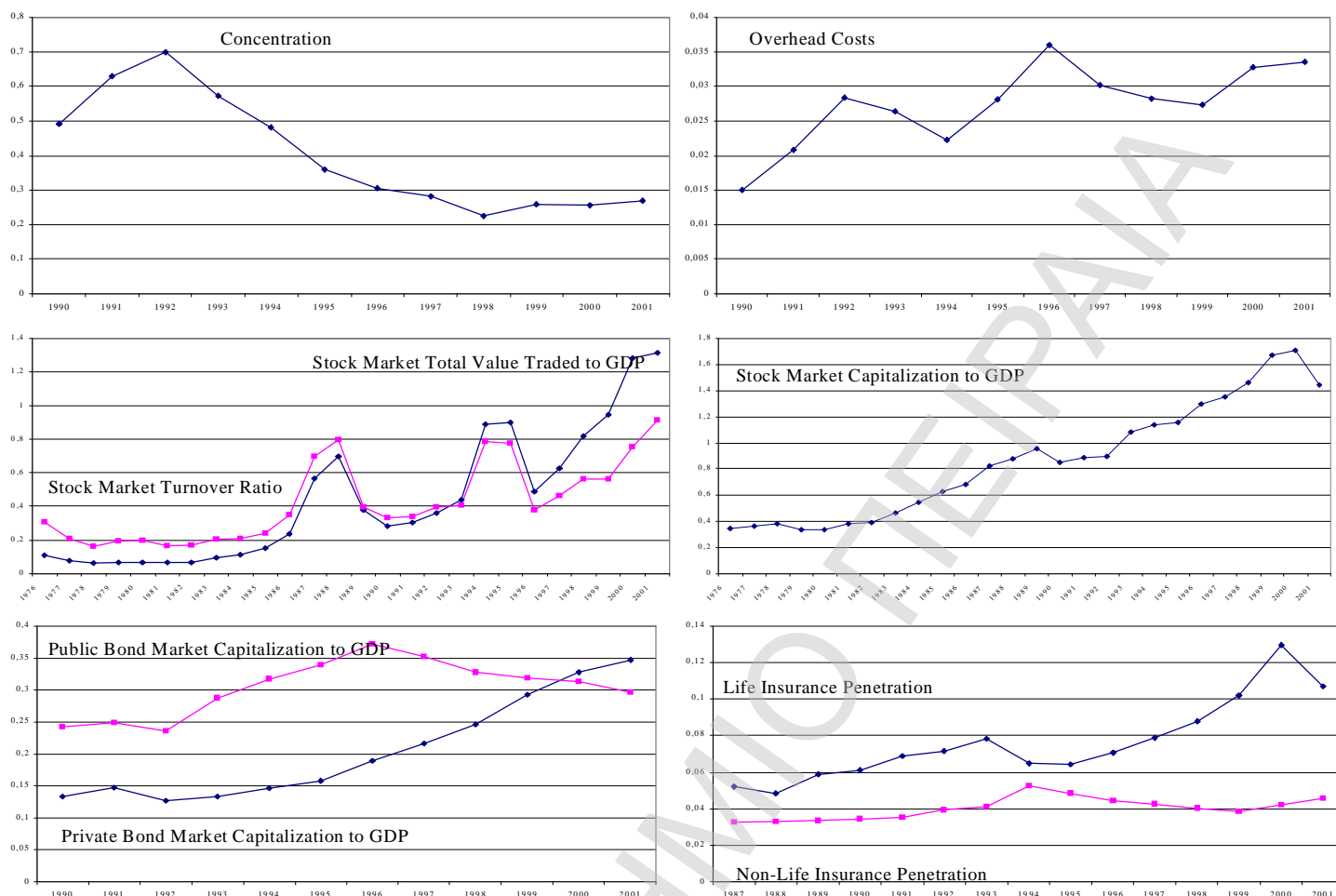


3.5 ΑΓΓΛΙΑ: Η Αγγλία αποτελεί ιδιαίτερη περίπτωση χώρας ως προς το προσανατολισμό του χρηματοοικονομικού της συστήματος, το οποίο είναι προσανατολισμένο στην χρηματιστηριακή αγορά. Σε όλη την περίοδο 1960-2001 παρατηρούμε μια σημαντική ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος το οποίο αποτυπώνεται στην αύξηση των καταθέσεων και των χορηγήσεων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., αλλά ταυτόχρονα και σημαντική άνθηση του θεσμού του χρηματιστηρίου. Επίσης παρατηρούμε σημαντική άνθηση της ιδιωτικής αγοράς ομολόγων αλλά και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. Παρόλα αυτά εμφανής είναι η τάση για παραπέρα απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος με κυριότερους σταθμούς, την απελευθέρωση της μεταφοράς κεφαλαίων προς και από την χώρα το 1979, την κατάργηση των ανωτάτων ορίων στα επιτόκια καταθέσεων το 1981, και τέλος την κατάργηση στα όρια των επιτοκίων χορηγήσεων το 1986.

Αναλυτικότερα, παρατηρούμε μια σημαντική άνοδο των τραπεζικών καταθέσεων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1960-2001, την οποία ως ένα σημείο μπορούμε να την χαρακτηρίσουμε εντυπωσιακή. Το ίδιο μπορούμε να αναφέρουμε και για τις συνολικές καταθέσεις του χρηματοοικονομικού συστήματος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π.

Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρουσιάζουν αύξηση, ενώ οι αντίστοιχες πιστώσεις από άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα εμφανίζονται μηδενικές. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ακολουθούν και αυτές ανοδική πορεία γεγονός που μπορεί να οφείλεται ότι παραδοσιακά οι τράπεζες στην Αγγλία είχαν κυρίως σχέση με την βραχυχρόνια χρηματοδότηση της βιομηχανίας ενώ η μακροπρόθεσμη στηρίχτηκε κυρίως στο χρηματιστήριο και στα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων.

UNITED KINGDOM

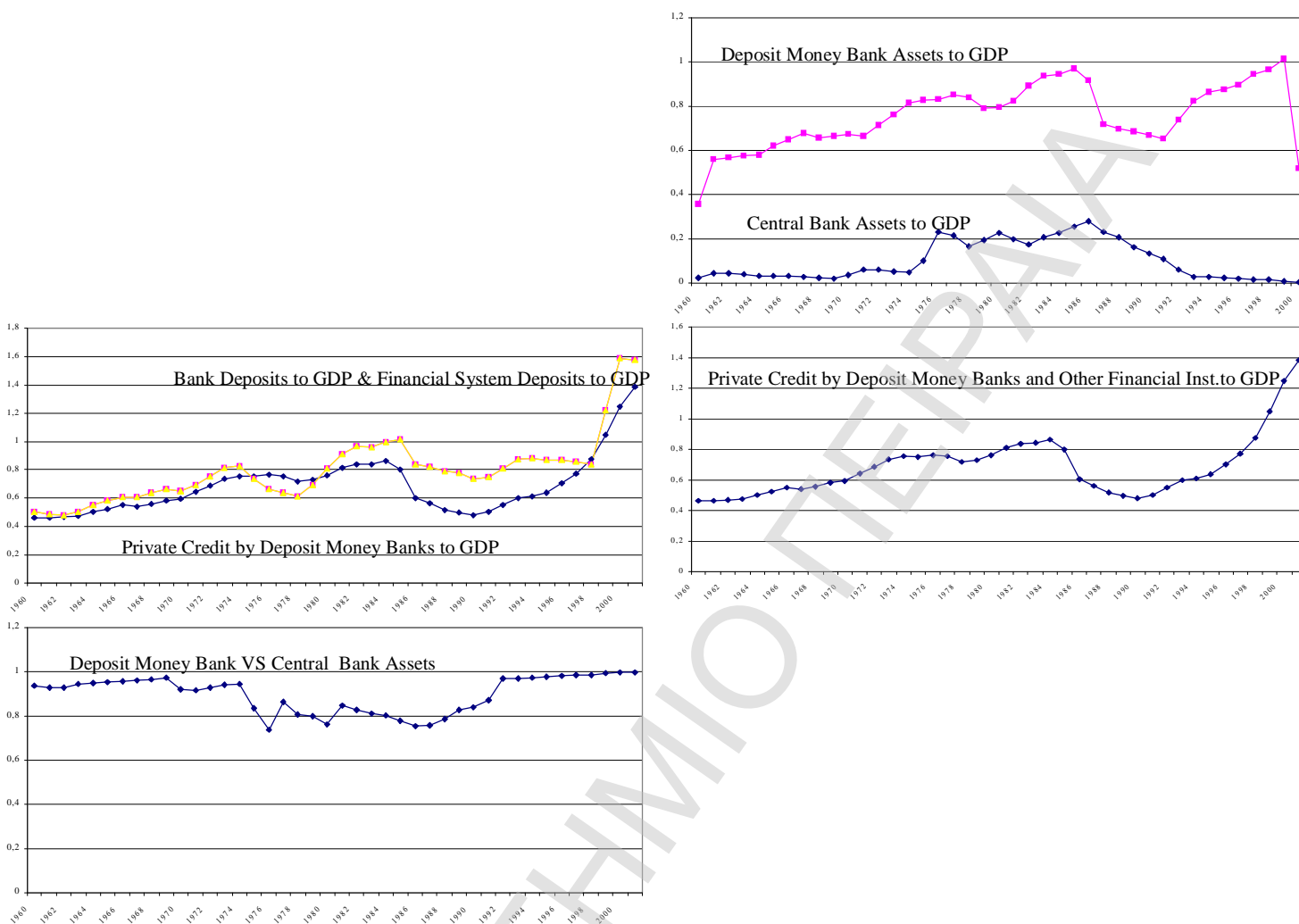


Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες σε σχέση με τα assets όλων των τραπεζών εμφανίζει σημαντική πτώση όλη την περίοδο της δεκαετίας του 1990, σαφής ένδειξη της ενίσχυσης του ανταγωνισμού που προκάλεσε η περαιτέρω απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος, ενώ τα σταθερά κόστη των τραπεζών εμφανίζουν άνοδο όλη αυτήν την περίοδο.

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου παρουσιάζει (έστω και με μερικές διακυμάνσεις) άθηση σε όλη την περίοδο 1976-2001 κάτι που αποτυπώνεται στην αύξηση του συνολικού όγκου των συναλλαγών σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., στην αύξηση της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας, και τέλος στην αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου σαν ποσοστό του Α.Ε.Π.

Η αγορά ιδιωτικών ομολόγων γνωρίζει σημαντική άνοδο, ενώ τα κρατικά ομόλογα από τα μέσα δεκαετίας του 1990 παρουσιάζουν σχετική κάμψη. Τέλος οι ασφάλειες ζωής που σε όλη την περίοδο 1987-2001 είναι περισσότερες από τις λοιπές ασφάλειες (non-life insurance penetration), γνωρίζουν σημαντική άνοδο ως τις αρχές της δεκαετίας του 2000 σε αντίθεση με τις τελευταίες που δείχνουν σημάδια σταθερότητας.

PORTUGAL



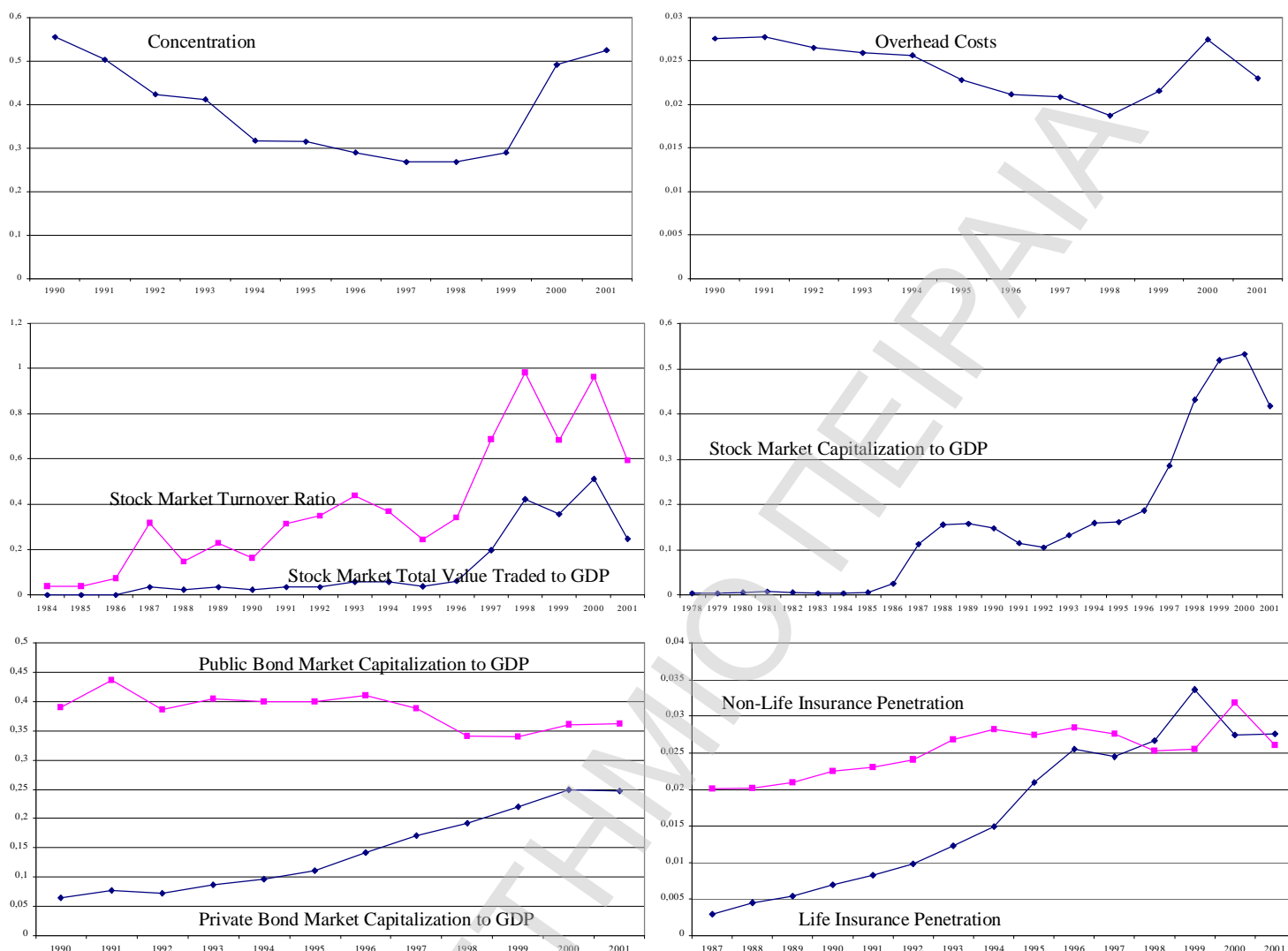
3.6 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ: Σε όλη την υπό εξέταση περίοδο 1960-2001 παρατηρούμε την τάση για παραπέρα απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας με σημαντική άνθιση του θεσμού του χρηματιστηρίου, του τραπεζικού συστήματος ειδικότερα στον τομέα των χορηγήσεων, μειούμενο τον ρόλο της κεντρικής τράπεζας, και τέλος σημαντική άνθιση της ιδιωτικής αγοράς ομολόγων. Οι σημαντικότεροι σταθμοί που οδήγησαν σε αυτή την εξέλιξη είναι η απελευθέρωση των κινήσεων που είχαν σχέση με το capital account καθώς και την μεταφορά εσόδων από ρευστοποίηση ξένων επενδύσεων ή κεφαλαιακών κερδών το 1986, την κατάργηση όλων των περιορισμών στον εξωτερικό δανεισμό των τραπεζών εκτός αυτές που αφορούσαν τις ανοικτές συναλλαγματικές θέσεις καθώς και την απελευθέρωση των συναλλαγών σε ξένα αξιόγραφα από τους κατοίκους της Πορτογαλίας το 1992, και τέλος τον Δεκέμβριο της ίδιας χρονιάς την πλήρη απελευθέρωση του εξωτερικού δανεισμού από κατοίκους ανεξαρτήτου της φύσης τους καθώς και της ληκτότητας τους. Οι συνέπειες της απελευθέρωσης συνοψίζονται παρακάτω.

Πρωτίστως παρατηρούμε τις τραπεζικές καταθέσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. να αυξάνονται από το 1960 ως τα μέσα της δεκαετίας του 1980. Στη συνέχεια ακολουθούν πτωτική πορεία μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990, όπου στην συνέχεια υπάρχει μια περίοδος αύξηση τους. Από την άλλη μεριά τα περιουσιακά στοιχεία της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. γνωρίζουν σημαντική πτώση, τα οποία από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 φθάνουν να μηδενίζονται, εξέλιξη που έχει να κάνει με τον περιορισμό της κεντρικής τράπεζας στον ρυθμιστικό της ρόλο.

Οι καταθέσεις του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος γνωρίζουν σημαντική άνθιση σε όλη την περίοδο 1960-2001. Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες παρουσιάζουν σε όλη την περίοδο 1960-2001 σημαντική άνοδο σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., ενώ οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα από άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζεται μηδενικές.

Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των περιουσιακών στοιχείων της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν σταθερότητα έστω και με κάποιες διακυμάνσεις.

PORTUGAL

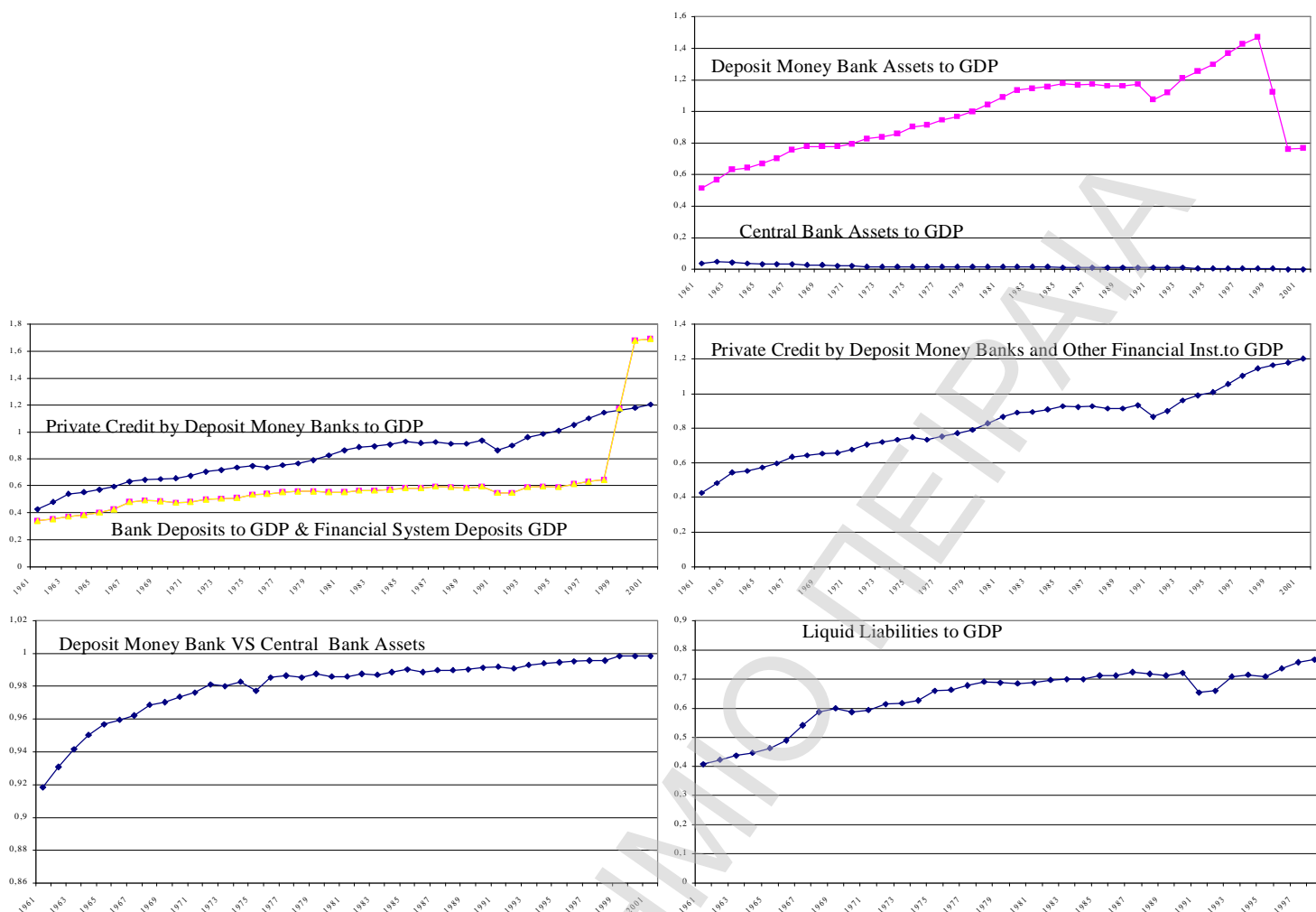


Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των περιουσιακών στοιχείων στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες σαν ποσοστό των assets των εμπορικών τραπεζών παρουσιάζει μείωση σε όλη την διάρκεια της δεκαετίας του 1990 με τάσεις ανόδου προς το τέλος, σημάδι ότι ο έντονος ανταγωνισμός οδήγησε σε περαιτέρω συγκέντρωση των τραπεζών (πίεση ανταγωνισμού), ενώ τα σταθερά κόστη των τραπεζών ακολουθούν πτωτική πορεία σε όλη την διάρκεια της δεκαετίας του 1990 με τάσεις ανόδου προς το τέλος.

Η άνθιση του θεσμού του χρηματιστηρίου αποτυπώνεται τόσο στην αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., στην αύξηση της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας καθώς και της συνολικής του σαν ποσοστό του Α.Ε.Π.

Η ιδιωτική αγορά ομολόγων παρουσιάζει σημαντική άνοδο σε όλη την διάρκεια της δεκαετίας του 1990, σε αντίθεση με τα κρατικά ομόλογα που κινούνται πτωτικά σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. Τέλος οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1980 παρουσιάζουν σημαντική άνοδο, ενώ οι λοιπές παρουσιάζονται αυξητικές με μικρότερο όμως ρυθμό.

GERMANY



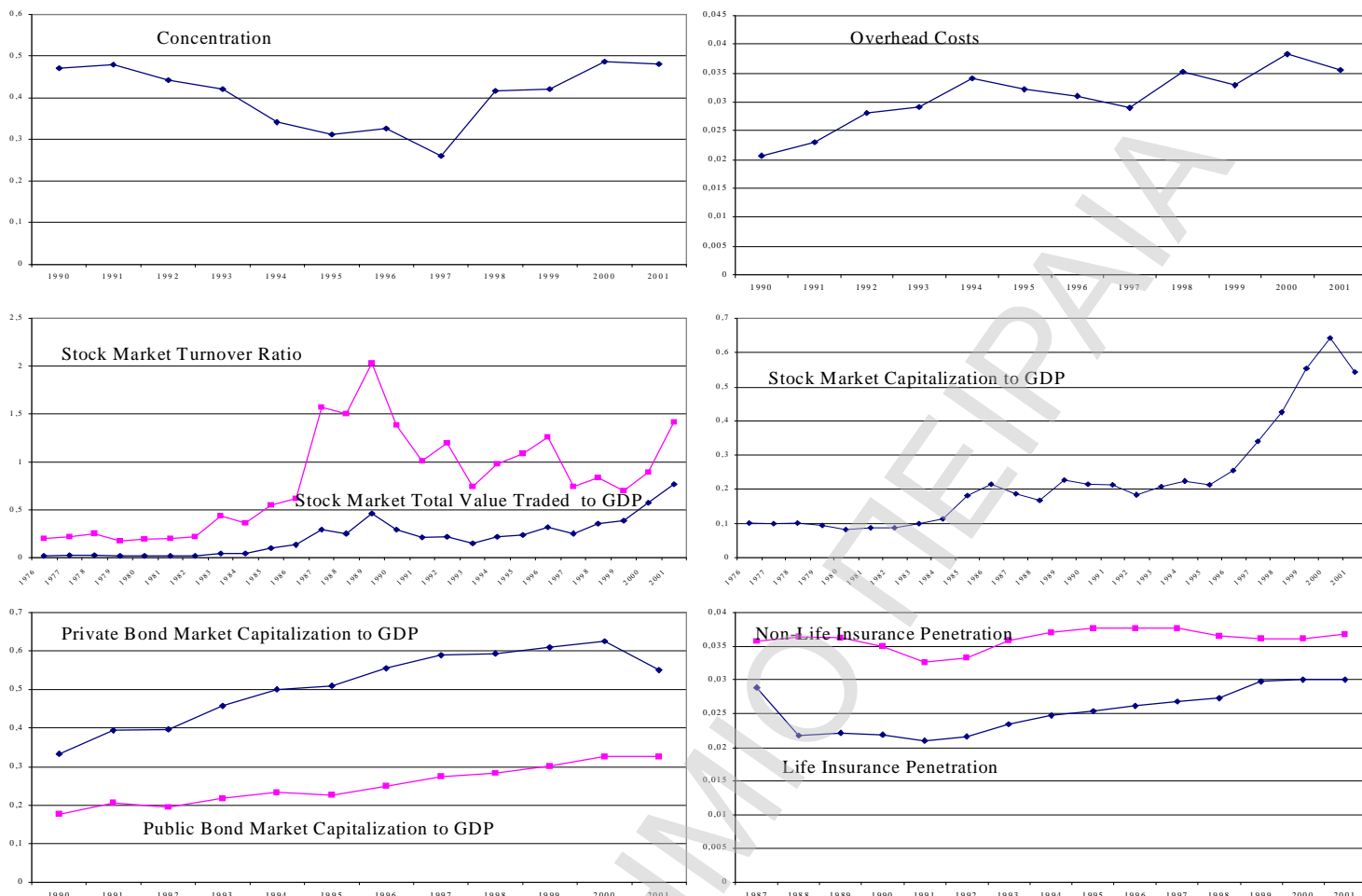
3.7 ΓΕΡΜΑΝΙΑ: Η Γερμανία αποτελεί κλασική περίπτωση χώρας με τραπεζοκεντρικό χρηματοοικονομικό σύστημα. Οι τράπεζες που δημιουργήθηκαν έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της βιομηχανίας, ενώ το χρηματιστήριο έπαιξε δευτερεύοντα ρόλο, κυρίως στην ανάπτυξη των σιδηροδρόμων. Σε όλη αυτήν την περίοδο παρατηρούμε σημαντική ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος, τόσο στον τομέα των καταθέσεων τόσο και στον τομέα των χορηγήσεων, μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας, σημαντική ανάπτυξη των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων καθώς και του θεσμού του χρηματιστηρίου το οποίο δεν φαίνεται να έχει την δυναμική που έχει στις άλλες χώρες ειδικότερα στον τομέα του όγκου των συναλλαγών. Σαφή πάντως είναι η τάση για περαιτέρω απελευθέρωση καθώς και αύξηση του ανταγωνισμού. Οι σημαντικότεροι σταθμοί σε αυτήν την πορεία είναι η κατάργηση των ανωτάτων ορίων στα επιτόκια καταθέσεων το 1967, η άρση του credit control από το 1973, η κατάργηση από την Bundesbank όλων των προαπαιτούμενων που αφορούσαν τον εξωτερικό δανεισμό από τους κατοίκους της Γερμανίας το 1974, και τέλος την άρση των περιορισμών που αφορούσαν την πώληση Γερμανικών μάρκων και αξιογράφων σε μη κατοίκους το 1981. Οι συνέπειες των γεγονότων αυτών αποτυπώνονται παρακάτω.

Πρώτα από όλα παρατηρούμε μια σημαντική αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. σε όλη την διάρκεια της περιόδου 1961-2001. Τα περιουσιακά στοιχεία της κεντρικής τράπεζας προς το Α.Ε.Π. σε όλη αυτήν την περίοδο εμφανίζονται χαμηλά και προς το τέλος τείνουν να μηδενιστούν.

Οι καταθέσεις όλου του χρηματοοικονομικού συστήματος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρουσιάζουν αύξηση σε όλη την περίοδο 1961-2001. Οι χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. όλη την περίοδο 1961-2001 παρουσιάζουν αυξητικές τάσεις ενώ των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων είναι μηδενικές.

Επίσης οι τραπεζικές καταθέσεις σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των assets της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν σημαντική άνοδο σαν συνέπεια της αύξησης των τραπεζικών καταθέσεων, όπως επίσης και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (liquid liabilities) σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. γεγονός που σημαίνει την στροφή των επιχειρήσεων στον βραχυχρόνιο δανεισμό.

GERMANY

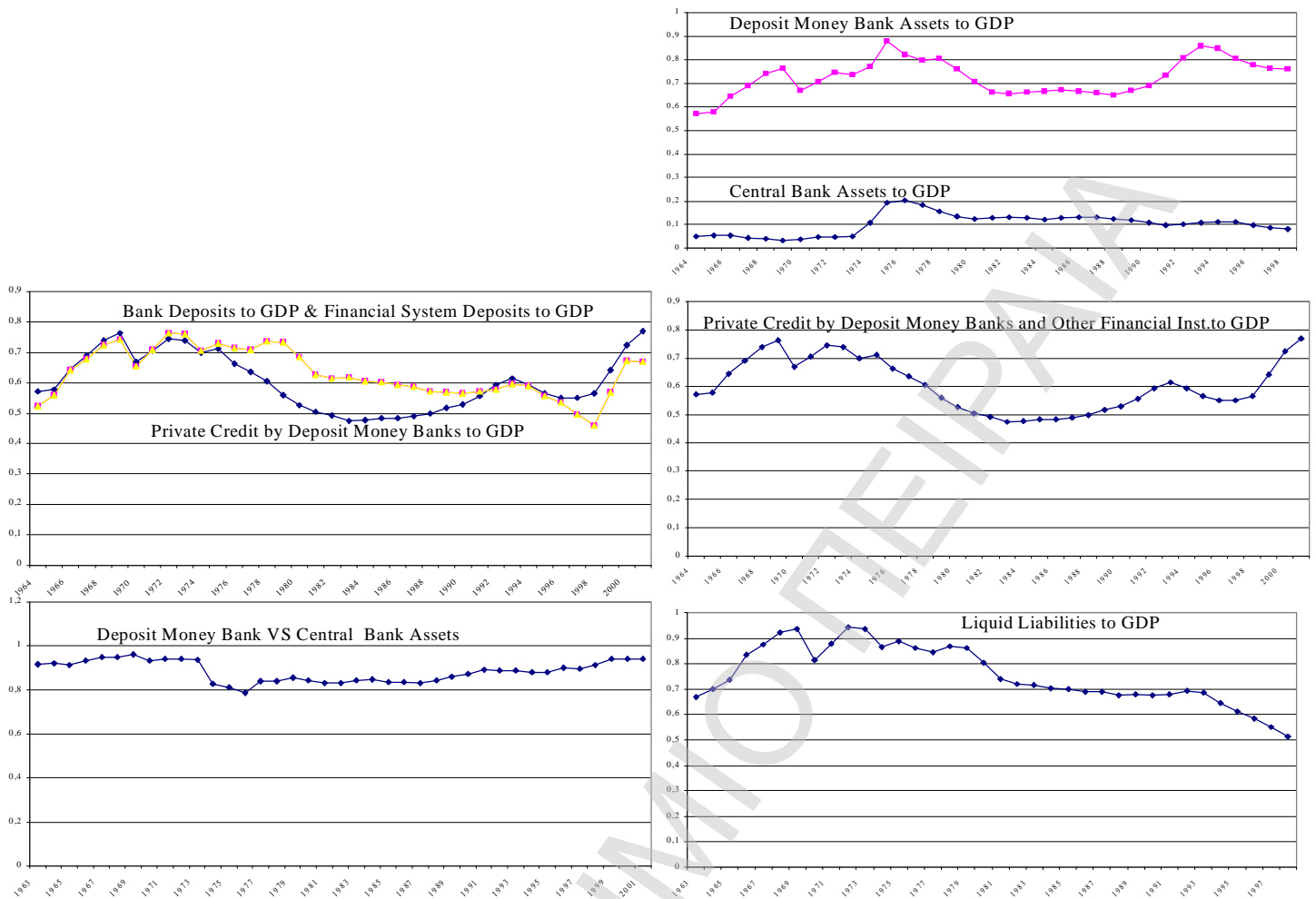


Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των περιουσιακών στοιχείων στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες σαν ποσοστό των assets όλων των εμπορικών τραπεζών παρουσιάζει μέχρι τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990 πτώση, ακολουθώντας μια περίοδο ανόδου μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2000, ενώ το σταθερό κόστος των τραπεζών γνωρίζει συνεχή άνοδο όλη αυτή την περίοδο γεγονός που σημαίνει ότι ο ανταγωνισμός δεν οδήγησε στην συμπίεση του.

Όσον αφορά τον ρόλο του χρηματιστηρίου δεν παρατηρούμε ομοιόμορφη συμπεριφορά και στους τρεις δείκτες. Όσον αφορά την συνολική κεφαλαιοποίηση σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρατηρούμε συνεχή άνοδο σε όλη την περίοδο 1976-2001. Δεν συμβαίνει όμως το ίδιο με την συνολική εμπορευσιμότητα των μετοχών σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. όπου παρατηρούμε χαμηλούς ρυθμούς ακόμη και πτώση από το τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ενώ ο δείκτης της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας μετά από μια εκρηκτική άνοδο προς το τέλος της δεκαετίας του 1980, ακολουθεί μια περίοδο πτώσης με έντονες μάλιστα διακυμάνσεις.

Η αγορά ομολόγων τόσο κρατικών όσο και ιδιωτικών παρουσιάζει σημαντική άνοδο σε όλη την δεκαετία του 1990, όπως άλλωστε συμβαίνει και με τις ασφάλειες ζωής που από το τέλος της δεκαετίας του 1980 κινούνται σταθερά ανοδικά σε αντίθεση με τις λοιπές (non-life insurance penetration) που παρουσιάζουν σταθερή πορεία.

ITALY



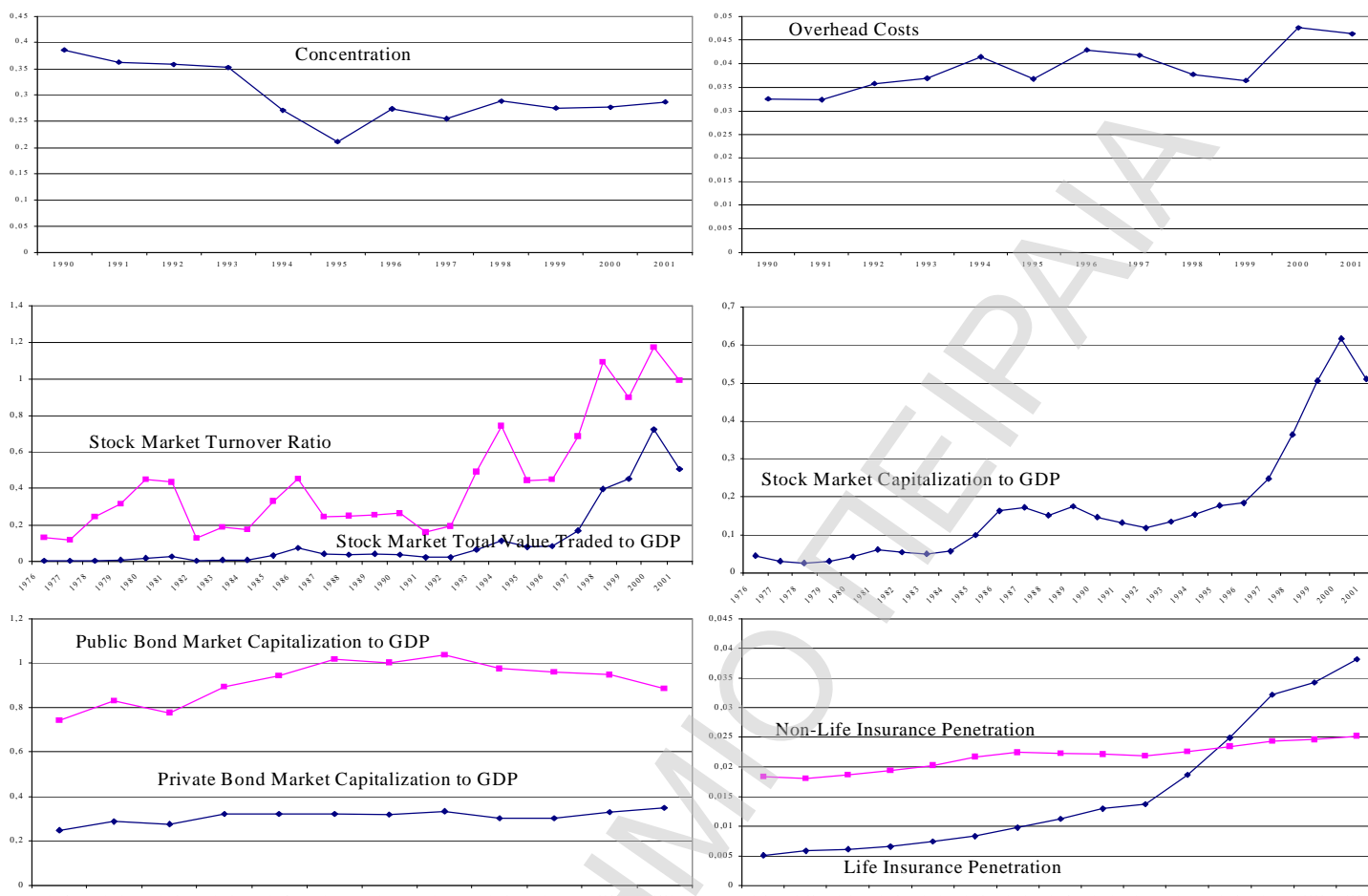
3.8 ΙΤΑΛΙΑ: Φανερή είναι η τάση σε όλη την περίοδο 1964-2001 για περιορισμό του ρόλου των τραπεζών, ωστόσο όμως παρατηρούμε ότι τα assets της κεντρικής τράπεζας διατηρούνται σε ένα σταθερό υψηλό επίπεδο όλη αυτήν την περίοδο σε αντίθεση με τις υπόλοιπες υπό εξέταση χώρες, σημαντική άνθιση παρατηρούμε στον θεσμό του χρηματιστηρίου όλη αυτήν την περίοδο, ενώ η αγορά κρατικών ομολόγων διατηρείται σε ένα πολύ υψηλό επίπεδο δείγμα ότι ο κρατικός δανεισμός είναι πολύ υψηλός. Εμφανής επίσης είναι η τάση για παραπέρα απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και εντονότερο ανταγωνισμό κάτι που φαίνεται στην μείωση του δείκτη συγκέντρωσης. Τα κυριότερα γεγονότα που οδήγησαν σε αυτή αυτήν την εξέλιξη είναι η κατάργηση από το 1973 οποιουδήποτε φραγμού αφορούσε τις ξένες επενδύσεις, καθώς και αυτών που αφορούσαν το κεφαλαιακό κέρδος και τον επαναπατρισμό του κέρδους το 1973, την οριστική κατάργηση των ανωτάτων ορίων στα επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων το 1981, την κατάργηση της υποχρέωσης κατάθεσης για επενδύσεις στο εξωτερικό το 1987, και τέλος την άρση το 1992 όλων των περιορισμών που αφορούσαν στον εξωτερικό δανεισμό των τραπεζών. Οι συνέπειες αποτυπώνονται παρακάτω.

Καταρχήν παρατηρούμε ότι τα assets της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. διατηρούνται υψηλά όλη αυτήν την περίοδο 1964-2001. Οι τραπεζικές καταθέσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. διατηρούνται υψηλές όλη αυτήν την περίοδο ενώ αυτές του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος ακολουθούν μια έντονα πτωτική πορεία με σημάδια ανάκαμψης προς το τέλος της δεκαετίας του 1990, ένδειξη (λόγω έλλειψης στοιχείων) μείωσης του ρόλου των υπολοίπων ιδρυμάτων.

Οι χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. από τις τράπεζες εμφανίζουν πτώση ως τα μέσα της δεκαετίας του 1990 με σημάδια ανάκαμψης αργότερα ενώ αυτές του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος όλη αυτήν την περίοδο εμφανίζονται μηδενικές.

Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με τις συνολικές καταθέσεις και τα assets της κεντρικής τράπεζας εμφανίζονται σταθερές όλη αυτήν την περίοδο, λόγω των αυξημένων assets της κεντρικής τράπεζας καθώς και των καταθέσεων των λοιπών τραπεζών, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (liquid liabilities) σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζουν πτωτικές τάσεις όλη αυτήν την περίοδο 1963-1999, σημάδι ότι οι επιχειρήσεις στρέφονται στον μακροχρόνιο δανεισμό καθώς και της μείωσης του ανταγωνισμού.

ITALY



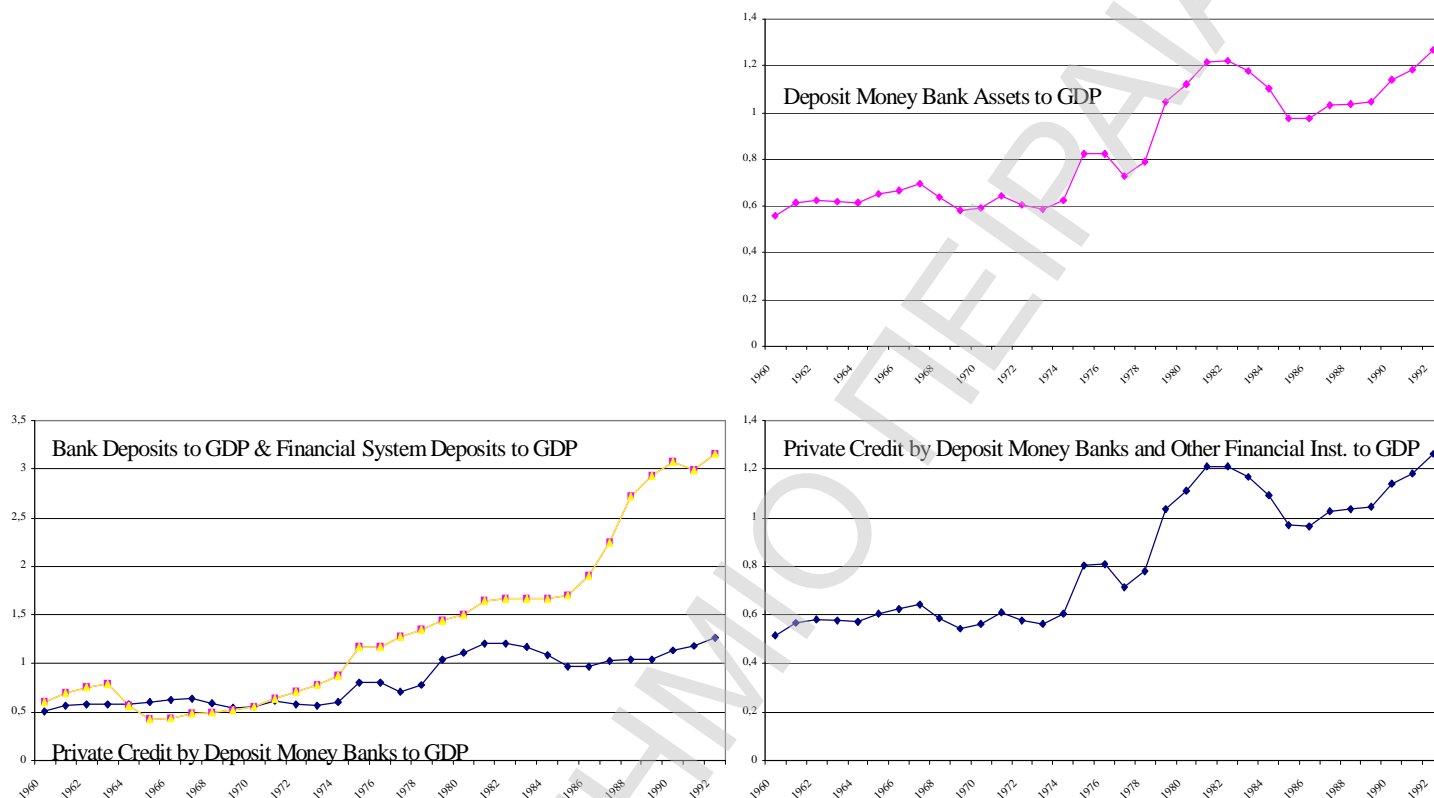
Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των περιουσιακών στοιχείων στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες σαν ποσοστό των assets όλων των εμπορικών τραπεζών παρουσιάζει πτώση γεγονός που σημαίνει αύξηση του ανταγωνισμού με την είσοδο και άλλων "παικτών" στην αγορά ενώ τα σταθερά κόστη (overhead costs) των τραπεζών όλη αυτήν την περίοδο σημειώνουν σημαντική άνοδο γεγονός που σημαίνει ότι ο ανταγωνισμός δεν οδήγησε στην συμπίεση του.

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου ειδικά από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990 έχει σημαντική άνοδο γεγονός που αποτυπώνεται τόσο στην αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., όσο και στην αύξηση της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας καθώς και της συνολικής σαν ποσοστό του Α.Ε.Π.

Ο κρατικός δανεισμός διατηρείται σε υψηλά επίπεδα όλη αυτήν την περίοδο κάτι που αποτυπώνεται στο υψηλό ποσοστό κρατικών ομολόγων ως προς το Α.Ε.Π., ενώ οι ομολογίες του ιδιωτικού τομέα διατηρούνται σταθερές και σε χαμηλά επίπεδα όλη αυτήν την περίοδο.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) κινούνται σε έντονα ανοδικούς ρυθμούς όλη την περίοδο 1987-2001 ενώ οι λοιπές έχουν και αυτές μια ανοδική πορεία με χαμηλότερους όμως ρυθμούς.

LUXEBURG

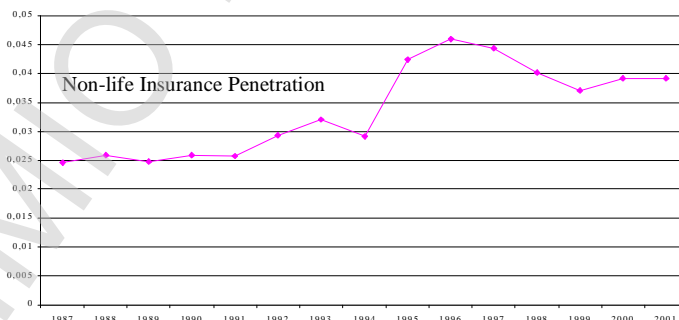
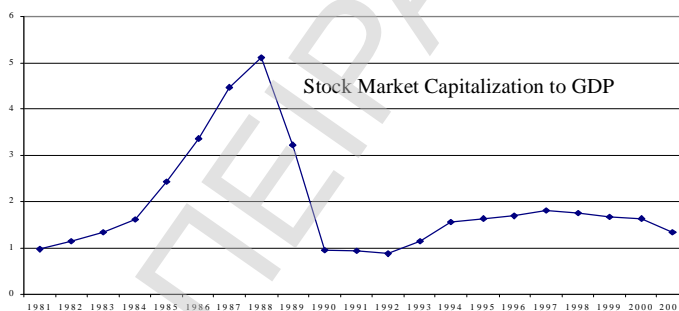
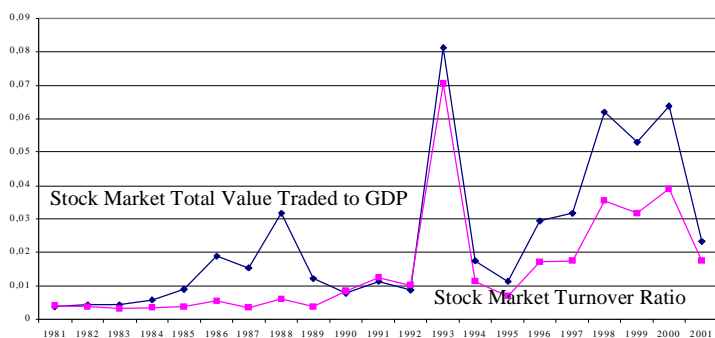
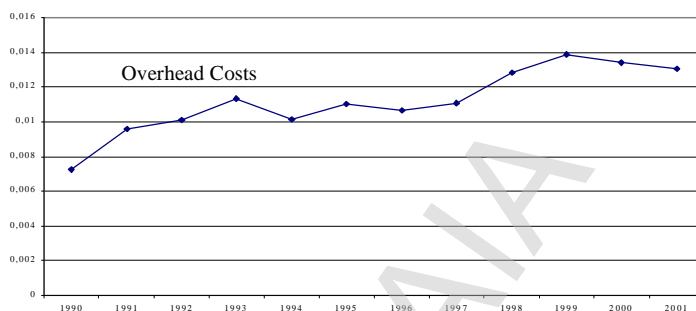
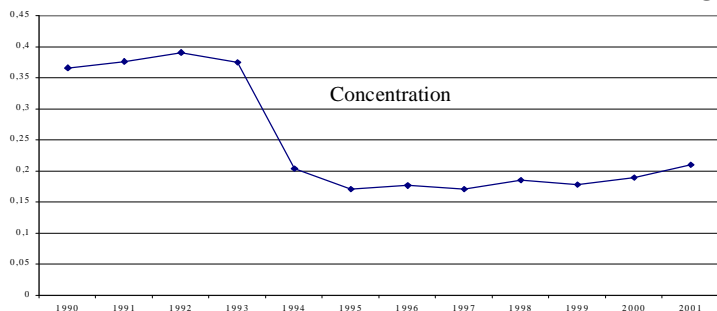


3.9 ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ: Σημαντική ανάπτυξη στον τραπεζικό κλάδο διαπιστώνουμε όλη την περίοδο 1960-1992 ως προς το ύψος των καταθέσεων και των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, υπάρχει επίσης τάση για αύξηση του ανταγωνισμού κάτι που φαίνεται στην μείωση του δείκτη συγκέντρωσης (concentration), ενώ ο θεσμός του χρηματιστηρίου ακολουθεί μια πορεία με έντονες διακυμάνσεις και χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Συγκεκριμένα παρατηρούμε μια σημαντική αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. σε όλη την περίοδο 1960-1992 καθώς και των καταθέσεων του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος.

Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρουσιάζουν αύξηση όλη την χρονική περίοδο 1960-1992, ενώ οι πιστώσεις των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων εμφανίζονται μηδενικές.

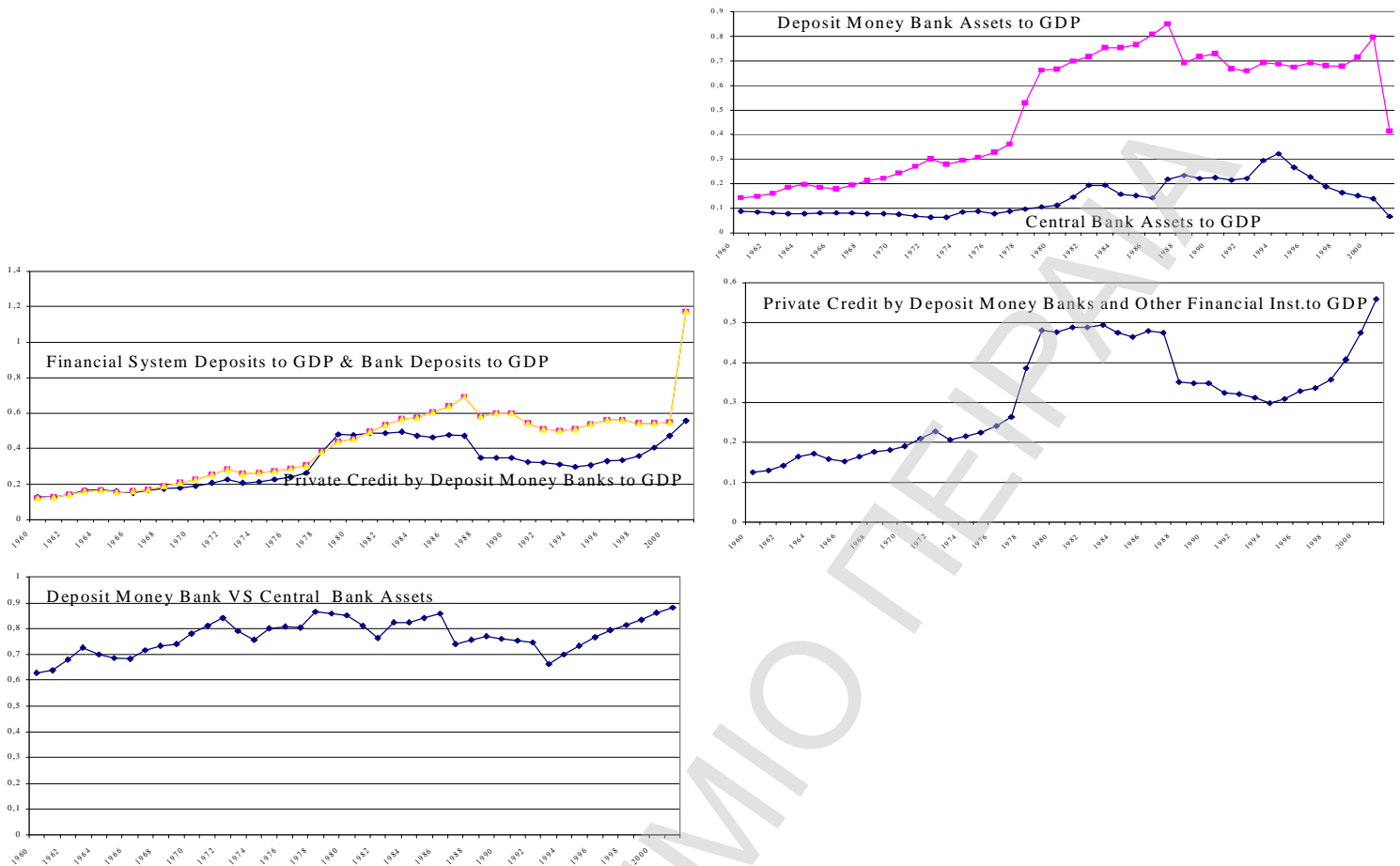
LUXEBURG



Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των περιουσιακών στοιχείων στις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες σαν ποσοστό των assets των εμπορικών τραπεζών παρουσιάζει πτώση όλη την διάρκεια της δεκαετίας του 1990, και μάλιστα ο δείκτης αυτός είναι πολύ χαμηλός σε σχέση με τις λοιπές υπό εξέταση χώρες, δείγμα του αυξημένου ανταγωνισμού και του υψηλού βαθμού απελευθέρωσης, ενώ το σταθερό κόστος (overhead costs) των τραπεζών παρουσιάζει σημαντική αύξηση.

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου δεν φαίνεται να παρουσιάζει σημαντική άνθιση. Κύριο χαρακτηριστικό του είναι οι μεγάλες διακυμάνσεις. Ο δείκτης συνολικής κεφαλαιοποίησης σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., μετά από μια σημαντική άνοδο σχεδόν όλη την δεκαετία του 1980, παρουσιάζει σημαντική πτώση στο τέλος της δεκαετίας, ώσπου να ισορροπήσει σε χαμηλότερα επίπεδα. Οι δείκτες συνολικής συναλλακτικής χρηματιστηριακής δραστηριότητας και καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα με έντονες όμως διακυμάνσεις. Τέλος οι λοιπές ασφάλειες (non-life insurance penetration) όλη την περίοδο 1987-2001 κινούνται σε ανοδικά επίπεδα.

GREECE



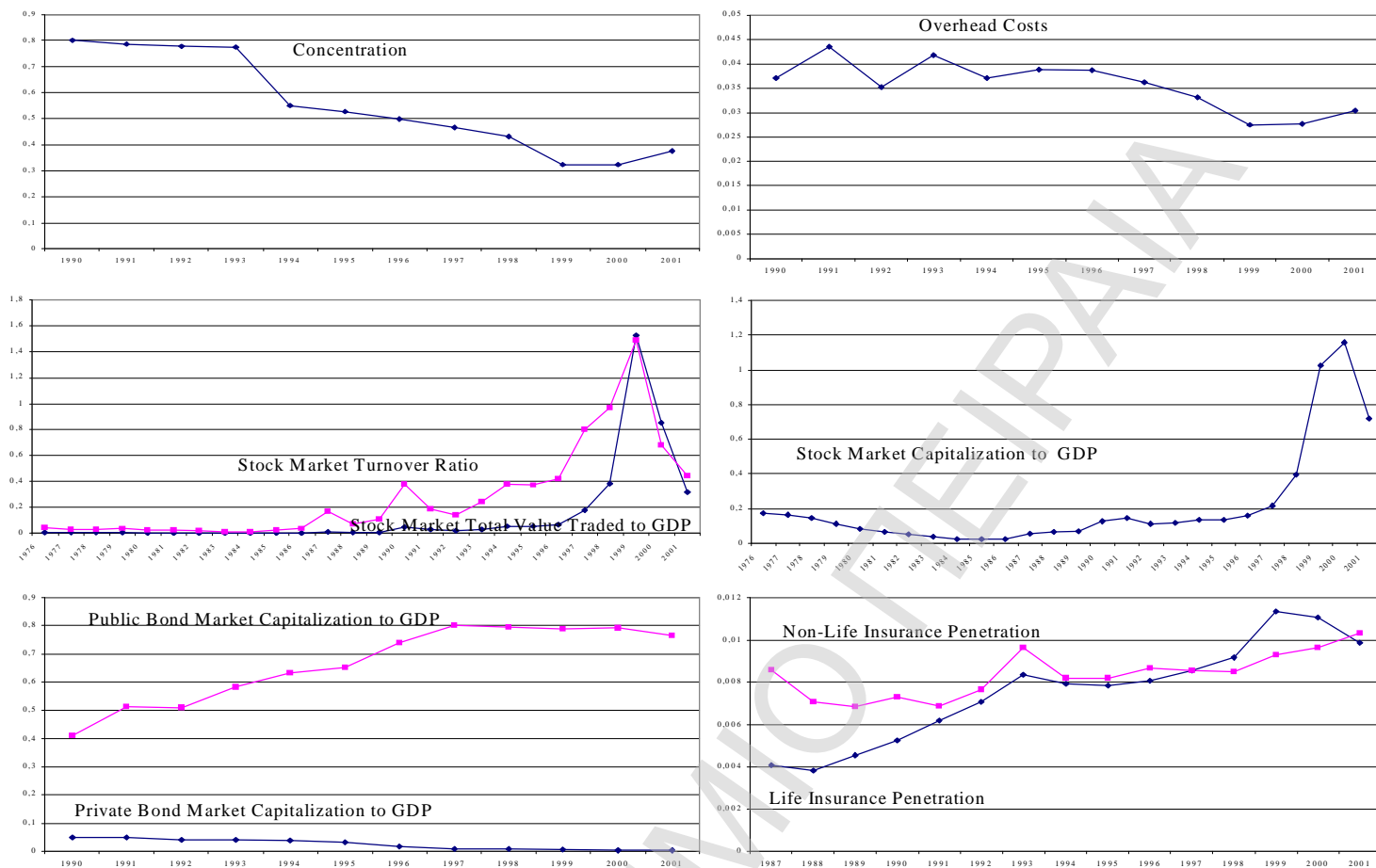
3.10 ΕΛΛΑΔΑ: Σε όλη την χρονική περίοδο 1960-2001 παρατηρούμε σημαντική διαφοροποίηση του ρόλου του τραπεζικού συστήματος. Συγκεκριμένα βλέπουμε τις τραπεζικές καταθέσεις να μειώνονται ενώ οι χορηγήσεις να αυξάνονται. Ο θεσμός του χρηματιστηρίου γνωρίζει σημαντική άνθιση από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, που στην συνέχεια ακολουθείτε από μια κατακόρυφη πτώση, ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος παραμένει σημαντικός, υπάρχει τάση για αύξηση του ανταγωνισμού και της απελευθέρωσης των αγορών κάτι που φαίνεται στην μείωση του δείκτη συγκέντρωσης των τραπεζών, ο κρατικός δανεισμός εμφανίζεται πολύ υψηλός, ενώ η ιδιωτική αγορά ομολόγων εμφανίζεται σχεδόν ανύπαρκτη.

Παρατηρούμε ότι οι τραπεζικές καταθέσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. έχουν μία ανοδική πορεία μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1980, ενώ αργότερα σταθεροποιούνται. Σημαντικό γεγονός σε αυτήν την εξέλιξη έπαιξε και η είσοδο της χώρας μας στην Ε.Ε., που είχε ως συνέπεια την μείωση των επιτοκίων καταθέσεων γεγονός που σηματοδότησε την ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών επένδυσης όπως είναι π.χ. μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια.. Τα assets της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζονται πολύ υψηλά σε σχέση με τις υπόλοιπες υπό εξέταση χώρες, με μια εκρηκτική άνοδο στα μέσα της δεκαετίας του 1990, γεγονός που φανερώνει ότι στην Ελλάδα η κεντρική τράπεζα δεν περιοριζόταν μόνο στο θεσμικό-ρυθμιστικό της ρόλο.

Οι καταθέσεις του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος μετά από μια περίοδο ανόδου ως το τέλος της δεκαετίας του 1980 φαίνεται να σταθεροποιείται σε ένα υψηλότερο επίπεδο, όπου και παραμένει κατά αυτόν τον τρόπο μέχρι το τέλος της περιόδου. Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 φαίνεται να ακολουθούν μια σταθερά ανοδική πορεία, γεγονός που έχει να κάνει με την μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων, που προήλθε, λόγω της εισόδου της χώρας μας στην Ε.Ε. καθώς και την επακόλουθη απελευθέρωση της καταναλωτικής και γενικότερα τραπεζικής πίστης.

Οι τραπεζικές καταθέσεις σε σχέση με το σύνολο τραπεζικών καταθέσεων και των assets της κεντρικής τράπεζας εμφανίζουν τάσεις ανόδου σε όλη την περίοδο 1960-2000 γεγονός που έχει να κάνει κυρίως με την αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων.

GREECE



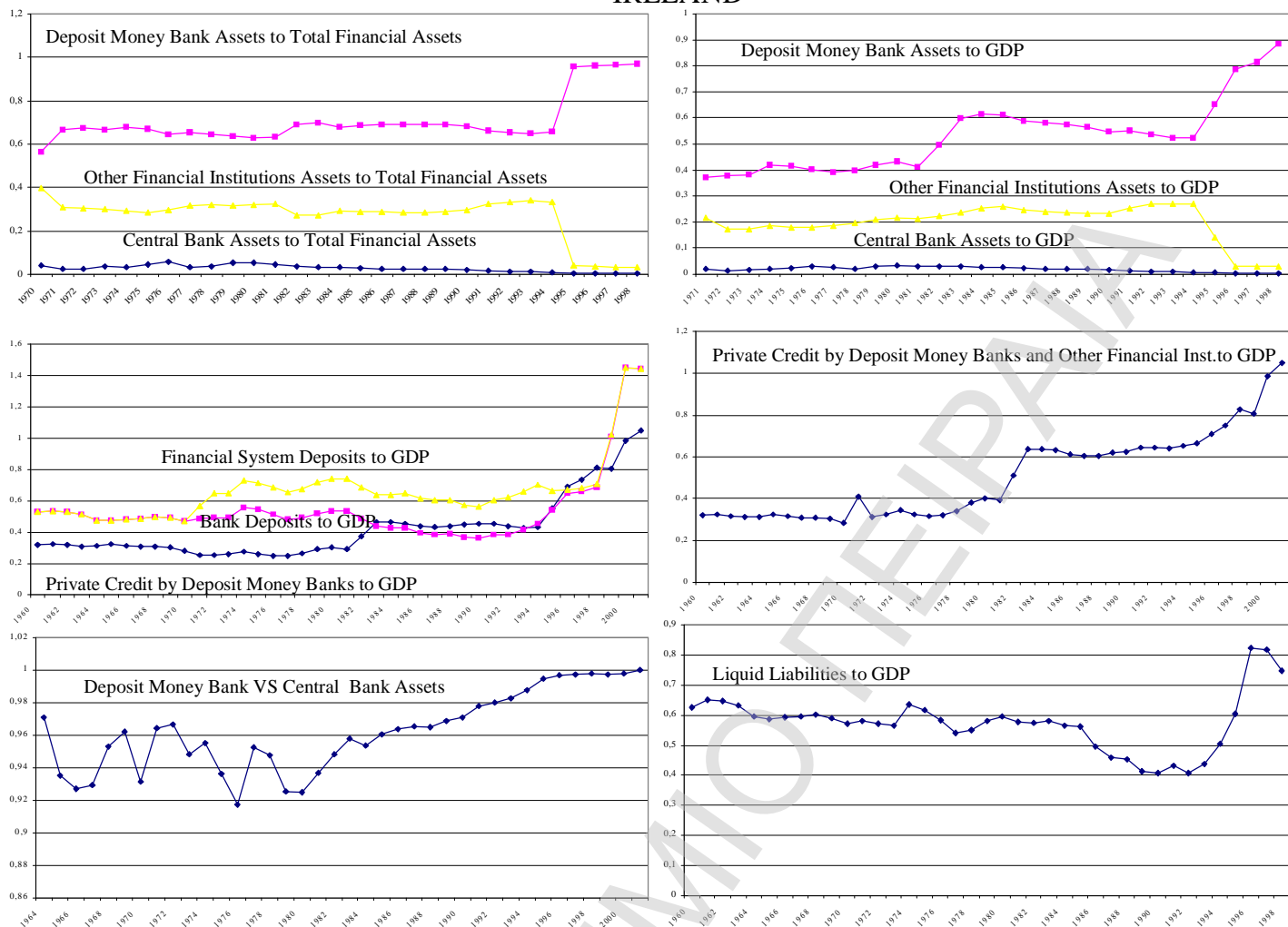
Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των τραπεζών παρουσιάζει πτώση όλη σχεδόν την περίοδο 1990-2001, εξέλιξη συμβατή με την αύξηση του ανταγωνισμού και την παραπέρα απελευθέρωση των αγορών, προς το τέλος όμως της περιόδου η πίεση του ανταγωνισμού οδηγεί στην αύξηση του δείκτη, ενώ θετικό σημάδι είναι και η μείωση του σταθερού κόστους των τραπεζών (overhead costs) δείγμα ότι ο τραπεζικός κλάδος εκσυγχρονίζεται.

Ο δείκτης συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990 γνωρίζει σημαντική άνοδο (βλέπε χρηματιστηριακή φούσκα 1999), ενώ την ίδια περίοδο ο δείκτης συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. και καθημερινού όγκου συναλλαγών παρουσιάζει την ίδια περίοδο άνοδο, ενώ από τις αρχές του 2000 και μετά οι τρεις δείκτες βρίσκονται σε ελεύθερη πτώση.

Οι ομολογίες του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας βρίσκονται σε πολύ χαμηλό επίπεδο και από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990 φαίνονται να μηδενίζονται γεγονός που έχει να κάνει με την στροφή των επιχειρήσεων προς το χρηματιστήριο για την άντληση φθηνών κεφαλαίων. Ο κρατικός δανεισμός διατηρείται σε πολύ υψηλά επίπεδα, και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ακολουθεί ανοδική πορεία ενώ μετά φαίνεται να σταθεροποιείται. Σημαντικό ρόλο έπαιξε η μεγάλη άνοδος του χρηματιστηρίου στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990, όπου με την εισαγωγή εταιριών κρατικού ενδιαφέροντος στο χρηματιστήριο, υποκαταστάθηκε σε έναν μεγάλο βαθμό ο δανεισμός του κράτους με την έκδοση ομολόγων.

Τέλος σε όλη την περίοδο 1987-2001 οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) ακολουθούν ανοδική πορεία, όπως επίσης και οι λοιπές ασφάλειες (non-life insurance penetration).

IRELAND



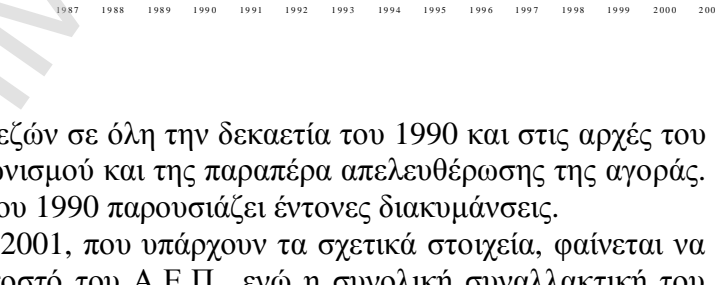
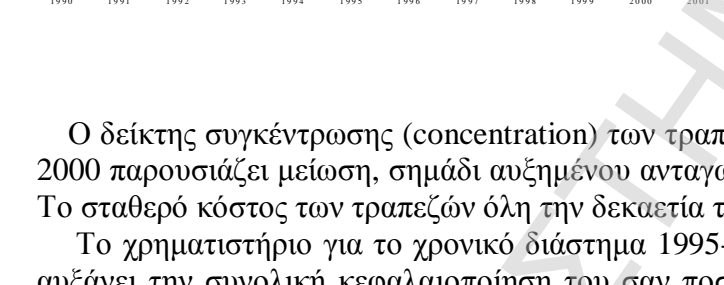
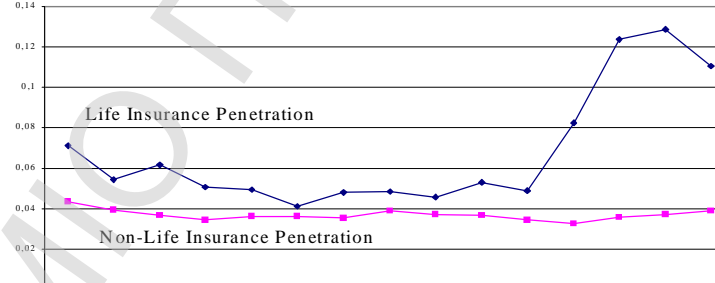
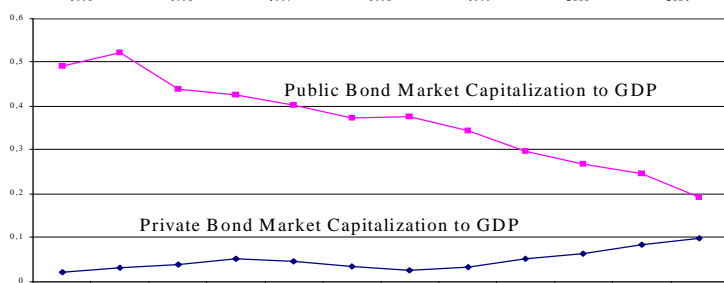
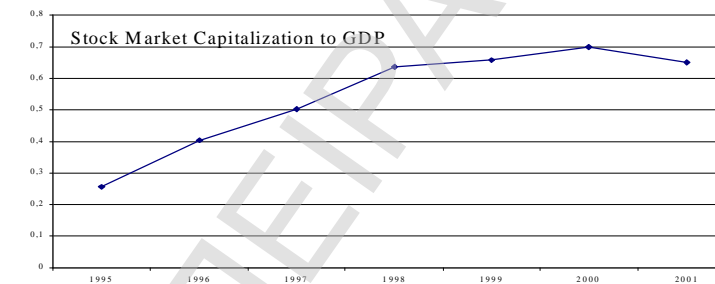
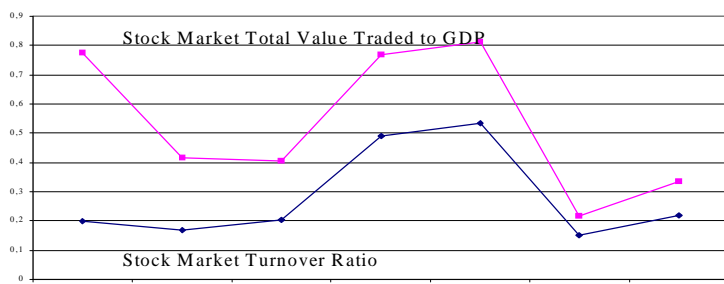
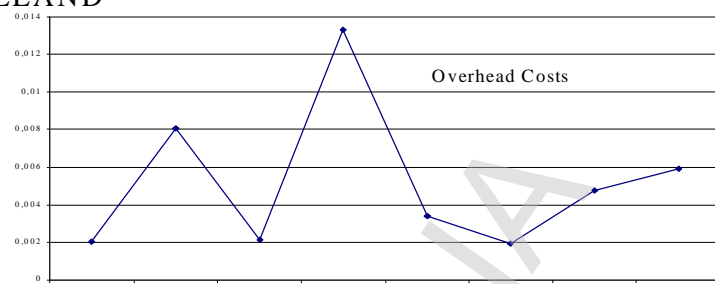
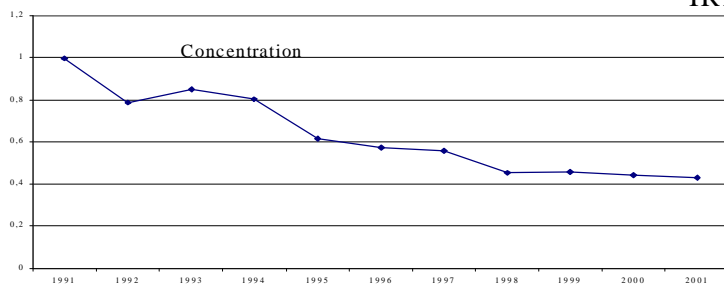
3.11 ΙΡΛΑΝΔΙΑ: Σε όλη την χρονική περίοδο 1960-2000 εμφανής είναι η τάση για αύξηση του ρόλου των τραπεζών, αύξηση που αποτυπώνεται τόσο στον τομέα των καταθέσεων όσο και στον τομέα των χορηγήσεων, ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας εμφανίζεται περιορισμένος, υπάρχει τάση για αύξηση του ανταγωνισμού και απελευθέρωσης κάτι που φαίνεται στην μείωση του δείκτη συγκέντρωσης των τραπεζών, ο θεσμός του χρηματιστηρίου φαίνεται να παρουσιάζει συγκρατημένη άνοδο, ενώ τέλος η κρατική αγορά ομολόγων παρουσιάζει σημαντική πτώση όλη αυτήν την περίοδο. Οι κυριότερες εξελίξεις που συνδυαμόρφωσαν αυτήν την εικόνα είναι η κατάργηση του ειδικού καθεστώτος ανταλλαγής νομισμάτων που αφορούσαν συναλλαγές capital account το 1978, η κατάργηση από την κεντρική τράπεζα της συμφωνίας που αφορούσε τον καθορισμό των επιτοκίων από την Associated Bank το 1986, η άρση των περιορισμών που αφορούσαν το δανεισμό συναλλάγματος από κατοίκους για μη εμπορικούς σκοπούς το 1992 και τέλος τον ίδιο χρόνο η άρση των περιορισμών που αφορούσαν την εξαγωγή συναλλάγματος καθώς και τον επαναπατρισμό εισοδημάτων που αποκτήθηκαν από αλλοδαπούς.

Ειδικότερα, παρατηρούμε ότι οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων παρουσιάζονται σταθερές από τις αρχές της δεκαετίας του 1970, μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ακολουθώντας μια ανοδική πορεία στην συνέχεια. Από την άλλη μεριά τα assets των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε σχέση με τα συνολικά assets παρουσιάζουν μια σταθερότητα ως τα μέσα της δεκαετίας του 1990, έπειτα από την οποία ακολουθεί μια περίοδος πτώσης. Τα assets της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό των συνολικών χρηματοοικονομικών assets και σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. τείνουν να μηδενισθούν προς το τέλος της δεκαετίας του 1990. Οι τραπεζικές καταθέσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. ακολουθούν μια αύξουσα πορεία όλη την περίοδο 1971-1998, ενώ τα assets των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. ακολουθούν περίπου μια σταθερή πορεία με τάσεις μείωσης προς το τέλος της δεκαετίας του 1990. Τέλος οι καταθέσεις του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 τείνουν να σταθεροποιηθούν σε ένα υψηλότερο επίπεδο.

Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. ακολουθούν μια ανοδική πορεία από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, ενώ οι πιστώσεις από τα άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζονται μηδενικές.

Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των assets της κεντρικής τράπεζας μετά από έντονες διακυμάνσεις ως τις αρχές της δεκαετίας του 1980, ακολουθούν μια ανοδική πορεία, κυρίως λόγω της μείωσης των assets της κεντρικής τράπεζας. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (liquid liabilities) μέχρι τις αρχές του 1990 έχουν πτωτικές τάσεις ενώ αργότερα και μέχρι το τέλος της περιόδου εμφανίζουν σημάδια ανάκαμψης.

IRELAND



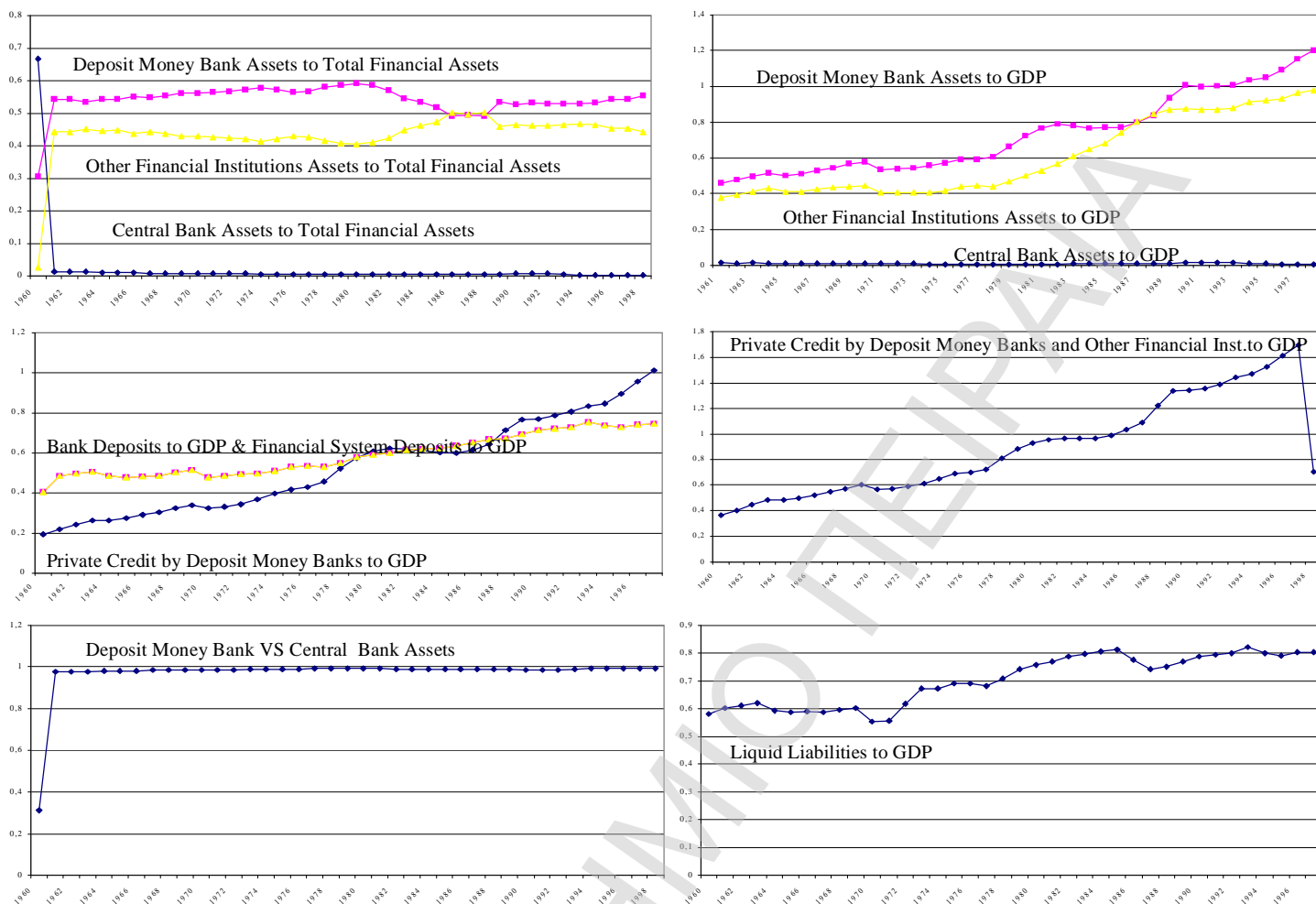
Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των τραπεζών σε όλη την δεκαετία του 1990 και στις αρχές του 2000 παρουσιάζει μείωση, σημάδι αυξημένου ανταγωνισμού και της παραπέρα απελευθέρωσης της αγοράς. Το σταθερό κόστος των τραπεζών όλη την δεκαετία του 1990 παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις.

Το χρηματιστήριο για το χρονικό διάστημα 1995-2001, που υπάρχουν τα σχετικά στοιχεία, φαίνεται να αυξάνει την συνολική κεφαλαιοποίηση του σαν ποσοστό του Α.Ε.Π., ενώ η συνολική συναλλακτική του δραστηριότητα σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. καθώς και η καθημερινή παρουσιάζουν σημαντικές διακυμάνσεις.

Η αγορά κρατικών ομολόγων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρουσιάζει πτώση όλη την δεκαετία του 1990, γεγονός που αποτελεί ένδειξη συμβατή με την μείωση του κρατικού δανεισμού και στροφής των ιδιωτικών αποταμιεύσεων σε άλλες μορφές επένδυσης π.χ. αμοιβαία κεφάλαια, μετοχές, ενώ η ιδιωτική αγορά ομολόγων κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα με τάσεις ανάπτυξης από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) μετά από μια περίοδο πτώσης ως τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ακολουθούν περίοδο ανόδου, ενώ οι λοιπές που είναι και λιγότερες κινούνται σε σταθερά επίπεδα δε όλη την διάρκεια της περιόδου.

NETHERLANDS



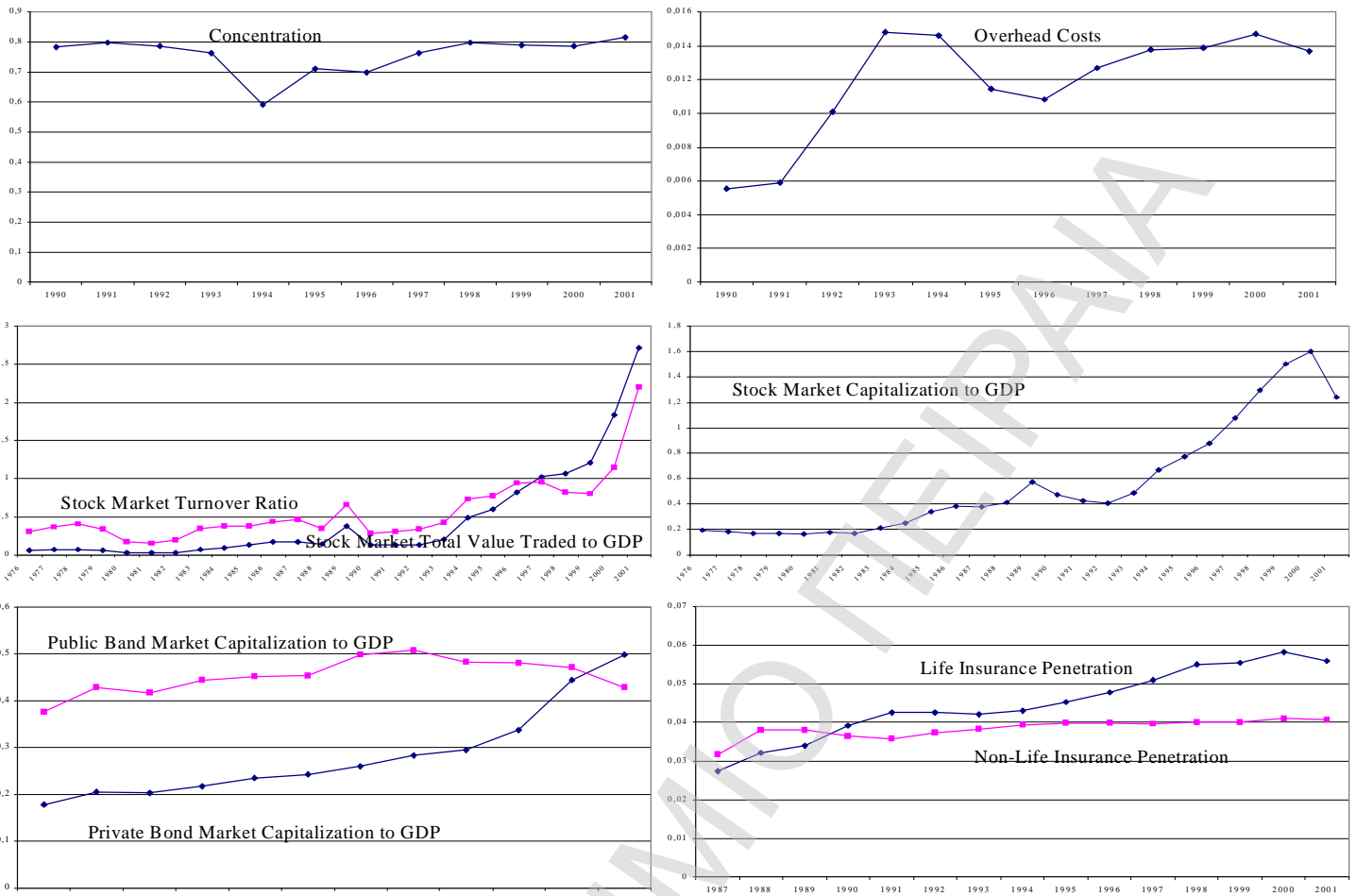
3.12 ΟΛΛΑΝΔΙΑ: Σε όλη την περίοδο 1960-1998 παρατηρούμε μια σημαντική ανάπτυξη των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, ιδιαίτερα στον τομέα των financial assets και των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, ο ρόλος των τραπεζών παραμένει ισχυρός όλη αυτήν την περίοδο ιδιαίτερα στον τομέα των χορηγήσεων, η ιδιωτική αγορά ομολόγων παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη, όπως επίσης και ο θεσμός του χρηματιστηρίου ιδιαίτερα μετά το 1992. Η Ολλανδία όπως προκύπτει έχει μια οικονομία στην οποία γνωρίζει σημαντική άνθιση τόσο η χρηματιστηριακή αγορά, η αγορά ομολόγων αλλά και η τραπεζική. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι στην χώρα αυτή οι τρεις αυτές αγορές λειτουργούν συμπληρωματικά και ότι μια επιχείρηση ανάλογα με την φύση των αναγκών της μπορεί να αντλήσει πλεονεκτήματα στην μία αγορά, τα οποία δεν της τα παρέχει η άλλη.

Αναλυτικότερα παρατηρούμε μια σταθερότητα των assets της κεντρικής τράπεζας (τα στοιχεία πριν το 1962 δεν πρέπει να τα λάβουμε υπόψη μας) σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά assets, σε όλη την περίοδο 1962-1998 κοντά σε μηδενικά επίπεδα, ενώ σταθερές είναι και οι τραπεζικές καταθέσεις σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε σχέση με τα συνολικά financial assets και το Α.Ε.Π. όλη την περίοδο 1960-1998 ακολουθούν ανοδική πορεία δείγμα της αναβάθμισης τέτοιων ιδρυμάτων όπως είναι π.χ. εταιρείες επενδύσεων, αμοιβαία κεφάλαια. Τα assets της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζονται όλη αυτήν την περίοδο 1960-1998 σχεδόν μηδενικά. Οι τραπεζικές καταθέσεις σε σχέση με το Α.Ε.Π. της οικονομίας ακολουθούν ανοδική πορεία όλη την περίοδο 1961-1999. Τέλος, οι συνολικές καταθέσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. ακολουθούν ανοδική πορεία όλη την περίοδο 1960-1996, εξέλιξη συμβατή με την συνεχή επέκταση του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. έχουν ανοδική πορεία, ενώ ένα σημαντικό μέρος των πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας εκπορεύεται από άλλα χρηματοοικονομικά ινστιτούτα.

Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των assets της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν αξιοσημείωτη σταθερότητα σε όλη την περίοδο 1960-1998. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. όλη αυτήν την περίοδο παρουσιάζουν ανοδικές τάσεις, δείγμα στροφής των επιχειρήσεων στον βραχυχρόνιο δανεισμό.

NETHERLANDS



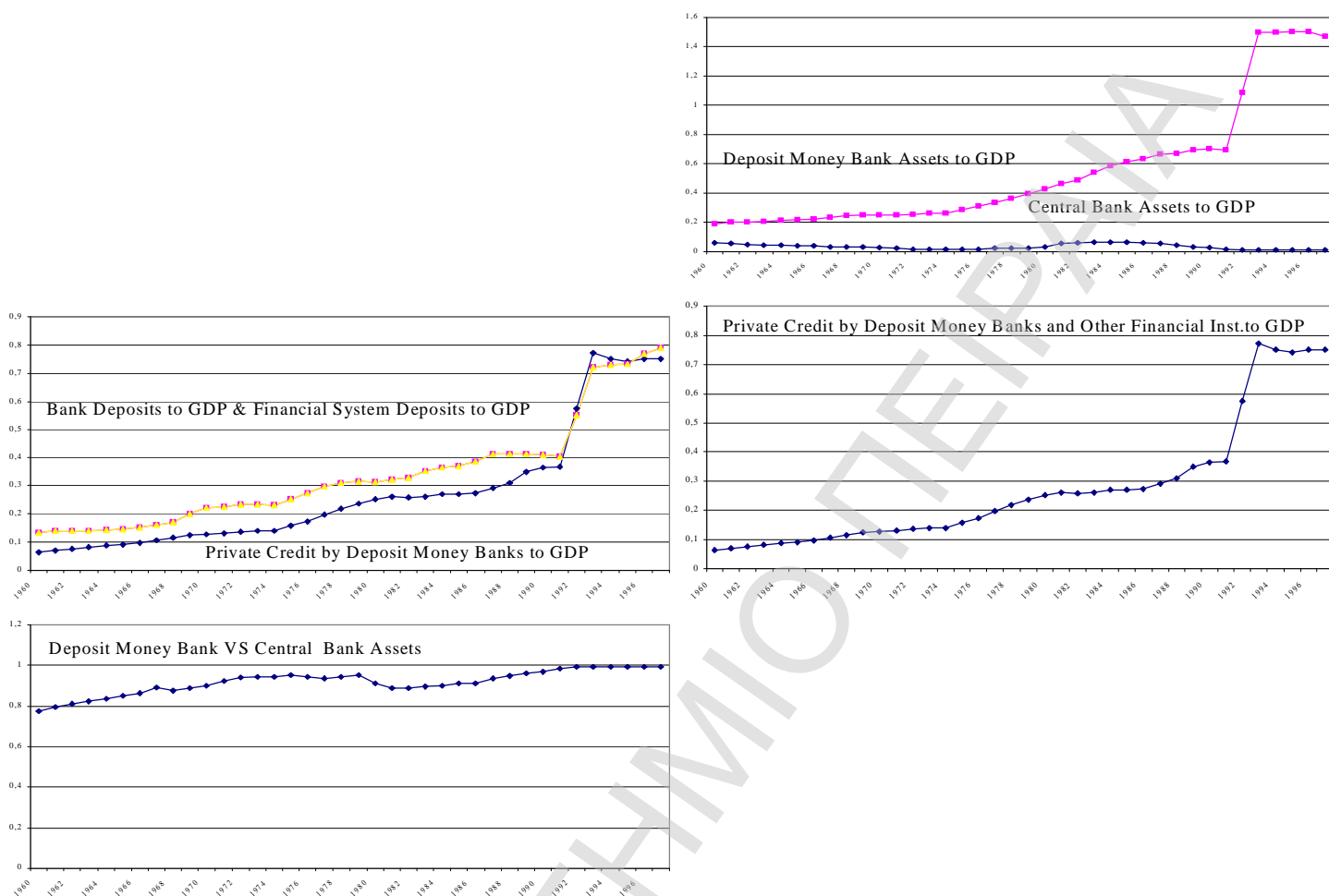
Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των τραπεζών παρουσιάζει σταθεροποιητικές τάσεις, κυμαίνεται όμως σε πολύ υψηλά επίπεδα, ενώ το σταθερό κόστος των τραπεζών ακολουθεί μια ανοδική πορεία με έντονες όμως διακυμάνσεις, που όμως σε σχέση με τις υπόλοιπες υπό εξέταση χώρες είναι πολύ χαμηλός, δείγμα της υψηλής αποτελεσματικότητας του τραπεζικού συστήματος.

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου δείχνει άνθιση ιδιαίτερα μετά το 1992, όπως προκύπτει από την αύξηση του δείκτη συνολικής κεφαλαιοποίησης προς το Α.Ε.Π., του δείκτη συνολικής χρηματιστηριακής δραστηριότητας προς το Α.Ε.Π., και τέλος της αύξησης της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας.

Η κεφαλαιοποίηση των ιδιωτικών ομολόγων σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. παρουσιάζει αυξητικές τάσεις σε όλη την δεκαετία του 1990, ενώ οι κρατικές ομολογίες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 παρουσιάζουν πτώση.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής σε όλη την περίοδο 1987-2001 παρουσιάζουν σημαντική άνοδο ενώ οι λοιπές (non-life insurance penetration) που είναι και λιγότερες από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 παρουσιάζουν σταθεροποιητικές τάσεις

BELGIUM



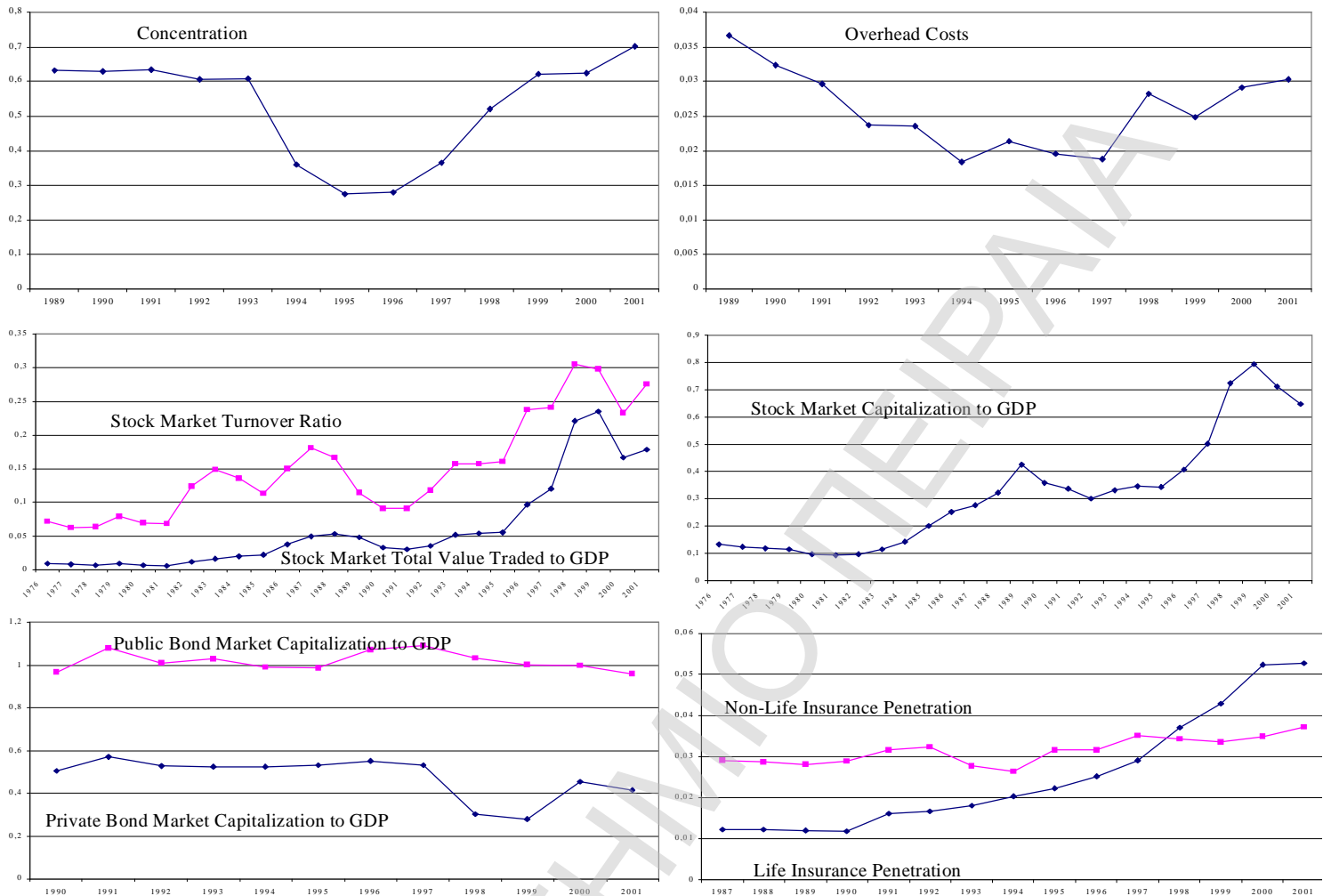
3.13 ΒΕΛΓΙΟ: Σε όλη την υπό εξέταση περίοδο (1960-2001) παρατηρούμε σημαντική άνθιση του θεσμού του χρηματιστηρίου, ο ρόλος των τραπεζών εμφανίζεται σημαντικός τόσο στον τομέα των καταθέσεων όσο και στον τομέα των χορηγήσεων, ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας φαίνεται περιορισμένος ενώ τέλος ο ρόλος των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων φαίνεται ασήμαντος.

Αναλυτικότερα, οι τραπεζικές καταθέσεις προς το Α.Ε.Π. παρουσιάζουν σημαντική αύξηση όλη την περίοδο 1960-1996, με έξαρση τα έτη 1992-1993 ενώ τα assets της κεντρικής τράπεζας σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. βρίσκονται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, και από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 τείνουν να μηδενιστούν. Επίσης οι καταθέσεις του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. όλη αυτήν την περίοδο παρουσιάζονται ανοδικές.

Οι πιστώσεις των τραπεζών στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας σε σχέση με το Α.Ε.Π., είναι όλη αυτήν την περίοδο ανοδικές, με τάσεις σταθεροποίησης από τις αρχές περίπου της δεκαετίας του 1990, ενώ αυτές των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε όλη την περίοδο 1960-1996 είναι μηδενικές.

Οι τραπεζικές καταθέσεις σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των assets της κεντρικής τράπεζας παρουσιάζουν ανοδικές τάσεις την περίοδο 1960-1996.

BELGIUM



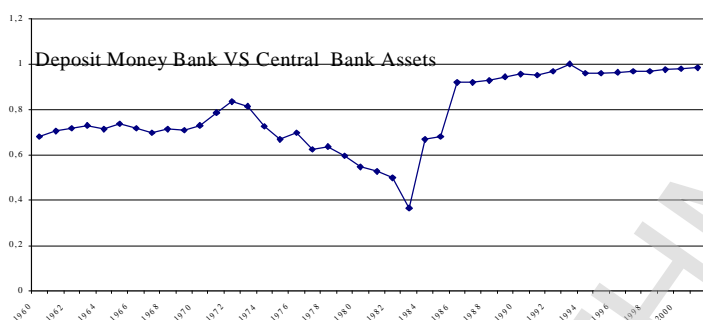
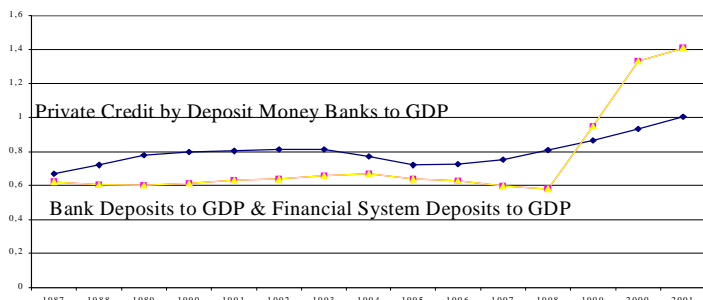
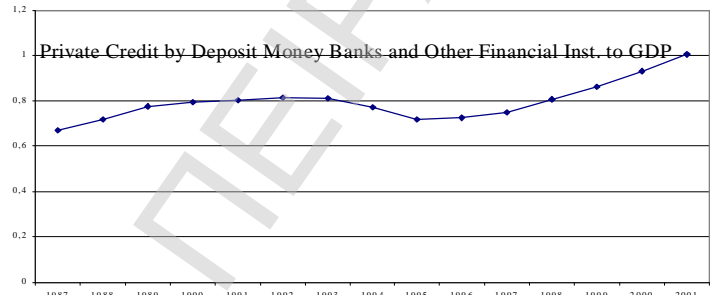
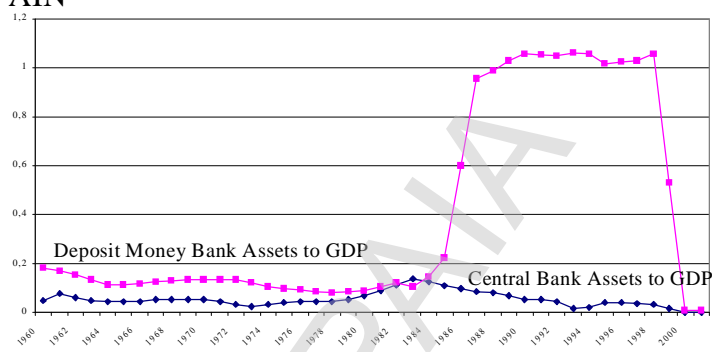
Ο δείκτης συγκέντρωσης των τραπεζών μετά από μια περίοδο πτώσης στα μέσα της δεκαετίας του 1990, σημάδι απελευθέρωσης της αγοράς, ακολουθεί στην συνέχεια μια ανοδική πορεία λόγω των ανταγωνιστικών πιέσεων, ενώ το σταθερό κόστος (overhead costs) των τραπεζών μέχρι τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990 βρίσκεται σε πτωτική τροχιά.

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου γνωρίζει σημαντική άνθιση από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 (παρά τις όποιες διακυμάνσεις), κάτι που αποτυπώνεται τόσο στην εξέλιξη του δείκτη συνολικής κεφαλαιοποίησης προς Α.Ε.Π., όσο και στην πορεία των δεικτών της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας προς Α.Ε.Π. και καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας.

Τα κρατικά ομόλογα σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. είναι σταθεροποιημένα σε ένα υψηλό επίπεδο όλη αυτήν την περίοδο, ενώ τα ιδιωτικά ομόλογα σε αντίθεση με τις λοιπές υπό εξέταση χώρες περίπου από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 έχουν σημάδια πτώσης.

Οι ασφάλειες ζωής όλη την περίοδο 1987-2001 παρουσιάζουν τάσεις αύξησης ενώ οι λοιπές (non-life insurance penetration) έχουν σταθεροποιητικές τάσεις.

SPAIN

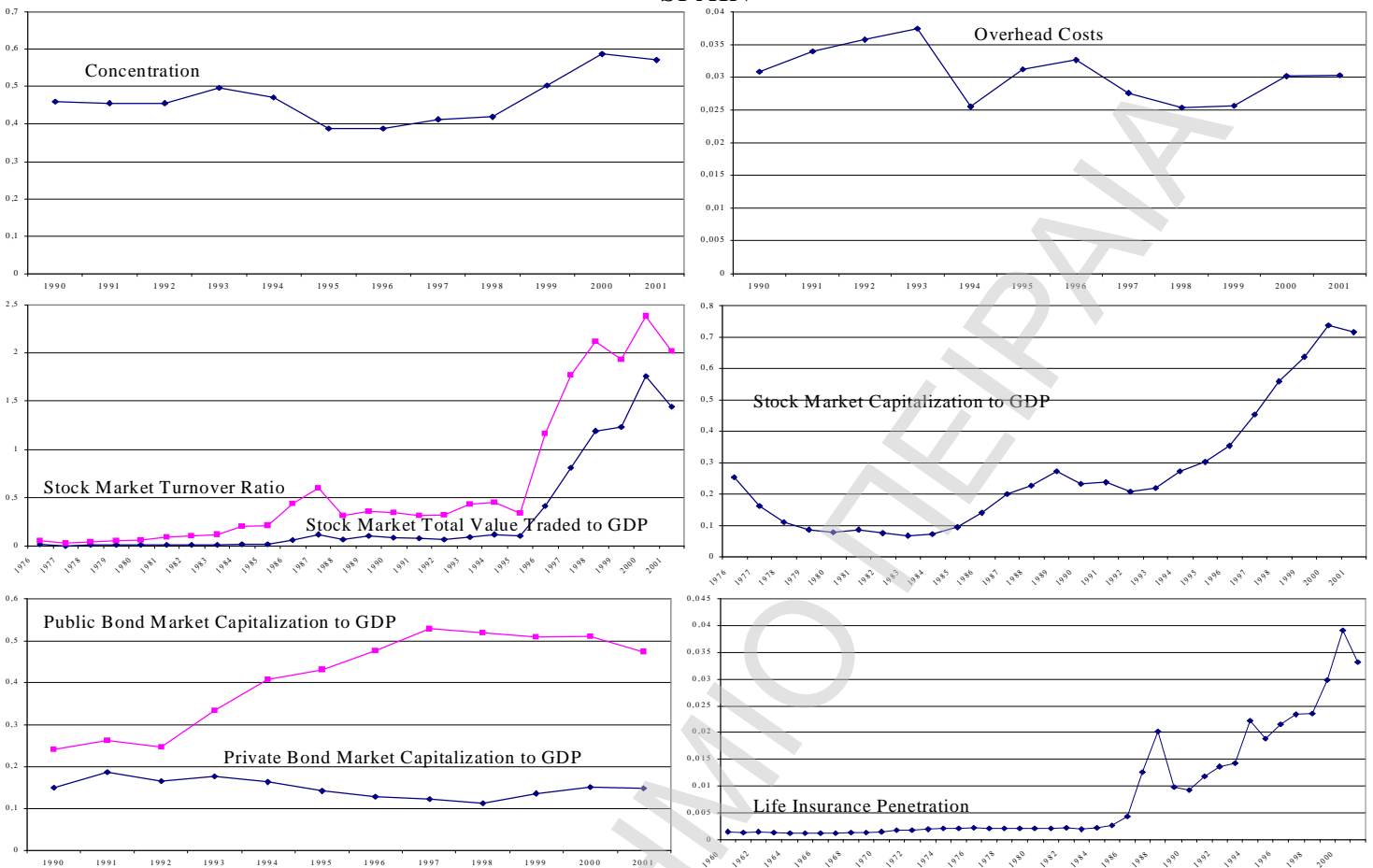


4.14 ΙΣΠΑΝΙΑ: Κατά την διάρκεια των δύο τελευταίων εικοσαετιών το τραπεζοκεντρικό χρηματοοικονομικό σύστημα της Ισπανίας εξελίχθηκε προς ένα πιο απελευθερωμένο και ανταγωνιστικό μοντέλο προκειμένου να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις μιας παγκοσμιοποιημένης αγοράς. Σε όλη αυτήν την περίοδο, παρατηρούμε σημαντική άνθιση του ρόλου του χρηματιστηρίου, ανάπτυξη του ρόλου των τραπεζών ειδικότερα στους τομείς των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας αλλά και των καταθέσεων, μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας, ενώ τέλος οι ιδιωτικές ομολογίες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. από την αρχή περίπου της δεκαετίας του 1990 γνωρίζουν μια σταθερή πτώση. Οι σημαντικότερες θεσμικές αλλαγές που οδήγησαν σε αυτήν την εξέλιξη πέρα από την εισαγωγή της Ισπανίας στην Ε.Ε. είναι η απελευθέρωση των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων το 1987, μια διαδικασία που άρχισε σταδιακά το 1974, η μερική απελευθέρωση των ξένων επενδύσεων το 1986, η κατάργηση σχεδόν όλων των υπολοίπων περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίου το 1992, και τέλος η ανεξαρτητοποίηση της τράπεζας της Ισπανίας το 1995.

Αναλυτικότερα, παρατηρούμε τα assets της κεντρικής τράπεζας (σαν ποσοστό του Α.Ε.Π.) να είναι σε αρκετά χαμηλό επίπεδο και προς το τέλος της δεκαετίας του 1990 να μηδενίζονται. Από την άλλη οι τραπεζικές καταθέσεις σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. αυξάνονται από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, ως το τέλος της δεκαετίας του 1990. Είναι φανερό ότι οι παρατηρήσεις μετά το 2000 δεν πρέπει να ληφθούν υπόψιν. Οι καταθέσεις του συνολικού χρηματοοικονομικού συστήματος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. ακολουθούν μια ανοδική πορεία προς το τέλος της δεκαετίας του 1990.

Οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας από τις τράπεζες σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ακολουθούν μια ανοδική πορεία, ενώ οι πιστώσεις από τα άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. εμφανίζονται μηδενικές. Οι καταθέσεις στις τράπεζες σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και των assets της κεντρικής τράπεζας από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 ακολουθούν μια σταθερά ανοδική πορεία λόγω της μείωσης των assets της κεντρικής τράπεζας αλλά και της αύξησης των τραπεζικών καταθέσεων.

SPAIN



Ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration) των τραπεζών σε όλη την δεκαετία του 1990 είναι ανοδικός ένδειξη παραπέρα συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος, ενώ το σταθερό κόστος των τραπεζών σε όλη την δεκαετία του 1990 εμφανίζει έντονες διακυμάνσεις.

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου γνωρίζει σημαντική άνθιση κάτι που αποτυπώνεται στην διαχρονική εξέλιξη του δείκτη συνολικής κεφαλαιοποίησης προς Α.Ε.Π., που από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 είναι ανοδικός, ενώ μεγάλη άνοδο από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990 έχει ο δείκτης της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας προς το Α.Ε.Π. και ο δείκτης της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας.

Ο όγκος των κρατικών ομολόγων σε σχέση με το Α.Ε.Π. διατηρείται υψηλός σε όλη την δεκαετία του 1990, σε αντίθεση με τα ιδιωτικά ομόλογα που ο όγκος τους ακολουθεί πτωτική πορεία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990.

Τέλος οι ασφάλειες ζωής (life insurance penetration) από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, γνωρίζουν αλματώδης ρυθμούς ανάπτυξης.

4. Συμπεράσματα

Πρίν ξεκινήσουμε την αναζήτηση των γενικών συμπερασμάτων που αφορούν όλες τις υπό εξέταση χώρες, θεωρούμε χρήσιμο να προβούμε σε μια σύγκριση των δεικτών στις χώρες του δείγματος, αναζητώντας την χώρα ή τις χώρες εκείνες που ήταν υψηλότερος ή χαμηλότερος ο κάθε δείκτης στην αρχή αλλά και στο τέλος κάθε περιόδου. Ο τρόπος αυτός παρουσίασης αφενός κάνει πιο εύκολη την ταξινόμηση των σχετικών πληροφοριών, επιτρέποντας συγκρίσεις μεταξύ των δεικτών για τις επιμέρους χώρες, αφετέρου όμως αποτελεί και ένα δείκτη της διαχρονικής προόδου της κάθε χώρας προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού της συστήματος.

Όσον αφορά τα assets της κεντρικής τράπεζας (πίνακας 2) σε σχέση με τα συνολικά financial assets αλλά και με το Α.Ε.Π. στην αρχή αλλά και στο τέλος της περιόδου τα υψηλότερα τα έχει η κεντρική τράπεζα της Ιταλίας και της Ελλάδος, ενώ στην αρχή της περιόδου τα λιγότερα είναι αυτά της Ολλανδίας. Στο τέλος της περιόδου στις πιο πολλές χώρες σχεδόν μηδενίζονται. Τα λιγότερα deposit money bank assets σε σχέση με τα συνολικά financial assets στην αρχή της περιόδου τα έχει η Γαλλία και στο τέλος της περιόδου η Σουηδία ενώ τα περισσότερα στην αρχή της περιόδου τα κατέχει η Σουηδία και στο τέλος της περιόδου η Ιρλανδία. Σαν ποσοστό του Α.Ε.Π. τα λιγότερα στην αρχή της περιόδου τα έχει η Ελλάδα και στο τέλος η Φιλανδία, ενώ τα περισσότερα στην αρχή της περιόδου τα κατέχουν οι τράπεζες της Ιταλίας ενώ στο τέλος της περιόδου αυτές της Γερμανίας και του Βελγίου. Τα περισσότερα assets των υπολοίπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε σχέση με τα συνολικά financial assets τα βρίσκουμε στην Γαλλία στην αρχή της περιόδου και στην Ολλανδία στο τέλος της περιόδου, ενώ τα χαμηλότερα στην αρχή στην Σουηδία και στο τέλος της περιόδου στην Ιρλανδία. Σε σχέση όμως με το Α.Ε.Π. τα περισσότερα τα κατέχουν τα ινστιτούτα της Ολλανδίας στην αρχή αλλά και στο τέλος της περιόδου ενώ τα λιγότερα η Σουηδία στη αρχή της περιόδου και η Ιρλανδία στο τέλος της περιόδου. Όσον αφορά τα συνολικά financial assets τα λιγότερα στην αρχή της περιόδου τα κατέχει η Ελλάδα και στο τέλος της περιόδου η Σουηδία ενώ τα περισσότερα στην αρχή της περιόδου η Ισπανία και στο τέλος της περιόδου το Λουξεμβούργο.

Η χορήγηση πιστώσεων από τις τράπεζες στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας είναι περισσότερες στην Ισπανία στην αρχή της περιόδου και στην Πορτογαλία στο τέλος της περιόδου ενώ είναι λιγότερες στο Βέλγιο στην αρχή της περιόδου και στην Σουηδία στο τέλος της περιόδου. Οι συνολικές πιστώσεις (για τις χώρες που υπάρχουν στοιχεία) είναι υψηλότερες στη Ισπανία στην αρχή και στην Ολλανδία στο τέλος της περιόδου, ενώ είναι χαμηλότερες στην αρχή της περιόδου στο Βέλγιο και στην Φιλανδία στο τέλος της περιόδου. Τα περισσότερα assets σε σχέση με τις τραπεζικές καταθέσεις τα έχει η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας στην αρχή της περιόδου και στο τέλος της περιόδου η Ολλανδία, το Βέλγιο και η Ισπανία, ενώ τα λιγότερα στην αρχή και στο τέλος της περιόδου είναι αυτά της Ελλάδος. Τις περισσότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε σχέση με το Α.Ε.Π. τις έχει η Ιρλανδία και η Σουηδία στην αρχή της περιόδου και η Αγγλία στο τέλος της περιόδου, ενώ τις λιγότερες η Γερμανία και η Φιλανδία στην αρχή της περιόδου και η Δανία με την Σουηδία στο τέλος της περιόδου.

Ο δείκτης συγκέντρωσης των τραπεζών είναι υψηλότερος στην Σουηδία στην αρχή της περιόδου και στην Ολλανδία με την Φιλανδία στο τέλος της περιόδου, ενώ είναι χαμηλότερος στην Γαλλία στην αρχή της περιόδου και στο Λουξεμβούργο στο τέλος της περιόδου. Το σταθερό κόστος λειτουργίας των τραπεζών είναι υψηλότερο στη αρχή της περιόδου στο Βέλγιο και στο τέλος της περιόδου στην Γερμανία ενώ είναι το χαμηλότερο στην Ιρλανδία στην αρχή και στο τέλος της περιόδου.

Όσον αφορά τον δείκτη καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας σε σχέση με το Α.Ε.Π., τον υψηλότερο στην αρχή της περιόδου τον έχει η Αγγλία και στο τέλος της περιόδου η Ολλανδία, ενώ τον μικρότερο στην αρχή της περιόδου τον έχει το χρηματιστήριο της Ελλάδος και της Δανίας και στο τέλος της περιόδου το Λουξεμβούργο. Στην πρώτη θέση του δείκτη συνολικών χρηματιστηριακών συναλλαγών προς Α.Ε.Π. στην αρχή της περιόδου είναι η Ιρλανδία και στο τέλος της περιόδου η Ολλανδία, ενώ στην τελευταία θέση στην αρχή της περιόδου είναι η Ελλάδα, Ισπανία μαζί με αρκετές άλλες χώρες, ενώ στο τέλος της περιόδου το Λουξεμβούργο. Το Λουξεμβούργο βρίσκεται όμως στην πρώτη θέση του δείκτη συνολικής κεφαλαιοποίησης προς Α.Ε.Π. στην αρχή της περιόδου και η Φιλανδία στο τέλος της περιόδου, ενώ ο μικρότερος δείκτης στην αρχή της περιόδου υπάρχει στην Σουηδία στην αρχή της περιόδου και στη Πορτογαλία στο τέλος της περιόδου.

Η κεφαλαιοποίηση των κρατικών ομολόγων σε σχέση με το Α.Ε.Π. είναι υψηλότερη στο Βέλγιο στην αρχή και στο τέλος της περιόδου, ενώ είναι χαμηλότερη

στην Φιλανδία στην αρχή της περιόδου και στην Ιρλανδία στο τέλος της περιόδου. Η κεφαλαιοποίηση των ιδιωτικών ομολόγων σε σχέση με το Α.Ε.Π. είναι υψηλότερη στην Δανία στην αρχή και στο τέλος της περιόδου, ενώ είναι χαμηλότερη στην Ιρλανδία στην αρχή της περιόδου και στην Ελλάδα στο τέλος της περιόδου.

Τον υψηλότερο δείκτη ασφαλειών ζωής προς Α.Ε.Π. στην αρχή και στο τέλος της περιόδου τον έχει η Ιρλανδία, ενώ τον χαμηλότερο στην αρχή της περιόδου τον έχει η Ισπανία και στο τέλος της περιόδου η Ελλάδα. Τέλος, στις λοιπές ασφάλειες σε σχέση με το Α.Ε.Π. την πρώτη θέση την κατέχει η Ιρλανδία στην αρχή και στο τέλος της περιόδου, ενώ στην τελευταία βρίσκεται η Ελλάδα στην αρχή αλλά και στο τέλος της περιόδου.

Το πιο σημαντικό ίσως γενικό συμπέρασμα, είναι ότι, παρόλο το διαφορετικό στάδιο ανάπτυξης των υπό εξέταση ευρωπαϊκών χωρών καθώς και τις προϋπάρχουσες σε αυτές εγκαταστημένες αντιλήψεις και θεσμούς του παρελθόντος, εμφανής είναι η τάση για παραπέρα απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος κάθε χώρας. Βέβαια κάθε χώρα έχει το δικό της στάδιο οικονομικής ανάπτυξης καθώς και τις ιδιαιτερότητες της, που επηρεάζουν κατά ένα σημαντικό βαθμό την ίδια την διαδικασία και τον βαθμό της απελευθέρωσης.

Οι εξελίξεις που είναι συμβατές με την ίδια την διαδικασία της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος και που συναντάμε σχεδόν σε όλες τις οικονομίες των υπό εξέταση χωρών είναι η μείωση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας μέσα στο χρηματοοικονομικό σύστημα αλλά και στην οικονομία κάθε χώρας, η διαφοροποίηση του ρόλου των τραπεζών και η ανάπτυξη άλλων τύπων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων-διαμεσολαβητών, η ανάπτυξη του θεσμού του χρηματιστηρίου, η αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας εξέλιξη που έχει να κάνει με την απελευθέρωση της τραπεζικής πίστης, καθώς και η μείωση του βαθμού συγκέντρωσης των τραπεζών στις πιο πολλές υπό εξέταση χώρες.

Βέβαια, σε κάθε περίπτωση η διαδικασία της απελευθέρωσης είναι μια έννοια δυναμική, όχι στατική, που σε καμιά περίπτωση δεν πρέπει να μας οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι η διαδικασία αυτή έχει ολοκληρωθεί σε αυτές της χώρες. Υπάρχουν σημαντικά βήματα που έχουν γίνει αλλά και άλλα που θα πρέπει ή θα έπρεπε να είχαν γίνει προς την κατεύθυνση αυτή, σε σχέση πάντα με το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης κάθε χώρας αλλά και σε σχέση με την ίδια την διαδικασία της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος σε παγκόσμιο επίπεδο.

Πίνακας 2. Σύγκριση δεκτών στις χώρες του δείγματος

	Αρχή περιόδου		Τέλος περιόδου	
Variable name	Χαμηλότερος δείκτης	Υψηλότερος δείκτης	Χαμηλότερος δείκτης	Υψηλότερος δείκτης
1. –Central Bank assets to total financial assets.	Ολλανδία	Ελλάδα, Ιταλία	Όλες σχεδόν οι χώρες μηδενίζουν.	Ελλάδα, Ιταλία
2. –Deposit money bank assets to total financial assets.	Γαλλία	Σουηδία	Σουηδία	Ιρλανδία
3. –Other financial institutions assets to total financial assets.	Σουηδία	Γαλλία	Ιρλανδία	Ολλανδία
4. –Central Bank assets to GDP.	Ολλανδία	Ελλάδα	Όλες σχεδόν οι χώρες μηδενίζουν.	Ελλάδα, Ιταλία
5. –Deposit money bank assets to GDP.	Ελλάδα	Ιταλία	Φιλανδία	Γερμανία, Βέλγιο.
6. –Other financial institutions assets to GDP.	Σουηδία	Ολλανδία	Ιρλανδία	Ολλανδία
7. –Bank deposits to GDP.	Βέλγιο	Ιρλανδία, Ισπανία.	Σουηδία	Λουξεμβούργο
8.–Financial system deposits to GDP.	Ελλάδα	Ισπανία	Σουηδία	Λουξεμβούργο
9. –Private credit by deposit money banks to GDP.	Βέλγιο	Ισπανία	Σουηδία	Πορτογαλία
10. –Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP.	Βέλγιο	Ισπανία	Φιλανδία	Ολλανδία
11. –Deposit money bank VS Central Bank assets.	Ελλάδα	Σουηδία	Ελλάδα	Ολλανδία, Βέλγιο, Ισπανία
12.–Liquid liabilities to GDP.	Γερμανία, Φιλανδία.	Ιρλανδία, Σουηδία.	Δανία, Σουηδία.	Αγγλία
13. –Concentration.	Γαλλία	Σουηδία	Λουξεμβούργο	Ολλανδία, Φιλανδία.
14.–Overhead costs.	Ιρλανδία	Βέλγιο	Ιρλανδία	Γερμανία
15. –Stock market turnover ratio.	Ελλάδα, Δανία.	Αγγλία	Λουξεμβούργο	Ολλανδία
16. –Stock market total value traded to GDP.	Ελλάδα, Ισπανία κ.α.	Ιρλανδία	Λουξεμβούργο	Ολλανδία
17. –Stock market capitalization to GDP.	Σουηδία	Λουξεμβούργο	Πορτογαλία	Φιλανδία
18. –Public bond market capitalization to GDP.	Φιλανδία	Βέλγιο	Ιρλανδία	Βέλγιο
19.–Private bond market capitalization to GDP.	Ιρλανδία	Δανία	Ελλάδα	Δανία
20. –Life insurance penetration.	Ισπανία	Ιρλανδία	Ελλάδα	Ιρλανδία
21.–Non-life insurance penetration.	Ελλάδα	Ιρλανδία	Ελλάδα	Ιρλανδία

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

TABLE A. Detailed Presentation of variables

Variable name	Description
1. –Central Bank assets to total financial assets.	Ratio of Central Bank claims on domestic nonfinancial real sector to total financial claims on nonfinancial real sector.
2. –Deposit money bank assets to total financial assets.	Ratio of deposit money bank claims on domestic nonfinancial real sector to total financial claims on nonfinancial real sector.
3. –Other financial institutions assets to total financial assets.	Ratio of other financial institutions claims on domestic nonfinancial real sector to total financial assets.
4. –Central Bank assets to GDP.	Claims on domestic real nonfinancial sector by the Central Bank as a share of GDP.
5. –Deposit money bank assets to GDP.	Claims on domestic real nonfinancial sector by deposit money banks as a share of GDP.
6. –Other financial institutions assets to GDP.	Claims on domestic real nonfinancial sector by other financial institutions as a share of GDP.
7. –Bank deposits to GDP.	Demand time and saving deposits in deposit money banks as a share of GDP.
8. –Financial system deposits to GDP.	Demand time and saving deposits in deposit money banks and other financial institutions as a share of GDP.
9. –Private credit by deposit money banks to GDP.	Private credit by deposit money banks as a share of GDP.
10. –Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP.	Private credit by deposit money banks and other financial institutions as a share of GDP.
11. –Deposit money bank VS Central Bank assets.	Ratio of deposit money bank claims on domestic nonfinancial real sector to the sum of deposit money bank and Central Bank claims on domestic nonfinancial real sector .
12. –Liquid liabilities to GDP.	Liquid liabilities as a share of GDP.
13. –Concentration.	Assets of the three largest banks as a share of assets of all commercial

	banks in the system.
14. –Overhead costs.	Accounting value of a bank’s overhead costs as a share of its total assets.
15. –Stock market turnover ratio.	Ratio of the value of total shares traded over stock market capitalization.
16. –Stock market total value traded to GDP.	Total shares traded on the stock market exchange to GDP.
17. –Stock market capitalization to GDP.	Value of listed shares to GDP.(average during the year)
18. –Public bond market capitalization to GDP.	Public domestic dept securities issued by government as a share of GDP.
19. –Private bond market capitalization to GDP.	Private domestic dept securities issued by financial institutions and corporations as a share of GDP.
20. –Life insurance penetration.	Life insurance premium volume as a share of GDP.
21. –Non-life insurance penetration.	Non-life insurance premium volume as a share of GDP.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α) Έντυπη

- Allen, Franklin and Douglas Gale (2000). “Comparing Financial Systems”, The MIT Press.

-A. Antzoulatos and Chris Tsoumas (2004). “ Financial Development and Household Portofolios, Evidence from Spain, the U.K. and the U.S.A.”, University of Piraeus, Department of banking & financial management.

- Άγγελος Αντζουλάτος & Χρήστος Τσούμας (2004). “Ασύμμετρη πληροφόρηση”, University of Piraeus, Department of banking & financial management.

- Beim, David O. and Charles W. Calomoiris (2000). “Emerging Financial Markets”, McGraw-Hill/Irwin, New York.

- James R. Barth, Gerard Caprio Jr. and Ross Levine “The regulation and the supervision of banks around the world, A New Database”, February 2001.

Β) Ηλεκτρονική

- www.ifo.de or www.cesifo.de

- www.worldbank.org

- www.europa.eu.int/comm/eurostat/

ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ

- 1.- Allen, Franklin and Douglas Gale (2000). “Comparing Financial Systems”, The MIT Press, σελ. 25-29.
- 2.-A.Antzoulatos and Chris Tsoumas (2004). “Financial Development and Household Portofolios, Evidence from Spain, the U.K., and USA”, University of Piraeus, Department of Banking & Financial Management, σελ.2-3.
- 3.- Beim, David O. and Charles W. Calomoiris (2000). “Emerging Financial Markets”, McGraw-Hill/Irwin, New York, σελ.61.
- 4.- Βλέπε www.worldbank.org
- 5.- Βλέπε www.ifo.de

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ