



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ**

**On the relationship between bank interest
and non-interest income**

Γιαννάκη Αγγελική

Τριμελής Επιτροπή:

Α. Αντζουλάτος

Ε. Τσιριτάκης

Δ. Μαλλιάρopoulos

Πειραιάς, Ιούλιος 2007

**On the relationship between bank interest
and non-interest income**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	ΣΕΛ. 3
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	4
Α΄ ΜΕΡΟΣ: ΜΕΛΕΤΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	7
1. ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ.....	8
1.1 Το χρηματοοικονομικό σύστημα.....	8
1.2 Λειτουργίες του χρηματοοικονομικού συστήματος.....	10
1.3 Στοιχεία ισολογισμού μιας τράπεζας.....	12
1.4 Ορισμοί βασικών εννοιών.....	13
1.5 Η ενσωμάτωση μη-επιτοκιακού εισοδήματος στα τραπεζικά εισοδήματα.....	19
1.6 Η πορεία της αλλαγής.....	21
2. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ.....	26
2.1 Κίνδυνος επιτοκίου και καθαρό περιθώριο επιτοκίων.....	26
2.2 Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν το περιθώριο επιτοκίων.....	29
2.3 Διάφοροι παράγοντες που επηρεάζουν το μη-επιτοκιακό εισόδημα.....	33
3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ.....	36
3.1 Μορφές χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης.....	36
3.2 Κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες και χρηματοοικονομική απελευθέρωση.....	39
3.3 Χρηματοοικονομική ανάπτυξη και τα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών.....	46
3.4 Χρηματοοικονομική δομή και ανάπτυξη: περισσότερα για τους δείκτες χρηματοοικονομικής ανάπτυξης.....	51
3.5 Χρηματοοικονομική ανάπτυξη και ασύμμετρη πληροφόρηση.....	54
4. ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΣΤΗΝ ΑΠΟΛΟΣΗ ΚΑΙ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	56
4.1 Μη-επιτοκιακό εισόδημα και διαφοροποίηση του κινδύνου (Α).....	56
4.2 Μη-επιτοκιακό εισόδημα και διαφοροποίηση του κινδύνου (Β).....	62
4.3 Μη-επιτοκιακό εισόδημα και διαφοροποίηση του κινδύνου (Γ).....	67
Β΄ ΜΕΡΟΣ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ.....	69
5. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	70
5.1 Εισαγωγικά.....	70
5.2 Δεδομένα.....	71
5.3 Μέθοδος.....	84
6. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	86
6.1 Γενική εικόνα των αποτελεσμάτων.....	86
6.2 Τα δύο βασικά υποδείγματα.....	86
6.3 Έλεγχοι ευαισθησίας των υποδειγμάτων.....	93
7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	99
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	100
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	101

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το χρηματοοικονομικό σύστημα έχει υποστεί τις τελευταίες δεκαετίες ριζικές αλλαγές στη δομή και τη λειτουργία του. Ο ρόλος του τραπεζικού τομέα έχει περιοριστεί σε αρκετές χώρες, καθώς μέρος του χαρτοφυλακίου των νοικοκυριών έχει κατευθυνθεί προς επενδύσεις σε άλλους τομείς, όπως το χρηματιστήριο, την αγορά ομολόγων, τα ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία.

Η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στο βασικότερο από τους λόγους οι οποίοι οδήγησαν στην αλλαγή αυτή, στη χρηματοοικονομική ανάπτυξη. Πιο συγκεκριμένα, σκοπός της εργασίας είναι να εξετάσουμε αν η χρηματοοικονομική ανάπτυξη έχει επηρεάσει τη διάρθρωση του εισοδήματος των τραπεζών. Το εισόδημα των τραπεζών μπορεί να διαχωριστεί σε δύο τμήματα: στο μέρος εκείνο που προέρχεται από τη διαφορά επιτοκίων καταθέσεων και δανεισμού και σχετίζεται με παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες και στο μέρος του εισοδήματος που προέρχεται από άλλες πηγές. Το δεύτερο, το μη-επιτοκιακό εισόδημα έχει, τα τελευταία χρόνια, αυξηθεί ως ποσοστό του συνολικού εισοδήματος. Θα ερευνήσουμε αν η αύξηση αυτή σχετίζεται με τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη.

Η εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο γίνεται επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, ενώ στο δεύτερο παρουσιάζεται η εμπειρική μελέτη.

Η έρευνα βιβλιογραφίας περιστρέφεται γύρω από δύο άξονες: την κερδοφορία των τραπεζών και τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη.

Πιο αναλυτικά, στην πρώτη ενότητα, παρουσιάζεται η δομή και οι βασικές λειτουργίες του χρηματοοικονομικού συστήματος. Επίσης, παρατίθενται κάποια βασικά στοιχεία του ισολογισμού μιας τράπεζας, καθώς και τα κύρια συστατικά του εισοδήματός της. Ορίζεται το μη-επιτοκιακό εισόδημα και οι πηγές από τις οποίες προέρχεται σύμφωνα με κάποιους μελετητές. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η εικόνα του χρηματοοικονομικού συστήματος με βάση κάποια ιστορικά στοιχεία, καθώς και η σημερινή κατάσταση, ώστε να φανεί όλη η πορεία της αλλαγής στη δομή του εισοδήματος των τραπεζών, με την πάροδο του χρόνου.

Το θέμα της δεύτερης ενότητας είναι οι κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν τη σύνθεση του εισοδήματος των τραπεζών. Οι παράγοντες αυτοί έχουν επισημανθεί από την υπάρχουσα βιβλιογραφία, μέσα από κάποια άρθρα που αφορούν κυρίως το καθαρό περιθώριο επιτοκίων. Η ενότητα κλείνει με συμπεράσματα σχετικά με την επίδρασή τους στο ποσοστό του συνολικού εισοδήματος μιας τράπεζας που καταλαμβάνει το μη-επιτοκιακό εισόδημα.

Ωστόσο, οι παράγοντες αυτοί δεν εξαντλούνται στην ενότητα αυτή. Κυρίαρχο ρόλο στην αλλαγή της διάρθρωσης των τραπεζικών εισοδημάτων έπαιξε η χρηματοοικονομική ανάπτυξη, αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης, που είναι και το θέμα της επόμενης ενότητας. Εξετάζονται οι μορφές της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης και ο τρόπος με τον οποίο αυτή επηρέασε τη στρατηγική των τραπεζών, καθώς χρειάστηκε να μεταβάλλουν και να εμπλουτίσουν τα προσφερόμενα προϊόντα και υπηρεσίες τους, προκειμένου να μη χάσουν μεγάλο τμήμα των πελατών τους και κατά συνέπεια και των εισοδημάτων τους. Επίσης, παρουσιάζονται κάποιοι δείκτες χρηματοοικονομικής ανάπτυξης που έχουν χρησιμοποιηθεί στη βιβλιογραφία και οι οποίοι θα φανούν χρήσιμοι στη διατύπωση του τελικού υποδείγματος.

Στην τέταρτη ενότητα, παρουσιάζονται κάποιες εμπειρικές μελέτες με θέμα την επίδραση του μη-επιτοκιακού εισοδήματος και της αύξησής του στις αποδόσεις και στον κίνδυνο των τραπεζών. Εδώ εξετάζονται οι συνέπειες της επιλογής των διοικήσεων των τραπεζών να προσπαθήσουν να αυξήσουν μη-επιτοκιακό εισόδημα στο συνολικό τους εισόδημα, προσφέροντας νέα προϊόντα και υπηρεσίες. Τα άρθρα αυτά αποτελούν για εμάς πηγή και άλλων παραγόντων που επιδρούν στο τραπεζικό εισόδημα. Πέρα λοιπόν από τα αποτελέσματα της στρατηγικής κίνησης των τραπεζών, αξιοποιούνται και κάποιες μεταβλητές, που σύμφωνα με τους μελετητές επηρεάζουν τη στρατηγική των τραπεζών.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας, περιγράφονται τα στοιχεία και η οικονομετρική τεχνική για τον έλεγχο της υπόθεσης ότι η χρηματοοικονομική ανάπτυξη επηρεάζει το μη-επιτοκιακό εισόδημα ως ποσοστό του συνολικού εισοδήματος και δίνονται αναλυτικά οι λόγοι επιλογής κάθε χρησιμοποιούμενης μεταβλητής. Η εργασία κλείνει

με την παρουσίαση των εμπειρικών αποτελεσμάτων, τα οποία επαληθεύουν, σε μεγάλο βαθμό, την υπόθεση της έρευνας.

Στο σημείο αυτό, θα ήθελα να εκφράσω θερμές ευχαριστίες σε όλους όσοι βοήθησαν να πραγματοποιηθεί αυτή η εργασία και ιδιαίτερα στον επιβλέποντα καθηγητή, κύριο Α. Αντζουλάτο, ο οποίος με μεγάλη υπομονή με καθοδήγησε σε κάθε στάδιο εκπόνησης της διατριβής. Επίσης, οφείλω ευχαριστίες στον κύριο Χ. Τσούμα για την πολύτιμη βοήθειά του σε ό,τι αφορά την εμπειρική μελέτη και σε όσους συμφοιτητές μου συνέβαλλαν με σχόλια και υποδείξεις στο κείμενο της εργασίας. Τέλος, θα πρέπει να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την αμέριστη ψυχική συμπαράσταση που μου προσέφερε σε όλη τη διάρκεια συγγραφής της διατριβής μου.

Α΄ ΜΕΡΟΣ:

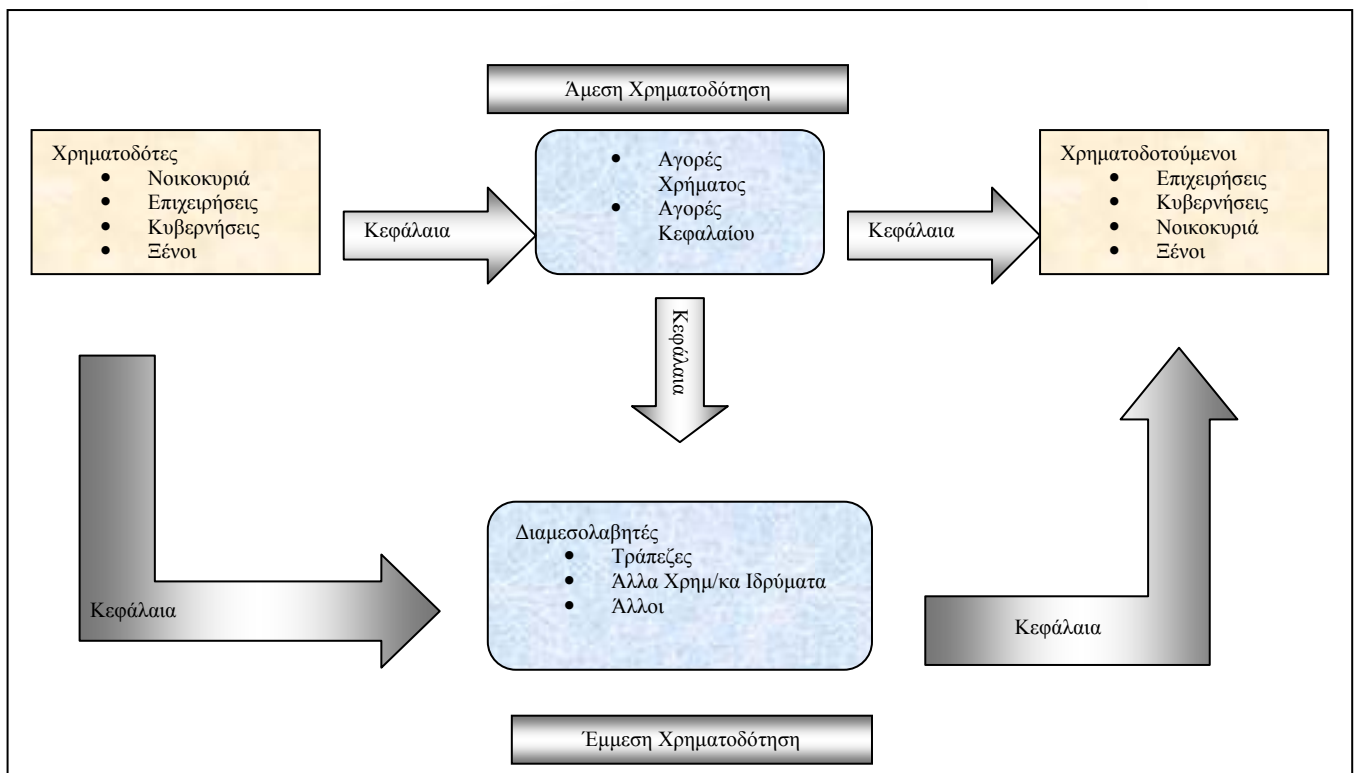
ΜΕΛΕΤΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

1. ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ (FINANCIAL INTERMEDIATION THEORY)

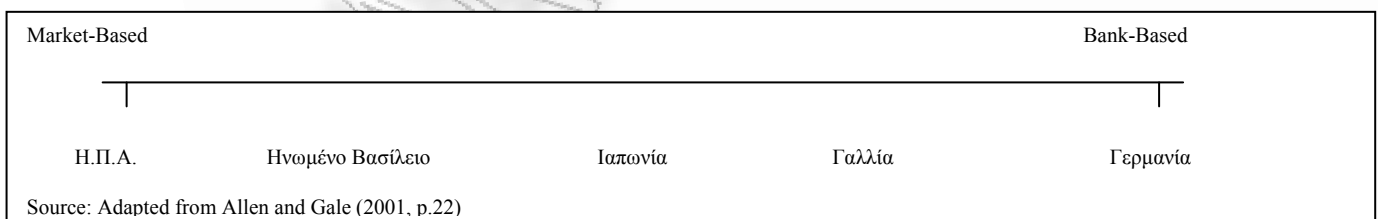
1.1. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η εργασία αυτή επικεντρώνεται στη διάρθρωση του εισοδήματος ενός από τους σημαντικότερους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος, των εμπορικών τραπεζών. Πρέπει ωστόσο να έχουμε κατά νου ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι σήμερα περίπλοκο στη δομή και τη λειτουργία του και περιλαμβάνει και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς: συνεταιριστικές τράπεζες (mutual savings banks), πιστωτικές ενώσεις (credit unions), savings & loans associations, ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία, χρηματιστήρια, αγορές ομολόγων, εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και άλλους οργανισμούς. Αν προσπαθούσαμε να δώσουμε έναν ορισμό για το χρηματοοικονομικό σύστημα, θα λέγαμε ότι είναι «το δίκτυο των χρηματοοικονομικών οίκων και των αγορών που παρέχουν μέσα από τις καθημερινές συναλλαγές τους δάνεια και πιστώσεις στην αγορά», (Σταφυλίδης, 2005).

Λόγω της σχέσεως ανταγωνισμού μεταξύ εμπορικών τραπεζών και λοιπών παραγόντων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, είναι απαραίτητο να εξετασθούν περαιτέρω οι λειτουργίες τους. Ο κυριότερος λόγος ύπαρξης του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η μεταφορά χρήματος από τις πλεονασματικές μονάδες της οικονομίας στις ελλειμματικές μονάδες (διαμεσολάβηση). Όπως φαίνεται και στο επόμενο σχήμα (Αντζουλάτος, 2006) υπάρχουν δύο κανάλια μέσω των οποίων γίνεται αυτή η μεταφορά πόρων: το κανάλι της άμεσης χρηματοδότησης και το κανάλι της έμμεσης χρηματοδότησης. Το πρώτο περιλαμβάνει τις Αγορές Χρήματος και τις Αγορές Κεφαλαίων, οι οποίες αφορούν βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, αντίστοιχα. Το δεύτερο περιλαμβάνει τη μεταφορά πόρων από τους χρηματοδότες αρχικά σε κάποιους «διαμεσολαβητές» και στη συνέχεια από εκείνους στους χρηματοδοτούμενους. Στους διαμεσολαβητές αυτούς ανήκουν κυρίως οι εμπορικές τράπεζες και κάποια άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Αντζουλάτος, 2005).



Η προτίμηση στο ένα ή το άλλο κανάλι διαφέρει από χώρα σε χώρα. Έτσι, άλλες χώρες είναι περισσότερο «τραπεζο-κεντρικές», με την έννοια ότι το τραπεζικό σύστημα σε αυτές είναι περισσότερο αναπτυγμένο από το χρηματιστηριακό σύστημα, ενώ σε άλλες ισχύει το αντίθετο. Στο θέμα αυτό θα επανέλθουμε και σε επόμενη ενότητα. Το κατ'εξοχήν παράδειγμα χώρας με αναπτυγμένο το χρηματιστηριακό σύστημα είναι οι Η.Π.Α. ενώ στον αντίποδα βρίσκονται χώρες όπως η Γερμανία, όπως φαίνεται και στο επόμενο διάγραμμα (Αντζουλιάτος, 2006):



Η Ελλάδα βρίσκεται αριστερά της Γερμανίας.

1.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Πιο αναλυτικά, οι σπουδαιότεροι τρόποι με τους οποίους το χρηματοοικονομικό σύστημα διευκολύνει τη μεταφορά κεφαλαίων, ώστε να γίνουν αντιληπτά τα πεδία ανταγωνισμού τραπεζών και λοιπών ιδρυμάτων, είναι (Αντζουλάτος, 2006):

Η μεταφορά πλούτου γεωγραφικά: Οι οικονομικές μονάδες που επιδιώκουν την άντληση κεφαλαίων μπορεί να βρίσκονται μακριά από τις πλεονάζουσες οικονομικές μονάδες και να μη δύνανται να έρθουν σε επαφή με αυτές. Οι τράπεζες ενεργούν ως μεσολαβητές μεταξύ τους και καθιστούν εφικτή τη διακίνηση κεφαλαίων. Παλαιότερα, οι τράπεζες μπορούσαν να ασκούν τις λειτουργίες τους μόνο εντός κάποιων γεωγραφικών ορίων, ενώ τώρα πλέον δεν υπάρχουν ουσιαστικά τέτοιοι περιορισμοί.

Η μεταφορά του πλούτου διαχρονικά: Πολλές φορές το ζητούμενο είναι η διαφύλαξη του πλούτου για χρησιμοποίηση σε μελλοντική χρονική στιγμή, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση της σύναψης μιας σύμβασης συνταξιοδότησης ή στην περίπτωση της παρακράτησης των κερδών μιας επιχείρησης για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδυτικών σχεδίων. Άλλο παράδειγμα αποτελεί η χρηματοδότηση μιας επένδυσης μέσω των μελλοντικών κερδών που θα αποφέρει.

Η εκκαθάριση συναλλαγών και πληρωμών: Οι συναλλαγές επιτελούνται γρηγορότερα, πιο αποτελεσματικά και με μικρότερο κόστος. Επιπλέον, γίνονται εφικτές συναλλαγές οι οποίες διαφορετικά δε θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν.

Συγκέντρωση κεφαλαίων: Ενώνοντας τις καταθέσεις πολλών μικρο-επενδυτών μπορεί να συγκεντρωθεί το ποσό που χρειάζεται μια μεγάλη επιχείρηση για την ανάπτυξή της. Σε διαφορετική περίπτωση το κόστος για τη συγκέντρωσή του θα ήταν υψηλότερο.

Υποδιαίρεση συμμετοχής σε μια επιχείρηση: Μέσω των μετοχών, κάθε μικρο-επενδυτής μπορεί να συμμετάσχει στη διοίκηση και στα κέρδη μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα τη μείωση του ασφαλίστρου κινδύνου.

Διαχείριση κινδύνου: Το χρηματοπιστωτικό σύστημα επιτρέπει τη διασπορά του κινδύνου μέσω της δημιουργίας διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Έτσι, ο κάθε επενδυτής υπόκειται σε μικρότερο κίνδυνο απ' ό,τι αν τοποθετούσε όλες του τις οικονομίες σε ένα και μόνο αξιόγραφο, ελαχιστοποιώντας τον ιδιοσυγκρατικό κίνδυνο. Η διασπορά του κινδύνου επιτυγχάνεται επίσης, μέσω της χρήσης παραγώγων αξιογράφων από τους επενδυτές.

Παραγωγή και διάχυση πληροφοριών: Το χρηματοοικονομικό σύστημα πολλές φορές παράγει πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση των εμπλεκόμενων μονάδων, με μικρότερο κόστος και σε λιγότερο χρόνο απ' ό,τι οι μεμονωμένοι επενδυτές. Οι επενδυτές μπορούν να εκμεταλλευτούν τη γνώση και εξειδίκευση των στελεχών που παράγουν τις πληροφορίες αυτές και να έχουν πρόσβαση σε πιο αξιόπιστη τιμολόγηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων απ' ό,τι αν προσπαθούσαν να τα τιμολογήσουν μόνοι τους.

Δημιουργία καλύτερων κινήτρων: Η ανάγκη για καλύτερα κίνητρα ανακύπτει από το πρόβλημα της ασυμμέτρου πληροφόρησης και του κόστους επιβεβαίωσης των πραγματικών γεγονότων, σε συνδυασμό με το κόστος συγγραφής αναλυτικών χρηματοδοτικών συμβολαίων, τα οποία να καλύπτουν κάθε δυνατή περίπτωση. Επίσης, το χρηματοοικονομικό σύστημα παρέχει ρευστότητα στην αγορά και πλήθος προϊόντων, από τα οποία κάθε επενδυτής μπορεί να επιλέξει ανάλογα με τις ιδιαίτερες ανάγκες του.

Άσκηση νομισματικής πολιτικής: Η λειτουργία αυτή επιτελείται μέσω των Κεντρικών Τραπεζών.

Από τα παραπάνω φαίνεται ποια είναι τα πεδία δραστηριοποίησης εμπορικών τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και σε ποιους τομείς έχει αναπτυχθεί ανταγωνισμός μεταξύ τους για την προσέλκυση περισσότερων πελατών και τη βελτιστοποίηση των αποτελεσμάτων τους.

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΜΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Στην ενότητα αυτή θα εξετάσουμε τη βασική δομή του ισολογισμού μιας τυπικής τράπεζας, κάτι το οποίο θα φανεί χρήσιμο στη συνέχεια της εργασίας, όπου θα εξετάσουμε τις πιέσεις που δέχεται μια τράπεζα από την πλευρά του ενεργητικού και του παθητικού, λόγω της ανάπτυξης άλλων φορέων του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Ο ισολογισμός μιας τράπεζας υπακούει στη βασική λογιστική αρχή: Ενεργητικό = Ίδια Κεφάλαια + Υποχρεώσεις. Οι υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια αποτελούν τις πηγές από τις οποίες οι τράπεζες αντλούν τα απαραίτητα κεφάλαια για την απόκτηση των περιουσιακών τους στοιχείων.

Η βασική λειτουργία μιας τράπεζας είναι, από λογιστικής απόψεως (Mishkin, 2004), η πώληση υποχρεώσεων (liabilities) που χαρακτηρίζονται από κάποια επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και απόδοσης και η χρησιμοποίηση των εσόδων για την αγορά περιουσιακών στοιχείων με διαφορετικά χαρακτηριστικά (asset transformation). Για παράδειγμα, μια κατάθεση ενός ποσού σε μια τράπεζα, οδηγεί σε μια ισόποση αύξηση των ρευστών διαθεσίμων της. Αν παράλληλα, η τράπεζα κρατήσει και ένα ποσοστό ως απόθεμα (reserves) και το υπόλοιπο το μετατρέψει σε δάνεια, τότε θα κερδίσει το επιτόκιο επί του ποσού αυτού που μετατράπηκε σε δάνεια, το οποίο παράγει κέρδη, σε αντίθεση με την προηγούμενη περίπτωση όπου ολόκληρο το ποσό κρατείται ως απόθεμα, χωρίς να παράγει κέρδη.

Παλαιότερα, το παθητικό μιας τράπεζας αποτελείτο σχεδόν εξ' ολοκλήρου από καταθέσεις και το ενεργητικό από δάνεια, με αποτέλεσμα η κερδοφορία μιας τράπεζας να βασίζεται κυρίως σε επιτοκιακό εισόδημα, κάτι το οποίο έχει αλλάξει τις τελευταίες δεκαετίες για τις τράπεζες όλων των χωρών. Πλέον, οι τράπεζες προσπαθούν να προσελκύσουν κεφάλαια και με άλλους τρόπους πλην των απλών καταθέσεων και ταυτόχρονα, προσφέρουν νέα προϊόντα, εκτός από δάνεια, με αποτέλεσμα το εισόδημά τους να μην προέρχεται εξ' ολοκλήρου από τη διαφορά επιτοκίων καταθέσεων και δανείων. Αυτό όμως, θα εξεταστεί πιο διεξοδικά σε επόμενη ενότητα. Προς το παρόν, ας δούμε ποια είναι η μορφή ενός τυποποιημένου ισολογισμού μιας εμπορικής τράπεζας (OECD, 2002):

<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>	<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u>
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ
ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΔΑΝΕΙΑ	ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ
ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ	ΜΗ-ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ
ΆΛΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	ΟΜΟΛΟΓΑ
	ΆΛΛΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Στα αξιόγραφα περιλαμβάνονται βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα, ομόλογα, μετοχές και συμμετοχές.

1.4 ΟΡΙΣΜΟΙ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΝΝΟΙΩΝ

Σκοπός της ενότητας αυτής είναι η εξοικείωση του αναγνώστη με τις βασικές έννοιες που θα αποτελέσουν το επίκεντρο της εργασίας στις επόμενες ενότητες. Αρχικά, παραθέτουμε τους ορισμούς κάποιων εννοιών (OECD, 2002) και στη συνέχεια μελετάμε κάποιες από αυτές, έτσι όπως παρουσιάζονται στην αρθρογραφία.

(1) Επιτοκιακό Εισόδημα (Interest Income): Περιλαμβάνει εισόδημα που προέρχεται από περιουσιακά στοιχεία για τα οποία χρεώνεται κάποιο επιτόκιο, αμοιβές και εισόδημα που σχετίζεται με τις λειτουργίες δανειοδότησης, εισόδημα από μερίσματα μετοχών και συμμετοχών. (Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να περιλαμβάνει και εισόδημα από ομόλογα, το οποίο υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας των ομολόγων και της αξίας εξαγοράς τους).

(2) Έξοδα Επιτοκίου (Interest Expenses): Περιλαμβάνει το επιτόκιο που πληρώνεται για τις καταθέσεις, έξοδα προμηθειών που σχετίζονται με τις λειτουργίες δανεισμού και μπορεί σε κάποιες περιπτώσεις να περιλαμβάνει τη διαφορά μεταξύ της τιμής έκδοσης χρεογράφων και της ονομαστικής αξίας τους.

(3) Καθαρό Επιτοκιακό Εισόδημα (Net Interest Income): Είναι η διαφορά μεταξύ του επιτοκιακού εισοδήματος (1) και των εξόδων επιτοκίου (2).

(4) Μη-Επιτοκιακό Εισόδημα (Non-interest Income): Περιλαμβάνει (α) αμοιβές και προμήθειες εισπρακτέες, (β) αμοιβές και προμήθειες πληρωτέες, (γ) καθαρό κέρδος ή ζημία από χρηματοοικονομικές λειτουργίες και (δ) άλλα εισοδήματα, (όπως εισόδημα από συναλλαγές σε ξένο νόμισμα). Είναι το καθαρό αποτέλεσμα ενός πλήθους διαφορετικών πηγών εσόδων.

(5) Συνολικό Εισόδημα (Gross Income): Είναι το άθροισμα του επιτοκιακού (3) και του μη-επιτοκιακού εισοδήματος (4).

(6) Λειτουργικά Έξοδα (Operating Expenses): Περιλαμβάνει αποδοχές προσωπικού, ενοίκια και άλλα έξοδα, όπως εισφορές σε συνταξιοδοτικά ταμεία, έξοδα για αποκατάσταση εξοπλισμού και λοιπά έξοδα απόσβεσης, φόροι πλην των φόρων εισοδήματος.

(7) Καθαρό Εισόδημα (Net Income): Είναι η διαφορά των λειτουργικών εξόδων (6) από το συνολικό εισόδημα (5).

(8) Προμήθειες (Provisions): Περιλαμβάνει προμήθειες για δάνεια, για αξιόγραφα και άλλες προσαρμογές στην τιμή διαφόρων στοιχείων.

(9) Κέρδη προ φόρων (Profit before tax): Είναι η διαφορά μεταξύ του καθαρού εισοδήματος (7) και των προμηθειών (8).

(10) Φόρος εισοδήματος (Income tax).

(11) Κέρδος μετά φόρων (Profit after tax): Είναι τα κέρδη προ φόρων (9) μείον το φόρο εισοδήματος (10).

(12) Κέρδη προς διάθεση (Distributed Profit).

(13) Παρακρατηθέντα κέρδη (Retained Profit): Είναι το κέρδος μετά φόρων (11) μείον τα κέρδη προς διάθεση (12).

Στη συνέχεια θα αναλυθούν εκτενέστερα τα συστατικά του μη-επιτοκιακού εισοδήματος (4) που είναι και η κυριότερη μεταβλητή που θα μας απασχολήσει στο δεύτερο μέρος της εργασίας, με βάση το διαχωρισμό που προτείνεται σε κάποιες έρευνες.

Σε ένα πρώτο άρθρο (Stiroh, 2002), το μη-επιτοκιακό εισόδημα διακρίνεται σε τέσσερις κατηγορίες: εισόδημα από επενδύσεις (fiduciary income), χρεώσεις για διάφορες υπηρεσίες (service charges), εισόδημα από συναλλαγές (trading revenue) και άλλο εισόδημα. Από αυτές τις κατηγορίες, στο δεύτερο μέρος της εργασίας θα μας απασχολήσει ιδιαίτερα το εισόδημα από συναλλαγές.

Σε ένα δεύτερο άρθρο (Radecki, 1999), προτείνονται κάποιοι εκτιμητές για τα έσοδα των τραπεζών που προέρχονται από τις εργασίες τους που σχετίζονται με πληρωμές (οι οποίες αποτελούν μη-επιτοκιακό εισόδημα). Οι πληρωμές αυτές συνιστούν ένα αρκετά μεγάλο μέρος των συνολικών δραστηριοτήτων μιας τράπεζας, όπως αποδεικνύεται από τη σύγκριση των εκτιμήσεων που προκύπτουν.

Στις πληρωμές (payments or transaction services) περιλαμβάνονται οι τραπεζικοί καταθετικοί λογαριασμοί, αλλά και οι πιστωτικές κάρτες, τα corporate trust accounts, οι υπηρεσίες συναλλαγής αξιογράφων, οι ηλεκτρονικές μορφές χρήματος, οι επιταγές μέσω διαδικτύου και άλλα. Γενικά, η επιχείρηση πληρωμών (payments business) περιλαμβάνει τη φύλαξη, διαχείριση, αναφορά σχετικά με την απόδοση και μεταφορά χρημάτων που κρατούνται σε ένα καταθετικό λογαριασμό, αλλά και υπηρεσίες που δεν έχουν σχέση με κάποιο λογαριασμό και οι οποίες μπορούν να ενταχθούν σε μία εκ των δύο παρακάτω κατηγοριών: (α) securities handling (υπηρεσίες προς θεσμικούς επενδυτές, συνταξιοδοτικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια και endowments) και (β) πιστωτικές κάρτες.

Ο διαχωρισμός των υπηρεσιών ρευστοποίησης και των υπηρεσιών πληρωμών δεν είναι εύκολο να γίνει, όπως τονίζει ο Radecki. Αλλά καθώς οι δύο αυτές έννοιες είναι συμπληρωματικές, ένας τρόπος να μετρήσουμε το εισόδημα που παράγουν οι τράπεζες θα μπορούσε να στηριχτεί στη μέτρηση μόνο της προμήθειας υπηρεσιών ρευστοποίησης, οι οποίες ορίζονται έτσι ώστε να περικλείουν την πρόσβαση στα

κεφάλαια που έχουν κατατεθεί στις τράπεζες. Οι υπηρεσίες πληρωμών διαχωρίζονται από τις πιστωτικές υπηρεσίες.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην έρευνα αυτή προέρχονται από τις δημοσιευμένες τριμηνιαίες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των 25 μεγαλύτερων Bank Holding Companies (Εταιρεία Διατήρησης Τραπεζικών Χαρτοφυλακίων – εταιρεία που λειτουργεί σαν μητρική σε έναν όμιλο εταιρειών και έχει στην κατοχή της την πλειοψηφία σε ένα τραπεζικό ίδρυμα). Επίσης, εκτός από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, στοιχεία για το εισόδημα των τραπεζών παρέχονται και από το Χρηματιστήριο, από τον οργανισμό που θέτει τους λογιστικούς κανόνες παρουσίασης των αποτελεσμάτων (Financial Accounting Standards Board), και από τη Federal Reserve. Ιδιαίτερα χρήσιμες είναι και οι πληροφορίες που δημοσιεύουν οι τράπεζες σχετικά με τις δραστηριότητές τους.

Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, το μη-επιτοκιακό εισόδημά τους ανέρχεται στα 62.4\$ δις για το 1996. Αυτό απαρτίζεται από τις παρακάτω έξι κατηγορίες:

1. Επιβάρυνση επί των υπηρεσιών σε καταθετικούς λογαριασμούς στα εγχώρια υποκαταστήματα.
2. Εισόδημα από δραστηριότητες θεματοφύλακα (fiduciary activities).
3. Έσοδα από trading.
4. Καθαρά κέρδη από συναλλαγές σε ξένο νόμισμα.
5. Άλλο εισόδημα από διάφορες χρεώσεις (other fee income)
6. Λοιπά μη-επιτοκιακά εισοδήματα.

Ο παρακάτω πίνακας απεικονίζει τη διάρθρωση του εισοδήματος των 25 Bank-Holding Companies για το 1996 (Radecki, 1999):

Table 1

COMPOSITION OF OPERATING REVENUE FOR THE TWENTY-FIVE LARGEST BANK HOLDING COMPANIES DURING 1996

Category of Income	Combined Totals (Billions of Dollars)	Combined Totals as a Percentage of Operating Revenue	Combined Totals as a Percentage of Assets
Total noninterest income	62.4	44.5	2.32
Service charges on deposit accounts (in domestic offices)	9.5	6.8	0.36
	(15.3 percent of total noninterest income)		
Income from fiduciary activities	10.2	7.3	0.38
Trading revenue	7.9	5.6	0.30
Other foreign currency gains	-0.08	-0.06	-0.003
Other fee income	23.8	17.0	0.89
All other noninterest income	10.9	7.8	0.41
Gross interest earned	181.2	129.3	6.75
Gross interest paid	94.2	67.2	3.51
Net interest income: gross interest earned - gross interest paid	87.0	62.0	3.24
Provisions for loan losses	9.2	6.5	0.34
Net-net interest income: net interest income - provisions for loan losses	77.8	55.5	2.90
Operating revenue: total noninterest income + net-net interest income	140.2	100.0	5.22
Memo:			
Total assets	2,686.0	—	—

Source: Consolidated Financial Statements for Bank Holding Companies.

Εκτός από την επιβάρυνση που χρεώνει μια τράπεζα στους καταθέτες, εισόδημα από τις πληρωμές μπορεί να προκύψει και από άλλες πηγές:

1. Μερικές χρεώσεις που προέρχονται από καταθετικές δραστηριότητες δεν περιλαμβάνονται στην κατηγορία «χρεώσεις καταθέσεων». Αυτό μπορεί να συμβεί όταν κάποιος πλην του προσώπου που διατηρεί το λογαριασμό πληρώνει αυτές τις επιβαρύνσεις ή όταν άλλη τράπεζα πλην αυτής στην οποία βρίσκεται ο λογαριασμός εισπράττει αυτό το εισόδημα. Δηλαδή όταν μια τράπεζα χρεώνει κάποια ποσά για συναλλαγές που γίνονται από πελάτες άλλων τραπεζών ή από τους αποδέκτες των πληρωμών. Για παράδειγμα, κάποιες τράπεζες χρεώνουν ένα ποσό στους εμπόρους για τη χρήση χρεωστικών καρτών, ή στους χρήστες των ATM άλλων τραπεζών.

2. Κάποιες υπηρεσίες πληρωμών λαμβάνουν χώρα εκτός του πλαισίου καταθετικών λογαριασμών. Για παράδειγμα, οι υπηρεσίες που συνδέονται με πιστωτικές κάρτες. Μια πιστωτική κάρτα συνδυάζει μια charge card που πρέπει να πληρωθεί πλήρως μέσα σε ένα μήνα και μια γραμμή πίστωσης. Το μη-επιτοκιακό εισόδημα που προσφέρουν οι

πιστωτικές κάρτες προέρχεται από την πρώτη λειτουργία τους και μπορεί να πάρει διάφορες μορφές:

- A. μια τράπεζα επιβαρύνει έναν έμπορο για την απόκτηση πληρωμής από έναν εκδότη κάρτας και για τη μεταφορά κεφαλαίων σε έναν καταθετικό λογαριασμό καθορισμένο από τον έμπορο.
- B. μια τράπεζα που εκδίδει την πιστωτική κάρτα εισπράττει μια αμοιβή (interchange) για τη συναλλαγή με έναν έμπορο, εκτείνοντας την πίστωση στον κάτοχο της κατά τη διάρκεια της περιόδου χάριτος.
- Γ. χρεώσεις για αργοπορία στην αποπληρωμή της κάρτας και για υπέρβαση του ορίου της κάρτας.

3. Ανταμοιβή για υπηρεσίες πληρωμών, που παίρνει τη μορφή καθαρού εισοδήματος και όχι μη-επιτοκιακού εισοδήματος. Για παράδειγμα, οι τράπεζες εισπράττουν επιπλέον επιτόκιο από καταθέσεις ή επιπλέον τόκους από δάνεια, αντί για προμήθεια. Οι πελάτες δεν κερδίζουν επιτόκιο για κάποιες καταθέσεις ή κερδίζουν επιτόκια χαμηλότερα από αυτά της αγοράς, π.χ. για τα NOWs, για savings, και για money market λογαριασμούς. Παρομοίως, οι κάτοχοι των πιστωτικών καρτών ανταμείβουν τις τράπεζες για τις υπηρεσίες που τους προσφέρουν, πληρώνοντας επιτόκιο το οποίο είναι μεγαλύτερο από το κόστος του δανείου. Και πάλι το επιτοκιακό εισόδημα υποκαθιστά τις χρεώσεις για την κράτηση των χρημάτων.

4. Εισόδημα από χρεώσεις για τη διαχείριση αξιογράφων (fee income for securities handling and other processing services) που μπορεί να είναι:

- A. Master trust and custody: χρεώσεις για τη φύλαξη και διαχείριση (δαπάνες (disbursements), φόροι και λογιστικές υπηρεσίες) αξιογράφων και άλλων περιουσιακών στοιχείων και για διάφορες συναλλαγές, για εκκαθάριση και για την ενημέρωση των επενδυτών, για ιδιωτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα και για αμοιβαία κεφάλαια.
- B. Global custody: χρεώσεις για τα ξένα περιουσιακά στοιχεία, για τακτικές αναφορές σε ξένα νομίσματα, λογιστικές τακτοποιήσεις και διαχείριση διαθεσίμων.
- Γ. Corporate trust: για commercial paper, ομόλογα και άλλα χρεόγραφα.
- Δ. Stock transfer: για τα αμοιβαία κεφάλαια, για τη διανομή μερισμάτων στους δικαιούχους, κτλ.

Σύμφωνα με τα συμπεράσματα αυτού του άρθρου, οι υπηρεσίες πληρωμών συνεισφέρουν κατά 42,2% στο συνολικό λειτουργικό εισοδημάτων τραπεζών των 25 BHC που εξετάστηκαν (59,2 \$ δις), εκ των οποίων 25,6 \$ δις είναι fee income, 28,8 \$ δις είναι interest revenue, 11\$ δις είναι service charges, 4078 \$ δις είναι credit cards fees και 6,5 \$ δις είναι security handling fees.

Το αυξημένο ποσοστό εισοδήματος που προέρχεται από τις υπηρεσίες πληρωμών δείχνει ότι η προσφορά αυτών των υπηρεσιών αποτελεί μια από τις βασικότερες δραστηριότητες των εμπορικών τραπεζών. Επίσης, δείχνει ότι οι τράπεζες στηρίζονται λιγότερο στο δανεισμό απ' ό τι έχουμε συνηθίσει να πιστεύουμε. Το εισόδημα από υπηρεσίες πληρωμών και το εισόδημα από χρεώσεις για άλλες μη-πιστωτικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένων ασφαλίσεων, επενδυτικών συμβούλων, διαχείρισης χαρτοφυλακίων, κτλ) ξεπερνά το 50% του συνολικού λειτουργικού εισοδήματος.

Η κατανόηση του πόσο σημαντικό είναι αυτό το εισόδημα βοηθά στην εξήγηση του εσωτερικού (μεταξύ τραπεζών) και εξωτερικού (μεταξύ τραπεζών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων) ανταγωνισμού που έχει ξεκινήσει στο χώρο των υπηρεσιών πληρωμών. Οι τράπεζες εργάζονται σκληρά για την προώθηση των ηλεκτρονικών πληρωμών, παρόλο που οι καταναλωτές δεν είναι τόσο πρόθυμοι να τις αποδεχθούν. Στόχος τους είναι να μειώσουν την πελατεία των ανταγωνιστών τους αλλά και να αυξήσουν τη ζήτηση για υπηρεσίες συναλλαγών (transaction services). Πρόκειται για μια επιθετική στρατηγική όπου οι τράπεζες προσπαθούν να κρατήσουν μακριά από τη περιοχή τους κάθε μη-χρηματοπιστωτικό οργανισμό που θα ήθελε να επεκταθεί στην περιοχή των πληρωμών. Και ο Radecki καταλήγει στο συμπέρασμα ότι καθώς οι υπηρεσίες πληρωμών θα βελτιώνονται, οι τράπεζες θα μπορούν να αυξήσουν σημαντικά τις χρεώσεις.

1.5 Η ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ

Η προσπάθεια των τραπεζών να αυξήσουν το μερίδιό τους στις υπηρεσίες πληρωμών είναι αποτέλεσμα μιας γενικότερης αλλαγής στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Ο ρόλος των τραπεζών έχει περιοριστεί, ως συνέπεια της ανάπτυξης νέων μορφών

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (χρηματιστήριο, αγορά ομολόγων, κτλ) και της ευρείας εξάπλωσής τους. Έτσι και οι λειτουργίες που επιτελούν πλέον οι τράπεζες έχουν διαφοροποιηθεί.

Στις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες περιλαμβάνεται κυρίως η μετατροπή των βραχυχρόνιων καταθέσεων των αποταμιευτών σε μακροχρόνια δάνεια προς τους επενδυτές. Στη σύγχρονη εποχή, οι τράπεζες δεν περιορίζονται μόνο σε αυτή τη λειτουργία, αλλά προσφέρουν και νέα προϊόντα - δραστηριότητες, όπως οι αυτόματες μηχανές αναλήψεως, επενδυτικά προγράμματα, συνταξιοδοτικά προγράμματα, δάνεια προσωπικά, στεγαστικά, επιχειρηματικά, κτλ, χρεωστικές και πιστωτικές κάρτες, εργασίες συναλλαγών, private banking και πλήθος άλλων (Mishkin, 2002). Αυτές μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως ακολούθως (OECD, 2002):

- ☞ **Payment facilities** (η κάθε είδους διευκόλυνση που μια τράπεζα παρέχει ως προς την πληρωμή για μερική ή ολική εξόφληση χρέους ή λογαριασμού, ή για την απόδοση τοκοχρεολυσίων δανείου, ή για τη διανομή κερδών από επιχειρηματική ή επενδυτική δραστηριότητα, ή για την αυτόματη καταβολή μισθών, κτλ)
- ☞ **Deposit business** (υπηρεσίες που σχετίζονται με την κατάθεση σε λογαριασμό μιας τράπεζας, όπως καταθέσεις όψεως, καταθέσεις προθεσμίας, κτλ)
- ☞ **Lending business** (υπηρεσίες παροχής κάθε μορφής δανείων σε πελάτες, στεγαστικά, καταναλωτικά, επιχειρηματικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες, κτλ)
- ☞ **Savings instruments** (υπηρεσίες προσωπικής, επιχειρηματικής, υποχρεωτικής, κτλ αποταμίευσης)
- ☞ **Money market business** (υπηρεσίες συναλλαγών βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, κατάθεση στη χρηματαγορά)
- ☞ **Security business** (υπηρεσίες επένδυσης σε μετοχές και άλλους τίτλους, παροχή επενδυτικών συμβουλών, private banking)
- ☞ **Foreign exchange business** (υπηρεσίες αγοραπωλησίας συναλλάγματος για λογαριασμό της τράπεζας ή κατ' εντολή των πελατών της)
- ☞ **Άλλες υπηρεσίες** (ό,τι δεν περιλαμβάνεται στις προηγούμενες κατηγορίες).

Επίσης, τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται η «γέννηση» νέων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και η εξάπλωσή τους σε ολόένα και περισσότερες χώρες. Μεταξύ αυτών των οργανισμών είναι οι εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οι bank holding

companies, οι nonbank banks, οι savings and loan associations, οι credit unions, η commercial paper market, κ.ά. Παράλληλα, οι τράπεζες έχουν καταργήσει ως ένα βαθμό τα γεωγραφικά σύνορα που παλαιότερα περιόριζαν το πεδίο δράσης τους και έχουν ανοίξει υποκαταστήματα και θυγατρικά πιστωτικά ιδρύματα σε χώρες εκτός της έδρας τους.

1.6 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ

Σκοπός αυτής της ενότητας είναι η παρουσίαση ορισμένων τρόπων με τους οποίους πραγματοποιήθηκε η ως άνω περιγραφόμενη αλλαγή στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με έμφαση στα γεγονότα που συνέβησαν στην Αμερική (Mishkin, 2002).

Παλαιότερα, η νομοθεσία καθόριζε αυστηρά τις εργασίες τις οποίες μπορούσε να επιτελεί μια τράπεζα ως «την αποδοχή καταθέσεων και την απονομή δανείων» (Bank Holding Act, 1956). Επίσης, υπήρχαν αυστηροί περιορισμοί στον αριθμό των υποκαταστημάτων που μπορούσε να ανοίξει μια τράπεζα, αλλά και στην τοποθεσία όπου αυτά μπορούσαν να λειτουργήσουν. Για παράδειγμα, για μια χρονική περίοδο στις Ηνωμένες Πολιτείες, μια τράπεζα δε μπορούσε να ανοίξει υποκαταστήματα σε διαφορετική πολιτεία από αυτήν όπου ήδη βρισκόταν. Ούτε φυσικά μπορούσε να επεκτείνει τις δραστηριότητές της στο εξωτερικό. Αυτό, σύμφωνα με κάποιους μελετητές-υποστηρικτές των περιορισμών βοηθούσε τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών, καθώς είχε ωθήσει στη δημιουργία πολλών στο πλήθος, αλλά μικρών σχετικά τραπεζών, οι οποίες είχαν διαφορετική διοίκηση, καθώς κάποιος που είχε μια τράπεζα σε μια πολιτεία δε μπορούσε να δραστηριοποιείται σε άλλη πολιτεία. Ωστόσο, μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι, αντιθέτως, περιόριζε τον ανταγωνισμό και επομένως και την αποτελεσματικότερη εξυπηρέτηση των πελατών, καθώς πολλές, αναποτελεσματικές τράπεζες εξακολουθούσαν να λειτουργούν κανονικά σε ορισμένες περιοχές, απλά και μόνο επειδή δεν υπήρχε στη γύρω περιοχή υποκατάστημα κάποιας άλλης, περισσότερο αποτελεσματικής τράπεζας, όπου θα μπορούσαν να απευθυνθούν οι πελάτες.

Αναζητώντας μέσα αποφυγής των παραπάνω περιορισμών και επέκτασης της πελατείας τους, οι τράπεζες διαπίστωσαν ότι μπορούσαν να βρουν κάποια

«παραθυράκια» στη νομοθεσία, δυνατότητες απόκλισης από τις επιταγές της νομοθεσίας μέσω της εκμετάλλευσης ελλείψεων στις διατάξεις του νόμου. Συνειδητοποίησαν ότι αν άνοιγαν «τράπεζες περιορισμένων δραστηριοτήτων» που θα επιτελούσαν μία μόνο από τις βασικές εκ του νόμου οριζόμενες εργασίες, δηλαδή είτε μόνο την αποδοχή καταθέσεων, είτε μόνο την προσφορά δανείων, δε θα υπόκειντο πλέον στις περιοριστικές διατάξεις για την τοποθεσία των υποκαταστημάτων και ότι ο δρόμος για άλλες Πολιτείες ήταν πια ελεύθερος. Έτσι, γεννήθηκαν οι nonbank banks.

Παρομοίως, ιδρύθηκαν οι bank holding companies, εταιρείες που κατείχαν διάφορες άλλες εταιρείες, επιτρέποντας στις τράπεζες αντί να ανοίξουν υποκαταστήματα σε άλλη τοποθεσία, να κατέχουν κάποιες άλλες τράπεζες. Η ανάπτυξη τους ήταν τόσο ραγδαία, που σήμερα, πάνω από το 90% των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών στην Αμερική βρίσκεται σε τράπεζες που κατέχονται από κάποια bank holding company.

Για τον ίδιο σκοπό, οι τράπεζες σκέφτηκαν ότι αν, αντί να κατέχουν οι ίδιες ή να νοικιάζουν τις αυτόματες ταμειακές μηχανές, τις παραχωρούσαν σε άλλη εταιρεία, πληρώνοντας για κάθε συναλλαγή ένα ποσό, οι ATM δε θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως κλάδος της τράπεζας και θα μπορούσαν να βρίσκονται και σε άλλες Πολιτείες. Βέβαια, οι ATM άρχισαν να αναπτύσσονται κυρίως χάρη στα τεχνολογικά επιτεύγματα που επέτρεψαν την ασφαλή διαχείριση χρημάτων μέσω ενός συστήματος υπολογιστών, χωρίς την ανθρώπινη επέμβαση, κάτι για το οποίο θα γίνει λόγος και στη συνέχεια.

Ένας άλλος περιορισμός που κατάφεραν οι τράπεζες στις Η.Π.Α. να σπάσουν, ήταν ο διαχωρισμός τραπεζικών και άλλων χρηματοοικονομικών εργασιών (Glass – Steagall Act, 1933). Οι τράπεζες δε μπορούσαν να επεκταθούν σε ασφαλιστικές π.χ. εργασίες ή στην αγορά ακινήτων. Οι bank holding companies όμως ήταν ελεύθερες να αναλαμβάνουν επενδυτικές δραστηριότητες που ήταν απαγορευμένες πρωτίτερα κι έτσι και οι τράπεζες, μέσω των bank holding companies, άρχισαν να ασκούν τέτοιες δραστηριότητες. Αντίστοιχα και οι ασφαλιστικές εταιρείες με την ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων εισχώρησαν στον τομέα των καταθέσεων που κρατούσαν ως τότε μόνο οι τράπεζες.

Η «αγορά ευρωδολαρίων» αναπτύχθηκε για παρόμοιους λόγους. Σε αρκετές περιπτώσεις αμερικανικές εταιρείες με θυγατρικές εκτός της χώρας είχαν ανάγκη από δολάρια για τις συναλλαγές τους. Αλλά και πολλοί ξένοι ήθελαν να έχουν τις αποταμιεύσεις τους σε δολάρια, ώστε να είναι πιο ασφαλείς. Τρίτον, η κράτηση χρημάτων σε μια ξένη χώρα σήμαινε αποφυγή κάποιων περιορισμών (capital controls). Έτσι, δημιουργήθηκαν τα Eurodollars, καθώς καταθέσεις σε λογαριασμούς στις Η.Π.Α. μεταφέρονταν σε τράπεζες εκτός της χώρας και κρατούνταν εκεί με τη μορφή δολαρίων και όχι του τοπικού νομίσματος.

Ιδιαίτερος, η ανάπτυξη τεσσάρων καινοτομιών στον τραπεζικό χώρο συνέβαλε στη μείωση των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών. Πρόκειται για τα αμοιβαία κεφάλαια, τα junk bonds, τα commercial papers και την τιτλοποίηση. Τα αμοιβαία κεφάλαια, αν και λειτουργούν ως καταθετικοί λογαριασμοί που κερδίζουν κάποιο επιτόκιο, δεν υπόκεινται σε περιορισμούς όπως ανώτατα επιτόκια ή την κράτηση κάποιων αποθεματικών. Έτσι, μπορούν να πληρώνουν μεγαλύτερα επιτόκια από τις τράπεζες στους καταθέτες. Τα junk bonds επέτρεψαν σε επιχειρήσεις με χαμηλό σχετικά credit rating να εκδώσουν ομόλογα. Το commercial paper είναι ένα βραχυχρόνιο χρεόγραφο που εκδίδεται από μεγάλες τράπεζες και επιχειρήσεις. Τέλος η τιτλοποίηση περιουσιακών στοιχείων, όπως στεγαστικών δανείων, επέτρεψε τη μετατροπή των δανείων σε ρευστά περιουσιακά στοιχεία, μέσα από την ομαδοποίηση και πώλησή τους σε άλλες τράπεζες, μειώνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο που συνεπάγονται τα δάνεια.

Στις ΗΠΑ, το μειωμένο ύψος των δανείων που χορηγούνται από τις τράπεζες σε σχέση με αυτά που χορηγούνται από τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα τελευταία χρόνια είναι μια ένδειξη της μείωσης των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών και της στροφής προς νέα προϊόντα - υπηρεσίες. Ωστόσο η κερδοφορία των τραπεζών δεν ακολουθεί την ίδια πορεία, που σημαίνει ότι η καλή πορεία των τραπεζών οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις δραστηριότητες «εκτός ισολογισμού».

Σημειώνουμε εδώ ότι αν και η προηγούμενη ανάλυση αφορούσε τις Η.Π.Α., και οι Ευρωπαϊκές τράπεζες ακολούθησαν παρόμοια πορεία.

Ουσιαστικά, όλες οι καινοτομίες που περιγράψαμε παραπάνω έγιναν με σκοπό να μειώσουν το κόστος απόκτησης κεφαλαίων στην πλευρά του παθητικού των τραπεζών, ή αύξησης των ωφελημάτων από τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων στην πλευρά του ενεργητικού. Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται και όλες οι προσπάθειες για αποφυγή των περιορισμών που έπαιρναν τη μορφή ανώτατων επιτοκίων στις καταθέσεις. Τα όρια αυτά έστρεφαν τους πελάτες σε άλλες μορφές επένδυσης των χρηματικών πλεονασμάτων τους, όπου θα μπορούσαν να επιτύχουν καλύτερες αποδόσεις (π.χ. αμοιβαία κεφάλαια). Έτσι, οι τράπεζες δυσκολεύονταν να βρουν αρκετές πηγές κεφαλαίων. Στη δεύτερη κατηγορία, οι τράπεζες προσπάθησαν να περιορίσουν τα δάνεια που έχαναν εφόσον οι επιχειρήσεις μπορούσαν να δανειστούν από άλλες πηγές, όπως π.χ. μέσω commercial paper ή junk bonds. Η αντίδραση των τραπεζών στη διπλή αυτή πρόκληση ήταν, όπως είδαμε, η επέκταση σε νέες δραστηριότητες και τοποθεσίες, όπου ο κίνδυνος που αναλάμβαναν ήταν μεγαλύτερος, αλλά το κομμάτι της πίτας που κατείχαν μπορούσε να διατηρηθεί στα προηγούμενα επίπεδα.

Στρέφοντας το ενδιαφέρον μας στις Ευρωπαϊκές τράπεζες και στην πιο σύγχρονη πραγματικότητα, θα δούμε ότι οι αρθρογράφοι προτείνουν ένα τρίπτυχο δράσης το οποίο μπορεί να ακολουθήσει μια τράπεζα σήμερα για να ανταπεξέλθει στις δυσκολίες που έχει γεννήσει ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών και οι πιέσεις που δέχονται τόσο από την πλευρά του ενεργητικού όσο και από την πλευρά του παθητικού. Οι M. Beaujean, D. Reiche και C. Roxburgh (2005) τονίζουν ότι οι Ευρωπαϊκές τράπεζες πρέπει να εστιάσουν σε τρεις περιοχές όπου είναι αδύναμες: την εξυπηρέτηση πελατών, την καινοτομία στα προϊόντα και την αξιοποίηση των νομοθετικών διατάξεων προς όφελός τους.

☞ **Εξυπηρέτηση πελατών:** Με τον όρο αυτό νοείται η μείωση του κόστους εξυπηρέτησης των πελατών, καθώς και η βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών. Έτσι, οι τράπεζες θα καταφέρουν να αυξήσουν τα περιθώριά τους αλλά και να ελαχιστοποιήσουν τις απώλειες τους σε δάνεια. Θα πρέπει για παράδειγμα να επεκταθούν και τις αγορές της Ασίας ή ακόμη να αυτοματοποιήσουν τις υπηρεσίες που προσφέρουν.

- ☞ **Καινοτομικά προϊόντα και marketing:** Θα πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στο marketing, την πώληση νέων καινοτομικών προϊόντων που θα απευθύνονται σε πιο απαιτητικούς πελάτες, δηλαδή να παρουσιάζουν το σωστό προϊόν στον κάθε πελάτη και όχι σε όλους το ίδιο. Επίσης, θα έπρεπε να αφαιρούν από τη λίστα των προϊόντων που προσφέρουν εκείνα που δεν έχουν μεγάλη ζήτηση.
- ☞ **Αξιοποίηση της νομοθεσίας:** Οι νομοθετικές ρυθμίσεις διαρκούν συνήθως λίγα (5-6) χρόνια, όμως, οι επιδράσεις τους στο εισόδημα μιας τράπεζας δεν είναι άμεσα εμφανείς, παρά μόνο μετά από μια μεγάλη χρονική περίοδο. Οι επιδράσεις αυτές μπορεί να είναι θετικές ή αρνητικές για τις τράπεζες. Θα έπρεπε λοιπόν να λάβουν μέτρα ώστε όλες οι διοικήσεις των τραπεζών να συμμετέχουν ενεργά στον καθορισμό της νομοθεσίας που θα τις διέπει.

2. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ

2.1 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Το θέμα του κεφαλαίου αυτού είναι ο εντοπισμός κάποιων από τους παράγοντες που επηρεάζουν το μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών, μέσα από τη σχετική αρθρογραφία. Στα προηγούμενα κεφάλαια έχει ήδη γίνει αναφορά σε κάποιους από αυτούς (π.χ. τεχνολογική ανάπτυξη, χρηματοοικονομική απελευθέρωση), τώρα όμως θα επιχειρηθεί συστηματικότερη μελέτη του τρόπου με τον οποίο επιδρούν στην κερδοφορία μιας τράπεζας. Στους παράγοντες αυτούς περιλαμβάνεται το καθαρό περιθώριο επιτοκίων, τα αποθεματικά που οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες από το κράτος να κρατούν στην Κεντρική Τράπεζα για την κάλυψη απρόσμενων κινδύνων και διάφοροι άλλοι. Αρχικά, μελετώνται κάποιοι παράγοντες, με βάση ένα άρθρο του W. English (2002), στο οποίο γίνεται λόγος για την καμπύλη αποδόσεων και στις πιθανές επιδράσεις της στο καθαρό επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών.

Στο άρθρο αυτό εξετάζεται ο παράγοντας του κινδύνου επιτοκίου που προκύπτει από πιθανές επιδράσεις των αλλαγών των επιτοκίων της αγοράς στα καθαρά περιθώρια επιτοκίων των τραπεζών σε διάφορες χώρες.

Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν ότι οι τράπεζες που εξετάστηκαν για 10 βιομηχανικές χώρες διαχειρίστηκαν την έκθεσή τους στις διακυμάνσεις της καμπύλης αποδόσεων με τέτοιο τρόπο ώστε να μειώνουν τις επιδράσεις στα καθαρά περιθώρια επιτοκίων τους. Έτσι, ενώ οι διακυμάνσεις αυτές στα καθαρά περιθώρια επιτοκίων θα μπορούσαν να αποτελέσουν σημαντική πηγή αβεβαιότητας για την τραπεζική κερδοφορία, κυρίως αν τις εξειδικεύσει κανείς σε συγκεκριμένες τράπεζες κι όχι σε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα μιας χώρας, οι αλλαγές στα επιτόκια δε δείχνουν να επηρεάζουν αρνητικά τον τραπεζικό τομέα, μέσω των επιδράσεων που ασκούν στο καθαρό εισόδημά τους.

Ο κίνδυνος επιτοκίου μιας τράπεζας αντανακλά την έκταση στην οποία η χρηματοοικονομική της κατάσταση επηρεάζεται από αλλαγές στα επιτόκια της αγοράς. Αυτές οι επιδράσεις μπορούν να φανούν με δύο προσεγγίσεις:

☞ Η πρώτη προσέγγιση επικεντρώνεται στην επίδραση των αλλαγών των επιτοκίων της αγοράς στον ισολογισμό (στην αξία του ενεργητικού, των υποχρεώσεων και των εκτός ισολογισμού στοιχείων μιας τράπεζας).

☞ Η δεύτερη προσέγγιση επικεντρώνεται στις επιδράσεις των κινήσεων των επιτοκίων της αγοράς στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (στις προεξοφλημένες μελλοντικές ταμειακές ροές της τράπεζας).

Οι δύο προσεγγίσεις είναι, ουσιαστικά, ισοδύναμες. Ωστόσο, η συλλογή των στοιχείων που απαιτούνται για τη μέτρηση του κινδύνου επιτοκίου και με τις δύο είναι ιδιαίτερα δύσκολη. Αν, παρόλα αυτά, χρησιμοποιηθούν εμπειρικές σχέσεις μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς και των εισροών και εκροών των τραπεζών που προέρχονται από τις διαφορές επιτοκίων, το επιθυμητό αποτέλεσμα επιτυγχάνεται με λιγότερο κόπο. Εξετάζοντας τη συμπεριφορά του επιτοκιακού εισοδήματος και δαπανών, καθώς και τα καθαρά περιθώρια επιτοκίων, μπορεί κανείς να δει κατά πόσο μεγάλες αλλαγές στα επιτόκια της αγοράς είχαν μεγάλες επιδράσεις στο καθαρό επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών. Αυτή η προσέγγιση λαμβάνει υπόψη και τον τρόπο με τον οποίο η κάθε τράπεζα έχει επιλέξει να τιμολογήσει τα περιουσιακά της στοιχεία και τις υποχρεώσεις της, καθώς και τη συμπεριφορά των πελατών ως προς τις προπληρωμές και τις αναλήψεις χρημάτων. Δεν αναφέρεται όμως καθόλου σε άλλες πιθανές πηγές κινδύνου επιτοκίου, όπως έκθεση μέσω στοιχείων εκτός ισολογισμού.

Η προσέγγιση γίνεται σε δύο στάδια: αρχικά εκτιμώνται οι εμπειρικές σχέσεις μεταξύ της μέσης απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων και του μέσου κόστους των υποχρεώσεων από τη μία πλευρά και των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς από την άλλη και έπειτα εξετάζεται η κλίση της καμπύλης αποδόσεων και οι αλλαγές στα επιτόκια της αγοράς για να φανεί κατά πόσο συνδέονται με τα καθαρά περιθώρια επιτοκίων των τραπεζών.

Σύμφωνα με τη θεωρία, τα επιτόκια και η κλίση της καμπύλης αποδόσεων έχουν σημαντική επίδραση στο καθαρό επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών. Έτσι, οι αποδόσεις των υποχρεώσεων των τραπεζών θα είναι άμεσα συσχετισμένες με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια και θα προσαρμόζονται με ταχύ ρυθμό στις αλλαγές τους, ενώ οι αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών θα συσχετίζονται

περισσότερο με τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και θα προσαρμόζονται με πιο αργό ρυθμό τις αλλαγές τους. Ως εκ τούτου, τα καθαρά περιθώρια επιτοκίων των τραπεζών θα είναι υψηλότερα όταν η καμπύλη αποδόσεων έχει μεγαλύτερη κλίση για μια περίοδο, γιατί τα περιουσιακά στοιχεία θα τιμολογηθούν με μεγαλύτερο επιτόκιο από ότι οι υποχρεώσεις. Επιπλέον, για μια συγκεκριμένη κλίση, μια αύξηση των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αναμένεται να μειώσει παροδικά το καθαρό επιτοκιακό εισόδημα, αφού οι αποδόσεις των υποχρεώσεων θα προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα γρηγορότερα από τις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων.

Από τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για 10 χώρες (Αυστραλία, Καναδάς, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Νορβηγία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο, Η.Π.Α.) από τον Ο.Ε.С.Д. για το 2001, προκύπτει ότι η μακροπρόθεσμη συμπεριφορά της απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων (επιτόκιο κατάθεσης) είναι ουσιαστικά ο σταθμισμένος μέσος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων (με άθροισμα σταθμών μικρότερο της μονάδας). Η ταχύτητα της προσαρμογής σε αυτή τη μακροπρόθεσμη σχέση ποικίλει από χώρα σε χώρα. Τα σταθμά επίσης διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Παρομοίως, η συμπεριφορά της απόδοσης των υποχρεώσεων είναι παρόμοια με αυτήν των περιουσιακών στοιχείων, με διαφορετικά βάρη για κάθε χώρα. Σε τέσσερις χώρες, Αυστραλία, Γερμανία, Ιαπωνία και Η.Π.Α., το επιτόκιο δανεισμού φαίνεται να έχει μεγαλύτερη βαρύτητα στη μακροχρόνια παρά στη βραχυχρόνια σχέση.

Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν ότι τα επιτόκια της αγοράς και οι αλλαγές τους πρέπει να επηρεάζουν τα καθαρά περιθώρια επιτοκίων των τραπεζών στις περισσότερες χώρες από αυτές που εξετάστηκαν. Μια απότομη καμπύλη αποδόσεων σημαίνει υψηλότερα καθαρά περιθώρια επιτοκίων και ότι οι ταχύτητες προσαρμογής διαφέρουν. Οι σχετικές παλινδρομήσεις παράγουν αντιφατικά αποτελέσματα, κάτι το οποίο μπορεί να οφείλεται στο μικρό αριθμό παρατηρήσεων που έχουν χρησιμοποιηθεί. Ωστόσο, τα αποτελέσματα μπορεί να σημαίνουν ότι υπήρξε κάποια προσπάθεια αντιστάθμισης του κινδύνου επιτοκίου από τις τράπεζες. Γενικά πάντως, προκύπτει ότι οι τράπεζες στις υπό εξέταση χώρες ήταν ιδιαίτερα επιτυχείς στη μείωση της έκθεσής τους στον κίνδυνο επιτοκίου για τα προηγούμενα 20 χρόνια. Τα σχετικά σταθερά αποτελέσματα που προέκυψαν αντανακλούν, εν μέρει, την έμφαση των τραπεζών σε βραχυπρόθεσμους στόχους. Επίσης, τα αποτελέσματα είναι συνεπή με τις προσπάθειες των τραπεζών να

μειώσουν τον κίνδυνο επιτοκίου μέσω της κατάλληλης επιλογής περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, της υιοθέτησης επιτοκίων σε core καταθέσεις και δάνεια και της αύξησης των δραστηριοτήτων για αντιστάθμιση του κινδύνου.

Στην έρευνα αυτή δεν αξιολογήθηκε κατά πόσο τα καθαρά περιθώρια επιτοκίων που κερδίζουν οι τράπεζες είναι κατάλληλα, δοθέντος του κινδύνου που φέρουν τα περιουσιακά στοιχεία τους. Επίσης δεν ελέγχθηκε η έκταση στην οποία η προσέγγιση που χρησιμοποιήθηκε καλύπτει σημαντικές διαφορές μεταξύ των τραπεζών στο χρόνο. Συμπερασματικά, ακόμα και αν μια τράπεζα καταφέρει να εξαλείψει τον κίνδυνο επιτοκίου που σχετίζεται με το καθαρό επιτοκιακό της εισόδημα, υπάρχουν κι άλλες πηγές κινδύνου επιτοκίου, οπότε τόσο οι τράπεζες όσο και οι ελεγκτές τους θα πρέπει να είναι προσεκτικοί ως προς την υπερβολική έκθεση στον κίνδυνο επιτοκίου.

2.2 ΑΛΛΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στο επόμενο άρθρο, οι Saunders και Schumacher (2000) ασχολούνται με τους παράγοντες που επηρεάζουν το επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών, οπότε μπορούμε να συμπεράνουμε ότι, εν γένει, το μη-επιτοκιακό εισόδημα θα επηρεάζεται με αντίστροφη σχέση από τους ίδιους παράγοντες, αν και αυτό δεν ισχύει για όλες τις μεταβλητές.

Οι παράγοντες που καθορίζουν το περιθώριο των επιτοκίων δανεισμού και καταθέσεων των τραπεζών είναι, τρεις: ένας regulatory (κανονιστικός) παράγοντας, ένας παράγοντας που σχετίζεται με τη δομή της αγοράς και ένας τρίτος που σχετίζεται με ασφάλιστρα κινδύνου. Ειδικότερα, ο πρώτος παράγοντας παίρνει τη μορφή επιτοκιακών περιορισμών στις καταθέσεις, κράτηση επαρκών κεφαλαίων και του λόγου κεφάλαια προς ενεργητικό.

Το περιθώριο επιτοκίων ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού και του επιτοκίου κατάθεσης. Αρχικά δε μπορούμε να γνωρίζουμε αν υψηλά περιθώρια είναι ωφέλιμα για την κοινωνία. Αφενός μεν, τα υψηλά περιθώρια μπορεί να αποτελούν ένδειξη ανεπαρκούς ανταγωνισμού στο τραπεζικό σύστημα, εφόσον

σημαίνουν υψηλά κέρδη για τις τράπεζες, οι οποίες χρεώνουν υψηλό κόστος για διαμεσολάβηση και για “κανονιστικούς” φόρους (reserve requirements και capital requirements), αφετέρου όμως μπορεί να αποφέρουν σταθερότητα στο τραπεζικό σύστημα, καθώς προσθέτουν κερδοφορία και κεφάλαιο στις τράπεζες, βοηθώντας τις να αποφύγουν τις επιδράσεις μακροοικονομικών παραγόντων και shocks.

Σκοπός του άρθρου είναι η διερεύνηση της επίδρασης του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών και της μεταβλητότητας των επιτοκίων στα περιθώρια στο τραπεζικό σύστημα 7 χωρών, για την περίοδο 1988-1995. Για να γίνει αυτό, αρχικά υπολογίζεται ένα καθαρό περιθώριο (pure margin) (μέσω του ελέγχου της λειτουργικής αποτελεσματικότητας – operational efficiency, του πιστωτικού κινδύνου και των κανονιστικών παραγόντων) το οποίο διαφέρει από έτος σε έτος και από χώρα σε χώρα.

Η βασική ιδέα που χρησιμοποιούν για την κατασκευή του μοντέλου τους είναι ότι η τράπεζα λειτουργεί ως ένας διαμεσολαβητής μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων που απεχθάνεται τον κίνδυνο (risk aversion) και ως εκ τούτου ζητά κάποιο αντάλλαγμα για την υπηρεσία διαμεσολάβησης που προσφέρει και ειδικά για να παρέχει αμεσότητα (immediacy) στην οικονομία. (Το μοντέλο που χρησιμοποιούν προτάθηκε το 1981 από τους Ho και Saunders και διερευνήθηκε περαιτέρω από τους Allen (1988) και Angbazo (1996)).

Το spread ή περιθώριο επιτοκίων ορίζεται ως:

$$s = (a + b) = \frac{a}{b} + R\sigma_i^2 Q,$$

όπου ο λόγος a/b μετράει το spread άνευ κινδύνου και είναι ο λόγος της σταθεράς a και της κλίσης β των συναρτήσεων αφίξεως καταθέσεων και δανείων, αντίστοιχα. Αν μια τράπεζα έχει ανελαστική συνάρτηση προσφοράς και ζήτησης, τότε θα μπορεί να αναπτύξει μονοπωλιακή συμπεριφορά και να κερδίζει μεγαλύτερο εισόδημα, καθώς ο λόγος a/b θα είναι μεγάλος και το spread αυξημένο. Επομένως, ο λόγος αυτός αποτελεί ένα μέτρο της μονοπωλιακής δύναμης μιας τράπεζας. Ο δεύτερος όρος της εξίσωσης περιλαμβάνει το συντελεστή R που μετρά την «αποστροφή» της τράπεζας ως προς τον κίνδυνο, το μέγεθος Q των συναλλαγών και τη διακύμανση του επιτοκίου δανεισμού

και κατάθεσης, σ^2 . Όσο μεγαλύτερος είναι καθένας από τους τρεις αυτούς παράγοντες τόσο μεγαλύτερο είναι και το spread. Η ύπαρξη αυτού του δεύτερου όρου έχει μεγάλη σημασία, γιατί υποδηλώνει ότι ακόμα και σε μια τέλεια ανταγωνιστική τραπεζική αγορά, θα υπάρχει αναπόφευκτα έστω και κάποιο μικρό spread.

Το πρώτο βήμα περιλαμβάνει τον έλεγχο για τις επιδράσεις διαφόρων παραγόντων στο spread και συγκεκριμένα για τις επιδράσεις των θεσμικών παραγόντων κόστους (institutional costs), του κανονιστικού κόστους (regulatory cost) και του κόστους για την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο. Ο πρώτος παράγοντας αναφέρεται σε έμμεσες επιτοκιακές χρεώσεις (bank payments of implicit interest) στις καταθέσεις. Η μέτρησή του γίνεται μέσω των μη-επιτοκιακών εξόδων μειωμένων κατά οποιαδήποτε άλλα λειτουργικά έξοδα και διαιρεμένων με το μέσο ενεργητικό (συμβολισμός: *feeproxy*). Ο δεύτερος παράγοντας είναι το κόστος ευκαιρίας κράτησης αποθεμάτων στην κεντρική τράπεζα. Το κόστος κεφαλαίου αυξάνεται λόγω αυτών των αποθεμάτων και εξαρτάται από το ύψος των αποθεμάτων. Η προσέγγισή του γίνεται μέσω του λόγου non-interest-earning assets to total assets (*neata*). Ο τρίτος παράγοντας είναι το κεφάλαιο που κρατούν οι τράπεζες για την προστασία τους από τον αναμενόμενο και μη-αναμενόμενο πιστωτικό κίνδυνο. Οι τράπεζες με αρκετά υψηλό λόγο αποθεματικών (K/A) επιδιώκουν να καλύψουν αυτό το έξοδο μέσω αύξησης στο spread.

$$NIM = f\left\{s(a/b, R, Q, \sigma^2), feeproxy, neata, K/A, u\right\}$$

Στο πρώτο βήμα τρέχουν την παλινδρόμηση:

$$NIM_{ic} = \gamma_c + \sum_j \delta_j X_{jic} + u_i$$

όπου NIM_{ic} είναι το καθαρό περιθώριο επιτοκίων για τη χώρα c σε κάποια χρονική περίοδο t , το διάνυσμα X_{jic} περιλαμβάνει τις τρεις μεταβλητές (*feeproxy, neata, K/A*). Ο σταθερός όρος γ_c είναι ουσιαστικά μια προσέγγιση του pure spread, για όλες τις τράπεζες, της χώρας c για τη χρονική περίοδο t .

Στο δεύτερο βήμα τρέχουν την παλινδρόμηση:

$$\gamma_{ic} = \theta_0 + \sum_{c-1} \eta_c + \theta_1 \sigma_c$$

όπου τα γ_{ic} είναι η χρονοσειρά των pure spreads που έχουν εκτιμηθεί από την προηγούμενη παλινδρόμηση, θ_0 ένα συντελεστής που μετρά τη μέση επίδραση της δομής της αγοράς στο pure spread και θ_1 η ευαισθησία του pure spread στον κίνδυνο διαμεσολάβησης (interest rate volatility). Τέλος το η_c είναι ένα διάνυσμα που περιλαμβάνει ψευδομεταβλητές που αντανakλούν τη επίδραση της δομής της αγοράς στο pure spread.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για τις δύο παλινδρομήσεις προέρχονται από τους ισολογισμούς και τις οικονομικές καταστάσεις του IBCA Bankscope Data Base για την περίοδο 1988-1995 και αφορούν 7 από τις μεγαλύτερες χώρες: U.S., U.K., Γερμανία, Ελβετία, Γαλλία, Ιταλία και Ισπανία.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι τα καθαρά περιθώρια επιτοκίων (pure spreads) επηρεάζονται τόσο από τη δομή της αγοράς όσο κι από τη μεταβλητότητα (volatility) των επιτοκίων.

Η επίδραση της δομής της αγοράς διαφέρει από χώρα σε χώρα και μάλιστα όσο πιο απομονωμένο γεωγραφικά ή περιορισμένο είναι το τραπεζικό σύστημα μιας χώρας, τόσο μεγαλύτερη είναι η μονοπωλιακή συμπεριφορά που αναπτύσσουν οι τράπεζες, και το περιθώριο επιτοκίων τους είναι αυξημένο.

Η επίδραση της μεταβλητότητας των επιτοκίων είναι επίσης σημαντική. Όσο αυτή αυξάνεται τόσο αυξάνεται και το καθαρό περιθώριο επιτοκίων των τραπεζών. Έτσι, οι μακροοικονομικές πολιτικές που αποβλέπουν στη μείωση της μεταβλητότητας των επιτοκίων, μειώνουν και το περιθώριο επιτοκίων. Οι ερευνητές υποθέτουν ότι η σύγκλιση επιτοκίων στην ευρωζώνη και η σταθερότητα των ισοτιμιών τα τελευταία χρόνια πριν την κυκλοφορία του ευρώ έχει συμβάλει στη μείωση των περιθωρίων επιτοκίων στην Ευρώπη.

2.3 ΔΙΑΦΟΡΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ

Με βάση τις παραπάνω εμπειρικές μελέτες σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν το καθαρό περιθώριο επιτοκίων, στην ενότητα αυτή θα επιχειρηθεί ο εντοπισμός κάποιων παραγόντων που επιδρούν στο μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών. Όπως είναι αναμενόμενο, οι παράγοντες αυτοί θα επηρεάζουν το μη-επιτοκιακό εισόδημα με την αντίστροφη σχέση. Οι παράγοντες φυσικά δεν εξαντλούνται στην ενότητα αυτή.

Υποθέτουμε αρχικά, ότι όσο μειώνεται η δυνατότητα κερδοφορίας μιας τράπεζας από τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες, δηλαδή από τη διαφορά επιτοκίων καταθέσεων και δανεισμού, τόσο η τράπεζα επιθυμεί να ανακτήσει το προηγούμενο επίπεδο κερδοφορίας της ή και να το ξεπεράσει, μέσω άλλων δραστηριοτήτων που παράγουν μη-επιτοκιακό εισόδημα. Έτσι, γενικά, οι παράγοντες που μειώνουν το καθαρό περιθώριο επιτοκίων, θα αυξάνουν το μη-επιτοκιακό εισόδημα.

Είδαμε ότι μια απότομη καμπύλη αποδόσεων σημαίνει υψηλότερα καθαρά περιθώρια επιτοκίων και άρα έχει την αντίστροφη επίδραση στο μη-επιτοκιακό εισόδημα. Όσο μειώνεται το επιτόκιο της αγοράς, τόσο αυξάνεται ο κίνδυνος επανεπένδυσης για την τράπεζα. Δηλαδή, αν υποθέσουμε ότι η αίτηση για χορήγηση ενός δανείου φθάνει στην τράπεζα σε χρόνο διαφορετικό (μεταγενέστερο) από την εισροή χρημάτων μέσω μιας κατάθεσης, η τράπεζα θα πρέπει να επενδύσει για ένα μικρό χρονικό διάστημα τα χρήματα αυτά στο επιτόκιο της αγοράς. Αν λοιπόν το επιτόκιο αυτό μειωθεί αρκετά τότε η τράπεζα θα πρέπει να αντιμετωπίσει μια μείωση των χορηγούμενων δανείων. Αντίστοιχα, αν η αίτηση για το δάνειο φθάσει στην τράπεζα πριν την κατάθεση, τότε η τράπεζα θα πρέπει να δανειστεί τα απαιτούμενα για το δάνειο χρήματα στο επιτόκιο της αγοράς (κίνδυνος επαναχρηματοδότησης). Αυτό σημαίνει ότι, σε μια ενδεχόμενη αύξηση του επιτοκίου αυτού, θα καταλήξει να έχει αυξημένες υποχρεώσεις. Τα α και β που ορίστηκαν σε προηγούμενη ενότητα (Saunders και Schumacher, 2000) είναι η ανταμοιβή της τράπεζας για τον κίνδυνο επιτοκίου που αναλαμβάνει. Έτσι, ο λόγος α/β , όπως ορίστηκε προηγουμένως, επηρεάζει αρνητικά το μη-επιτοκιακό εισόδημα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος αυτός, τόσο αυξάνεται η μονοπωλιακή δύναμη της τράπεζας και συνεπώς αυξάνεται και το καθαρό περιθώριο επιτοκίων που μπορεί να

χρεώσει η τράπεζα, άρα εφόσον αυξάνεται η κερδοφορία της δε θα έχει λόγο να στραφεί σε πηγές μη-επιτοκιακού εισοδήματος.

Επίσης, όσο μεγαλύτερη είναι η «αποστροφή» της τράπεζας προς τον κίνδυνο, δηλαδή όσο μεγαλύτερο είναι το R , τόσο μεγαλύτερη ανταμοιβή θα λαμβάνει για την ανάληψή του. Αναμένουμε ότι όσο μεγαλύτερο είναι το R , τόσο η τράπεζα θα επιδίδεται σε εργασίες που συνεπάγονται μειωμένο κίνδυνο. Αν λοιπόν οι εργασίες που παράγουν μη-επιτοκιακό εισόδημα σχετίζονται με μικρότερα επίπεδα κινδύνου, τότε αυξανόμενου του R περιμένουμε αύξηση του μη-επιτοκιακού εισοδήματος, ενώ στην αντίθετη περίπτωση, όπου οι νέες πηγές εισοδήματος σχετίζονται με μεγαλύτερα επίπεδα κινδύνου, μια αύξηση στο R θα μειώνει το μη-επιτοκιακό εισόδημα.

Καθώς αυξάνεται το μέγεθος των συναλλαγών της τράπεζας, Q , αυξάνεται, όπως είδαμε το καθαρό περιθώριο επιτοκίων. Επομένως, θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των εισοδημάτων από εργασίες που επιφέρουν μη-επιτοκιακό εισόδημα (προμήθειες, εξόφληση λογαριασμών, αλλαγή συναλλάγματος, κτλ). Ωστόσο η αναμενόμενη κατεύθυνση προς την οποία το μέγεθος των συναλλαγών μπορεί να επηρεάζει το μη-επιτοκιακό εισόδημα δεν είναι ξεκάθαρη, γιατί μια αύξηση της πρώτης μεταβλητής θα μπορούσε να οδηγήσει και σε αύξηση της δεύτερης.

Όσο μεγαλύτερο είναι το κεφάλαιο που κρατάει η τράπεζα ως αποθεματικό, τόσο αυξάνονται τα έξοδα της τράπεζας, τα οποία η τράπεζα θα επιδιώξει να επανακτήσει μέσω της αύξησης του περιθωρίου αλλά και μέσω της αύξησης των εργασιών που επιφέρουν μη-επιτοκιακό εισόδημα. Πάντως, περιμένουμε ο λόγος K/A να επιδρά αρνητικά στο ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό εισόδημα μιας τράπεζας, εφόσον αυξάνει το καθαρό περιθώριο επιτοκίων.

Η ανάπτυξη της τεχνολογίας μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως ένας θετικά επηρεάζων παράγοντας του ποσοστού μη-επιτοκιακού εισοδήματος. Οι τράπεζες, έχοντας στη διάθεσή τους πιο σύγχρονα συστήματα και άλλες υπηρεσίες, μπορούν να προσφέρουν στην πελατεία τους καλύτερη και γρηγορότερη εξυπηρέτηση. Έτσι μπορούν να ζητήσουν υψηλότερες χρεώσεις και να αυξήσουν τα μη-επιτοκιακά εισοδήματά τους.

Ο κύριος, όμως, ο κύριος λόγος για τον οποίο οι τράπεζες συμπεριέλαβαν στα προϊόντα τους και κάποια επιφέροντα μη-επιτοκιακό εισόδημα είναι ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών, αλλά και ο ανταγωνισμός μεταξύ τραπεζών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Τι ήταν όμως αυτό που προκάλεσε τον ανταγωνισμό και τις πιέσεις στο ενεργητικό και το παθητικό των τραπεζών; Το επόμενο κεφάλαιο επιχειρεί να απαντήσει στο ερώτημα αυτό πιο αναλυτικά.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΠΑΣ

3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

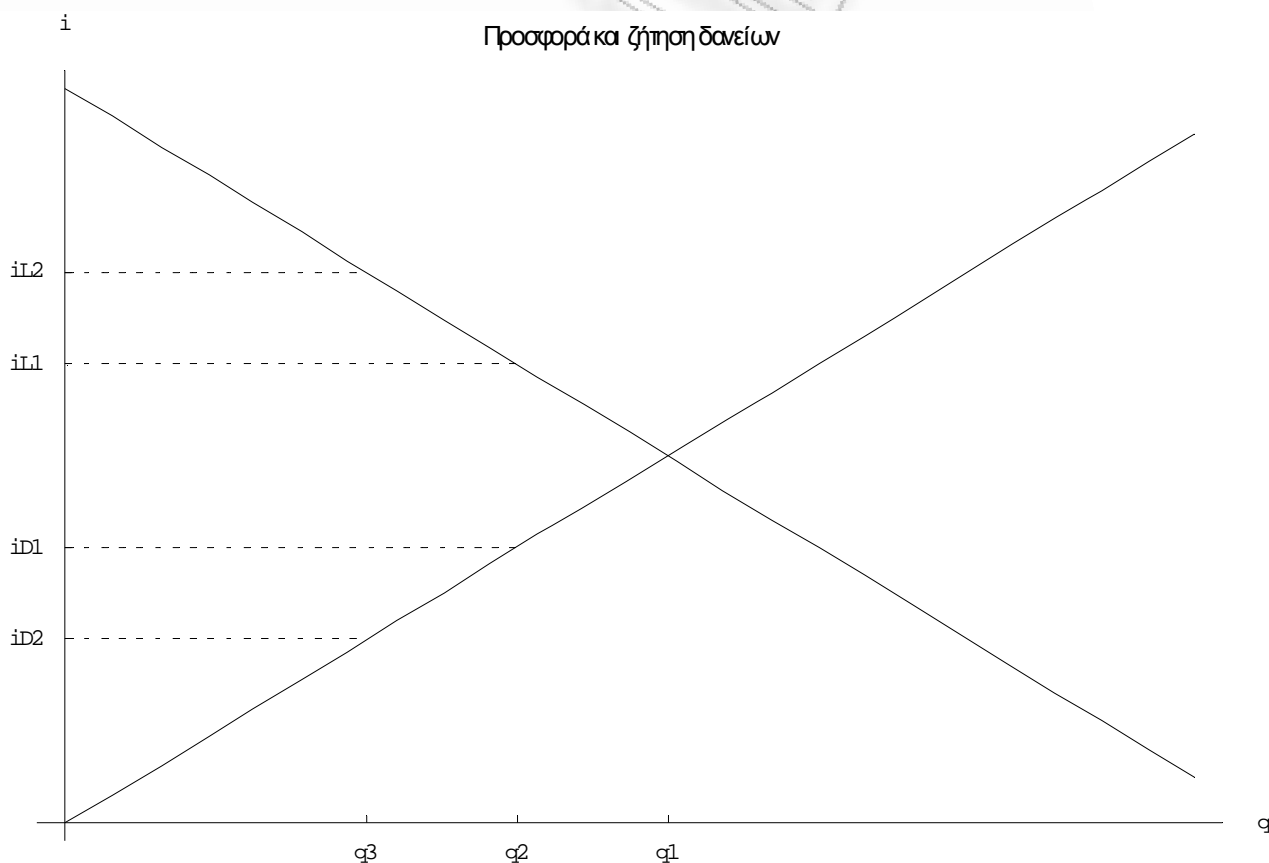
3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗΣ

Γενικά, οι τράπεζες έχουν τέσσερις διακριτούς στόχους (Mishkin, 2005): (1) να διατηρήσουν ένα καλό επίπεδο ρευστότητας, δηλαδή επαρκή περιουσιακά στοιχεία άμεσα ρευστοποιήσιμα, ώστε να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους προς τους καταθέτες (liquidity management), (2) να δημιουργήσουν ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο από περιουσιακά στοιχεία, ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο που αυτά αποφέρουν (asset management), (3) να καταφέρουν να αποκτήσουν κεφάλαια (funds) στο ελάχιστο δυνατό κόστος (liability management) και (4) να κρατήσουν επαρκή κεφάλαια για την κάλυψη των αναγκών τους (capital adequacy management). Ωστόσο, το κράτος επιβάλλει πολλές φορές κάποιους περιορισμούς στη λειτουργία των τραπεζών. Στη συνέχεια, εξετάζονται κάποιες από τις μορφές κρατικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών, ώστε να γίνουν αντιληπτοί οι τρόποι με τους οποίους οι τράπεζες κατέφυγαν στην αύξηση των μη-επιτοκιακών εισοδημάτων τους.

Ανώτατο όριο στα επιτόκια καταθέσεων: Αρκετές φορές το κράτος επιβάλλει ένα ανώτατο όριο στα επιτόκια που οι τράπεζες μπορούν να προσφέρουν ως αμοιβή στους καταθέτες για την προσφορά των κεφαλαίων τους. Αυτό γίνεται για να αποφευχθεί ο υπερβολικός ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών και να τις καταστήσει περισσότερο αξιόπιστες και ασφαλείς. Ωστόσο, η τακτική αυτή μπορεί να γυρίσει εις βάρος των τραπεζών, αφού οι καταθέτες είναι πιθανόν να βρουν διέξοδο στις χρηματαγορές, όπου μπορούν να πετύχουν υψηλότερες αποδόσεις ή ακόμη και σε αγορές ή τράπεζες εκτός της χώρας που θα προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις, δημιουργώντας σοβαρές εκροές κεφαλαίων. Αν αναπαραστήσουμε γραφικά τη ζήτηση για δάνεια ως φθίνουσα συνάρτηση του επιτοκίου και την προσφορά δανείων ως αύξουσα συνάρτηση του επιτοκίου καταθέσεων, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι το σημείο ισορροπίας ουσιαστικά δε μπορεί να επιτευχθεί λόγω της ύπαρξης κάποιου λειτουργικού κόστους. Οι τράπεζες πρέπει να κερδίσουν κάποια διαφορά επιτοκίων (spread) ανάμεσα στα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων. Έτσι, ο όγκος των δανείων που ζητούν οι δανειζόμενοι μειώνεται και παράλληλα, η επιβολή ανώτατου ορίου στο επιτόκιο από το κράτος μειώνει και την προσφορά των δανείων από τις τράπεζες. Οι τράπεζες λοιπόν μπορούν να χρεώσουν μεγαλύτερα επιτόκια στους ιδιώτες δανειζόμενους, οπότε

αυξάνεται η κερδοφορία τους εις βάρος και των αποταμιευτών και των δανειζόμενων, με μικρότερο όγκο δανείων, από ότι αν δεν υπήρχε ανώτατο όριο. Από την κατάσταση αυτή το κράτος μπορεί να επωφεληθεί, επιβάλλοντας στις τράπεζες να μην κρατήσουν όλα τα rents, αλλά να προσφέρουν προνομιακά δάνεια σε επιχειρήσεις ευνοούμενες από το κράτος. Ειδικότερα σε περιόδους πληθωρισμού, οι αποταμιευτές είναι αυτοί που ζημιώνονται περισσότερο. Όταν τα επιτόκια καταθέσεων είναι χαμηλότερα από τον πληθωρισμό, οι αποταμιευτές έχουν ουσιαστικά αρνητικές πραγματικές αποδόσεις και είναι πιθανότερο να στραφούν σε εναλλακτική τοποθέτηση των χρημάτων τους στο χρηματιστήριο ή στο εξωτερικό.

Διάγραμμα 3.1



Κράτηση υψηλών αποθεματικών από τις τράπεζες: Οι τράπεζες, σε όλες σχεδόν τις χώρες, είναι υποχρεωμένες να κρατούν ένα μέρος από τις καταθέσεις τους ως αποθεματικό στην κεντρική τράπεζα. Αυτό μειώνει τα διαθέσιμα της τράπεζας αλλά τη βοηθά να μειώσει σημαντικά την πιθανότητα πτώχευσής της. Το ότι δεν απολαμβάνουν κάποιο επιτόκιο για τα αποθέματα αυτά που κρατούν δεσμευμένα οι τράπεζες, δε δικαιολογείται από την άποψη της όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερης διαχείρισης

πόρων. Το μόνο όφελος προκύπτει για το κράτος, το οποίο εξασφαλίζει με τον τρόπο αυτόν ένα επιπλέον εισόδημα. Έτσι το ποσό του χρέους του κράτους προς τους ιδιωτικούς φορείς μειώνεται, εφόσον με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζει κεφάλαια, χωρίς να χρειάζεται να πληρώσει κάποιο «ενοίκιο». Δηλαδή το κράτος επιβάλλει έναν έμμεσο φόρο στις τράπεζες, η επιβολή του οποίου μάλιστα δε συνεπάγεται σημαντικό πολιτικό κόστος, αφού οι περισσότεροι καταθέτες δεν το γνωρίζουν. Ωστόσο, όταν ο φόρος αυτός αυξάνεται αρκετά, έχει αρνητικές συνέπειες στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Αυτό συμβαίνει επειδή οι τράπεζες πρέπει να χρεώσουν υψηλότερα επιτόκια στα δάνεια που χορηγούν, αυξάνοντας το spread μεταξύ προσφοράς και ζήτησης δανείων. Εάν επιπλέον λάβουμε υπόψη και τον πληθωρισμό, ο φόρος αυτός γίνεται ακόμα πιο υψηλός, γιατί αυξάνεται το πραγματικό κόστος κράτησης αυτών των αποθεμάτων. Τα θύματα λοιπόν αυτής της φορολόγησης είναι και πάλι οι αποταμιευτές.

Απευθείας δανεισμός κάποιων επιχειρήσεων από το κράτος: Το αποθεματικό που κάθε τράπεζα κρατάει στην κεντρική τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιηθεί από το κράτος για τη χρηματοδότηση κάποιων επιχειρήσεων που ευνοεί περισσότερο, για πολιτικούς ή άλλους λόγους, παίρνοντας ουσιαστικά από τις τράπεζες μια μερίδα των πελατών τους, οι οποίοι αν δεν είχαν τη βοήθεια του κράτους, θα στρέφονταν στις τράπεζες για το δανεισμό τους και θα αναγκάζονταν να πληρώσουν σε αυτές κάποιο επιτόκιο. Το αποτέλεσμα είναι η μετακίνηση της καμπύλης ζήτησης των δανείων προς τα αριστερά και η αύξηση του spread.

Κατοχή κάποιων τραπεζών από το κράτος: Σε κάποιες χώρες στο παρελθόν έχει παρατηρηθεί το φαινόμενο όλες οι τράπεζες να είναι δημόσιες, αλλά γενικά, σε κάθε χώρα, επιθυμία του κράτους είναι να ελέγχει τουλάχιστον τις μεγαλύτερες τράπεζες ώστε να μπορεί να ασκεί νομισματική πολιτική.

Περιορισμοί στην είσοδο νέων τραπεζών: Το κράτος πολλές φορές εμποδίζει την είσοδο νέων τραπεζών στην οικονομία με δύο τρόπους: είτε εμποδίζοντας τους εγχώριους επιχειρηματίες να μπουν στην αγορά, είτε εμποδίζοντας ξένες επιχειρήσεις να ανοίξουν υποκαταστήματα στη χώρα ή να αγοράσουν ήδη υπάρχουσες τράπεζες. Ο περιορισμός αυτός μπορεί να είναι απόλυτος ή να παίρνει τη μορφή νομικών εμποδίων και standards που πρέπει να πληρούν οι νεοεισερχόμενοι στο χρηματοοικονομικό

σύστημα. Ακόμη μπορεί να πάρει τη μορφή κάποιων γεωγραφικών – φυσικών εμποδίων ή και αυξημένου κόστους στις συναλλαγές. Ωστόσο, η είσοδος νέων τραπεζών μπορεί να αυξήσει τον ανταγωνισμό με ευεργετικά αποτελέσματα για τους αποταμιευτές και τους επενδυτές, βελτιώνοντας την παροχή των υπηρεσιών και προσφέροντας επιτόκια πιο συμφέροντα. Επίσης, συνεισφέρουν σημαντικά στη μεταφορά κεφαλαίων στη χώρα.

Περιορισμοί στη ροή κεφαλαίων: Οι κυβερνήσεις πολλές φορές εμποδίζουν την είσοδο στις χρηματαγορές επιβάλλοντας κάποιους φόρους στις εισροές κεφαλαίων. Αυτό μπορεί να ιδωθεί ως ένα μέσο υποστήριξης του εγχώριου νομίσματος, αλλά γενικά περιορίζει την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας.

Η χρηματοοικονομική απελευθέρωση μπορεί γενικά να πάρει μια από τις παρακάτω έξι μορφές (Beim & Calomiris, 2005) :

1. Κατάργηση των ανώτατων ορίων στα επιτόκια καταθέσεων.
2. Μείωση των απαιτήσεων για κράτηση αποθεματικών κεφαλαίων από τις τράπεζες.
3. Μείωση της κρατικής επέμβασης στις αποφάσεις των τραπεζών σχετικά με τη χορήγηση δανείων.
4. Ιδιωτικοποίηση κάποιων κρατικών τραπεζών
5. Αύξηση του ανταγωνισμού με την είσοδο ξένων τραπεζών στη χώρα
6. Ενθάρρυνση της εισροής κεφαλαίων.

3.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΟΥΝ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ Χ/Ο ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ

Στην ενότητα αυτή εξετάζονται αρχικά κάποιοι από τους λόγους που οδήγησαν σε πτωχεύσεις τραπεζών τις τελευταίες δεκαετίες και πώς η χρηματοοικονομική απελευθέρωση, αν γίνει με το σωστό τρόπο, βοηθά να αποφευχθεί το φαινόμενο αυτό, ενώ αν γίνει χωρίς το σωστό σχεδιασμό μπορεί να έχει καταστροφικά αποτελέσματα (Beim & Calomiris, 2005).

Τη δεκαετία του 1980 και 1990, πολλές τράπεζες, ιδίως σε αναπτυσσόμενες οικονομίες ιδιωτικοποιήθηκαν και οι δεσμοί που τις συνέδεαν με την κρατική εξουσία αποδυναμώθηκαν. Τα ποσά που ήταν υποχρεωμένες να κρατούν ως αποθεματικά μειώθηκαν και οι έλεγχοι των επιτοκίων έγιναν πιο χαλαροί. Επίσης εντάθηκε ο ανταγωνισμός με ξένες τράπεζες. Ωστόσο, πολλές τράπεζες άρχισαν σταδιακά να παρουσιάζουν προβλήματα, ώσπου ο αριθμός των πτωχεύσεων τραπεζών στις ΗΠΑ ξεπέρασε τις 1000. Ακολούθησαν και χώρες από όλο τον κόσμο, με περισσότερο ή λιγότερο έντονες κρίσεις στον τραπεζικό τομέα. Μάλιστα σε αρκετές περιπτώσεις σημειώθηκαν οι λεγόμενες «συστηματικές» κρίσεις, δηλαδή κρίσεις όπου όλο το κεφάλαιο της τράπεζας εξαντλήθηκε και όλες οι τράπεζες κάποιας χώρας πτώχευσαν!

Επίσης, τις τελευταίες δεκαετίες έχει παρατηρηθεί ότι οι οικονομικές – νομισματικές κρίσεις και οι κρίσεις στον τραπεζικό κλάδο συμπίπτουν χρονικά, αν και παλαιότερα δε συνέβαινε πάντοτε αυτό (Beim & Calomiris, 2005). Κατά τον 20^ο αιώνα και κυρίως μετά την απελευθέρωση των αναδυόμενων χρηματαγορών και την ένταση της χρηματοοικονομικής παγκοσμιοποίησης η μορφή των κρίσεων συνίσταται σε τραπεζική και νομισματική σύγχυση, υψηλά επιτόκια, εκροές κεφαλαίων. Το μοτίβο αυτό παρατηρήθηκε αρχικά στην κρίση της Χιλής και της Αργεντινής, αλλά ακολούθησε η Ουρουγουάη, το Μεξικό, η Ταϊλάνδη, η Ινδονησία, Μαλαισία, Κορέα και η Ρωσία. Τα κοινά χαρακτηριστικά - προάγγελοι των κρίσεων ήταν τα ακόλουθα:

- ☞ Χρηματοοικονομική απελευθέρωση κατά τα χρόνια πριν την κρίση,
- ☞ Νόμισμα εξαρτώμενο από άλλα νομίσματα,
- ☞ Μεγάλες εισροές κεφαλαίων πριν τις κρίσεις, οι οποίες μετατράπηκαν σε εκροές κατά την κρίση,
- ☞ Αδυναμίες στις εγχώριες τράπεζες και επιχειρήσεις που συσσωρεύονται κατά τους μήνες πριν την κρίση.

Στη συνέχεια, εξετάζουμε αναλυτικότερα κάποια από αυτά:

Υπερτιμημένο Νόμισμα: Κάποιοι αναλυτές υποστηρίζουν ότι η αιτία των κρίσεων είναι το υπερτιμημένο νόμισμα. Η υπερτίμηση οφείλεται στον πληθωρισμό. Πολύ σημαντικά είναι τα αποθέματα του κράτους και η ικανότητά του να δανείζεται από άλλα κράτη. Σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, οι εξωτερικοί επενδυτές δεν περιμένουν έως

ότου εξαντληθούν τα αποθέματα του κράτους, αλλά φροντίζουν να ανταλλάξουν το εγχώριο νόμισμα με τα υπάρχοντα αποθέματα και έτσι επιταχύνουν την κρίση. Επίσης η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική παίζουν σημαντικό ρόλο σε μακροχρόνιο επίπεδο. Μια χώρα που επιδιώκει να ακολουθήσει μια πολιτική επέκτασης των νομισματικών αποθεμάτων της σύντομα θα διαπιστώσει ότι δε μπορεί να ακολουθήσει fixed rates, ό,τι αρχικά αποθέματα και αν είχε. Ιδιαίτερα επικίνδυνοι μπορεί να αποδειχθούν οι speculators οι οποίοι μπορεί ακόμα και να έχουν εισχωρήσει στην κυβέρνηση. Μια λύση σε αυτό το πρόβλημα είναι η υιοθέτηση κάποιου συστήματος κυμαινόμενου νομίσματος και εύρεση άλλων μέτρων για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού.

Υπερδανεισμός και έλλειψη ρευστότητας: Κάποιοι άλλοι αναλυτές υποστηρίζουν ότι η αιτία των κρίσεων βρίσκεται στον υπέρμετρο δανεισμό ενός κράτους. Κατά την κρίση, οι εισροές κεφαλαίων μετατρέπονται σε εκροές. Η υπεραισιοδοξία των δανειστών και των δανειζόμενων μετατρέπεται σε πεσιμισμό. Παράλληλα, υπάρχει και το πρόβλημα της ανεπαρκούς ρευστότητας. Ο υπερδανεισμός λειτουργεί αποτρεπτικά στην ικανότητα για επιπλέον δανεισμό και για επαρκή ρευστότητα. Όσο μεγαλύτερο το χρέος, τόσο πιο ευάλωτη είναι μια επιχείρηση ή ένα κράτος σε μια ενδεχόμενη κρίση. Έτσι, ένα χρέος που υπό φυσιολογικές συνθήκες φαίνεται ακίνδυνο, σε περιόδους κρίσεων μπορεί να μην είναι. Οι δανειστές μπορεί να είναι λιγότερο πρόθυμοι να ανανεώσουν ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο, λόγω κάποιων αυτοεκπληρούμενων προσδοκιών σχετικά με την ικανότητα του δανειζόμενου να το αποπληρώσει, παρασύροντας και άλλους δανειστές προς αυτήν την κατεύθυνση και επιτείνοντας την κρίση. Αυτή η άποψη μπορεί να εξηγήσει εν μέρει γιατί οι κρίσεις πολλές φορές συμβαίνουν σε χώρες που δείχνουν ότι πηγαίνουν καλά, συχνά μετά από περιόδους ιδιωτικοποιήσεων, νομοθετικών μεταρρυθμίσεων και χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης. Όλα τα παραπάνω προσελκύουν ξένα κεφάλαια και δάνεια προς άλλες χώρες, δίνοντας την άποψη μιας υγιούς οικονομικής πορείας, η οποία στην πραγματικότητα δεν υπάρχει. Γι' αυτό χρειάζεται έλεγχος των ροών των κεφαλαίων και του επιπέδου ρευστότητας.

Ηθικός κίνδυνος και προβλήματα στον τραπεζικό τομέα: Μια τρίτη κατηγορία αναλυτών υποστηρίζει ότι για τις κρίσεις ευθύνονται κυρίως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και δη οι τράπεζες που αναλαμβάνουν μεγάλους κινδύνους και υφίστανται

μεγάλες ζημιές. Οι αδύναμοι πιστωτικοί οργανισμοί που δραστηριοποιούνται στο διεθνές περιβάλλον προτού αποκτήσουν τις κατάλληλες υποδομές μπορούν να επιταχύνουν μια κρίση. Επιπλέον, είναι όχι μόνο οι αίτιοι, αλλά και τα μεγαλύτερα θύματα μιας κρίσης. Επίσης, οι αδύναμες τράπεζες μπορεί να δημιουργήσουν πρόβλημα ρευστότητας. Ο φόβος για insolvency συνεπάγεται εκροές κεφαλαίων.

Μήπως αιτία ήταν η έλλειψη καταρτισμένων στελεχών για τη διανομή των δανείων που προηγήθηκε των κρίσεων; Ή μήπως υπήρχαν δομικά (structural) προβλήματα που έφεραν τέτοια αποτελέσματα; Τρεις, σύμφωνα με τους ερευνητές είναι οι κυριότερες αιτίες που οδήγησαν σε τόσο μεγάλες και μαζικές ζημιές: connected lending, ηθικός κίνδυνος και overcapacity.

Connected Lending: Με τον όρο αυτό εννοούμε τη διανομή δανείων σε μέρη (άτομα ή επιχειρήσεις) που σχετίζονται με κάποιον τρόπο με την τράπεζα (σε αντίθεση με τον όρο arm's length lending), για παράδειγμα στους διοικητές της, στις οικογένειες και τους φίλους τους ή σε επιχειρήσεις που έχουν ιδιαίτερους δεσμούς με την τράπεζα (free-riders) είτε επειδή η τράπεζα κατέχει μετοχές τους είτε επειδή συμμετέχει στη λήψη αποφάσεων που τις αφορούν. Παρόλο που κάτι τέτοιο φαίνεται αρχικά ακίνδυνο, ή μάλλον ευεργετικό για την τράπεζα εφόσον μεγάλη σημασία για τη λειτουργία της έχουν οι δημόσιες σχέσεις και η φήμη της, μια προσεκτικότερη παρατήρηση φανερώνει ότι αυτή η τακτική μπορεί εύκολα να οδηγήσει σε προβλήματα adverse selection. Επίσης, μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την άμεση πτώχευση μιας τράπεζας αφού προηγουμένως έχει μοιράσει δάνεια στο διοικητικό προσωπικό ή σε «γνωστούς». Δηλαδή το πρόβλημα έγκειται στην ύπαρξη κάποιων δανειοληπτών οι οποίοι δεν υπόκεινται σε επαρκή έλεγχο προτού πάρουν δάνειο, ενώ τα θύματα είναι οι καταθέτες που εμπιστεύτηκαν τα χρήματά τους στην τράπεζα αυτή (συνήθως το κράτος ή κάποιος καταθέτης με ανεπαρκή πληροφόρηση). Για να αποφύγει τη δημιουργία τέτοιων προβλημάτων, η τράπεζα πρέπει να καταφύγει στην συλλογή προσωπικών δεδομένων και τον έλεγχο των υποψήφιων δανειοληπτών. Καλό θα ήταν να κατατίθενται σε κάποιον ελεγκτικό φορέα οι λίστες των υποψήφιων δανειοληπτών με τα πλήρη στοιχεία τους, ώστε να μπορεί να ελεγχθεί κατά πόσο η επιλογή αυτών που τελικά πήραν δάνειο έγινε σωστά (Beim & Calomiris, 2005) Επίσης, μπορεί να τεθεί κάποιο όριο στο ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που μια τράπεζα μπορεί να διαθέσει σε

έναν επιχειρηματικό κλάδο, ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφοροποίηση του κινδύνου.

Ηθικός Κίνδυνος (Moral Hazard): Ο ηθικός κίνδυνος είναι ουσιαστικά ένα πρόβλημα «άνισων κινήτρων». Εμφανίζεται όταν μια απόφαση σχετικά με την ανάληψη ή όχι ενός κινδύνου παράγει ασυμμετρικά αποτελέσματα σε δύο εμπλεκόμενα μέρη. Το ένα μέρος ευεργετείται αν η απόφαση είναι καλή, ενώ το άλλο μέρος δεν πληρώνει ισότιμο τίμημα σε περίπτωση που η απόφαση αποδειχθεί κακή. («Heads I win, tails, someone else loses»). Το πρόβλημα αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό όταν η καθαρή αξία μιας τράπεζας είναι χαμηλή ή αρνητική, όταν για παράδειγμα το κεφάλαιο μιας τράπεζας εξανεμίζεται ή απλά είναι μικρότερο από αυτό που ορίζουν οι ελεγκτικές αρχές και αυτές δεν την πιέζουν αρκετά ώστε να το επανακτήσει στα πρόποντα επίπεδα. Επίσης, μπορεί να προκύψει όταν το κράτος επιθυμεί να χρηματοδοτήσει κάποιες συγκεκριμένες επιχειρήσεις ή κλάδους που επιφέρουν μεγάλο κίνδυνο στις τράπεζες. Το κράτος υπόσχεται να εξοφλήσει τα δάνεια σε περίπτωση αδυναμίας των επιχειρήσεων αυτών και έτσι η τράπεζα αναλαμβάνει κινδύνους, στους οποίους διαφορετικά δε θα είχε εκτεθεί.

Overcapacity: Όταν οι υπηρεσίες ελέγχου των υποψήφιων δανειοληπτών των τραπεζών γίνονται λιγότερο χρήσιμες, οι τράπεζες γίνονται λιγότερο αποτελεσματικές και η οικονομία χρειάζεται λιγότερες τράπεζες. Έτσι, θα έπρεπε το κράτος να κλείσει αρκετές τράπεζες, ώστε να μείνουν αυτές που είναι πραγματικά ανταγωνιστικές και υγιείς. Κάτι τέτοιο όμως έχει συνήθως πολιτικές συνέπειες. Επίσης, όταν το κόστος δανεισμού από τις τράπεζες αυξηθεί αρκετά, οι δανειζόμενοι θα προτιμήσουν να στραφούν σε εναλλακτικές πηγές κεφαλαίων, π.χ. σε commercial paper. Αυτό είναι γνωστό ως disintermediation και μπορεί να προκαλέσει μεγάλο πρόβλημα στον τραπεζικό τομέα, αφού η βασική αιτία ύπαρξής του δεν υφίσταται πλέον. Μια επιλογή της τράπεζας για να αντιμετωπίσει αυτή την περίπτωση, πέρα από το να κλείσει, είναι να στραφεί στις αγορές αξιογράφων. Εναλλακτικά, μπορεί να αντικαταστήσει κάποια από τα «ακριβά» προϊόντα που προσφέρει με άλλα πιο «φθηνά», τα οποία όμως θα απευθύνονται σε περισσότερους πελάτες. Δηλαδή να αναλάβει πιο «επικίνδυνες» χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων, ώστε να επεκτείνει την πελατεία της. Γενικότερα, θα πρέπει να στραφεί στην προσφορά νέων υπηρεσιών, π.χ. real estate.

Τα παραπάνω προβλήματα γίνονται εντονότερα από μια ενδεχόμενη προστατευτική στάση του κράτους. Κι αυτό, επειδή το κράτος θέλει να εξασφαλίσει την απαιτούμενη ρευστότητα για την ομαλή λειτουργία της οικονομίας. Οι επιχειρήσεις χρειάζονται μακροπρόθεσμα δάνεια, οπότε οι τράπεζες έχουν μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Έτσι, ο κίνδυνος ρευστότητας μεταφέρεται, μέσω του δανεισμού, στις τράπεζες. Επιπλέον, ο προστατευτικός ρόλος του κράτους οδηγεί σε μεταφορά των εργασιών ελέγχου (monitoring and screening) από τις τράπεζες στο κράτος (αυτή είναι μια πιο «σιγανή» - silent μορφή κρίσης).

Εστιάζοντας περαιτέρω στην ανάγκη για κράτηση επαρκών αποθεμάτων που αναφέρθηκε και στην προηγούμενη ενότητα, μπορεί κανείς να εξετάσει τους εναλλακτικούς τρόπους με τους οποίους μια τράπεζα μπορεί να καλύψει τις ανάγκες της για αποθέματα (Mishkin, 2002), όταν δε διαθέτει αρκετά (όσα ορίζουν οι σχετικές νομοθετικές ρυθμίσεις). Η πρώτη εναλλακτική επιλογή είναι να δανειστεί από άλλες τράπεζες ή επιχειρήσεις, με κόστος κάποιο επιτόκιο, π.χ. το federal funds rate ή το επιτόκιο της Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας. Η δεύτερη είναι να πουλήσει κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία, με κόστος κάποια προμήθεια και άλλα έξοδα (brokerage and transaction costs), χάνοντας με αυτόν τον τρόπο ένα μέρος από τα πιο άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία. Η τρίτη επιλογή είναι να δανειστεί από την Κεντρική Τράπεζα πληρώνοντας κάποιο επιτόκιο, αλλά ταυτόχρονα να υποστεί και μεγαλύτερο έλεγχο των δραστηριοτήτων της από το δανειστή της. Ο τέταρτος τρόπος είναι να μειώσει τα δάνειά της, το οποίο είναι και το λιγότερο συμφέρον από άποψη κόστους. Αυτό συμβαίνει επειδή, αρνούμενη π.χ. να ανανεώσει κάποια από τα δάνειά της που λήγουν, είναι σαν να προσφέρει πελατεία σε ανταγωνιστικές τράπεζες, ή επειδή πουλώντας κάποια δάνεια σε άλλες τράπεζες δεν μπορεί συνήθως να εξασφαλίσει μια «καλή τιμή» για αυτά. Έτσι, η κράτηση επιπλέον αποθεμάτων αποτελεί ένα είδος ασφαλιστικής κάλυψης απέναντι στο κόστος που συνεπάγεται η εκροή κεφαλαίων. Μάλιστα, όσο μεγαλύτερο είναι αυτό το κόστος, τόσο μεγαλύτερο είναι και το απόθεμα που πρέπει να κρατείται από τις τράπεζες.

Ο πιστωτικός κίνδυνος που διατρέχει μια τράπεζα κυρίως από τη χορήγηση δανείων, μπορεί να μειωθεί σημαντικά καταπολεμώντας το βασικό μηχανισμό που τον εντείνει, δηλαδή την τριάδα «ασύμμετρη πληροφόρηση, adverse selection, moral hazard». Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της «παρακολούθησης» (monitoring) των δανειοληπτών,

δηλαδή της συλλογής στοιχείων που θα επιτρέψουν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας. Επίσης, μπορεί να γίνει μέσω μιας μορφής εξειδίκευσης της τράπεζας σε δάνεια προς επιχειρήσεις που βρίσκονται εντός κάποιας γεωμετρικής ζώνης, ή που ασκούν συγκεκριμένους μόνο κλάδους. Η επιβολή κυρώσεων στους μη-συνεπείς δανειολήπτες και η προώθηση μεθόδων που θα αποτρέπουν τη μη-αποπληρωμή δανείων είναι ο τρίτος τρόπος. Επιπλέον, η καλλιέργεια μακροπρόθεσμων σχέσεων με πελάτες βοηθά πολύ, αφενός μεν διότι μειώνει το κόστος παρακολούθησης αφού υπάρχουν παρελθοντικά στοιχεία για τη συμπεριφορά αυτών των πελατών, αφετέρου επειδή αποφεύγει τη χρηματοδότηση επικίνδυνων επενδύσεων, αφού ο επιχειρηματίας έχει το φόβο μήπως στο μέλλον κριθεί ακατάλληλος για τη χορήγηση δανείου. Τέλος, τα collaterals και οι compensating balances, αλλά και η άρνηση έκδοσης δανείου, σε κάποιες περιπτώσεις, μπορούν να προφυλάξουν μια τράπεζα από πιθανές απώλειες.

Η αυξημένη μεταβλητότητα των επιτοκίων από το 1980 και μετά οδηγεί τις τράπεζες σε μια πιο προσεκτική διαχείριση του κινδύνου επιτοκίου που διατρέχουν. Αν μια τράπεζα έχει περισσότερες υποχρεώσεις ευαίσθητες σε μεταβολές επιτοκίων απ' ότι περιουσιακά στοιχεία, τότε μια αύξηση των επιτοκίων θα μειώσει σημαντικά τα κέρδη της. Για να περιορίσει τον κίνδυνο αυτό η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει off-balance-sheet items ώστε να πετύχει την επιθυμητή διάρκεια (duration), όπως adjustable rate mortgages, commercial papers, sweep accounts, overnight repos και άλλα.

Μια από τις πιθανές λύσεις για τα προβλήματα που αναφέραμε προηγουμένως (Beim & Calomiris, 2005), η οποία είναι και αρκετά δημοφιλής τα τελευταία χρόνια, θα μπορούσε να είναι η συγχώνευση της αδύναμης τράπεζας με μια ισχυρότερη και υγιέστερη. Ωστόσο αυτό μπορεί να αποδειχθεί επικίνδυνο ακόμα και για την ισχυρή τράπεζα και να οδηγήσει και αυτήν σε μειωμένα αποτελέσματα. Μια άλλη λύση είναι να παρέμβει το κράτος δίνοντας κάποια χρήματα στις τράπεζες ως δωρεά ή αγοράζοντας μετοχές της τράπεζας. Και αυτή η λύση μπορεί να αποβεί καταστροφική αφού επιφέρει ηθικό κίνδυνο. Η τρίτη λύση είναι να μη γίνει καμία ενέργεια από τις τράπεζες, ούτε και από το κράτος, αλλά, όπως έχει ήδη αναφερθεί, μπορεί να οδηγήσει σε ένταση των καταστροφικών συνεπειών.

Μια άλλη λύση που φαίνεται να μη δημιουργεί περαιτέρω προβλήματα είναι ένα πρόγραμμα χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης καλά σχεδιασμένο ώστε να προωθεί τον ανταγωνισμό και να απωθεί την κατάχρηση της κρατικής βοήθειας. Το κράτος πρέπει να δώσει τα κατάλληλα κίνητρα στις ιδιωτικές τράπεζες και παράλληλα να τις ελέγχει με το σωστό τρόπο. Ένα επαρκές, αλλά όχι υπερβολικό ποσοστό κεφαλαίου πρέπει να κρατείται ως αποθεματικό, σταθερά. Και φυσικά όταν μια τράπεζα αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα, πρέπει το κράτος να μη διστάζει να την «κλείσει».

3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΤΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Τα τελευταία χρόνια ερευνάται η επίδραση της χρηματοοικονομικής αναπτύξεως στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των νοικοκυριών και επιχειρείται η σύγκριση μεταξύ χωρών. Για το σκοπό αυτό έχουν δημιουργηθεί δείκτες, στην προσπάθεια ποσοτικοποίησής της, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς της παρούσας έρευνας. Σε ένα πρώτο άρθρο των Antzoulatos & Tsoumas (2006), οι ερευνητές επικεντρώνονται σε τρεις χώρες: Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο και Η.Π.Α..

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η χρηματοοικονομική απελευθέρωση παίρνει τη μορφή λιγότερο αυστηρών απαιτήσεων που πρέπει να πληρούν οι δανειολήπτες, χαμηλότερου κόστους συναλλαγών και χαμηλότερου κόστους πληροφόρησης, πιο αποτελεσματικών αγορών, καλύτερης προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών, περισσότερων επενδυτικών επιλογών διαθέσιμων στο ευρύ κοινό κτλ. Ένας από τους βασικότερους λόγους αυτής της απελευθέρωσης ήταν και η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας της πληροφορίας, αλλά και η παγκοσμιοποίηση των αγορών και σημαντικές θεσμικές αλλαγές που κατέστησαν την αγορά πιο ανταγωνιστική και το χρηματοοικονομικό σύστημα περισσότερο αγορο-κεντρικό (market-oriented).

Οι ιδιότητες του χρηματοοικονομικού συστήματος επηρεάζουν τις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων των πλεονασματικών μονάδων της οικονομίας, τόσο άμεσα, ανάλογα με το πόσο καλά το σύστημα επιτελεί τις λειτουργίες του, όσο και έμμεσα, μέσω της επίδρασής του στις βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές. Η επίδραση μιας αλλαγής στο χρηματοοικονομικό σύστημα μπορεί να μην είναι πάντοτε ξεκάθαρα

θετική ή αρνητική. Για παράδειγμα, η άρση των ανώτατων επιτοκίων καταθέσεων μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των καταθέσεων και σε μείωση των επενδύσεων σε μετοχές.

Οι συγγραφείς υποθέτουν ότι για τις χώρες όπου παρατηρήθηκαν σημαντικές αλλαγές στο χρηματοοικονομικό σύστημα, η τυπική θεωρία χαρτοφυλακίου που ασχολείται με την απόδοση και τον κίνδυνο των αξιογράφων, πρέπει να επεκταθεί ώστε να τις λαμβάνει υπόψη. Δηλαδή το ποσοστό επένδυσης σε κάποιο συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο θα πρέπει να είναι συνάρτηση όχι μόνο της αναμενόμενης απόδοσής του, της διακύμανσης των αποδόσεων και της συνδιακύμανσής τους με αυτές των λοιπών περιουσιακών στοιχείων, αλλά και κάποιων δεικτών για τη μέτρηση της αναπτύξεως των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών, του χρηματιστηρίου, της αγοράς ομολόγων και των συνταξιοδοτικών και ασφαλιστικών ταμείων. Η συνάρτηση παρουσιάζεται στη συνέχεια, όπου όλοι οι δείκτες εμφανίζονται με χρονική υστέρηση μίας περιόδου, λόγω της αργής προσαρμογής των νοικοκυριών στις αλλαγές που πραγματοποιούνται στο χρηματοοικονομικό σύστημα:

$$S_{h,t} = f \left\{ E_{t-1} R_{i,t}; E_{t-1} \sigma_{i,t}^2; E_{t-1} \sigma_{ij,t} (i, j = 1, 2, 3; i \neq j); FI_{t-1}; SM_{t-1}; BM_{t-1}; IPF_{t-1} \right\} \quad (1)$$

Χρησιμοποιήθηκαν 17 δείκτες συνολικά, εκ των οποίων 10 για τη μέτρηση της εξέλιξης του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος (FI_i), 3 για τη μέτρηση του μεγέθους, της ρευστότητας και του βάθους των χρηματιστηρίων (SM_i), 2 για τη μέτρηση του μεγέθους των κρατικών και ιδιωτικών αγορών ομολόγων (BM_i) και 2 για τη μέτρηση της επέκτασης των ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών ταμείων (IPF_i). Με $E(.)$ συμβολίζεται η μέση τιμή και με σ_{ij} η (συν)διακύμανση.

Στη συνέχεια παραθέτουμε τους δείκτες χρηματοοικονομικής ανάπτυξης που χρησιμοποιούνται στην έρευνα αυτή, διατηρώντας την αγγλική ορολογία, γιατί σε κάποιες περιπτώσεις οι αντίστοιχοι ελληνικοί όροι είναι πιθανόν να παρερμηνευθούν.

FI₁: Claims on domestic non-financial real sector of banks to total financial claims on non-financial real sector.

FI₂: Claims on domestic non-financial sector of other financial intermediaries to total financial claims on non-financial real sector.

FI₃: Claims on domestic non-financial real sector of banks as a share of GDP.

FI₄: Claims on domestic non-financial real sector of other financial intermediaries as a share of GDP.

FI₅: Private credit by banks as a share of GDP.

FI₆: Private credit by other financial intermediaries as a share of GDP.

FI₇: Demand, time and savings deposits in banks as a share of GDP.

FI₈: Demand, time and saving deposits in banks and other financial intermediaries as a share of GDP.

FI₉: Liquid liabilities as a share of GDP.

FI₁₀: Accounting value of banks' net interest revenue as a share of their assets.

SM₁: Value of listed shares as a share of GDP.

SM₂: Value of total shares traded as a share of GDP.

SM₃: Ratio of the value of total shares traded over stock market capitalization.

BM₁: Private domestic debt securities issued by financial intermediaries and corporations, as a share of GDP.

BM₂: Public domestic debt securities issued by government, as a share of GDP.

IPF₁: Life-insurance premium volume as a share of GDP.

IPF₂: Non-life-insurance premium volume as a share of GDP.

Οι δείκτες αυτοί είναι ιδιαίτερης σημασίας για την παρούσα εργασία, διότι αποτελούν μέτρο της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης (που διαφορετικά θα έπρεπε να θεωρηθεί ως ποιοτική μεταβλητή και δε θα ήταν δυνατόν να περιληφθεί σε μια εμπειρική έρευνα) και του μεριδίου της αγοράς που κατέχουν οι τράπεζες σε μια χώρα. Όπως είναι εμφανές, το σύνολο του χρηματοοικονομικού συστήματος διαχωρίζεται σε τέσσερις μεγάλες κατηγορίες: τράπεζες, χρηματιστήρια, αγορά ομολόγων και ασφαλιστικές εταιρείες.

Τα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών κατασκευάστηκαν χρησιμοποιώντας τρεις δείκτες:

$$S_{1,t} = 100g(\text{currency and deposits at } t) / (\text{total financial assets at } t)$$

$$S_{2,t} = 100g(\text{shares and other equity at } t) / (\text{total financial assets at } t)$$

$$S_{3,t} = 100g(\text{securities other than shares at } t) / (\text{total financial assets at } t)$$

$$\text{Total financial assets at } t = \text{securities other than shares at } t + \text{shares and other equity at } t + \text{currency and deposits at } t$$

Για τη μείωση των 17 μεταβλητών πραγματοποιήθηκε ανάλυση κύριων συνιστωσών για τις FI και SM μεταβλητές.

Οι τρεις επιλεγείσες για την ανάλυση χώρες παρουσιάζουν συνοπτικά τις εξής αλλαγές στη δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος (1980-σήμερα):

Ισπανία: Το χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μεταβλήθηκε σταδιακά από bank-oriented σε market-oriented, αναπτύχθηκε και έγινε πιο ανταγωνιστικό. Το καθαρό περιθώριο επιτοκίων των τραπεζών ακολούθησε μονοτονική φθίνουσα πορεία, το χρηματιστήριο απέκτησε ρευστότητα και βάθος, οι ασφαλιστικές και συνταξιοδοτικές εταιρείες υπερδιπλασιάστηκαν. Τα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών απομακρύνθηκαν από τις παραδοσιακές καταθέσεις και τα ομόλογα και στράφηκαν προς τις μετοχές.

Η.Β.: Το καθαρό περιθώριο επιτοκίων των τραπεζών ακολούθησε μειώθηκε, οι καταθέσεις αυξήθηκαν ως το τέλος του '80, το χρηματιστήριο ωρίμασε, τα αποθέματα των ασφαλιστικών εταιρειών αυξήθηκαν σημαντικά. Τα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών περιλάμβαναν λίγα μόνο ομόλογα, ενώ το ποσοστό των μετοχών αυξήθηκε.

U.S.: Αν και market-based, το χρηματοοικονομικό σύστημα της Αμερικής υπέστη σημαντικές αλλαγές. Έγινε πιο ανταγωνιστικό και καινοτομικό. Οι καταθέσεις μειώθηκαν, το χρηματιστήριο αυξήθηκε σε όγκο, τα αποθέματα των ασφαλιστικών εταιρειών αρχικά μειώθηκαν, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκαν. Η διάρθρωση των χαρτοφυλακίων των νοικοκυριών παρουσίασε μεγάλες διακυμάνσεις.

Η τελική εξίσωση προς εκτίμηση είναι η:

$$\begin{aligned}
 S_{h,t} = & a_0 + a_1 E_{t-1} R_{1,t} + a_2 E_{t-1} R_{2,t} + a_3 E_{t-1} R_{3,t} + b_1 E_{t-1} \sigma_{1,t}^2 + b_2 E_{t-1} \sigma_{2,t}^2 + b_3 E_{t-1} \sigma_{3,t}^2 + \\
 & + b_1 E_{t-1} \sigma_{1,t}^2 + b_2 E_{t-1} \sigma_{2,t}^2 + b_3 E_{t-1} \sigma_{3,t}^2 + \\
 & + c_1 E_{t-1} \sigma_{12,t} + c_2 E_{t-1} \sigma_{13,t} + c_3 \sigma_{23,t} + \\
 & + \sum_{j \geq 1} d_j FI_{PCj,t-1} + \sum_{j \geq 1} \varepsilon_j SM_{PCj,t-1} + \sum_{j=1}^2 \zeta_j BM_{PCj,t-1} + \sum_{j \geq 1} \theta_j IPF_{PCj,t-1} + e_{h,t}
 \end{aligned}$$

η οποία είναι η ανεπτυγμένη μορφή της (1).

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι μεν δείκτες χρηματοοικονομικής αναπτύξεως επηρεάζουν κυρίως μακροχρόνια τα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών, ενώ οι αποδόσεις των εναλλακτικών μορφών επενδύσεων τα επηρεάζουν κυρίως βραχυχρόνια. Οι δείκτες επηρεάζουν επίσης τη βραχυχρόνια δυναμική των χαρτοφυλακίων μέσω του error correction term.

Αν και κάθε χώρα ακολούθησε διαφορετική πορεία σε ότι αφορά τη χρηματοοικονομική απελευθέρωση, ωστόσο, παρουσιάζουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά. Πέρα από το διαχωρισμό ρόλων των δεικτών και των αποδόσεων στο μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, τα γεγονότα που αφορούν ένα μόνο από τους τομείς του χρηματοοικονομικού συστήματος φαίνονται να επηρεάζουν και τους υπόλοιπους. Το σημαντικότερο στοιχείο που επηρεάζει τα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών βραχυπρόθεσμα είναι οι αποδόσεις των μετοχών. Η κίνηση προς πιο market-based αγορές δε μειώνει το ρόλο των τραπεζών, αντίθετα, τις καθιστά πιο ανταγωνιστικές, καθώς προσπαθούν να επανακτήσουν το χαμένο έδαφος.

3.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ: ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ Χ/Ο ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ

Σε ένα δεύτερο άρθρο των Antzoulatos, Thanopoulos, και Tsoumas (2007), κατηγοριοποιούνται οι χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. σε πέντε κατηγορίες με βάση ένα σύνολο 18 δεικτών, ανάλογα με τη δομή του χρηματοοικονομικού τους συστήματος. Οι δείκτες αυτοί προέρχονται από την World Bank's Financial Development and Structure Database και αφορούν την περίοδο 1984-2004.

Έχει ήδη γίνει αναφορά στη διάκριση των αγορών σε market-based και bank-based . Τα κυριότερα χαρακτηριστικά τους συνοψίζονται παρακάτω:

Market-based systems vs Bank-based systems

Ανταγωνισμός vs ασφάλεια

Δημόσια πληροφόρηση vs Ιδιωτική πληροφόρηση

Εξωτερικός έλεγχος των εταιρειών vs αυτονομία στις ενέργειές τους

Αποτελεσματικότητα vs σταθερότητα.

Ωστόσο, επειδή ο διαχωρισμός αυτός σε market-based systems και bank-based systems είναι απλοϊκός και δεν αποτυπώνει τα χαρακτηριστικά πολλών χωρών, πραγματοποιήθηκε ανάλυση κατά συστάδες (hierarchical clustering, agglomerative schedule, Ward' s linkage method, Euclidean distance), με σκοπό να προκύψει μια κατηγοριοποίηση των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. (πλην του Λουξεμβούργου) ως προς το χρηματοοικονομικό τους σύστημα, όχι σε δύο, αλλά σε πέντε κατηγορίες. (Κάποια χαρακτηριστικά, όπως το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν και να παρασταθούν ως δείκτες). Ο παραπάνω διαχωρισμός μπορεί επιπλέον να οδηγήσει στην επιλογή λανθασμένης στρατηγικής, σε περιπτώσεις όπου η σύγκλιση του χρηματοοικονομικού συστήματος κάποιων χωρών θεωρείται δεδομένη, χωρίς όμως να συμβαίνει στην πραγματικότητα. Οι συστάδες που προέκυψαν είναι μεγάλης σημασίας για την εμπειρική μελέτη του β' μέρους της εργασίας, γιατί θα βοηθήσουν στην επιλογή των ελέγχων ευαισθησίας του υποδείγματος.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι αν και τα κίνητρα της αλλαγής ήταν παρόμοια για όλες τις χώρες, ωστόσο, η κάθε χώρα ακολούθησε το δικό της μονοπάτι και το δικό της ρυθμό προς τη χρηματοοικονομική απελευθέρωση. Οι νόμοι, η πολιτική παράδοση και η οικονομική ιστορία ήταν κάποιοι από τους παράγοντες που συντέλεσαν στη διαφοροποίηση των αποτελεσμάτων από χώρα σε χώρα.

Χρησιμοποιήθηκαν 18 δείκτες (μέσες τιμές) για την περίοδο 1994-2003 και 15 δείκτες (συντελεστές μεταβλητότητας) για την περίοδο 1984-2003. Δύο αφορούν το ρόλο της κεντρικής τράπεζας, μια τη ρευστότητα, το μέγεθος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, τα δάνεια από τράπεζες και άλλους οργανισμούς, τις καταθέσεις στις τράπεζες και άλλους οργανισμούς, το κατά κεφαλήν κόστος που χρεώνουν οι τράπεζες, το καθαρό περιθώριο επιτοκίων των τραπεζών, την ανάπτυξη των ασφαλιστικών εταιρειών, το μέγεθος, τη ρευστότητα και το βάθος των χρηματιστηρίων, το μέγεθος των δημόσιων και ιδιωτικών ομολόγων.

Ακολουθούν οι 18 μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στο άρθρο αυτό, όπου έχουμε διατηρήσει την αγγλική ορολογία. Σημειώνουμε ότι οι περισσότερες από αυτές τις μεταβλητές θα χρησιμοποιηθούν και στην παρούσα εργασία, καθώς θα χρειαστεί να ποσοτικοποιήσουμε τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη μιας χώρας:

V₁: Deposit Money Bank vs. Central Bank Assets

V₂: Liquid Liabilities to GDP

V₃: Central Bank Assets to GDP

V₄: Deposit Money Bank Assets to GDP

V₅: Private Credit by Deposit Money Banks and Other Financial Institutions to GDP

V₆: Bank Deposits

V₈: Financial System Deposits

V₉: Concentration

V₁₀: Overhead Costs

V₁₁: Net Interest Margin

V₁₂: Life Insurance Penetration

V₁₃: Non-life Insurance Penetration

V₁₄: Stock Market Capitalization to GDP

V₁₅: Stock Market Total Value Traded to GDP

V₁₆: Stock Market Turnover Ratio

V₁₇: Private Bond Market Capitalization to GDP

V₁₈: Public Bond Market Capitalization to GDP.

Προέκυψαν οι πέντε επόμενες συστάδες ανάλογα με την ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος, για την περίοδο 1994-2003:

1. Κορέα, U.S.: Το πιο market-based σύστημα
2. Ιαπωνία, Ολλανδία, Ελβετία, U.K.: Καλά αναπτυγμένος τραπεζικός και χρηματιστηριακός τομέας.
3. Αυστρία, Βέλγιο, Γερμανία, Ιρλανδία, Νέα Ζηλανδία, Πορτογαλία: Αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό τραπεζοκεντρικό σύστημα.
4. Αυστραλία, Καναδάς, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Ελλάδα, Ισλανδία, Ιταλία, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία: μέση ανάπτυξη.
5. Τσεχία, Ουγγαρία, Μεξικό, Πολωνία, Σλοβενία, Τουρκία: το λιγότερο αναπτυγμένο και ανταγωνιστικό σύστημα.

Για το 1984-2003 και τις αλλαγές στο χρηματοοικονομικό σύστημα προέκυψαν οι εξής τρεις συστάδες (χωρίς την Τσεχία και τη Σλοβακία):

1. Βέλγιο, Δανία, Ιρλανδία, Μεξικό, Πολωνία: οι μεγαλύτερες αλλαγές έγιναν στον τομέα της διαμεσολάβησης.
2. Φινλανδία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ισλανδία, Πορτογαλία, Τουρκία: οι μεγαλύτερες αλλαγές έγιναν στον τομέα του χρηματιστηρίου.
3. Λοιπές χώρες: Μικρότερες αλλαγές σε όλους τους τομείς του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αν και τα τελευταία χρόνια τείνουν να έχουν ενοποιημένη νομοθεσία ως προς κάποιες πτυχές του χρηματοοικονομικού συστήματος, ωστόσο παρουσιάζουν διαφορετική δομή ως προς αυτό. Σε άλλες εντοπίζεται μεγαλύτερη ανάπτυξη στο τραπεζικό σύστημα και σε άλλες

στο χρηματιστήριο. Επίσης, οι Αγγλοσαξονικές χώρες αν και πιστεύεται ότι έχουν capital-based σύστημα, έχουν διασπαρθεί σε διάφορες συστάδες. Επομένως, το να προτείνεται κοινή πολιτική για όλες αυτές τις χώρες είναι επικίνδυνο. Το χρηματοοικονομικό σύστημα υπόκειται σε αλλαγές, οι οποίες πραγματοποιούνται με διαφορετικό ρυθμό και ένταση στην κάθε χώρα και η σύγκλιση των χρηματοοικονομικών συστημάτων των χωρών δεν είναι κάτι τόσο εύκολο και αυτονόητο όσο είναι γενικά διαδεδομένο.

3.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

Σε ένα άρθρο των Antzoulatos, Kyriazis και Tsoumas, (2007), ελέγχεται η υπόθεση ότι η ασύμμετρη πληροφόρηση μειώνεται καθώς το χρηματοοικονομικό σύστημα μιας χώρας αναπτύσσεται και γίνεται πιο αποτελεσματικό, δηλαδή καθώς μια χώρα μετακινείται προς ένα πιο market-based σύστημα. Και από αυτό το άρθρο μπορούν να αντληθούν χρήσιμες πληροφορίες για τους δείκτες χρηματοοικονομικής ανάπτυξης. Ο σχετικός έλεγχος πραγματοποιείται για 33 χώρες. Τα αποτελέσματα της έρευνας είναι συνεπή με τα αναμενόμενα αποτελέσματα με βάση τη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών.

Για την προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης χρησιμοποιούνται οι παρακάτω δείκτες, τα στοιχεία για τους οποίους προέρχονται από τη βάση δεδομένων της World Bank, Financial Structure and Development.

FI₁: Deposit Money Bank vs. Central Bank Assets

FI₂: Deposit Money Bank Assets to GDP

FI₃: Private Credit by Deposit Money Banks and Other Financial Institutions to GDP

FI₄: Financial System Deposits

FI₅: Overhead Costs

FI₆: Net Interest Margin

FI₇: Concentration

INS₁: Life Insurance Penetration

INS₂: Non-life Insurance Penetration

SM₁: Stock Market Capitalization to GDP

SM₂: Stock Market Total Value Traded to GDP

SM₃: Stock Market Turnover Ratio

BM₁: Private Bond Market Capitalization to GDP

BM₂: Public Bond Market Capitalization to GDP

Ουσιαστικά, η προς έλεγχο υπόθεση έχει δύο σκέλη: (α) ο βαθμός ασύμμετρης πληροφόρησης είναι αρνητικά συσχετισμένος με τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη και (β) η διασπορά των προβλέψεων των αναλυτών έχει δύο συστατικά θετικά συσχετισμένα με την ασύμμετρη πληροφόρηση: ένα που σχετίζεται με την αληθινή ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ εσωτερικών και εξωτερικών παραγόντων μιας επιχείρησης και ένα που σχετίζεται με όλους τους τύπους λαθών των αναλυτών. Αυτό που κυρίως μας ενδιαφέρει είναι τα αναμενόμενα πρόσημα με τα οποία εμφανίζονται οι δείκτες στην έρευνα αυτή και που φαίνονται στον επόμενο πίνακα.

Μεταβλητή	Αναμενόμενο πρόσημο	Μεταβλητή	Αναμενόμενο πρόσημο
FI₁	-	IIS₁	-
FI₂	+	IIS₂	-
FI₃	+	SM₁	-
FI₄	+	SM₂	-
FI₅	+	SM₃	-
FI₆	+	BM₁	-
FI₇	?	BM₂	-

Ο τρόπος με τον οποίο αναμένουμε οι δείκτες να επηρεάζουν το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών είναι ο αντίστροφος, γιατί περιμένουμε η χρηματοοικονομική ανάπτυξη να το αυξάνει.

4. ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΣΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

4.1 ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (Α)

Ένα βασικό ερώτημα σχετικά με το μη-επιτοκιακό εισόδημα είναι κατά πόσο η αύξησή του ως ποσοστό του συνολικού εισοδήματος μιας τράπεζας έχει βοηθήσει στη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου της και άρα στη μείωση του κινδύνου της. Είναι προφανές ότι αν κάτι τέτοιο έχει συμβεί τότε είναι σκόπιμη η επανεξέταση των κεφαλαίων που υποχρεούται μια τράπεζα να κρατά ως αποθεματικά, εάν αυτή έχει πράγματι πιο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο.

Σε ένα από τα άρθρα (Stiroh, 2002), όπου εξετάζεται η επίδραση του μη-επιτοκιακού εισοδήματος στο μέσο και τη διακύμανση των κερδών και των εσόδων μιας τράπεζας, καθώς και αν η αύξηση των δραστηριοτήτων που επιφέρουν μη-επιτοκιακά εισοδήματα σχετίζεται με κάποιους δείκτες κινδύνου, χρησιμοποιούνται στοιχεία τόσο για το σύνολο των (αμερικανικών) τραπεζών όσο και για κάθε μία τράπεζα ξεχωριστά. Το βασικό συμπέρασμα της έρευνας αυτής είναι ότι η υπόθεση ότι το μη-επιτοκιακό εισόδημα έχει σημαντικά οφέλη διαφοροποίησης του κινδύνου για τις τράπεζες, δεν μπορεί να υποστηριχθεί.

Οι έρευνες που προηγήθηκαν αυτού του άρθρου έχουν καταλήξει σε διαφορετικά συμπεράσματα. Σύμφωνα με όσα ο συγγραφέας του άρθρου αναφέρει για αυτές, σε συνολικό και ατομικό επίπεδο, η στροφή προς το μη-επιτοκιακό εισόδημα φαίνεται να έχει κάποια οφέλη διαφοροποίησης, αλλά όχι ιδιαίτερα σημαντικά. Κάποιες έρευνες υποδεικνύουν μάλιστα ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στις προσαρμοσμένες για τον κίνδυνο αποδόσεις και το μέρος του εισοδήματος που παράγεται από μη-επιτοκιακές πηγές. Οι τρόποι προσέγγισης που χρησιμοποιούνται είναι συνήθως η εξέταση κάποιων συγχωνεύσεων μεταξύ τραπεζικών ομίλων και nonbank financial επιχειρήσεων, η εξέταση κάποιων μεμονωμένων τραπεζών ή, τέλος, η προσομοίωση των κερδών, του εισοδήματος και του κινδύνου κάποιων τραπεζών.

Στην έρευνα αυτή, εξετάζονται οι πηγές της μεταβλητότητας στην απόδοση, καθώς και οι μέσες αποδόσεις των τραπεζών για τις δύο τελευταίες δεκαετίες, χρησιμοποιώντας πραγματικά στοιχεία (και όχι προσομοιωμένα όπως σε παλαιότερες έρευνες) και επιχειρείται ανάλυση σε δύο επίπεδα: ανά τράπεζα και ανά έτος. Επίσης, εξετάζεται η συσχέτιση μεταξύ των διαφορετικών τύπων εισοδήματος. Τα στοιχεία προέρχονται από το FDIC και τις ενοποιημένες καταστάσεις των τραπεζών και είναι σε τριμηνιαία βάση, αποπληθωρισμένα. Σε περίπτωση συγχωνεύσεων έχουν ληφθεί υπόψη μόνο τα στοιχεία της εναπομένουσας τράπεζας. Από τα στοιχεία φαίνεται ότι η στροφή προς το μη-επιτοκιακό εισόδημα παρατηρείται τόσο στις μεγάλες όσο και στις μικρές τράπεζες.

Το μη-επιτοκιακό εισόδημα έχει χωριστεί σε τέσσερις κατηγορίες:

- fiduciary income (εισόδημα που προέρχεται από εργασίες θεματοφυλακής),
- service charges (χρεώσεις για διάφορες υπηρεσίες πληρωμών, κτλ.),
- trading revenue (εισόδημα από trading) και
- fees (διάφορες άλλες χρεώσεις).

∞ Ανάλυση για το σύνολο των τραπεζών

Το μη-επιτοκιακό εισόδημα εμφανίζεται να έχει μεγαλύτερες διακυμάνσεις από το συνολικό, κυρίως το 1990. Μάλιστα, το εισόδημα από trading είναι εκείνο το συστατικό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος που παρουσιάζει τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις.

Για να ελεγχθεί η μεταβλητότητα στο εισόδημα των τραπεζών και στα επιμέρους τμήματά του, χρησιμοποιείται τη σχέση:

$$\sigma_{d \ln OPREV}^2 = a^2 \sigma_{d \ln NON}^2 + (1-a)^2 \sigma_{d \ln NET}^2 + 2a(1-a)Cov(d \ln NON, d \ln NET)$$

όπου $\sigma_{d \ln OPREV}^2$, $\sigma_{d \ln NON}^2$ και $\sigma_{d \ln NET}^2$ οι αντίστοιχες διακυμάνσεις για την απόδοση του συνολικού λειτουργικού, του μη-επιτοκιακού και του επιτοκιακού εισοδήματος και $Cov(d \ln NON, d \ln NET)$ η συνδιακύμανση στις αποδόσεις μη-επιτοκιακού, επιτοκιακού εισοδήματος και a ο λόγος μη-επιτοκιακού εισοδήματος προς το

άθροισμα επιτοκιακού και μη-επιτοκιακού εισοδήματος. Ο τελευταίος αυτός λόγος θα αποτελέσει και τη βασική μεταβλητή της παρούσας εργασίας.

Οι εκτιμήσεις που προκύπτουν δείχνουν ότι το συνολικό εισόδημα των τραπεζών έχει ελαφρώς μικρότερες διακυμάνσεις τα τελευταία χρόνια, κάτι το οποίο οφείλεται κυρίως στο επιτοκιακό εισόδημα. Το επιτοκιακό εισόδημα έχει μικρότερες διακυμάνσεις, αλλά ταυτόχρονα, το ποσοστό που καταλαμβάνει μειώνεται. Η συσχέτιση του συνολικού με το μη-επιτοκιακό εισόδημα έχει αυξηθεί και ένας πιθανός λόγος για αυτό είναι ότι πολλά προϊόντα προσφέρονται στον ίδιο πελάτη, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να μην αποκομίζουν οφέλη διαφοροποίησης ακόμα και με την πώληση διαφορετικών προϊόντων. Ωστόσο, τα οφέλη της γεωγραφικής διαφοροποίησης, από την αύξηση του ποσοστού μη-επιτοκιακού εισοδήματος, δε φαίνεται να παίζουν σημαντικό ρόλο στον κίνδυνο των τραπεζών.

Σε ότι αφορά την επαναληπτικότητα (cyclicality) των διαφορετικών μορφών τραπεζικού εισοδήματος, αυτή ελέγχεται μέσω της παλινδρόμησης:

$$d \ln X_t = a + \sum_{t=1}^4 b_{t-\tau} d \ln X_{t-\tau} + \sum_{\tau=0}^4 \delta_{t-\tau} d \ln GDP_{t-\tau} + \varepsilon_t$$

Όπου GDP είναι το πραγματικό ΑΕΠ και X_t μέτρο του εισοδήματος των τραπεζών, τη χρονική περίοδο t , b και δ συντελεστές. Από τα αποτελέσματα που προκύπτουν, αξιοσημείωτο είναι ότι, ενώ η συσχέτιση μεταξύ του ΑΕΠ και του συνολικού τραπεζικού εισοδήματος είναι μικρή, αν από το εισόδημα αφαιρεθούν οι προβλέψεις για δάνεια, η συσχέτιση μεταξύ τους γίνεται ακόμη μικρότερη. Το συμπέρασμα από τη διαδικασία αυτή είναι ότι δε μπορούμε στατιστικά να υποστηρίξουμε πως η στροφή προς το μη-επιτοκιακό εισόδημα μπορεί να μειώσει την επίδραση διακυμάνσεων των οικονομικών κύκλων στο εισόδημα. Με τη βοήθεια μιας διανυσματικής αυτοπαλινδρόμησης, προκύπτει ότι αν αφαιρεθεί το εισόδημα από trading από το συνολικό εισόδημα, τότε υπάρχει μεγαλύτερη σχέση μεταξύ του ΑΕΠ και του τραπεζικού εισοδήματος, το οποίο παρέχει μικρή υποστήριξη στην άποψη ότι οι νέες μορφές εισοδήματος μπορούν να αφαιρέσουν την κυκλικότητα από το τραπεζικό εισόδημα.

ω Ανάλυση διακύμανσης σε επίπεδο τράπεζας

Η ανάλυση τώρα γίνεται σε επίπεδο τράπεζας και όχι για το σύνολό τους με δύο τρόπους:

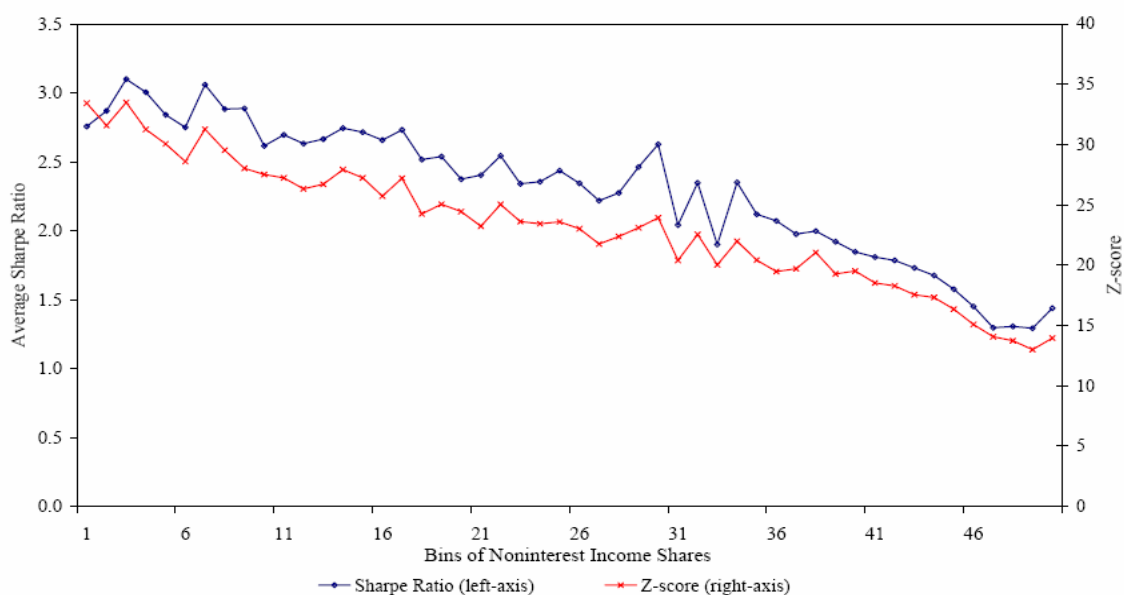
(α) διατραπεζική ανάλυση για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή: Η έμφαση δίνεται στο εισόδημα και όχι στα κέρδη των τραπεζών. Υπολογίζεται ο υντελεστής συσχέτισης μεταξύ του συνολικού και του μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών για κάθε έτος, ο οποίος περιγράφει το κατά πόσο τα δύο αυτά μεγέθη κινούνται μαζί στο χρόνο. Αν το μη-επιτοκιακό εισόδημα παίζει σημαντικό ρόλο στη διαφοροποίηση του κινδύνου των τραπεζών θα περίμενε κανείς τα δύο μεγέθη να είναι αρνητικά συσχετισμένα. Ιδιαίτερη ανάλυση γίνεται για τις μικρές σε μέγεθος τράπεζες και για τις μεγαλύτερες (από την άποψη των περιουσιακών τους στοιχείων). Η εκτίμηση που προκύπτει για τις μεγάλες τράπεζες παρουσιάζει μεγαλύτερη διακύμανση απ' ό τι για τις μικρότερες (αυτό ίσως οφείλεται στο μέγεθος του δείγματος που χρησιμοποιήθηκε). Επίσης, η συσχέτιση που προκύπτει για τις μεγάλες τράπεζες μειώνεται κατά τη διάρκεια οικονομικών υφέσεων. Γενικά, πάντως, η συσχέτιση έχει αυξηθεί στο χρόνο. Επιπλέον, υπολογίζοντας και τις συσχετίσεις των διαφόρων συστατικών του μη-επιτοκιακού εισοδήματος με το συνολικό εισόδημα της κάθε τράπεζας προκύπτει ότι η συσχέτιση για τις διάφορες χρεώσεις (fees and other income) έχει αυξηθεί, μιας και η αυξημένη χρήση των loan commitments έχει κάνει πιο δυσδιάκριτη τη διαχωριστική γραμμή μεταξύ επιτοκιακού και μη-επιτοκιακού εισοδήματος. Το εισόδημα από trading έχει τη μικρότερη συσχέτιση με το συνολικό εισόδημα, εφόσον εξαρτάται περισσότερο από της διακυμάνσεις στα χαρακτηριστικά της αγοράς και επομένως οι κινήσεις του είναι αρκετά διαφορετικές από αυτές των λοιπών δραστηριοτήτων της τράπεζας.

(β) διαχρονική ανάλυση για κάθε τράπεζα: Κι εδώ υπολογίζονται οι αντίστοιχοι συντελεστές συσχέτισης, για μικρές και μεγάλες τράπεζες χωριστά. Προκύπτει ότι η συσχέτιση για τις μεσαίες και μικρές τράπεζες είναι μεγαλύτερη. Για τις τράπεζες με χαμηλό μη-επιτοκιακό εισόδημα, υπάρχουν μικρά μόνο οφέλη από οριακές αυξήσεις του μη-επιτοκιακού εισοδήματος, καθώς αυτό αυξάνει τη συσχέτιση. Για τις μεγάλες τράπεζες ωστόσο, η συσχέτιση είναι αρνητική, το οποίο αντανακλά τα υψηλά ποσοστά μη-επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό εισόδημα. Επιπλέον, καθώς οι τράπεζες έχουν λιγότερα εισοδήματα από χρεώσεις για διάφορες υπηρεσίες (service charges) και περισσότερα από εργασίες θεματοφυλακής (fiduciary), δραστηριότητες trading και

προμήθειες (fees), η συσχέτιση μειώνεται, το οποίο σημαίνει ότι μπορεί να υπάρχουν πράγματι κάποια οφέλη διαφοροποίησης από αυτές τις δραστηριότητες.

Χρησιμοποιώντας το Sharpe ratio και το z-score ως μέτρα κινδύνου, για τα οποία μικρότερες τιμές σημαίνουν αυξημένο κίνδυνο, προκύπτει από το σχετικό γράφημα, μεγάλη αρνητική κλίση: οι τράπεζες με τα μεγαλύτερα ποσοστά μη-επιτοκιακού εισοδήματος κερδίζουν χαμηλότερες αποδόσεις προσαρμοσμένες για τον κίνδυνο και έχουν σχετικά μεγαλύτερο κίνδυνο. Επίσης, χρησιμοποιούνται και δείκτες κεφαλαιακής απόδοσης, από τους οποίους το συμπέρασμα είναι ότι σε γενικές γραμμές, κατά μέσο όρο, υπάρχει αρνητική συσχέτιση με τη διακύμανση του εισοδήματος, κι ένας λόγος για αυτό μπορεί να είναι το γεγονός ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες είναι πιο διαφοροποιημένες γεωγραφικά και σε προϊόντα από τις μικρότερες, ενώ για διαφορετικές κατηγορίες τραπεζών προκύπτουν διαφορετικά συμπεράσματα.

Figure 8: Relation between Risk Measures and Noninterest Income Share



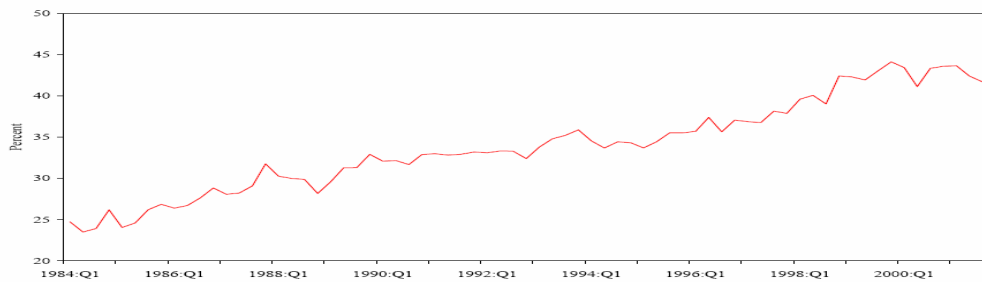
Note: Sharpe Ratio is average return on equity (ROE) divided by the standard deviation of ROE. Z-score is the average return on assets (ROA) plus average Equity/Assets, divided by the standard deviation of ROA. Both measures are averaged for all banks in each bin, where bins are created by sorting banks by their average noninterest income share and making 50 equal sized groups.

Με παλινδρόμηση του Sharpe ratio πάνω στα συστατικά του μη-επιτοκιακού εισοδήματος, προκύπτει ότι οι τράπεζες με το μεγαλύτερο ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος έχουν μικρότερη ωφέλεια από τη διαφοροποίηση ανά μονάδα κινδύνου. Το εισόδημα από εργασίες θεματοφυλακής είναι πιο συσχετισμένο με τα κέρδη ανά

μονάδα κινδύνου, ενώ το εισόδημα από trading έχει τη μικρότερη συσχέτιση με αυτά. Τα z-scores δίνουν παρόμοια αποτελέσματα.

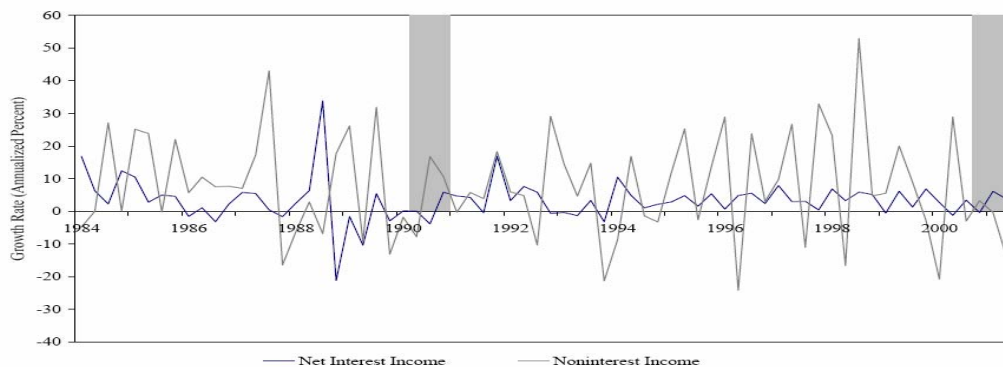
Τα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζουν (α) το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό εισόδημα των τραπεζών, (β) τη διακύμανσή του σε σχέση με τη διακύμανση του επιτοκιακού εισοδήματος και (γ) τη διακύμανση καθενός από τα τέσσερα συστατικά του μη-επιτοκιακού εισοδήματος (Stiroh, 2002).

Figure 1: Rising Share of Noninterest Income in Net Operating Revenue



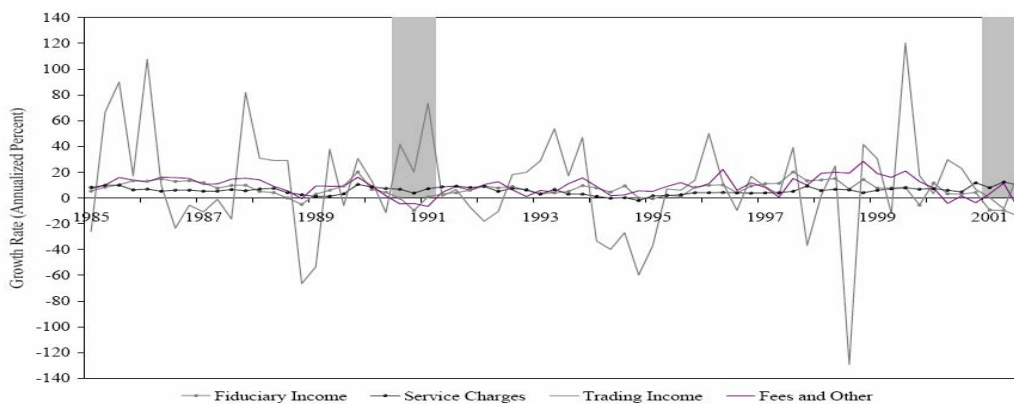
Note: Noninterest income as a share of net operating revenue (noninterest income plus net interest income).
Source: Aggregate data from FDIC.

Figure 2: Noninterest Income is More Volatile than Net Interest Income



Note: All estimates are annualized quarterly growth rates. Shaded areas are NBER recessions.
Source: Aggregate data from FDIC.

Figure 3: Trading is the Most Volatile Type of Noninterest Income



Note: All estimates are four-quarter growth rates. Shaded areas are NBER recessions.
Source: Aggregate data from FDIC.

4.2 ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (B)

Σκοπός του δεύτερου κατά σειρά άρθρου (Stiroh και Rumble, 2005), σχετικά με την κερδοφορία των τραπεζών είναι να εξετάσει κατά πόσο η στρόφη προς μη-επιτοκιακά εισοδήματα των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Financial Holding Companies, συμβολισμός: FHC) έχει επιδράσει θετικά στο εισόδημα και τον κίνδυνό τους, δηλαδή αν η διαφοροποίηση στο εισόδημά τους έχει μειώσει σημαντικά τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται.

Δεν εξετάζονται εμπορικές τράπεζες, αλλά τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται αφορούν μεγάλες FHC. Θεωρείται πιο λογικό να εξετάζονται αυτοί οι οργανισμοί, γιατί ουσιαστικά αυτοί ασκούν μέρος της διοίκησης των μικρότερων τραπεζών και υπόκεινται σε έλεγχο από τις αρχές περισσότερο απ' ό τι οι μικρότερες τράπεζες. Τα δεδομένα εκτείνονται χρονικά στην περίοδο 1997-2002 και είναι τριμηνιαία. Η επιλεγμένη περίοδος είναι σχετικά «ανήσυχη» ιδιαίτερα σε ορισμένες χώρες. Τα δεδομένα αναλύονται δε σε δύο επίπεδα: αρχικά γίνεται διαστρωματική (cross-sectional) ανάλυση και έπειτα panel ανάλυση. Η μεθοδολογία αυτή είναι και η κυριότερη συμβολή αυτού του άρθρου στην παρούσα εργασία.

Όσον αφορά την πρώτη ανάλυση, τα ευρήματα υποδεικνύουν ότι η διαφοροποίηση στο εισόδημα σχετίζεται με κέρδη υψηλότερου κινδύνου, τα οποία όμως θα πρέπει να μειωθούν κατάλληλα αν ληφθεί υπόψη και το κόστος της έκθεσης στους επιπλέον κινδύνους. Εξετάζονται χωριστά οι μικρές και οι μεγάλες FHC, καθώς το μέγεθος του ιδρύματος σχετίζεται έντονα και με το βαθμό διαφοροποίησης του εισοδήματος. Κατά κανόνα, οι μεγάλες FHC παρουσιάζουν μεγαλύτερη διαφοροποίηση του εισοδήματός τους σε δραστηριότητες που αποφέρουν επιτοκιακό και μη-επιτοκιακό εισόδημα.

Στη δεύτερη ανάλυση επίσης, τα ευρήματα υποδεικνύουν ότι αυξάνοντας το ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος τα κέρδη ανά μονάδα κινδύνου μειώνονται αρκετά. Ωστόσο, δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι επηρεάζεται η επίδοση των FHC. Αυτή η διαφορά μεταξύ των δύο αναλύσεων είναι πιθανόν να οφείλεται σε κάποια μεταβλητή που έχει παραβλεφθεί, μάλλον ποιοτική, όπως η ικανότητα διοίκησης (management skills), η τοποθεσία, οι κλάδοι στους οποίους επικεντρώνονται περισσότερο οι εργασίες της

FHC, το μέγεθος, κ.ά. Ένας άλλος λόγος θα μπορούσε να είναι η ύπαρξη κάποιων σημαντικών οικονομικών γεγονότων που συνέβησαν κατά την υπό εξέταση περίοδο, με αποτέλεσμα να επηρεαστεί σε μεγάλη κλίμακα και το εισόδημα των FHC.

Τα παραπάνω αποτελέσματα είναι συνεπή και με προηγούμενες έρευνες που αναφέρουν οι Stiroh και Rumble (2005), οι οποίες συμπεραίνουν γενικά, ότι η επέκταση των τραπεζών προς λιγότερο παραδοσιακές μορφές εισοδήματος συνεπάγεται μικρότερες αποδόσεις και υψηλότερο κίνδυνο. Κάποιοι άλλοι βρίσκουν, όπως αναφέρεται στο ίδιο άρθρο, ότι η διαφοροποίηση του εισοδήματος σχετίζεται με μικρότερη διακύμανση στις αποδόσεις των μετόχων. Τέλος, άλλοι βρίσκουν ότι η απόδοση των κεφαλαίων αυξάνεται για κάποια κατηγορία τραπεζών, ενώ ο κίνδυνος δεν αλλάζει σημαντικά.

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στην έρευνα είναι δύο ειδών: μέτρα για τη διαφοροποίηση του εισοδήματος των FHC και μέτρα της επίδοσης που λαμβάνει υπόψη και τον κίνδυνο.

Στην πρώτη κατηγορία, το βασικότερο μέτρο που χρησιμοποιείται είναι το DIV (μέτρο διαφοροποίησης – diversification) που σχετίζεται με τη διάσπαση του καθαρού λειτουργικού εισοδήματος σε δύο μέρη: το NET (επιτοκιακό εισόδημα) και το NON (μη-επιτοκιακό εισόδημα), το οποίο με τη σειρά του περιλαμβάνει τα: fiduciary income, fees and service charges, trading revenue και άλλες πηγές μη-επιτοκιακού εισοδήματος, όπως έχουν οριστεί και σε προηγούμενη ενότητα. Η σχέση για το DIV είναι η εξής:

$$DIV = 1 - (SH_{NET}^2 + SH_{NON}^2)$$

Όπου το SH συμβολίζει το ποσοστό του NET και του NON αντίστοιχα. Το DIV είναι ένα μέτρο διαφοροποίησης του εισοδήματος ενός FHC. Όσο μεγαλύτερο είναι το DIV τόσο μεγαλύτερη είναι και η διαφοροποίηση (για παράδειγμα, αν $DIV=0$, τότε όλο το εισόδημα προέρχεται από μια πηγή, εάν $DIV=0,5$, τότε υπάρχει πλήρης διαφοροποίηση, το εισόδημα είναι κατά 50% επιτοκιακό και κατά 50% μη-επιτοκιακό).

Στη δεύτερη κατηγορία μέτρων, χρησιμοποιούνται κυρίως κάποιοι γνωστοί λόγοι κερδών, όπως π.χ. η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων Προσαρμοσμένη για τον κίνδυνο και η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων προσαρμοσμένη για τον κίνδυνο:

$$RAR_{ROE} = \frac{\overline{ROE}}{\sigma_{ROE}} \text{ και } RAR_{ROA} = \frac{\overline{ROA}}{\sigma_{ROA}}.$$

Είναι ουσιαστικά μέτρα της απόδοσης ανά μονάδα κινδύνου. Επίσης, χρησιμοποιείται και το z-score το οποίο ορίζεται ως:

$$z - score = \frac{\overline{ROA} + \overline{E/A}}{\sigma_{ROA}},$$

όπου $\overline{E/A}$ είναι η μέση τιμή του λόγου equity / assets, με σ συμβολίζεται η διακύμανση και με άνω παύλα ο μέσος μιας μεταβλητής.

Σύμφωνα με τη χρηματοοικονομική θεωρία, οι επιχειρήσεις δε θα έπρεπε να ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για τη διαφοροποίηση του κινδύνου τους και να θυσιάζουν για το σκοπό αυτό μεγάλο μέρος των κερδών τους, γιατί αυτό είναι κάτι που μπορεί να γίνει από τους ίδιους τους επενδυτές χωρίς τόσο μεγάλο κόστος, επομένως αυτοί δε θα είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερο για μια λειτουργία που μπορούν να εξασφαλίσουν από φθηνότερες πηγές.

(α) Between analysis: Γίνεται εκτίμηση της εξίσωσης παλινδρόμησης

$$Y_i = a + b_1 DIV_i + b_2 SH_{NON,i} + cX_i + e_i,$$

όπου το Y_i είναι μέτρο της επίδοσης, X_i το διάνυσμα κάποιων άλλων control μεταβλητών και οι λοιπές μεταβλητές είναι όπως ορίστηκαν προηγουμένως. Το b_1 μετρά την επίδραση της διαφοροποίησης και αν είναι θετικό δείχνει βελτίωση της επίδοσης προσαρμοσμένης για τον κίνδυνο. Το b_2 μετρά την επίδραση της στροφής από το επιτοκιακό στο μη-επιτοκιακό εισόδημα και όταν είναι θετικό σημαίνει ότι

αυξάνοντας οριακά το μη-επιτοκιακό εισόδημα έχουμε μεγαλύτερη απόδοση προσαρμοσμένη για τον κίνδυνο. Επιπλέον, αποδεικνύεται ότι η επίδραση του DIV μπορεί να διασπαστεί σε δύο τμήματα, μια άμεση και μια έμμεση.

Το διάνυσμα X_i περιλαμβάνει μεταβλητές όπως το λογάριθμο του συνολικού ενεργητικού, το λόγο ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού, το λόγο δανείων προς σύνολο ενεργητικού, την αύξηση (growth) του ενεργητικού για όλη την περίοδο (άμεσα και τετραγωνικά), μια ψευδομεταβλητή για τον αριθμό των τριμήνων για τα οποία εξετάζεται η κάθε FHC, και μια ψευδομεταβλητή για την πολιτεία στην οποία βρίσκεται η έδρα κάθε FHC.

Το σύνολο του ενεργητικού χρησιμοποιείται για να ελεγχθούν συστηματικές διαφορές στην απόδοση μεταξύ τραπεζών διαφορετικού μεγέθους (οικονομίες κλίμακας, γεωγραφική διαφοροποίηση, διαφορετικές τεχνικές διοίκησης, κτλ). Οι επόμενοι τρεις λόγοι χρησιμοποιούνται για να ελεγχθούν άλλους παράγοντες που πιθανόν να επηρεάζουν την επίδοση (π.χ. τράπεζες λιγότερο risk averse μπορεί να έχουν περισσότερα δάνεια και λιγότερα ίδια κεφάλαια και επιπλέον να έχουν μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης). Η ψευδομεταβλητή του χρόνου χρησιμοποιείται επειδή κάποιες τράπεζες δε λειτούργησαν καθ' όλη τη διάρκεια ενός έτους.

Πιθανές πηγές σφαλμάτων στην ανάλυση μπορεί να είναι ο τρόπος ορισμού των μεταβλητών ή η χρησιμοποίηση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων του ιδρύματος παρόλο που τα δεδομένα αφορούν τράπεζες διάφορων μεγεθών ή ακόμα και η επιλογή της συγκεκριμένης ταραγμένης χρονικής περιόδου και για το λόγο αυτό πραγματοποιούνται και έλεγχοι αξιοπιστίας. Τέτοιος έλεγχος είναι για παράδειγμα ο διαχωρισμός του δείγματος σε υποπεριόδους και η χρήση μόνο της μίας περιόδου κάθε φορά για την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Γενικά, προκύπτει ότι οι μικρές και οι μεσαίες τράπεζες κερδίζουν περισσότερο από τη διαφοροποίηση αλλά έχουν και τις μεγαλύτερες απώλειες από την έκθεση στον επιπλέον κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

(β) Within Analysis: Η ανάλυση αυτή γίνεται κυρίως για να ξεπεραστεί το πρόβλημα της μη-χρήσης κάποιων μεταβλητών που μπορεί να είναι σημαντικές στην

προηγούμενη ανάλυση, αλλά είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν, όπως το management skill και άλλες. Για το λόγο αυτό εξετάζεται η διαχρονική πορεία της απόδοσης και του κινδύνου κάθε τράπεζας. Η εκτιμητέα εξίσωση παλινδρόμησης είναι της μορφής:

$$Y_{i,t} = a_i + b_1 DIV_{i,t} + b_2 SHNONi,t + cX_{i,t} + e_{i,t}$$

όπου οι μεταβλητές ορίζονται όπως και προηγουμένως, με τη διαφορά ότι τώρα αξιολογείται και η διάσταση του χρόνου.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ο συντελεστής της διαφοροποίησης του εισοδήματος δεν είναι στατιστικά σημαντικός, που σημαίνει ότι δεν υπάρχουν σημαντικές επιδράσεις από τη διαφοροποίηση (δηλαδή από την αύξηση του μη-επιτοκιακού εισοδήματος).

Μια ερμηνεία για την απόκλιση μεταξύ των παλινδρομήσεων μπορεί να είναι το γεγονός ότι οι μεγάλες διαφορές μεταξύ των FHC είναι σημαντικότερες για την επίδραση, αλλά και ότι αντανακλούν μεταβλητές που δεν είχαν ληφθεί υπόψη στην προηγούμενη εκτίμηση.

Ένα ερώτημα που προκύπτει από τα παραπάνω είναι γιατί οι τράπεζες ενδιαφέρονται για τη διαφοροποίηση του εισοδήματός τους εφόσον ουσιαστικά δε φαίνεται να έχουν σημαντικά οφέλη από τη διαδικασία αυτή. Μια εξήγηση μπορεί να είναι η λανθασμένη χρήση της διαφοροποίησης, μέσω π.χ. της πώλησης διαφορετικών προϊόντων στους ίδιους πελάτες, κάτι το οποίο αυξάνει τον πιστωτικό τους κίνδυνο. Μια άλλη εξήγηση μπορεί να είναι το γεγονός ότι συνήθως οι managers ενδιαφέρονται περισσότερο για τις αποδόσεις που πετυχαίνουν και όχι τόσο για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Επίσης, μια τρίτη εξήγηση μπορεί να είναι το γεγονός ότι η περίοδος που επιλέχθηκε για την ανάλυση, δεδομένου ότι ήταν ταραγμένη, είχε ούτως ή άλλως αρνητικές επιπτώσεις στις αποδόσεις των τραπεζών. Τέλος, μια εξήγηση μπορεί να είναι το γεγονός ότι υπό την πίεση του ανταγωνισμού σε ένα απελευθερωμένο χρηματοοικονομικό σύστημα, οι τράπεζες προσπαθούν να αυξήσουν με κάθε τρόπο την πελατεία τους, ανεξάρτητα με την πιθανή επίδραση στον αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

4.3 ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (Γ)

Σε ένα τρίτο άρθρο (Stiroh, 2005) πάνω στο ζήτημα της διαφοροποίησης του κινδύνου, διαπιστώνεται ότι η απόδοση των τραπεζών που έχουν αυξήσει το ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματός τους δε φαίνεται να έχει επηρεαστεί θετικά, αντίθετα ο επιπλέον κίνδυνος που συνεπάγεται η ανάληψη τέτοιων δραστηριοτήτων φαίνεται να έχει αυξηθεί. Αυτό το θέμα ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της τράπεζας, όσο και την εποπτική αρχή, τους μετόχους και τους καταθέτες.

Διαιρώντας τις δραστηριότητες μιας τράπεζας σε αυτές που παράγουν επιτοκιακό και αυτές που παράγουν μη-επιτοκιακό εισόδημα εκτιμούν τις cross-sectional παλινδρομήσεις:

$$R_{i,t} = b_1 w_{i,t} + b_2 (1 - w_{i,t}) + e_{1,i,t}$$

$$\sigma_{R,i,t}^2 = b_3 (w_{i,t})^2 + b_4 (1 - w_{i,t})^2 + b_5 (2w_{i,t}(1 - w_{i,t})) + e_{2,i,t}$$

όπου $R_{i,t}$ η απόδοση και $\sigma_{R,i,t}^2$ ο συνολικός κίνδυνος, $w_{i,t}$ το ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό εισόδημα, για την i τράπεζα, τη χρονική στιγμή t και b_j ποσοστά για $j=1,2,3,4,5$. Το ποσοστό $w_{i,t}$ θα χρησιμοποιηθεί στο β' μέρος της εργασίας με διαφορετικό συμβολισμό ως εξαρτημένη μεταβλητή σε μια σειρά παλινδρομήσεων.

Ωστόσο, ο κίνδυνος όπως μετράται παραπάνω μπορεί να μην είναι ένα μέτρο ενδιαφέρον για τους επενδυτές, γιατί σε μια τέλεια αγορά η διαφοροποίηση είναι για αυτούς εφικτή μέσω άλλων διαδικασιών, έξω-τραπεζικών. Για τους λοιπούς (επόπτες, κτλ) που συσχετίζονται με μια τράπεζα παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον. Στη συνέχεια εξετάζεται ο συνολικός κίνδυνος, ο ιδιοσυγκρατικός κίνδυνος και το βήτα της τράπεζας. Ο δεύτερος ορίζεται ως:

$$R_{i,s} = a_{i,t} + b_{M,i,t} R_{M,s} + b_{Y,i,t} \Delta Yield_s + b_{T,i,t} \Delta Term_s + b_{Q,i,t} \Delta Quality_s + e_{i,s}$$

όπου $R_{M,s}$ ο κίνδυνος της αγοράς, $Yield_s$ η απόδοση του τρίμηνου ομολόγου χωρίς κίνδυνο, $Term_s$ το spread μεταξύ 30-ετούς και 3-μηνου ομολόγου, $Quality_s$ η διαφορά μεταξύ των ομολόγων Baa της Moody's και των 30-ετών ομολόγων και το Δ δηλώνει την πρώτη διαφορά. Η απόδοση της αγοράς βασίζεται σε κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη και οι αποδόσεις των τραπεζών είναι ημερήσιες.

Το μοντέλο εκτιμάται χωριστά για κάθε τράπεζα και χωριστά για κάθε έτος με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων.

Ως control μεταβλητές χρησιμοποιούνται το μέγεθος της τράπεζας (για να ελεγχθεί η διαφοροποίηση που σχετίζεται με το μέγεθος και με τις ικανότητες διαχείρισης του κινδύνου της διοίκησης της τράπεζας), ο λόγος ξένων προς ίδια κεφάλαια (για να ελεγχθεί η επίδραση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης) και κάποιες ψευδομεταβλητές για το χρόνο (για να εξαλειφθεί η επίδραση μακροοικονομικών γεγονότων).

Οι αποδόσεις των δραστηριοτήτων που σχετίζονται με επιτοκιακό εισόδημα δε διαφέρουν σημαντικά από τις αποδόσεις των δραστηριοτήτων που σχετίζονται με μη-επιτοκιακό εισόδημα. Οι αποδόσεις από το μη-επιτοκιακό εισόδημα έχουν γενικά μεγαλύτερη διακύμανση από τις αποδόσεις από το επιτοκιακό εισόδημα. (Οι διαφορές είναι στατιστικά σημαντικές) και η συσχέτιση μεταξύ των δύο μορφών αποδόσεων είναι μεγάλη όταν χρησιμοποιούμε ολόκληρο το δείγμα των τραπεζών. Σε παρόμοια αποτελέσματα μας παραπέμπει και η αντίστοιχη ανάλυση για τον ιδιοσυγκρατικό κίνδυνο. Με το βήτα της τράπεζας ως εξαρτημένη μεταβλητή, προκύπτει ότι οι δραστηριότητες που σχετίζονται με μη-επιτοκιακό εισόδημα είναι πιο συσχετισμένες με τις κινήσεις της αγοράς.

Τα παραπάνω αποτελέσματα δείχνουν ότι οι τράπεζες ενδεχομένως στράφηκαν σε δραστηριότητες που σχετίζονται με μη-επιτοκιακό εισόδημα, μόνο για να αυξήσουν τους δυνητικούς πελάτες τους. Πρέπει να τονισθεί ότι τα αποτελέσματα δεν πρέπει να ερμηνευθούν ως αύξηση του κινδύνου για όλες τις τράπεζες. Ο ιδιοσυγκρατικός κίνδυνος μειώνεται καθώς αυξάνεται το μέγεθος της υπό εξέταση τράπεζας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

Β' ΜΕΡΟΣ :

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

5. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, η διερεύνηση της επίδρασης της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης στο ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών. Αν ανακαλέσουμε από την ενότητα 4 τους δείκτες χρηματοοικονομικής ανάπτυξης και προσθέσουμε κάποιες επιπλέον (control) μεταβλητές μπορούμε να κατασκευάσουμε ένα μοντέλο για την εξέταση της υποθέσεως της έρευνας.

Θα έχουμε δηλαδή μια παλινδρόμηση, όπου η εξαρτημένη μεταβλητή θα είναι ο λόγος $Y = \frac{NON}{TOT.INC}$, όπου *NON* είναι τα μη-επιτοκιακά εισοδήματα των τραπεζών μιας χώρας, ενώ *TOT.INC* είναι τα συνολικά εισοδήματά τους, δηλαδή το άθροισμα επιτοκιακών και μη-επιτοκιακών εισοδημάτων. Ο λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούμε αυτό το κλάσμα και όχι μόνο τα μη-επιτοκιακά εισοδήματα ως απόλυτο ποσό, είναι ότι χρησιμοποιούμε κάποια στοιχεία της θεωρίας χαρτοφυλακίου στην ανάλυσή μας. Δηλαδή, θεωρούμε ότι όσο αυξάνονται τα μη-επιτοκιακά εισοδήματα μειώνονται τα επιτοκιακά και το αντίστροφο. Αν θεωρήσουμε, όπως ο K. Stiroh (2005), ότι τα εισοδήματα των τραπεζών μπορούν να διακριθούν στις δύο κατηγορίες, επιτοκιακά και μη-επιτοκιακά, τότε, αν συμβολίσουμε με w το ποσοστό των δραστηριοτήτων που παράγουν μη-επιτοκιακά εισοδήματα, θα ισχύει για τις αποδόσεις και τον κίνδυνό τους ότι:

$$R_{i,t} = b_1 w_{i,t} + b_2 (1 - w_{i,t}) + e_{1,i,t}$$
$$\sigma_{R,i,t}^2 = b_3 (w_{i,t})^2 + b_4 (1 - w_{i,t})^2 + b_5 (2w_{i,t} (1 - w_{i,t})) + e_{2,i,t}$$

όπου $R_{i,t}$ η απόδοση και $\sigma_{R,i,t}^2$ ο συνολικός κίνδυνος, $w_{i,t}$ το ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό εισόδημα, για την i τράπεζα, τη χρονική στιγμή t και b_j ποσοστά – σταθμίσεις, για $j = 1, 2, 3, 4, 5$.

5.2 ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Τα δεδομένα για την έρευνα συλλέχθηκαν από τρεις πηγές και αφορούν την περίοδο 1980 – 2003. Αναφέρονται σε 30 χώρες του Ο.Ο.Σ.Α., κυρίως ανεπτυγμένες και ειδικότερα:

Αυστραλία	Καναδάς
Αυστρία	Κορέα
Βέλγιο	Λουξεμβούργο
Γαλλία	Μεξικό
Γερμανία	Νέα Ζηλανδία
Δανία	Νορβηγία
Ελβετία	Ολλανδία
Ελλάδα	Ουγγαρία
Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής	Πολωνία
Ηνωμένο Βασίλειο	Πορτογαλία
Ιαπωνία	Σλοβακία
Ιρλανδία	Σουηδία
Ισλανδία	Τουρκία
Ισπανία	Τσεχία
Ιταλία	Φιλανδία

Οι χώρες αυτές επιλέχθηκαν για τη διαθεσιμότητα των στοιχείων, ιδιαίτερος αυτών που αφορούν τους δείκτες χρηματοοικονομικής ανάπτυξεως και το εισόδημα των τραπεζών, αλλά στη συνέχεια αφαιρέθηκε το Λουξεμβούργο, λόγω κάποιων ιδιαιτεροτήτων στο χρηματοοικονομικό του σύστημα.

Τα στοιχεία για τους χρηματοοικονομικούς δείκτες προέρχονται από τη βάση δεδομένων World Bank's Financial Development and Structure Database. Οι δείκτες που προσφέρονται σε αυτή τη βάση δεδομένων είναι χωρισμένοι σε τέσσερις κατηγορίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τέσσερις τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Από την πρώτη κατηγορία, που περιλαμβάνει δείκτες που μετρούν το μέγεθος και την παραγωγή των τραπεζών, επιλέχθηκαν επτά δείκτες. Από τη δεύτερη

κατηγορία των δεικτών της ανάπτυξης της ασφαλιστικής αγοράς, χρησιμοποιήθηκαν και οι δύο διαθέσιμοι δείκτες. Ομοίως, από τους δείκτες ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς και από την τέταρτη κατηγορία των δεικτών ανάπτυξης της αγοράς ομολόγων, χρησιμοποιήθηκαν και οι τρεις και δύο διαθέσιμοι δείκτες αντίστοιχα. Οι ορισμοί των δεικτών εμφανίζονται στο παράρτημα Α'.

Ας δούμε όμως πιο αναλυτικά τι εκφράζει καθένας από τους παραπάνω δείκτες, οι οποίοι έχουν αναφερθεί και σε προηγούμενη ενότητα και με τι πρόσημο αναμένουμε να εμφανιστεί στην τελική εξίσωση.

Η FI_1 είναι ο λόγος του ενεργητικού των καταθετικών τραπεζών, προς το σύνολο του ενεργητικού των καταθετικών αλλά και των κεντρικών τραπεζών. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο λόγος, σημαίνει ότι τα αποθέματα που οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν στην κεντρική τράπεζα μιας χώρας μειώνονται, δηλαδή ότι πρόκειται, σύμφωνα με όσα έχουν αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, για ένα ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αναμένουμε λοιπόν να επηρεάζει θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή.

Η FI_2 εκφράζει το ενεργητικό των καταθετικών τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ μιας χώρας και δεδομένου ότι αυτό αποτελείται κυρίως από δάνεια προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις, όσο αυξάνεται η μεταβλητή αυτή τόσο αυξάνονται τα δάνεια που χορηγούν οι τράπεζες. Έτσι, θα περίμενε κανείς, η μεταβλητή αυτή να επηρεάζει αρνητικά το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών, γιατί το γεγονός ότι τα δάνεια από τις τράπεζες αυξάνονται μπορεί να είναι μια ένδειξη ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα δεν είναι αρκετά ανεπτυγμένο, έτσι ώστε οι ελλειμματικές οικονομικές μονάδες να αναζητήσουν πόρους από άλλες πηγές.

Η FI_3 εκφράζει τον ιδιωτικό δανεισμό από τις καταθετικές τράπεζες ως ποσοστό του ΑΕΠ μιας χώρας. Όπως και η προηγούμενη μεταβλητή, θα περίμενε κανείς να επηρεάζει αρνητικά το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών, καθώς όσο αυξάνεται ο δανεισμός των νοικοκυριών από τις τράπεζες, αυτές δεν έχουν λόγο να αυξήσουν άλλες μορφές εισοδήματος για να επιτύχουν επιπλέον κέρδη.

Η FI₄ εκφράζει τον ιδιωτικό δανεισμό από τις τράπεζες και τους άλλους οργανισμούς ως ποσοστό του ΑΕΠ μιας χώρας. Εδώ η αναμενόμενη επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή δεν είναι τόσο ξεκάθαρη. Μια αύξηση σε αυτή τη μεταβλητή σημαίνει ότι τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις μιας οικονομίας δανείζονται περισσότερο απ' ό,τι στο παρελθόν, χωρίς όμως να ξέρουμε αν η πηγή χρηματοδότησής τους είναι οι τράπεζες ή όχι. Το πιθανότερο είναι πάντως, καθώς αυξάνεται ο δανεισμός σε μια οικονομία, να αυξάνεται και το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών.

Η FI₅ εκφράζει τις καταθέσεις στις τράπεζες ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αναμένουμε όσο αυξάνονται οι καταθέσεις το μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών να φθίνει, καθώς οι τράπεζες προσελκύουν κεφάλαια και δε χρειάζεται να προωθήσουν άλλα προϊόντα υψηλότερου κινδύνου.

Η FI₆ εκφράζει το κατά κεφαλήν κόστος των τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ. Εδώ πάλι δεν είναι ξεκάθαρη η επίδραση της μεταβλητής αυτής στο μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών. Γενικά όμως, θα περίμενε κανείς όσο αυξάνεται το κόστος κάθε πελάτη για μια τράπεζα, εκείνη να προσπαθεί να του πουλήσει και νέα προϊόντα για να υπερκαλύψει αυτό το κόστος. Βέβαια, μείωση στη μεταβλητή αυτή σημαίνει περισσότερο αναπτυγμένο χρηματοοικονομικό σύστημα, πιο αποτελεσματικό.

Η FI₇ εκφράζει τη συγκέντρωση των τραπεζών σε μια οικονομία. Υπολογίζεται ως το ενεργητικό των τριών μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών μιας χώρας προς το συνολικό ενεργητικό των εμπορικών τραπεζών της χώρας. Μικρότερη συγκέντρωση σημαίνει ότι υπάρχουν πολλές και αποτελεσματικές τράπεζες σε μια χώρα και άρα μπορεί να είναι ένδειξη χρηματοοικονομικής ανάπτυξης. Από την άλλη όμως, μπορεί να ισχυριστεί κανείς ότι ισχύει και το αντίθετο, γιατί μεγάλη συγκέντρωση τραπεζών σημαίνει πιθανότατα ότι οι τράπεζες έχουν καταφύγει σε συγχωνεύσεις για να δημιουργήσουν μεγαλύτερους και ισχυρότερους ομίλους, ώστε να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό από τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Έτσι, αύξηση στη μεταβλητή αυτή μπορεί να σημαίνει χρηματοοικονομική ανάπτυξη. Συνεπώς, η επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή δεν είναι άμεσα εμφανής.

Οι επόμενες δύο μεταβλητές αφορούν την ανάπτυξη της ασφαλιστικής αγοράς.

Η INS_1 εκφράζει την παραγωγή των ασφαλιστικών εταιρειών κλάδου ζωής ως ποσοστό του ΑΕΠ μιας χώρας. Περιμένουμε όσο αυξάνεται η μεταβλητή αυτή, οι τράπεζες να βλέπουν μια μείωση στα εισοδήματά τους και έτσι να προσπαθούν να προωθήσουν προϊόντα που να τους επιφέρουν μη-επιτοκιακά εισοδήματα.

Ομοίως και για τη μεταβλητή INS_2 , που μετρά την παραγωγή των ασφαλιστικών εταιρειών γενικών κλάδων ως ποσοστό του ΑΕΠ μιας χώρας, περιμένουμε παρόμοια αποτελέσματα.

Οι τρεις επόμενες μεταβλητές αφορούν το μέγεθος, την παραγωγή και την αποτελεσματικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η SM_1 μετρά την κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων σε ένα χρηματιστήριο εταιρειών ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή, τόσο πιο αναπτυγμένο είναι το χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας και τόσο μεγαλύτερος είναι ο ανταγωνισμός που δέχονται οι τράπεζες. Έτσι, περιμένουμε να επηρεάζει θετικά το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών.

Η SM_2 ορίζεται ως η αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο προς το ΑΕΠ της χώρας. Όσο μεγαλύτερη είναι η αξία αυτή, τόσο περισσότερο οι τράπεζες θα αυξάνουν τα νέου τύπου προϊόντα τους, ώστε να προσελκύσουν κεφάλαια, που διαφορετικά θα επενδύονταν στο χρηματιστήριο. Περιμένουμε λοιπόν να έχει θετική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή.

Η SM_3 είναι ο λόγος της αξίας των μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο προς τη μέση αγοραία αξία κεφαλαιοποίησης. Περιμένουμε να επιδρά θετικά στο ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών, γιατί ουσιαστικά μετρά την αποτελεσματικότητα της χρηματιστηριακής αγορά και όσο μεγαλύτερη είναι αυτή, τόσο μεγαλύτερος είναι ο ανταγωνισμός που δέχονται οι τράπεζες.

Οι επόμενες δύο μεταβλητές αφορούν την αγορά ομολόγων.

Η BM_1 μετρά την αξία των χρεογράφων που εκδίδονται από ιδιωτικές επιχειρήσεις και οργανισμούς. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η αξία, τόσο οι τράπεζες δέχονται πιέσεις, γιατί χάνουν ένα τμήμα των καταθετών τους, οι οποίοι έχουν έτσι κι άλλες πιο συμφέρουσες επιλογές για την τοποθέτηση των χρημάτων τους.

Η BM_2 μετρά την αξία των χρεογράφων που εκδίδονται από τις κυβερνήσεις, ως ποσοστό του ΑΕΠ. Εδώ περιμένουμε η επίδραση στο ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος να είναι θετική, γιατί, δεδομένου ότι η αγορά ομολόγων προσφέρει μεγαλύτερα επιτόκια από έναν καταθετικό τραπεζικό λογαριασμό, όσο αυξάνονται οι επενδύσεις σε ομόλογα, τόσο θα αυξάνεται και το μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών.

Πίνακας 5.1. Αναμενόμενο πρόσημο των χρηματοοικονομικών δεικτών.

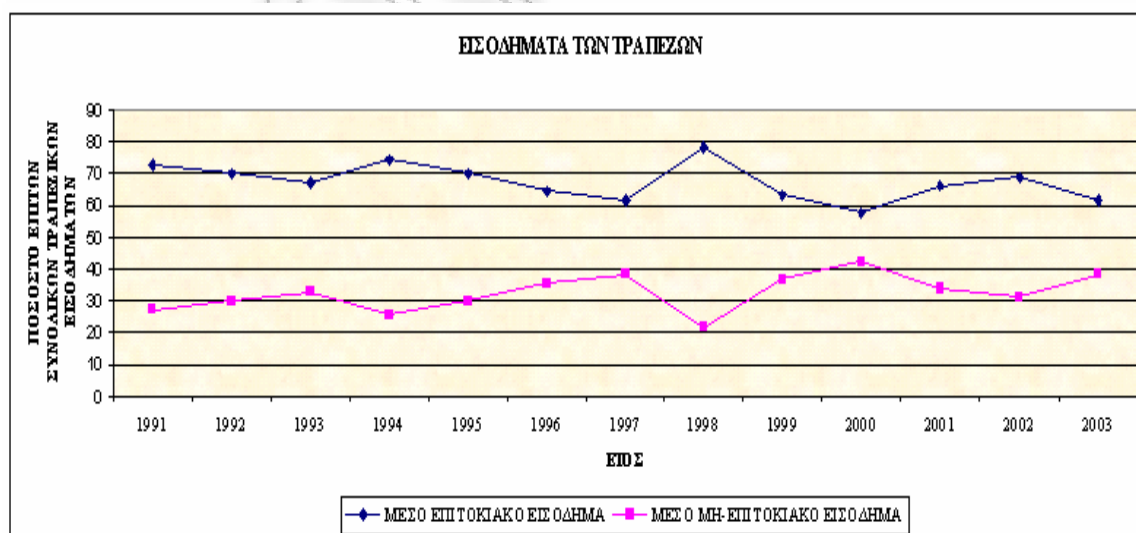
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	ΟΡΙΣΜΟΣ	ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΟ ΠΡΟΣΗΜΟ
FI_1	Deposit Money Bank Assets / (Deposit Money + Central) Bank Assets	+
FI_2	Deposit Money Bank Assets / GDP	-
FI_3	Private Credit by Deposit Money Banks / GDP	-
FI_4	Private Credit by Deposit Money Banks and Other Financial Institutions / GDP	?
FI_5	Bank Deposits / GDP	-
FI_6	Bank Overhead Costs / Total Assets	+
FI_7	Bank Concentration	+
INS_1	Life Insurance Premium Volume / GDP	+
INS_2	Non-Life Insurance Premium Volume / GDP	+
SM_1	Stock Market Capitalization / GDP	+
SM_2	Stock Market Total Value Traded / GDP	+
SM_3	Stock Market Turnover Ratio	+
BM_1	Private Bond Market Capitalization / GDP	+
BM_2	Public Bond Market Capitalization / GDP	+

Τα στοιχεία που αφορούν την κερδοφορία των τραπεζών και ειδικότερα το μη-επιτοκιακό εισόδημα και το εισόδημα από trading των τραπεζών προέρχονται από τον Ο.Ο.Σ.Α. (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης). Το μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών ως ποσοστό του συνολικού εισοδήματος των τραπεζών, θα συμβολίζεται στο εξής με Y . Το εισόδημα από trading ως ποσοστό του συνολικού εισοδήματος των τραπεζών θα συμβολίζεται με Y' .

Το παρακάτω διάγραμμα απεικονίζει τη σχέση μεταξύ των ποσοστών των δύο τύπων τραπεζικών εισοδημάτων. Φαίνεται καθαρά ότι αυξανόμενου του ενός τύπου εισοδήματος μειώνεται το άλλο ως ποσοστό των συνολικών εισοδημάτων. Επίσης, φαίνεται η πορεία του μέσου ποσοστού μη-επιτοκιακού εισοδήματος για όλες τις χώρες του δείγματος στο χρόνο. Το ποσοστό αυτό στο διάστημα 1991-2003 έχει αυξηθεί από 27,3% το 1991 σε 38,3% το 2003, με μικρές καθοδικές κυμάνσεις, ιδιαίτερα κατά το 1994 και 1998. Τα στοιχεία αυτά, όπως και το ποσοστό τραπεζικών εισοδημάτων από trading παρουσιάζονται και στον πίνακα 5.2 που ακολουθεί.

Επίσης, στο παράρτημα Γ' μπορεί κανείς να παρατηρήσει την πορεία των δύο τύπων εισοδημάτων για το σύνολο των εμπορικών τραπεζών καθεμίας από τις 29 χώρες, πλην της Ολλανδίας, για την οποία τα στοιχεία είναι ελλιπή. Για τις περισσότερες χώρες, το ποσοστό μη-επιτοκιακού τραπεζικού εισοδήματος αυξάνεται με την πάροδο των ετών. Έντονες εναλλαγές υπάρχουν στη δομή των τραπεζικών εισοδημάτων της Φινλανδίας, της Ελβετίας και της Σουηδίας, αλλά και της Ελλάδας, για την οποία, από το 1999 και έπειτα, η πτώση του ποσοστού μη-επιτοκιακού εισοδήματος είναι αρκετά μεγάλη. Μπορούμε ίσως να υποθέσουμε ότι στην περίπτωση αυτή, το μη-επιτοκιακό εισόδημα ακολούθησε την πτωτική πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου, δηλαδή ότι το εισόδημα από trading έπαιξε σημαντικό ρόλο σε αυτή τη χώρα.

Διάγραμμα 5.1. Επιτοκιακό και μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών, ως ποσοστό του συνολικού τραπεζικού εισοδήματος (μέσος όλων των χωρών, έτη 1991-2003).



Πηγή Δεδομένων: OECD Publications, Bank Profitability, 2003.

Πίνακας 5.2. Τύποι εισοδημάτων των τραπεζών ως ποσοστό επί του συνόλου των τραπεζικών εισοδημάτων.

ΕΤΟΣ	ΜΕΣΟ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ	ΜΕΣΟ ΜΗ- ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ	ΜΕΣΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ TRADING
1991	72,7	27,3	7,3
1992	69,8	30,3	8,7
1993	67,1	32,9	11,0
1994	74,4	25,6	8,8
1995	70,2	29,8	9,9
1996	64,3	35,7	11,2
1997	61,8	38,2	10,2
1998	78,2	21,8	4,6
1999	63,4	36,6	8,3
2000	57,8	42,2	8,7
2001	66,3	33,7	4,9
2002	68,7	31,3	1,8
2003	61,7	38,3	7,3

Πηγή: OECD Publications, Bank Profitability, 2003.

Τα στοιχεία για τις control μεταβλητές προέρχονται από τη DataStream και την IBES Global Aggregates. Οι μεταβλητές αυτές είναι ο πληθωρισμός CPI (μηνιαία στοιχεία – ποσοστιαία μεταβολή), το ΑΕΠ (ετήσια στοιχεία – ποσοστιαία μεταβολή) και η διακύμανση του πληθωρισμού STCPI (year over year – ποσοστιαία μεταβολή).

Στη συνέχεια παρατίθενται σε ζεύγη πινάκων κάποια περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές του δείγματος. Ο πρώτος πίνακας κάθε ζεύγους απεικονίζει το μέσο, την τυπική απόκλιση, τη μέγιστη και την ελάχιστη τιμή για κάθε μεταβλητή (μέσος όλων των διαθέσιμων ετών και όλων των χωρών), ενώ ο δεύτερος το μέσο και την τυπική απόκλιση για κάθε μεταβλητή και για κάθε διαθέσιμο έτος (με έναρξη το 1991, γιατί για τα προηγούμενα έτη δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για όλες τις χώρες του δείγματος). Το πρώτο ζεύγος πινάκων αφορά όλες τις χώρες – πλην του Λουξεμβούργου, το οποίο εξ' αρχής αφαιρέθηκε από το δείγμα. Στο δεύτερο πίνακα φαίνεται η μεγάλη επίδραση στον πληθωρισμό κάποιων χωρών, όπως το Μεξικό και η Τουρκία. Το δεύτερο αφορά όλες τις χώρες εκτός από τις Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο, από το τρίτο έχουν αφαιρεθεί οι G7, από το τέταρτο η Ιαπωνία και τέλος, από το πέμπτο ζεύγος πινάκων έχει αφαιρεθεί η επίδραση του Μεξικού και της Τουρκίας.

Πριν χρησιμοποιηθούν οι μεταβλητές στην παλινδρόμηση έγινε έλεγχος στασιμότητας.

Πίνακας 5.2. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (29 χώρες). Μέσος των ετών 1991-2003.

Μεταβλητή	Μέσος	Τυπ. Απόκλιση	Μέγιστο	Ελάχιστο
FI ₁	0,942	0,097	1,003	0,395
FI ₂	0,914	0,416	1,783	0,287
FI ₃	0,752	0,391	1,650	0,151
FI ₄	0,920	0,481	2,065	0,167
FI ₅	0,644	0,264	1,416	0,185
FI ₆	0,035	0,013	0,097	0,013
FI ₇	0,691	0,218	1,000	0,229
INS ₁	0,038	0,030	0,130	0,001
INS ₂	0,028	0,011	0,053	0,007
SM ₁	0,579	0,522	3,034	0,029
SM ₂	0,471	0,589	3,263	0,006
SM ₃	0,707	0,533	3,717	0,072
BM ₁	0,352	0,277	1,200	0,000
BM ₂	0,410	0,263	1,217	0,053
CPI	5,121	45,300	637,163	-50,560
STCPI	0,203	0,063	0,401	0,001
GDP	2,546	2,346	12,506	-6,860
INT	66,945	25,171	232,900	8,600
NONINT	33,055	25,172	91,400	-132,900
TRADING	7,867	14,047	35,200	-109,500

Πίνακας 5.3. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (29 χώρες), ανά έτος.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Μέσος FI ₁	0,955	0,934	0,939	0,908	0,919	0,929	0,935	0,929	0,943	0,963	0,965	0,964	0,965
Τυπ. Απόκλιση FI ₁	0,045	0,073	0,092	0,155	0,142	0,126	0,112	0,108	0,093	0,066	0,053	0,047	0,042
Μέσος FI ₂	0,910	0,839	0,927	0,905	0,868	0,872	0,855	0,782	0,835	0,950	1,035	1,029	1,038
Τυπ. Απόκλιση FI ₂	0,445	0,404	0,420	0,412	0,408	0,424	0,430	0,424	0,445	0,403	0,411	0,420	0,434
Μέσος FI ₃	0,783	0,688	0,719	0,704	0,678	0,684	0,684	0,657	0,725	0,804	0,887	0,863	0,886
Τυπ. Απόκλιση FI ₃	0,441	0,409	0,376	0,375	0,359	0,371	0,379	0,411	0,420	0,368	0,394	0,415	0,432
Μέσος FI ₄	0,982	0,923	0,928	0,891	0,829	0,842	0,881	0,868	0,939	0,949	1,017	0,962	0,995
Τυπ. Απόκλιση FI ₄	0,550	0,528	0,488	0,492	0,479	0,499	0,504	0,538	0,516	0,442	0,456	0,467	0,487
Μέσος FI ₅	0,597	0,607	0,623	0,609	0,604	0,615	0,616	0,589	0,639	0,670	0,699	0,727	0,727
Τυπ. Απόκλιση FI ₅	0,286	0,242	0,234	0,233	0,226	0,240	0,239	0,287	0,317	0,287	0,275	0,279	0,296
Μέσος FI ₆	0,028	0,032	0,031	0,032	0,033	0,034	0,034	0,041	0,036	0,038	0,036	0,039	0,037
Τυπ. Απόκλιση FI ₆	0,013	0,010	0,009	0,010	0,010	0,012	0,013	0,018	0,013	0,017	0,011	0,013	0,011
Μέσος FI ₇	0,699	0,761	0,690	0,696	0,711	0,694	0,681	0,722	0,672	0,677	0,666	0,677	0,667
Τυπ. Απόκλιση FI ₇	0,307	0,242	0,243	0,221	0,213	0,207	0,222	0,222	0,230	0,215	0,198	0,213	0,220
Μέσος INS ₁	0,034	0,033	0,033	0,035	0,032	0,033	0,036	0,037	0,042	0,045	0,043	0,044	0,042
Τυπ. Απόκλιση INS ₁	0,030	0,032	0,030	0,029	0,029	0,028	0,031	0,034	0,032	0,033	0,029	0,027	0,027
Μέσος INS ₂	0,023	0,025	0,027	0,028	0,028	0,027	0,027	0,025	0,027	0,028	0,030	0,030	0,030
Τυπ. Απόκλιση INS ₂	0,008	0,011	0,011	0,012	0,011	0,010	0,010	0,012	0,010	0,010	0,010	0,012	0,013
Μέσος SM ₁	0,269	0,340	0,362	0,419	0,382	0,435	0,555	0,666	0,842	0,881	0,759	0,637	0,613
Τυπ. Απόκλιση SM ₁	0,268	0,256	0,261	0,333	0,332	0,389	0,478	0,595	0,692	0,710	0,667	0,519	0,484
Μέσος SM ₂	0,154	0,144	0,216	0,255	0,217	0,279	0,387	0,547	0,707	0,921	0,685	0,680	0,576
Τυπ. Απόκλιση SM ₂	0,110	0,127	0,225	0,251	0,253	0,325	0,461	0,586	0,703	0,911	0,732	0,771	0,533
Μέσος SM ₃	0,418	0,410	0,553	0,581	0,505	0,593	0,655	0,813	0,827	1,001	0,880	0,838	0,816
Τυπ. Απόκλιση SM ₃	0,193	0,267	0,391	0,395	0,301	0,322	0,370	0,418	0,716	0,817	0,827	0,568	0,385
Μέσος BM ₁	0,323	0,301	0,337	0,301	0,319	0,334	0,365	0,347	0,406	0,396	0,402	0,350	0,356
Τυπ. Απόκλιση BM ₁	0,187	0,233	0,225	0,231	0,263	0,273	0,276	0,310	0,309	0,287	0,311	0,319	0,334
Μέσος BM ₂	0,286	0,332	0,406	0,406	0,392	0,415	0,428	0,379	0,377	0,423	0,413	0,484	0,482
Τυπ. Απόκλιση BM ₂	0,248	0,223	0,297	0,279	0,273	0,286	0,295	0,254	0,237	0,255	0,258	0,266	0,268
Μέσος CPI	-0,352	1,117	1,359	3,496	37,886	1,338	1,113	7,486	0,288	1,430	-0,374	3,777	-0,051
Τυπ. Απόκλιση CPI	15,052	13,010	10,681	6,770	145,253	12,404	11,545	16,707	9,817	7,294	12,724	6,420	7,886
Μέσος STCPI	0,006	0,007	0,016	0,019	0,027	0,010	0,021	0,029	0,023	0,020	0,029	0,027	0,016
Τυπ. Απόκλιση STCPI	0,007	0,010	0,040	0,054	0,070	0,018	0,067	0,091	0,070	0,067	0,094	0,086	0,040
Μέσος GDP	3,110	2,376	0,468	3,103	2,784	2,860	3,167	2,215	3,526	4,252	1,937	1,397	1,602
Τυπ. Απόκλιση GDP	3,012	1,725	2,268	2,161	3,667	1,832	1,732	3,062	2,608	1,402	1,322	1,136	1,558
Μέσος INT	72,700	69,755	67,077	74,373	70,168	64,300	61,816	78,194	63,433	57,795	66,333	68,700	61,712
Τυπ. Απόκλιση INT	11,620	14,510	12,704	31,285	27,571	17,348	16,145	48,109	21,546	18,375	29,842	29,562	12,755
Μέσος NONINT	27,300	30,255	32,923	25,627	29,832	35,700	38,184	21,812	36,567	42,200	33,667	31,300	38,288
Τυπ. Απόκλιση NONINT	11,620	14,529	12,704	31,285	27,571	17,348	16,145	48,112	21,546	18,378	29,842	29,562	12,755
Μέσος TRADING	7,275	8,718	11,046	8,760	9,884	11,195	10,221	4,624	8,267	8,737	4,900	1,772	7,253
Τυπ. Απόκλιση TRADING	6,839	7,975	7,277	10,580	8,403	11,021	7,386	13,791	4,845	7,729	27,448	28,380	6,682

Η μεγάλη τυπική απόκλιση στον πληθωρισμό οφείλεται κυρίως στην Τουρκία και το Μεξικό, κατά την περίοδο 1994-95.

Πίνακας 5.4. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (27 χώρες, εξαιρείται το Ην.Βασίλειο και οι Η.Π.Α.). Μέσος όλων των ετών.

Μεταβλητή	Μέσος	Τυπ.Απόκλιση	Μέγιστο	Ελάχιστο
FI₁	0,944	0,102	1,003	0,395
FI₂	0,929	0,415	1,783	0,287
FI₃	0,752	0,388	1,650	0,151
FI₄	0,853	0,450	2,037	0,167
FI₅	0,638	0,270	1,416	0,185
FI₆	0,035	0,013	0,097	0,013
FI₇	0,723	0,200	1,000	0,229
INS₁	0,035	0,028	0,100	0,001
INS₂	0,025	0,009	0,050	0,007
SM₁	0,496	0,475	3,034	0,029
SM₂	0,384	0,493	2,476	0,006
SM₃	0,682	0,531	3,717	0,072
BM₁	0,326	0,249	1,200	0,000
BM₂	0,408	0,276	1,217	0,053
CPI	5,428	47,909	637,163	-50,559
STCPI	0,022	0,067	0,401	0,001
GDP	2,486	2,451	12,507	-6,859
INT	67,842	26,456	232,900	8,600
NONINT	32,158	26,457	91,400	-132,900
TRADING	7,880	14,759	35,200	-109,500

Πίνακας 5.5. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (27 χώρες), ανά έτος.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Μέσος FI ₁	0,955	0,938	0,944	0,906	0,918	0,929	0,935	0,929	0,945	0,966	0,968	0,968	0,969
Τυπ. Απόκλιση FI ₁	0,045	0,076	0,094	0,167	0,150	0,133	0,118	0,114	0,099	0,068	0,052	0,044	0,039
Μέσος FI ₂	0,910	0,882	0,971	0,929	0,880	0,882	0,862	0,780	0,841	0,964	1,054	1,044	1,052
Τυπ. Απόκλιση FI ₂	0,445	0,398	0,407	0,417	0,412	0,428	0,434	0,430	0,455	0,400	0,404	0,413	0,425
Μέσος FI ₃	0,783	0,722	0,750	0,704	0,672	0,676	0,674	0,642	0,718	0,802	0,889	0,859	0,882
Τυπ. Απόκλιση FI ₃	0,441	0,415	0,375	0,378	0,358	0,368	0,375	0,411	0,424	0,362	0,386	0,408	0,424
Μέσος FI ₄	0,982	0,888	0,894	0,840	0,777	0,781	0,816	0,783	0,839	0,866	0,934	0,876	0,901
Τυπ. Απόκλιση FI ₄	0,550	0,543	0,493	0,508	0,476	0,486	0,485	0,498	0,448	0,360	0,390	0,405	0,421
Μέσος FI ₅	0,597	0,610	0,629	0,618	0,609	0,617	0,612	0,575	0,625	0,658	0,682	0,712	0,710
Τυπ. Απόκλιση FI ₅	0,286	0,255	0,244	0,250	0,239	0,252	0,270	0,297	0,331	0,291	0,275	0,281	0,298
Μέσος FI ₆	0,028	0,032	0,030	0,032	0,033	0,034	0,034	0,042	0,037	0,038	0,036	0,039	0,037
Τυπ. Απόκλιση FI ₆	0,013	0,010	0,009	0,011	0,010	0,013	0,013	0,019	0,014	0,017	0,012	0,013	0,012
Μέσος FI ₇	0,699	0,737	0,721	0,721	0,741	0,726	0,714	0,766	0,721	0,716	0,706	0,716	0,706
Τυπ. Απόκλιση FI ₇	0,307	0,241	0,225	0,212	0,198	0,193	0,210	0,195	0,205	0,190	0,169	0,188	0,199
Μέσος INS ₁	0,034	0,033	0,033	0,033	0,030	0,031	0,033	0,033	0,038	0,040	0,039	0,040	0,039
Τυπ. Απόκλιση INS ₁	0,030	0,034	0,031	0,030	0,030	0,029	0,031	0,033	0,030	0,027	0,026	0,025	0,025
Μέσος INS ₂	0,023	0,023	0,026	0,024	0,025	0,025	0,025	0,023	0,025	0,026	0,028	0,027	0,027
Τυπ. Απόκλιση INS ₂	0,008	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,010	0,009	0,009	0,009	0,010	0,010
Μέσος SM ₁	0,369	0,305	0,332	0,340	0,310	0,350	0,467	0,557	0,706	0,775	0,659	0,583	0,537
Τυπ. Απόκλιση SM ₁	0,268	0,241	0,247	0,267	0,263	0,305	0,420	0,544	0,638	0,671	0,637	0,502	0,463
Μέσος SM ₂	0,154	0,125	0,192	0,220	0,175	0,229	0,323	0,464	0,589	0,762	0,509	0,537	0,476
Τυπ. Απόκλιση SM ₂	0,110	0,116	0,217	0,253	0,230	0,297	0,431	0,560	0,644	0,745	0,478	0,653	0,482
Μέσος SM ₃	0,418	0,403	0,541	0,586	0,492	0,586	0,646	0,815	0,819	0,963	0,818	0,758	0,776
Τυπ. Απόκλιση SM ₃	0,193	0,280	0,406	0,422	0,305	0,327	0,377	0,435	0,760	0,825	0,829	0,515	0,391
Μέσος BM ₁	0,323	0,258	0,303	0,278	0,301	0,315	0,347	0,320	0,378	0,371	0,375	0,315	0,319
Τυπ. Απόκλιση BM ₁	0,187	0,194	0,196	0,202	0,245	0,256	0,260	0,289	0,283	0,256	0,278	0,276	0,290
Μέσος BM ₂	0,286	0,307	0,390	0,398	0,384	0,409	0,425	0,374	0,374	0,428	0,420	0,501	0,498
Τυπ. Απόκλιση BM ₂	0,248	0,219	0,304	0,295	0,286	0,300	0,311	0,269	0,254	0,269	0,273	0,277	0,280
Μέσος CPI	-0,352	0,941	1,239	3,604	42,009	1,151	0,928	8,193	-0,005	1,232	-0,563	3,912	-0,370
Τυπ. Απόκλιση CPI	15,052	13,700	11,148	7,306	153,506	13,142	12,227	17,731	10,569	7,711	13,532	6,821	8,373
Μέσος STCPI	0,006	0,008	0,017	0,021	0,030	0,010	0,023	0,033	0,027	0,022	0,032	0,030	0,018
Τυπ. Απόκλιση STCPI	0,007	0,010	0,042	0,057	0,074	0,019	0,071	0,097	0,075	0,071	0,100	0,091	0,043
Μέσος GDP	3,110	2,282	0,284	2,930	2,797	2,813	3,082	2,026	3,507	4,310	1,988	1,361	1,502
Τυπ. Απόκλιση GDP	3,012	1,788	2,266	2,280	3,389	1,931	1,804	3,216	2,798	1,475	1,337	1,204	1,637
Μέσος INT	72,700	70,210	67,400	76,370	71,247	64,594	61,829	80,653	64,254	57,888	67,556	70,175	62,673
Τυπ. Απόκλιση INT	11,620	15,212	13,213	33,265	29,013	18,374	17,124	50,891	23,149	19,487	31,542	31,137	13,319
Μέσος NONINT	27,300	29,800	32,600	23,631	28,753	35,406	38,171	19,353	35,746	42,106	32,444	29,825	37,327
Τυπ. Απόκλιση NONINT	11,620	15,232	13,213	33,265	29,013	18,374	17,124	50,894	23,149	19,490	31,542	31,137	13,319
Μέσος TRADING	7,275	9,090	11,500	9,108	10,159	11,859	10,765	4,293	8,338	8,729	4,269	0,081	6,687
Τυπ. Απόκλιση TRADING	6,838	8,306	7,406	11,267	8,717	11,470	7,605	14,647	4,880	7,918	29,087	30,004	6,331

Πίνακας 5.6. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (22 χώρες, εξαιρούνται οι G7). Μέσος όλων των ετών.

Μεταβλητή	Μέσος	Τυπ. Απόκλιση	Μέγιστο	Ελάχιστο
FI₁	0,939	0,115	1,003	0,395
FI₂	0,857	0,438	1,783	0,287
FI₃	0,690	0,414	1,650	0,151
FI₄	0,780	0,428	1,650	0,167
FI₅	0,603	0,273	1,416	0,185
FI₆	0,037	0,014	0,097	0,015
FI₇	0,788	0,182	1,000	0,295
INS₁	0,030	0,270	0,100	0,001
INS₂	0,024	0,010	0,050	0,007
SM₁	0,498	0,533	3,034	0,029
SM₂	0,401	0,558	12,476	0,006
SM₃	0,679	0,590	3,717	0,072
BM₁	0,287	0,274	1,200	0,001
BM₂	0,350	0,245	1,092	0,053
CPI	6,677	55,610	637,163	-50,559
STCPI	0,009	0,018	0,178	0,001
GDP	2,880	2,625	12,507	-6,859
INT	64,912	25,983	232,900	8,600
NONINT	35,088	25,984	91,400	-132,900
TRADING	11,349	7,400	35,200	-16,500

Πίνακας 5.7. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (22 χώρες), ανά έτος.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Μέσος FI ₁	0,956	0,933	0,936	0,883	0,906	0,919	0,928	0,926	0,943	0,965	0,971	0,970	0,973
Τυπ. Απόκλιση FI ₁	0,047	0,088	0,113	0,197	0,169	0,151	0,134	0,127	0,113	0,076	0,056	0,044	0,032
Μέσος FI ₂	0,844	0,814	0,911	0,860	0,817	0,816	0,787	0,682	0,725	0,892	1,001	0,989	0,994
Τυπ. Απόκλιση FI ₂	0,541	0,446	0,480	0,475	0,441	0,455	0,453	0,397	0,429	0,412	0,434	0,447	0,471
Μέσος FI ₃	0,723	0,648	0,670	0,620	0,608	0,611	0,608	0,565	0,635	0,754	0,859	0,820	0,850
Τυπ. Απόκλιση FI ₃	0,532	0,456	0,419	0,408	0,368	0,379	0,386	0,402	0,431	0,387	0,433	0,458	0,489
Μέσος FI ₄	0,892	0,772	0,780	0,719	0,675	0,680	0,726	0,704	0,793	0,838	0,919	0,841	0,875
Τυπ. Απόκλιση FI ₄	0,509	0,468	0,420	0,426	0,387	0,403	0,415	0,480	0,486	0,394	0,441	0,457	0,487
Μέσος FI ₅	0,529	0,574	0,607	0,591	0,586	0,594	0,587	0,539	0,576	0,618	0,644	0,676	0,664
Τυπ. Απόκλιση FI ₅	0,312	0,269	0,271	0,272	0,249	0,266	0,285	0,295	0,333	0,292	0,270	0,277	0,293
Μέσος FI ₆	0,030	0,034	0,031	0,032	0,034	0,036	0,036	0,046	0,038	0,039	0,036	0,039	0,038
Τυπ. Απόκλιση FI ₆	0,014	0,010	0,009	0,011	0,011	0,013	0,014	0,019	0,015	0,019	0,013	0,015	0,012
Μέσος FI ₇	0,844	0,798	0,783	0,784	0,789	0,770	0,767	0,828	0,791	0,780	0,765	0,791	0,788
Τυπ. Απόκλιση FI ₇	0,273	0,263	0,249	0,224	0,198	0,194	0,208	0,155	0,171	0,164	0,146	0,140	0,148
Μέσος INS ₁	0,034	0,028	0,027	0,027	0,024	0,026	0,028	0,029	0,034	0,035	0,034	0,035	0,033
Τυπ. Απόκλιση INS ₁	0,035	0,032	0,028	0,028	0,026	0,026	0,030	0,033	0,030	0,027	0,025	0,024	0,024
Μέσος INS ₂	0,023	0,022	0,024	0,023	0,024	0,024	0,024	0,021	0,024	0,026	0,027	0,026	0,026
Τυπ. Απόκλιση INS ₂	0,010	0,010	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,011	0,010	0,009	0,010	0,011	0,011
Μέσος SM ₁	0,335	0,278	0,338	0,335	0,298	0,340	0,482	0,577	0,724	0,756	0,639	0,597	0,550
Τυπ. Απόκλιση SM ₁	0,211	0,223	0,275	0,290	0,277	0,331	0,478	0,610	0,733	0,768	0,736	0,580	0,541
Μέσος SM ₂	0,167	0,139	0,217	0,231	0,170	0,235	0,346	0,498	0,640	0,792	0,471	0,540	0,467
Τυπ. Απόκλιση SM ₂	0,106	0,134	0,264	0,307	0,262	0,338	0,494	0,626	0,734	0,856	0,544	0,761	0,569
Μέσος SM ₃	0,503	0,466	0,559	0,543	0,442	0,572	0,654	0,833	0,866	1,009	0,796	0,674	0,675
Τυπ. Απόκλιση SM ₃	0,191	0,317	0,496	0,483	0,290	0,319	0,432	0,470	0,868	0,945	0,960	0,556	0,396
Μέσος BM ₁	0,267	0,196	0,240	0,210	0,263	0,275	0,313	0,285	0,352	0,347	0,353	0,276	0,280
Τυπ. Απόκλιση BM ₁	0,205	0,189	0,208	0,202	0,268	0,279	0,287	0,310	0,313	0,284	0,319	0,312	0,334
Μέσος BM ₂	0,158	0,235	0,362	0,361	0,346	0,370	0,383	0,309	0,287	0,368	0,349	0,441	0,413
Τυπ. Απόκλιση BM ₂	0,080	0,160	0,319	0,295	0,267	0,295	0,305	0,216	0,157	0,244	0,237	0,246	0,191
Μέσος CPI	-2,885	0,258	0,396	4,228	54,262	0,994	0,677	10,025	-0,227	1,151	-1,088	4,715	-0,986
Τυπ. Απόκλιση CPI	19,327	16,690	13,847	8,823	175,288	15,164	14,107	19,538	12,172	8,874	15,744	7,752	9,802
Μέσος STCPI	0,008	0,010	0,007	0,006	0,018	0,008	0,007	0,009	0,007	0,006	0,009	0,009	0,009
Τυπ. Απόκλιση STCPI	0,009	0,011	0,007	0,007	0,048	0,012	0,007	0,008	0,010	0,008	0,017	0,015	0,015
Μέσος GDP	3,790	2,336	0,737	3,599	3,005	3,299	3,491	2,405	4,189	4,584	2,217	1,684	1,763
Τυπ. Απόκλιση GDP	3,695	2,051	2,689	2,234	4,446	1,945	1,874	3,399	2,799	1,576	1,486	1,213	1,772
Μέσος INT	69,960	66,471	64,313	75,356	69,769	61,385	59,562	80,400	62,130	55,569	61,192	63,508	60,536
Τυπ. Απόκλιση INT	14,369	15,757	13,639	39,931	32,466	18,316	17,517	56,033	26,013	18,790	13,270	10,670	11,185
Μέσος NONINT	30,040	33,543	35,688	24,644	30,231	38,615	40,438	19,608	37,870	44,423	38,808	36,492	39,464
Τυπ. Απόκλιση NONINT	14,369	15,783	13,639	39,931	32,466	18,316	17,517	56,037	26,013	18,795	13,270	10,670	11,185
Μέσος TRADING	9,600	12,586	14,938	13,189	12,638	15,315	12,623	8,250	9,480	10,038	11,983	8,717	8,327
Τυπ. Απόκλιση TRADING	7,789	7,353	4,905	10,605	7,565	8,716	6,205	8,992	4,699	6,755	9,246	5,745	2,778

Πίνακας 5.8. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (28 χώρες, εξαιρείται η Ιαπωνία). Μέσος όλων των ετών.

Μεταβλητή	Μέσος	Τυπ.Απόκλιση	Μέγιστο	Ελάχιστο
FI ₁	0,943	0,100	1,003	0,395
FI ₂	0,885	0,414	1,783	0,287
FI ₃	0,726	0,390	1,650	0,151
FI ₄	0,872	0,446	2,065	0,167
FI ₅	0,616	0,247	1,416	0,185
FI ₆	0,036	0,012	0,097	0,015
FI ₇	0,706	0,217	1,000	0,229
INS ₁	0,035	0,027	0,130	0,001
INS ₂	0,028	0,011	0,053	0,007
SM ₁	0,571	0,538	3,034	0,029
SM ₂	0,481	0,607	3,263	0,006
SM ₃	0,722	0,545	3,717	0,072
BM ₁	0,346	0,285	1,200	0,000
BM ₂	0,393	0,256	1,092	0,053
CPI	5,438	46,776	637,163	-50,559
STCPI	0,021	0,065	0,401	0,001
GDP	2,659	2,351	12,507	-6,859
INT	64,508	22,561	232,900	8,600
NONINT	35,493	22,562	91,400	-132,900
TRADING	9,887	7,362	35,200	-16,500

Πίνακας 5.9. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (28 χώρες), ανά έτος.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Μέσος FI ₁	0,951	0,930	0,937	0,904	0,917	0,927	0,934	0,931	0,945	0,964	0,968	0,968	0,970
Τυπ. Απόκλιση FI ₁	0,048	0,076	0,095	0,160	0,146	0,130	0,115	0,111	0,097	0,068	0,052	0,044	0,036
Μέσος FI ₂	0,855	0,793	0,896	0,877	0,845	0,830	0,833	0,748	0,795	0,924	1,010	1,005	1,014
Τυπ. Απόκλιση FI ₂	0,451	0,394	0,422	0,413	0,407	0,424	0,430	0,413	0,433	0,397	0,410	0,421	0,436
Μέσος FI ₃	0,730	0,641	0,682	0,672	0,652	0,658	0,659	0,625	0,691	0,784	0,872	0,848	0,875
Τυπ. Απόκλιση FI ₃	0,448	0,398	0,367	0,368	0,351	0,364	0,373	0,401	0,414	0,368	0,401	0,423	0,444
Μέσος FI ₄	0,850	0,819	0,838	0,809	0,762	0,775	0,818	0,822	0,920	0,937	1,009	0,953	0,991
Τυπ. Απόκλιση FI ₄	0,435	0,422	0,380	0,391	0,391	0,418	0,435	0,519	0,530	0,452	0,469	0,480	0,502
Μέσος FI ₅	0,540	0,570	0,593	0,581	0,582	0,593	0,593	0,559	0,605	0,645	0,672	0,700	0,696
Τυπ. Απόκλιση FI ₅	0,255	0,219	0,217	0,215	0,210	0,226	0,247	0,267	0,299	0,273	0,258	0,262	0,275
Μέσος FI ₆	0,031	0,034	0,033	0,033	0,034	0,035	0,035	0,043	0,037	0,039	0,037	0,040	0,038
Τυπ. Απόκλιση FI ₆	0,012	0,009	0,008	0,009	0,009	0,011	0,012	0,017	0,012	0,017	0,011	0,013	0,010
Μέσος FI ₇	0,725	0,789	0,708	0,712	0,724	0,705	0,691	0,738	0,687	0,688	0,678	0,693	0,683
Τυπ. Απόκλιση FI ₇	0,322	0,236	0,245	0,220	0,212	0,207	0,224	0,219	0,231	0,216	0,197	0,208	0,217
Μέσος INS ₁	0,030	0,027	0,027	0,031	0,028	0,030	0,033	0,033	0,039	0,042	0,040	0,041	0,040
Τυπ. Απόκλιση INS ₁	0,030	0,027	0,024	0,025	0,025	0,026	0,029	0,032	0,031	0,032	0,028	0,026	0,025
Μέσος INS ₂	0,023	0,025	0,028	0,028	0,028	0,027	0,027	0,025	0,027	0,028	0,030	0,030	0,031
Τυπ. Απόκλιση INS ₂	0,008	0,012	0,011	0,013	0,011	0,011	0,011	0,012	0,011	0,010	0,010	0,012	0,013
Μέσος SM ₁	0,297	0,300	0,341	0,399	0,364	0,419	0,552	0,670	0,846	0,884	0,765	0,663	0,614
Τυπ. Απόκλιση SM ₁	0,188	0,232	0,260	0,335	0,332	0,394	0,492	0,615	0,718	0,730	0,687	0,534	0,500
Μέσος SM ₂	0,136	0,142	0,216	0,256	0,216	0,280	0,392	0,566	0,728	0,941	0,700	0,697	0,579
Τυπ. Απόκλιση SM ₂	0,104	0,133	0,235	0,261	0,261	0,334	0,474	0,600	0,725	0,933	0,752	0,791	0,550
Μέσος SM ₃	0,431	0,428	0,570	0,598	0,515	0,605	0,666	0,839	0,848	1,018	0,893	0,845	0,813
Τυπ. Απόκλιση SM ₃	0,205	0,274	0,404	0,404	0,306	0,327	0,378	0,417	0,738	0,837	0,850	0,585	0,397
Μέσος BM ₁	0,311	0,291	0,333	0,293	0,314	0,328	0,360	0,338	0,400	0,392	0,398	0,343	0,350
Τυπ. Απόκλιση BM ₁	0,200	0,243	0,235	0,237	0,269	0,280	0,283	0,318	0,320	0,295	0,320	0,327	0,344
Μέσος BM ₂	0,264	0,323	0,406	0,403	0,388	0,409	0,421	0,362	0,352	0,403	0,385	0,452	0,436
Τυπ. Απόκλιση BM ₂	0,260	0,233	0,310	0,289	0,281	0,293	0,302	0,252	0,224	0,247	0,237	0,235	0,195
Μέσος CPI	-0,784	1,124	1,378	3,702	40,013	1,379	1,069	7,923	0,379	1,537	-0,326	4,017	-0,029
Τυπ. Απόκλιση CPI	16,204	13,713	11,156	6,977	149,159	12,762	11,878	17,154	10,181	7,491	13,114	6,534	8,144
Μέσος STCPI	0,006	0,007	0,017	0,020	0,028	0,010	0,022	0,031	0,025	0,021	0,031	0,028	0,017
Τυπ. Απόκλιση STCPI	0,008	0,010	0,042	0,055	0,072	0,018	0,069	0,094	0,072	0,069	0,097	0,089	0,041
Μέσος GDP	3,079	2,518	0,490	3,410	2,860	2,900	3,282	2,475	3,795	4,334	2,028	1,471	1,570
Τυπ. Απόκλιση GDP	3,252	1,749	2,368	1,872	3,757	1,876	1,706	2,963	2,482	1,395	1,303	1,126	1,603
Μέσος INT	71,657	67,940	65,508	73,007	69,039	62,733	60,689	75,863	62,236	55,756	59,941	62,171	60,056
Τυπ. Απόκλιση INT	12,140	13,917	11,882	31,998	27,915	16,410	15,825	48,684	21,835	16,548	12,835	10,638	11,128
Μέσος NONINT	28,323	32,070	34,492	26,993	30,961	37,267	39,311	24,144	37,764	44,239	40,059	37,829	39,944
Τυπ. Απόκλιση NONINT	12,140	13,938	11,882	31,998	27,915	16,410	15,825	48,687	21,835	16,552	12,835	10,638	11,128
Μέσος TRADING	7,414	9,770	12,067	9,986	10,783	12,694	10,967	7,381	8,379	9,683	11,047	8,318	8,425
Τυπ. Απόκλιση TRADING	7,374	7,560	6,557	9,812	7,649	9,131	6,824	8,060	5,007	6,725	8,820	6,032	4,766

Πίνακας 5.10. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (27 χώρες). Μέσος όλων των ετών.

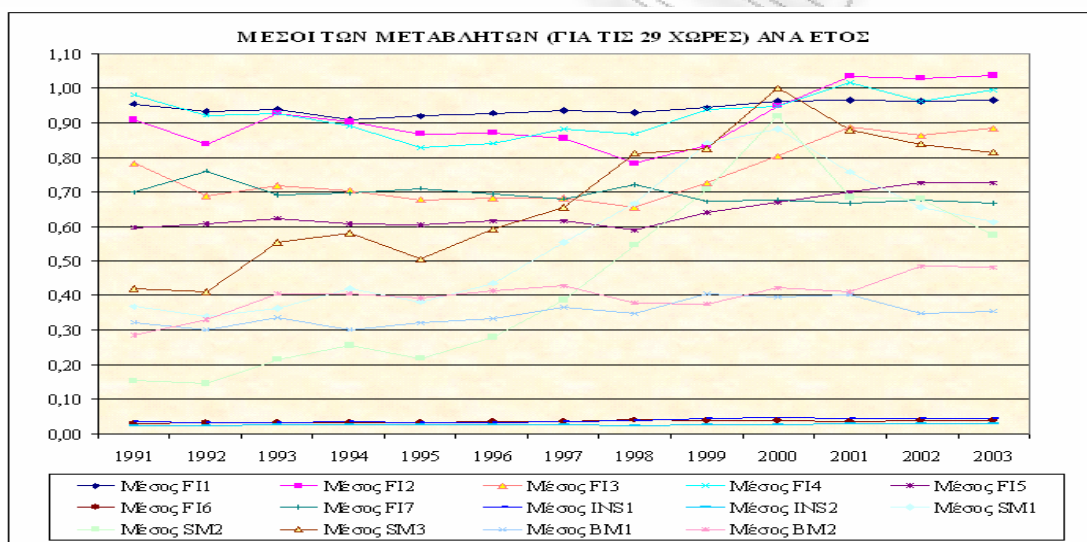
Μεταβλητή	Μέσος	Τυπ.Απόκλιση	Μέγιστο	Ελάχιστο
FI ₁	0,942	0,100	1,003	0,395
FI ₂	0,952	0,405	1,783	0,333
FI ₃	0,791	0,376	1,650	0,208
FI ₄	0,970	0,458	2,065	0,208
FI ₅	0,673	0,250	1,416	0,323
FI ₆	0,034	0,010	0,067	0,013
FI ₇	0,687	0,224	1,000	0,229
INS ₁	0,040	0,029	0,130	0,001
INS ₂	0,029	0,010	0,053	0,008
SM ₁	0,600	0,534	3,034	0,029
SM ₂	0,497	0,602	3,263	0,006
SM ₃	0,728	0,541	3,717	0,072
BM ₁	0,376	0,272	1,200	0,003
BM ₂	0,431	0,260	1,217	0,057
CPI	3,409	3,689	28,436	-1,205
STCPI	0,019	0,064	0,401	0,001
GDP	2,521	2,271	12,507	-6,859
INT	66,570	25,863	232,900	8,600
NONINT	33,431	25,864	91,400	-132,900
TRADING	7,393	14,307	28,900	-109,500

Πίνακας 5.11. Περιγραφικά στατιστικά μέτρα για τις μεταβλητές (27 χώρες), ανά έτος.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Μέσος FI ₁	0,966	0,937	0,940	0,905	0,921	0,930	0,933	0,925	0,941	0,962	0,964	0,963	0,964
Τυπ. Απόκλιση FI ₁	0,036	0,076	0,096	0,161	0,146	0,130	0,115	0,114	0,097	0,068	0,054	0,048	0,043
Μέσος FI ₂	0,998	0,890	0,975	0,940	0,892	0,902	0,881	0,835	0,862	0,979	1,071	1,065	1,078
Τυπ. Απόκλιση FI ₂	0,396	0,386	0,400	0,403	0,406	0,416	0,427	0,424	0,449	0,393	0,393	0,403	0,413
Μέσος FI ₃	0,870	0,734	0,755	0,731	0,698	0,710	0,711	0,718	0,763	0,839	0,930	0,904	0,932
Τυπ. Απόκλιση FI ₃	0,395	0,400	0,368	0,375	0,359	0,362	0,371	0,398	0,408	0,344	0,360	0,387	0,401
Μέσος FI ₄	1,098	0,993	0,981	0,931	0,857	0,877	0,918	0,956	0,991	0,992	1,067	1,008	1,046
Τυπ. Απόκλιση FI ₄	0,477	0,500	0,468	0,485	0,477	0,488	0,491	0,510	0,492	0,412	0,416	0,436	0,452
Μέσος FI ₅	0,656	0,646	0,656	0,635	0,624	0,637	0,635	0,630	0,665	0,694	0,726	0,755	0,758
Τυπ. Απόκλιση FI ₅	0,251	0,215	0,212	0,218	0,216	0,227	0,251	0,281	0,313	0,276	0,257	0,260	0,276
Μέσος FI ₆	0,025	0,030	0,031	0,031	0,032	0,033	0,032	0,037	0,034	0,035	0,035	0,038	0,036
Τυπ. Απόκλιση FI ₆	0,008	0,007	0,009	0,011	0,010	0,012	0,010	0,012	0,010	0,009	0,010	0,012	0,010
Μέσος FI ₇	0,676	0,755	0,683	0,691	0,709	0,693	0,680	0,708	0,673	0,677	0,666	0,678	0,668
Τυπ. Απόκλιση FI ₇	0,324	0,254	0,252	0,228	0,219	0,213	0,229	0,226	0,239	0,221	0,204	0,219	0,228
Μέσος INS ₁	0,038	0,036	0,035	0,037	0,033	0,035	0,038	0,041	0,045	0,047	0,045	0,046	0,045
Τυπ. Απόκλιση INS ₁	0,029	0,032	0,030	0,029	0,029	0,028	0,031	0,033	0,032	0,033	0,029	0,027	0,026
Μέσος INS ₂	0,025	0,027	0,029	0,029	0,029	0,028	0,028	0,027	0,028	0,029	0,031	0,031	0,031
Τυπ. Απόκλιση INS ₂	0,005	0,010	0,009	0,012	0,010	0,010	0,009	0,011	0,009	0,009	0,009	0,011	0,012
Μέσος SM ₁	0,392	0,341	0,357	0,421	0,381	0,443	0,568	0,719	0,884	0,916	0,792	0,685	0,641
Τυπ. Απόκλιση SM ₁	0,281	0,270	0,272	0,345	0,342	0,399	0,489	0,616	0,699	0,713	0,672	0,520	0,486
Μέσος SM ₂	0,162	0,146	0,222	0,259	0,223	0,288	0,401	0,592	0,753	0,968	0,722	0,717	0,610
Τυπ. Απόκλιση SM ₂	0,117	0,133	0,234	0,260	0,260	0,332	0,470	0,610	0,707	0,913	0,738	0,777	0,531
Μέσος SM ₃	0,409	0,414	0,568	0,587	0,516	0,601	0,670	0,807	0,865	1,039	0,913	0,873	0,854
Τυπ. Απόκλιση SM ₃	0,207	0,281	0,404	0,409	0,306	0,329	0,375	0,388	0,727	0,824	0,840	0,565	0,363
Μέσος BM ₁	0,366	0,329	0,363	0,321	0,335	0,352	0,384	0,392	0,433	0,416	0,424	0,369	0,376
Τυπ. Απόκλιση BM ₁	0,152	0,225	0,214	0,226	0,260	0,270	0,271	0,303	0,302	0,281	0,307	0,318	0,334
Μέσος BM ₂	0,302	0,352	0,431	0,428	0,409	0,435	0,448	0,414	0,398	0,440	0,428	0,502	0,500
Τυπ. Απόκλιση BM ₂	0,263	0,225	0,295	0,275	0,271	0,280	0,289	0,250	0,231	0,250	0,257	0,263	0,266
Μέσος CPI	4,915	4,874	4,215	4,602	4,593	4,007	3,578	2,610	2,723	3,034	2,578	2,295	1,831
Τυπ. Απόκλιση CPI	2,324	3,940	2,963	5,441	6,343	4,429	4,352	2,887	2,831	2,146	2,314	1,352	1,431
Μέσος STCPI	0,004	0,004	0,016	0,018	0,019	0,008	0,021	0,030	0,023	0,020	0,027	0,025	0,014
Τυπ. Απόκλιση STCPI	0,002	0,004	0,042	0,056	0,062	0,016	0,069	0,098	0,072	0,069	0,096	0,088	0,040
Μέσος GDP	2,952	2,252	0,344	3,009	3,281	2,733	2,966	1,969	3,510	4,123	2,053	1,434	1,613
Τυπ. Απόκλιση GDP	3,217	1,766	2,323	2,210	3,043	1,796	1,539	3,167	2,706	1,320	1,265	1,160	1,609
Μέσος INT	72,557	69,040	66,367	74,086	70,050	64,794	61,777	76,600	63,529	57,028	66,041	68,647	61,800
Τυπ. Απόκλιση INT	12,543	15,090	12,997	32,445	28,366	17,713	16,612	50,995	22,356	12,592	30,733	30,470	13,168
Μέσος NONINT	27,443	30,970	33,633	25,914	29,950	35,206	38,222	23,407	36,471	42,967	33,959	31,353	38,200
Τυπ. Απόκλιση NONINT	12,543	15,109	12,997	32,445	28,366	17,713	16,612	50,998	22,356	18,595	30,733	30,471	13,168
Μέσος TRADING	6,043	7,660	10,583	8,536	9,606	9,861	9,889	4,093	7,471	8,811	4,453	1,506	7,044
Τυπ. Απόκλιση TRADING	6,355	7,549	7,398	10,942	8,556	9,635	7,528	14,649	38,808	7,946	28,225	29,230	6,844

Όπως φαίνεται από τους παραπάνω πίνακες και από το επόμενο διάγραμμα, το οποίο απεικονίζει τα στοιχεία για τους μέσους από τον πίνακα 5.3, σε συνδυασμό και με το διάγραμμα 5.1, οι μεταβητές που σε μεγάλο βαθμό φαίνεται ότι έχουν κοινή πορεία με το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος είναι, κυρίως, η FI₂, η FI₄, η SM₂. Επίσης, από το πίνακα συσχετίσεων των μεταβλητών με την εξαρτημένη μεταβλητή φαίνεται ότι οι μεταβλητές INS₁, BM₂ και FI₅, παρουσιάζουν μεγάλη συσχέτιση με το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος και πιθανόν το επηρεάζουν σημαντικά. Η αφαίρεση των διαφόρων χωρών από το δείγμα, κατά τους ελέγχους ευαισθησίας, φαίνεται να επηρεάζει αρκετά τις μέσες τιμές των μεταβλητών.

Διάγραμμα 5.2. Μέσοι των μεταβλητών για όλες τις χώρες, ανά έτος.



Πίνακας 5.12. Συσχέτιση μεταβλητών με την εξαρτημένη μεταβλητή.

Μεταβλητή	Συσχέτιση με NONINT
FI ₁	0,496
FI ₂	0,370
FI ₃	0,366
FI ₄	0,260
FI ₅	0,504
FI ₆	0,160
FI ₇	-0,572
INS ₁	0,490
INS ₂	0,503
SM ₁	0,457
SM ₂	0,487
SM ₃	0,444
BM ₁	0,617
BM ₂	0,457
CPI	-0,271
STCPI	-0,073
GDP	0,232
TRADING	0,320

5.3 ΜΕΘΟΔΟΣ

Αρχικά, θα εξεταστεί η επίδραση των δεικτών χρηματοοικονομικής αναπτύξεως στο ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών επί του συνολικού τους εισοδήματος και στη συνέχεια η επίδρασή τους στο εισόδημα από trading. Έπειτα, θα επαναληφθεί η παραπάνω διαδικασία ακόμη τέσσερις φορές, ως έλεγχος ευαισθησίας, αφαιρώντας κάθε φορά από το δείγμα των 29 χωρών (α) τις Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο, (β) τις G7, (γ) την Ιαπωνία και (δ) το Μεξικό και την Τουρκία. Οι τέσσερις αυτοί έλεγχοι ευαισθησίας έχουν σκοπό να δείξουν τη σταθερότητα του υποδείγματος. Την πρώτη φορά αφαιρείται η επίδραση των δύο χωρών με το πλέον ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό σύστημα (όπως προέκυψε και από το άρθρο «Financial System Structure, change and convergence: Evidence from the OECD countries» (Antzoulatos & Tsoumas, 2006) που εξετάστηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, για να φανεί εάν για τις εναπομένουσες χώρες η υπόθεση της έρευνας επαληθεύεται και πάλι. Στη δεύτερη περίπτωση αφαιρούνται οι επτά ισχυρότερες οικονομίες, ενώ στην τρίτη περίπτωση η αφαίρεση της Ιαπωνίας γίνεται λόγω τραπεζικών κρίσεων κατά τη δεκαετία του 1990 και της πεποίθησης ότι το γεγονός αυτό επηρεάζει αρκετά τα συνολικά αποτελέσματα. Τέλος, η Τουρκία και το Μεξικό αφαιρέθηκαν, λόγω των μεγάλων τιμών πληθωρισμού κατά την περίοδο 1994-1995.

Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε είναι η panel estimation two-way fixed effects παλινδρόμηση ελαχίστων τετραγώνων. Η εκτιμητέα εξίσωση έχει τη μορφή:

$$Y_{it} = a_i + b_t + d'x_{it} + f'z_{it} + e_{it}$$

όπου

- Y_{it} το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό τραπεζικό εισόδημα για τη χώρα i και για τη χρονική στιγμή t ,
- a_i τα fixed effects για τη χώρα i ,
- b_t τα fixed effects για τη χρονική στιγμή t ,
- x_{it} το διάνυσμα που περιλαμβάνει τις μεταβλητές $FI_k, k=1, \dots, 7$, $SM_n, n=1, 2, 3$, $BM_m, m=1, 2$, $INS_p, p=1, 2$,
- d' το διάνυσμα των συντελεστών για τις παραπάνω μεταβλητές,

- z_{it} το διάνυσμα που περιλαμβάνει τις μεταβλητές GDP, CPI, STCPI,
- f' το διάνυσμα των συντελεστών για τις τρεις προηγούμενες μεταβλητές,
- e_{it} ο όρος σφάλματος για τη χώρα i και για τη χρονική στιγμή t .

Επίσης, χρησιμοποιήθηκαν χρονικές υστερήσεις και προσαυξήσεις των μεταβλητών. Από τον έλεγχο στασιμότητας (Augmented Dickey – Fuller test) των μεταβλητών προέκυψε ότι το GDP και το STCPI είναι στάσιμες χρονοσειρές.

Στη δεύτερη ομάδα παλινδρομήσεων, χρησιμοποιήθηκε το εισόδημα από trading ως ποσοστό του συνολικού εισοδήματος των τραπεζών, Y_{it} , ως εξαρτημένη μεταβλητή.

6. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

6.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων είναι ιδιαίτερος ικανοποιητικά και σε μεγάλο βαθμό συμβαδίζουν με τα αναμενόμενα.

Η βασική υπόθεση της έρευνας ότι η χρηματοοικονομική ανάπτυξη έχει συμβάλλει στην αύξηση του ποσοστού του μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών φαίνεται να επαληθεύεται από τα εμπειρικά αποτελέσματα. Οι περισσότερες από τις μεταβλητές των οποίων η αύξηση συνδέεται με χρηματοοικονομική ανάπτυξη επηρεάζουν θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή, όπως και αυτές των οποίων η μείωση συνεπάγεται χρηματοοικονομική ανάπτυξη επηρεάζουν αρνητικά την εξαρτημένη μεταβλητή.

Επίσης, για το εισόδημα από trading των τραπεζών τα αποτελέσματα είναι αναμενόμενα – η θετική πορεία του χρηματιστηρίου επηρεάζει θετικά το εισόδημα από trading.

Τα αποτελέσματα εξακολουθούν να έχουν ισχύ, ακόμα και μετά την αφαίρεση κάποιων χωρών από το συνολικό δείγμα, με τη μέθοδο που περιγράφηκε προηγουμένως.

6.2 ΤΑ ΔΥΟ ΒΑΣΙΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ

Ειδικότερα, στην πρώτη ομάδα παλινδρομήσεων, όπου ελέγχθηκε η επίδραση των δεικτών χρηματοοικονομικής ανάπτυξεως στο ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών, βρήκαμε ότι καθώς αυξάνεται η χρηματοοικονομική ανάπτυξη σε μια οικονομία, επηρεάζει θετικά το μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών. Η χρηματοοικονομική ανάπτυξη αυξάνεται, καθώς μειώνεται ο δανεισμός από τις τράπεζες, αυξάνεται η παραγωγή των ασφαλιστικών εταιρειών κλάδου ζωής και οι control μεταβλητές πληθωρισμός και ΑΕΠ. Το πρώτο αυτό μοντέλο έχει R^2 – adjusted ίσο με 0,770 και η στατιστική των Durbin – Watson παίρνει την τιμή 1,983. Τα αποτελέσματα εμφανίζονται αναλυτικά στον πίνακα 6.1.

Πιο συγκεκριμένα:

$$Y_{it} = a_i + b_i + 18,442 + 74,283FI_{1it} - 22,189FI_{4it} + 33,389FI_{7it} + \\ + 205,971INS_{1it} - 1553,041INS_{2it} - 73,671BM_{2it} + 0,082CPI_{it} + 3,293GDP_{it} + e_{it}$$

Η FI_1 (deposit money bank assets / (deposit money + central) bank assets) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($FI_1 = 74,283$, t-statistic = 2,831, p-value = 0,0054), όπως ήταν αναμενόμενο. Καθώς αυξάνεται το ενεργητικό των καταθετικών (αποταμιευτικών) τραπεζών ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού των καταθετικών και κεντρικών τραπεζών σε μια οικονομία, μειώνεται το ποσοστό που καταλαμβάνει το ενεργητικό των κεντρικών τραπεζών, δηλαδή ουσιαστικά μειώνονται τα αποθεματικά που κρατούν οι καταθετικές τράπεζες στην κεντρική τράπεζα. Αυτό είναι, όπως έχει σημειωθεί σε προηγούμενη ενότητα, ένδειξη χρηματοοικονομικής ανάπτυξης. Το γεγονός ότι επηρεάζει θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή σημαίνει ότι η χρηματοοικονομική απελευθέρωση έχει συμβάλει στην αύξηση του ποσοστού που καταλαμβάνει το μη-επιτοκιακό εισόδημα στα συνολικά εισοδήματα μιας τράπεζας.

Η FI_4 (private credit by deposit money banks and other institutions / GDP) εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο ($FI_4 = -22,189$, t-statistic = -1,791, p-value = 0,0758). Μια μείωση του δανεισμού των νοικοκυριών από τις τράπεζες (ως ποσοστό του ΑΕΠ μιας χώρας), σημαίνει ενδεχομένως ότι οι δανειζόμενοι έχουν στη διάθεσή τους κι άλλες πηγές άντλησης κεφαλαίων, όπως το χρηματιστήριο. Δηλαδή μπορεί να είναι ένδειξη χρηματοοικονομικής ανάπτυξης. Μειούμενης όμως αυτής της μεταβλητής, η εξαρτημένη μεταβλητή αντιδρά με αύξηση και, συνεπώς, η χρηματοοικονομική ανάπτυξη αυξάνει την εξαρτημένη μεταβλητή.

Η FI_7 (bank concentration) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($FI_7 = 31,389$, t-statistic = 2,113, p-value = 0,0366). Καθώς αυξάνεται ο δείκτης συγκέντρωσης τραπεζών σε μια οικονομία, θα μπορούσε κανείς να θεωρήσει ότι αυτό είναι αποτέλεσμα αύξησης των συγχωνεύσεων τραπεζικών οργανισμών. Αυτό με τη σειρά του είναι μια στρατηγική που αναγκάζονται να εφαρμόσουν κάποιες τράπεζες προκειμένου να αντέξουν τον ανταγωνισμό που υφίστανται από την ανάπτυξη των λοιπών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Έτσι, το συμπέρασμα είναι και πάλι ότι η χρηματοοικονομική ανάπτυξη

αυξάνει τη συγκέντρωση των τραπεζών μιας οικονομίας μέσω του μηχανισμού των συγχωνεύσεων και επιδρά θετικά στην εξαρτημένη μεταβλητή. Βέβαια, θα μπορούσε κάποιος να θεωρήσει ότι ισχύει και η αντίστροφη πορεία, δηλαδή ότι οι συγχωνεύσεις βοηθούν στη χρηματοοικονομική ανάπτυξη μιας οικονομίας, καθώς οδηγούν στη δημιουργία μεγαλύτερων τραπεζικών οργανισμών, πιο ικανών να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό. Μεγαλύτερες τράπεζες όμως, σημαίνει ταυτόχρονα ότι μπορούν να αναλάβουν υψηλότερους κινδύνους προκειμένου να πετύχουν το επιθυμητό αποτέλεσμα και άρα αύξηση των μη-επιτοκιακών εισοδημάτων τους (τα οποία προέρχονται από πιο υψηλού κινδύνου δραστηριότητες σε σχέση με τα επιτοκιακά εισοδήματα).

Η μεταβλητή INS_1 (life insurance premium volume / GDP) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($INS_1 = 205,791$, t-statistic = 7,791, p-value = 0,0757). Όσο αυξάνεται η παραγωγή των ασφαλιστικών εταιρειών που ασκούν τον κλάδο ζωής (ως ποσοστό του ΑΕΠ), τόσο μεγαλύτερες ενδείξεις έχουμε για τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Σημαίνει ότι οι αποταμιευτές απομακρύνονται από τις παραδοσιακές τραπεζικές καταθέσεις, θεωρώντας περισσότερο ελκυστική την επένδυση σε ένα συνταξιοδοτικό πρόγραμμα. Έτσι, οι τράπεζες, προκειμένου να επανακτήσουν κάποιους από τους πελάτες που χάνουν από τις ασφαλιστικές εταιρείες επιλέγουν να προσφέρουν καινούρια προϊόντα στους πελάτες τους, επιφέροντα μη-επιτοκιακά εισοδήματα ή να αντλήσουν εισόδημα από συναλλαγές (trading).

Η μεταβλητή INS_2 (non – life insurance premium volume / GDP) εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο ($INS_2 = -1553,041$, t-statistic = -2,783, p-value = 0,0062). Εδώ η αρνητική αυτή επίδραση δεν είναι εύκολο να ερμηνευθεί.

Η μεταβλητή BM_2 (public bond market capitalization / GDP) εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο ($BM_2 = -73,671$, t-statistic = -3,676, p-value = 0,0004). Στην περίπτωση αυτή, η αρνητική επίδραση είναι επίσης δύσκολο να ερμηνευθεί.

Ο πληθωρισμός (CPI) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($CPI = 0,082$, t-statistic = 4,071, p-value = 0,0001). Όταν αυξάνεται ο πληθωρισμός και ειδικότερα όταν τα επιτόκια καταθέσεων είναι χαμηλότερα από τον πληθωρισμό, οι αποταμιευτές έχουν αρνητικές πραγματικές αποδόσεις και είναι πιθανότερο να στραφούν σε εναλλακτική τοποθέτηση

των χρημάτων τους στο χρηματιστήριο. Αυξάνεται δηλαδή η χρηματοοικονομική ανάπτυξη. Καθώς όμως ο πληθωρισμός επηρεάζει θετικά το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών, συμπεραίνουμε ότι η χρηματοοικονομική ανάπτυξη επιδρά θετικά σε αυτό, όπως προέκυψε και από τη συμπεριφορά των λοιπών μεταβλητών.

Το ΑΕΠ μιας χώρας αυξανόμενο επηρεάζει θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή ($GDP = 3,239$, $t\text{-statistic} = 3,704$, $p\text{-value} = 0,0003$). Και είναι φυσικό όσο αυξάνεται το ΑΕΠ μιας χώρας να αυξάνεται και το διαθέσιμο εισόδημα των κατοίκων της, όπως και το ύψος των αποταμιεύσεων, οι οποίες μπορούν να επενδυθούν.

Πίνακας 6.1.

Μεταβλητή	Y
Constant	18,442 (-0,616)
FI ₁	74,283*** (-2,831)
FI ₄	-22,189* (-1,791)*
FI ₇	31,389** (-2,113)
INS ₁	205,971* (-1,791)
INS ₂	155,041*** (-2,783)
BM ₂	-73,671*** (-3,676)***
CPI	0,082*** (-4,071)
GDP	3,293*** (-3,704)
Adj. R ²	0,77
D.W.	1,983

Σημειώσεις:

1. Χρονική Περίοδος : 1994-2003.
2. Χώρες Δείγματος:
Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Για τις υπόλοιπες χώρες τα στοιχεία για κάποιες από τις μεταβλητές είναι ελλιπή.
3. Για την κατασκευή του πίνακα χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος panel estimation, αφού πρώτα έγινε έλεγχος μοναδιαίων ριζών Dickey-Fuller.
4. Ορισμοί μεταβλητών:
Y: μη-επιτοκιακά τραπεζικά εισοδήματα προς άθροισμα μη-επιτοκιακών και επιτοκιακών τραπεζικών εισοδημάτων.
FI₁: deposit money bank assets / (Deposit assets+ central) bank assets
FI₄: private credit by deposit money banks and other fin. institutions / GDP
FI₇: bank concentration
BM₂: public bond market capitalization / GDP
CPI: μηνιαία μεταβολή στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή
GDP: μηνιαία μεταβολή στο ΑΕΠ.
5. Τα σύμβολα (*), (**) και (***) δηλώνουν επίπεδο σημαντικότητας, 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.
6. Πηγές Δεδομένων: IBES Global Aggregates, World Banks' Financial Development and Structure Database, Datastream.

Αντίστοιχα, στη δεύτερη ομάδα παλινδρομήσεων, όπου ελέγχθηκε η επίδραση των δεικτών χρηματοοικονομικής αναπτύξεως στο ποσοστό εισοδήματος από trading των τραπεζών, τα αποτελέσματα υποδεικνύουν ότι καθώς αυξάνεται το ενεργητικό των καταθετικών τραπεζών, ο δανεισμός από τις τράπεζες, αλλά και από άλλες πηγές, όσο μειώνονται τα εισοδήματα των ασφαλιστικών εταιρειών γενικών κλάδων και αυξάνεται η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών, τόσο αυξάνεται το εισόδημα των τραπεζών από trading. Το μοντέλο αυτό έχει R^2 – adjusted ίσο με 0,882 και η στατιστική των Durbin – Watson παίρνει την τιμή 2,035. Τα αποτελέσματα εμφανίζονται αναλυτικά στον πίνακα 6.2.

Το προκύπτον υπόδειγμα είναι το εξής:

$$Y'_{it} = a_i + b_t - 3,589 + 19,774FI_{2it} - 90,903FI_{3it} + 87,757FI_{4it} + 32,463FI_{5it} \\ - 445,273INS_{2it} + 10,567SM_{1it} - 19,823SM_{2it} - 44,722BM_{1it} \\ + 0,0264CPI_{it} - 1,241GDP_{it} + e_{it}$$

Η FI_2 (deposit money bank assets / GDP) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($FI_2 = 19,774$, t-statistic = -1,881, p-value = 0,063). Καθώς αυξάνεται το ενεργητικό των καταθετικών (αποταμιευτικών) τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ σε μια οικονομία, αυξάνεται και το ποσό που μπορεί να διατεθεί σε trading. Έτσι και το ποσοστό του εισοδήματος από trading αυξάνεται ως τμήμα των μη-επιτοκιακών εισοδημάτων.

Η FI_3 (private credit by deposit money banks / GDP) εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο ($FI_3 = -90,903$, t-statistic = -6,435, p-value = 0,000). Καθώς αυξάνεται ο δανεισμός από τις καταθετικές τράπεζες, ως ποσοστό του ΑΕΠ, τόσο μειώνεται το εισόδημα από trading, γιατί οι τραπεζικοί οργανισμοί δε χρειάζεται να καταφύγουν σε αυτό, μιας και έχουν αυξημένη κερδοφορία από δραστηριότητες (δάνεια) μικρότερου κινδύνου.

Η FI_4 (private credit by deposit money banks and other financial institutions / GDP) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($FI_4 = 87,757$, t-statistic = -17,178, p-value = 0,000). Καθώς αυξάνεται ο δανεισμός από τράπεζες και λοιπές πηγές, τόσο οι τράπεζες προσπαθούν να κερδίσουν ένα μέρος της πελατείας των δανειοληπτών. Έτσι και τα

εισοδήματα από trading είναι λογικό να είναι αυξημένα, στην προσπάθεια των τραπεζών να αυξήσουν όσο το δυνατόν το πελατολόγιό τους.

Η FI_5 (bank deposits / GDP) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($FI_5 = 32,463$, t-statistic = $-2,685$, p-value = $0,009$). Καθώς αυξάνονται οι καταθέσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ, τόσο περισσότερα χρήματα διαθέτουν οι τράπεζες για trading, γι' αυτό και η εξαρτημένη μεταβλητή αντιδρά με αύξηση.

Η INS_2 (non-life insurance premium volume / GDP) εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο ($INS_2 = -445,273$, t-statistic = $-1,726$, p-value = $0,088$). Όσο μειώνονται τα εισοδήματα των ασφαλιστικών εταιρειών γενικών κλάδων, τόσο αυξάνεται το ποσοστό των νοικοκυριών που στρέφουν τις αποταμιεύσεις τους στις τράπεζες.

Η SM_1 (stock market capitalization / GDP) εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ($SM_1 = 10,567$, t-statistic = $-3,081$, p-value = $0,003$). Αυτό είναι απολύτως αναμενόμενο, εφόσον καθώς αυξάνεται η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων μετοχών ως ποσοστό του ΑΕΠ, τόσο θα αυξάνονται και τα κέρδη των τραπεζών από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές.

Η SM_2 (stock market total value traded / GDP) εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο ($SM_2 = -19,823$, t-statistic = $-6,401$). Όσο μειώνεται η συνολική αξία συναλλαγών στο χρηματιστήριο ως ποσοστό του ΑΕΠ, τόσο οι επενδυτές στρέφουν τις αποταμιεύσεις τους στις τράπεζες, με αποτέλεσμα αυτές να έχουν τη δυνατότητα να διαθέσουν περισσότερα χρήματα σε trading.

Η BM_1 (private bond market capitalization / GDP) εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο ($BM_1 = -44,722$, t-statistic = $-2,475$, p-value = $0,015$).

Τέλος, ο πληθωρισμός, αυξανόμενος, αυξάνει την εξαρτημένη μεταβλητή ($CPI = 0,026$, t-statistic = $-1,701$, p-value = $0,092$).

Πίνακας 6.2.

Μεταβλητή	Υ'
Constant	-3,589 (-0,298)
FI ₂	19,774* (-1,881)
FI ₃	-90,903**** (-6,435)
FI ₄	87,757**** (-17,178)
FI ₅	32,463**** (-2,685)
INS ₂	-445,273* (-1,726)
SM ₁	10,567**** (-3,081)
SM ₂	-19,823**** (-6,401)
BM1	-44,722** (-2,475)
CPI	0,0264* (-1,701)
GDP	-1,241**** (-3,507)
Adj. R ²	0,881
D.W.	2,035

Σημειώσεις:

1. Χρονική Περίοδος : 1993-2002.
2. Χώρες Δείγματος:
Αυστρία, Βέλγιο, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Για τις υπόλοιπες χώρες τα στοιχεία δεν είναι επαρκή.
3. Για την κατασκευή του πίνακα χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος panel estimation, αφού πρώτα έγινε έλεγχος μοναδιαίων ριζών Dickey-Fuller.
4. Ορισμοί μεταβλητών:
Υ': εισοδήματα τραπεζών από trading ως ποσοστό του μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών.
FI₂: deposit money bank assets / GDP
FI₃: private credit by deposit money banks / GDP
FI₄: private credit by deposit money banks and other financial institutions / GDP
FI₅: bank deposits / GDP
INS₂: non-life insurance premium volume / GDP
SM₁: stock market capitalization / GDP
SM₂: stock market total value traded / GDP
BM₁: private bond market capitalization as a share of GDP
CPI: μηνιαία μεταβολή στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή
GDP: μηνιαία μεταβολή στο ΑΕΠ
5. Τα σύμβολα (*), (**) και (***) δηλώνουν επίπεδο σημαντικότητας, 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.
6. Πηγές Δεδομένων: IBES Global Aggregates, World Banks' Financial Development and Structure Database, Datastream.

6.3 ΕΛΕΓΧΟΙ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ

Ο πρώτος έλεγχος ευαισθησίας, που περιλαμβάνει την αφαίρεση των UK και US από το δείγμα των 29 χωρών, δίνει το παρακάτω υπόδειγμα:

$$Y_{Ait} = a_i + b_t + 85,197 - 81,563FI_{3it} + 74,536FI_{4it} + 27,015FI_{7it} - 2752,843INS_{2it} - 14,773SM_{3it} + 0,063CPI_{it} + 2,656GDP_{it} + e_{it}$$

Αφαιρώντας τις G7 προκύπτει ότι:

$$Y_{Bit} = a_i + b_t + 84,614 + 131,241FI_{1it} - 65,113FI_{6it} + 164,690FI_{7it} + 541,051INS_{1it} - 1826,020INS_{2it} + 52,937SM_{2it} - 38,527SM_{3it} + 161,593BM_{1it} - 114,157BM_{2it} + e_{it}$$

Αφαιρώντας την Ιαπωνία έχουμε:

$$Y_{Γit} = a_i + b_t + 45,993 + 66,455FI_{1it} + 44,841FI_{2it} - 70,870FI_{4it} - 945,331INS_{2it} + 17,095SM_{2it} + 89,445BM_{1it} - 77,379BM_{2it} + 0,102CPI_{it} + 2,675GDP_{it} + e_{it}$$

Αφαιρώντας την Τουρκία και το Μεξικό έχουμε:

$$Y_{\Delta it} = -327,663 + 329,983FI_{1it} - 31,991FI_{3it} + 43,696FI_{4it} + 7,383CPI_{it} + 3,896GDP_{it} + e_{it}$$

Τα αποτελέσματα φαίνονται συγκεντρωτικά στον επόμενο πίνακα:

Πίνακας 6.3.

	Y	Y _A	Y _B	Y _Γ	Y _Δ
Constant	18,442 (-0,616)	85,197 (-4,989)	84,614 (-1,888)	45,993 (-1,161)	-327,663 (-6,764)
FI ₁	74,283*** (-2,831)		131,241*** (-3,034)	66,455* (-1,721)	329,983*** (-6,6)
FI ₂				44,841** (-2,571)	
FI ₃		-81,563*** (-4,144)			-31,991* (-1,845)
FI ₄	-22,189* (-1,791)	74,536*** (-6,763)		-70,870*** (-3,966)	43,696*** (-4,723)
FI ₅				-57,977*** (-3,096)	
FI ₆			-65,113*** (-3,945)		
FI ₇	31,389** (-2,113)	27,015** (-2,19)	-164,490*** (-4,367)		
INS ₁	205,971* (-1,791)		541,051** (-2,482)		
INS ₂	-1553,041*** (-2,783)	-2752,843*** (-5,094)	-1826,020*** (-2,789)	-945,331** (-2,305)	
SM ₁					
SM ₂			52,937*** (-6,188)	17,095*** (-3,374)	
SM ₃		-14,773** (-2,551)	-38,527*** (-5,121)		
BM ₁			161,593 (-6,235)	89,445*** (-3,424)	
BM ₂	-73,671*** (-3,676)		-114,157*** (-5,001)	-77,379*** (-3,40)	
CPI	0,082*** (-4,071)	0,063*** (-3,154)		0,102*** (-5,932)	7,383*** (-6,043)
GDP	3,293*** (-3,704)	2,656*** (-3,365)		2,675*** (-4,217)	3,896*** (-4,208)
Adj. R ²	0,77	0,745	0,851	0,765	0,798
D.W.	-1,983	1,641	2,396	1,569	1,587

Σημειώσεις:

1. Χρονική Περίοδος :
2. Αρχικό: 1994-2003, (β) 1992-2002, (γ) 1993-2002, (δ) 1993-2002, (ε) 1993-2002
3. Χώρες Δείγματος:
Αρχικό: Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.
(α) Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Τουρκία.
(β) Αυστρία, Βέλγιο, Τσεχία, Δανία, Φινλανδία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ισλανδία, Ιρλανδία, Κορέα, Μεξικό, Νορβηγία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία.
(γ) Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.
(δ) Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.
4. Για την κατασκευή του πίνακα χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος panel estimation, αφού πρώτα έγινε έλεγχος μοναδιαίων ριζών Dickey-Fuller.
5. Ορισμοί μεταβλητών (βλ. Πίνακα 5.1)
6. Τα σύμβολα (*), (**) και (***) δηλώνουν επίπεδο σημαντικότητας, 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.
7. Πηγές Δεδομένων: IBES Global Aggregates, World Banks' Financial Development and Structure Database, Datastream.

Με εξαίρεση τις μεταβλητές FI_4 και FI_7 των οποίων το πρόσημο διαφέρει από έλεγχο σε έλεγχο, παρατηρούμε ότι οι υπόλοιπες μεταβλητές παρουσιάζουν σταθερή συμπεριφορά, γεγονός που μαρτυρά την σταθερότητα του αρχικού ελέγχου, σε αλλαγές των χωρών για τις οποίες εκτιμάται το υπόδειγμα.

Αντίστοιχα, για τις παλινδρομήσεις του ποσοστού του εισοδήματος από trading στο συνολικό εισόδημα, τα αποτελέσματα έχουν ως εξής:

$$Y'_{it} = a_i + b_t - 3,589 + 19,774FI_{2it} - 90,903FI_{3it} + 87,757FI_{4it} + 32,463FI_{5it} - 445,273INS_{2it} + 10,567SM_{1it} - 19,823SM_{2it} - 44,722BM_{1it} + 0,026CPI_{it} - 1,241GDP_{it} + e_{it}$$

Ο πρώτος έλεγχος ευαισθησίας, που περιλαμβάνει την αφαίρεση των UK και US από το δείγμα των 29 χωρών, δίνει το παρακάτω υπόδειγμα:

$$Y'_{Ait} = a_i + b_t + 45,18 - 102,147FI_{3it} + 102,195FI_{4it} - 16,914FI_{7it} + 57,961INS - 1340,636INS_{2it} + 12,268SM_{1it} - 7,792SM_{3it} - 36,235BM_{1it} + 0,032CPI_{it} - 1,067GDP_{it} + e_{it}$$

Αφαιρώντας τις G7 προκύπτει ότι:

$$Y'_{Bit} = a_i + b_t + 21,973 - 9,535FI_{7it} + 11,172SM_{2it} - 5,159SM_{3it} - 0,918GDP_{it} + e_{it}$$

Αφαιρώντας την Ιαπωνία έχουμε:

$$Y'_{Γit} = a_i + b_t + 15,165 - 11,622FI_{7it} - 170,618INS_{1it} + 8,134SM_{2it} - 5,209SM_{3it} + 0,0230CPI_{it} - 0,514GDP_{it} + e_{it}$$

Αφαιρώντας την Τουρκία και το Μεξικό έχουμε:

$$Y'_{\Delta it} = a_i + b_t - 2305,005 + 260,847FI_{1it} + 18,282FI_{4it} - 784,148INS_{2it} - 49,594BM_{2it} + 4,930CPI_{it} + 3,478GDP_{it} + e_{it}$$

Τα αποτελέσματα φαίνονται συγκεντρωτικά στον επόμενο πίνακα:

Πίνακας 6.4

Μεταβλητή	Y	Y _A	Y _B	Y _Γ	Y _Δ
Constant	-3,589 (-0,298)	45,18 (-4,533)	21,973 (-5,098)	15,165 (-4,918)	-205,005 (-3,470)
FI ₁					260,847*** (-4,962)
FI ₂	19,774* (-1,881)				
FI ₃	-90,903*** (-6,435)	-102,147*** (-8,327)			
FI ₄	87,757*** (-17,178)	102,195 (-19,676)			18,282* (-2,700)
FI ₅	32,463*** (-2,685)				
FI ₆					
FI ₇		-16,914** (-2,103)	-9,535* (-1,835)	-11,622*** (-3,564)	
INS ₁		57,961*** (-2,718)		170,618*** (-3,435)	
INS ₂	-445,273* (-1,726)	-1340,636*** (-2,726)			-784,148* (-1,976)
SM ₁	10,567*** -3,081	12,268*** (-3,436)			
SM ₂	-19,823*** (-6,401)***		11,172*** (-3,842)	8,134*** (-5,038)	
SM ₃		-7,792*** (-4,362)	-5,159** (-2,486)	-5,209*** (-2991)	
BM ₁	-44,722** (-2,475)	-36,235* (-1,961)			
BM ₂					-49,594*** (-3,054)
CPI	0,0264* (-1,701)	0,032** (-1,994)		0,0230** (-2,406)	4,930*** (-3,733)
GDP	-1,241*** (-3,507)	-1,067*** (-2,750)	-0,918*** (-2,976)	-0,514* (-1,806)	3,478*** (-3,902)
Adj. R ²	0,881	0,902	0,572	0,674	0,818
D.W.	2,035	2,013	1,852	1,861	1,613

Σημειώσεις:

1. Χρονική Περίοδος :

Αρχικό: 1994-2003, (α) 1992-2002, (β) 1993-2002, (γ) 1993-2002, (δ) 1993-2002

2. Χώρες Δείγματος:

Αρχικό: Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

(α) Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Τουρκία.

(β) Αυστρία, Βέλγιο, Τσεχία, Δανία, Φινλανδία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ισλανδία, Ιρλανδία, Κορέα, Μεξικό, Νορβηγία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία.

(γ) Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Μεξικό, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

(δ) Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Ουγγαρία, Πορτογαλία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Νορβηγία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Κορέα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

3. Για την κατασκευή του πίνακα χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος panel estimation, αφού πρώτα έγινε έλεγχος μοναδιαίων ριζών Dickey-Fuller.

4. Ορισμοί μεταβλητών (βλ. Πίνακα 5.1)

5. Τα σύμβολα (*), (**) και (***) δηλώνουν επίπεδο σημαντικότητας, 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.

6. Πηγές Δεδομένων: IBES Global Aggregates, World Banks' Financial Development and Structure Database, Datastream.

Με εξαίρεση τις μεταβλητές SM_2 και ΑΕΠ, όλες οι υπόλοιπες παρουσιάζουν σταθερότητα στα πρόσημα κατά την πραγματοποίηση των ελέγχων ευαισθησίας.

Στο παράρτημα Γ' παρουσιάζονται τα fixed effects για κάθε χώρα και για κάθε έτος, για τα δύο βασικά υποδείγματα, καθώς και για τους ελέγχους ευαισθησίας.

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το βασικό συμπέρασμα της έρευνας είναι ότι η χρηματοοικονομική ανάπτυξη έχει συμβάλλει στην αύξηση του ποσοστού που καταλαμβάνει το μη-επιτοκιακό εισόδημα στο συνολικό εισόδημα των τραπεζών. Καθώς μειώνεται ο δανεισμός από τις τράπεζες, οι τράπεζες αναζητούν άλλους πόρους εισοδημάτων, με κόστος την ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου. Παρομοίως, επηρεάζει και η μείωση των καταθέσεων, καθώς και οι δύο αυτές περιπτώσεις είναι αποτελέσματα αυξημένου ανταγωνισμού που δέχονται οι τράπεζες.

Όσο αυξάνεται η συγκέντρωση των τραπεζών σε μια οικονομία, τόσο αυξάνεται και το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι αυξάνεται ο ανταγωνισμός και έτσι οι τράπεζες αναγκάζονται να καταφύγουν σε συγχωνεύσεις με σκοπό τη δημιουργία μεγαλύτερων και ισχυρότερων οργανισμών και παράλληλα σε αύξηση των εισοδημάτων τους από εργασίες πλην των παραδοσιακών.

Όσο αυξάνεται η παραγωγή των ασφαλιστικών εταιρειών κλάδου ζωής, τόσο αυξάνεται και το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος. Το ίδιο ισχύει και για την κεφαλαιοποίηση της αγοράς ομολόγων.

Επίσης, καθώς αυξάνεται ο δανεισμός από τις τράπεζες μειώνεται το ποσοστό του τραπεζικού εισοδήματος που προέρχεται από trading. Η θετική πορεία του χρηματιστηρίου επηρεάζει θετικά αυτό τον τύπο εισοδήματος.

Γενικά, εφόσον η χρηματοοικονομική ανάπτυξη αυξάνει το ποσοστό μη-επιτοκιακού εισοδήματος των τραπεζών, κάτι το οποίο συνεπάγεται αυξημένο κίνδυνο για τις τράπεζες, ίσως είναι σκόπιμο η διοίκηση μιας τράπεζας που δραστηριοποιείται σε ένα ιδιαίτερα ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, να ελέγχει συχνά τα αποθεματικά που κρατούνται στην κεντρική τράπεζα για την επάρκειά τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Antzoulatos A. & C. Tsoumas, «Financial Development and Household Portfolios: Evidence from Spain, the U.K. and the U.S.», Working paper, 2006.
- Antzoulatos A., J. Thanopoulos, C. Tsoumas, «Working paper, Financial System Structure, change and convergence: Evidence from the OECD countries», 2007.
- Antzoulatos A., D. Kyriazis, C. Tsoumas, «Working paper, Financial Development and Asymmetric Information», 2007.
- Beaujean M., D. Reiche, C. Roxburgh, «How Europe's banks can win in tougher times», The McKinsey Quarterly, June 2005.
- Beim & Calomiris, «Emerging Financial Markets», McGraw-Hill Irwin, 6th edition, 2005.
- English W., «Interest Rate Risk and Bank Net Interest Margins», BIS Quarterly Review, December, 2002.
- IMF Publications, «Bank soundness and macroeconomic policy», 2005.
- Mishkin, «The economics of Money, Banking and Financial Markets», 5η έκδοση, 2004.
- Radecki L., «Banks' Payments-Driven Revenues», FRBNY, Economic Policy Review, July 1999.
- Saunders A., L. Schumacher, «The determinants of bank interest rate margins: an international study», Journal of International Money and Finance, 2000.
- Stiroh K., «A portfolio view of banking with interest and non-interest income», 2005.
- Stiroh K., A. Rumble, «The dark side of diversification: the case of US financial holding companies», 2005.
- Stiroh K., «Diversification in Banking: Is non-interest income the answer?», 2002.
- Αντζουλάτος Α. «Σημειώσεις προς χρήση των φοιτητών ΤΕΙ Κρήτης», 2007.
- Αντζουλάτος Α. «Σημειώσεις για το μάθημα Χρηματοοικονομικό Σύστημα: Δομή, Θεσμικό πλαίσιο και Ανταγωνισμός», Πειραιάς 2005.
- Έντυπο του OECD «Bank Profitability: Methodological Country Notes», 2002.
- Λεξικό της Σύγχρονης Οικονομίας, Εκδόσεις Σταφυλίδη, 2η έκδοση.

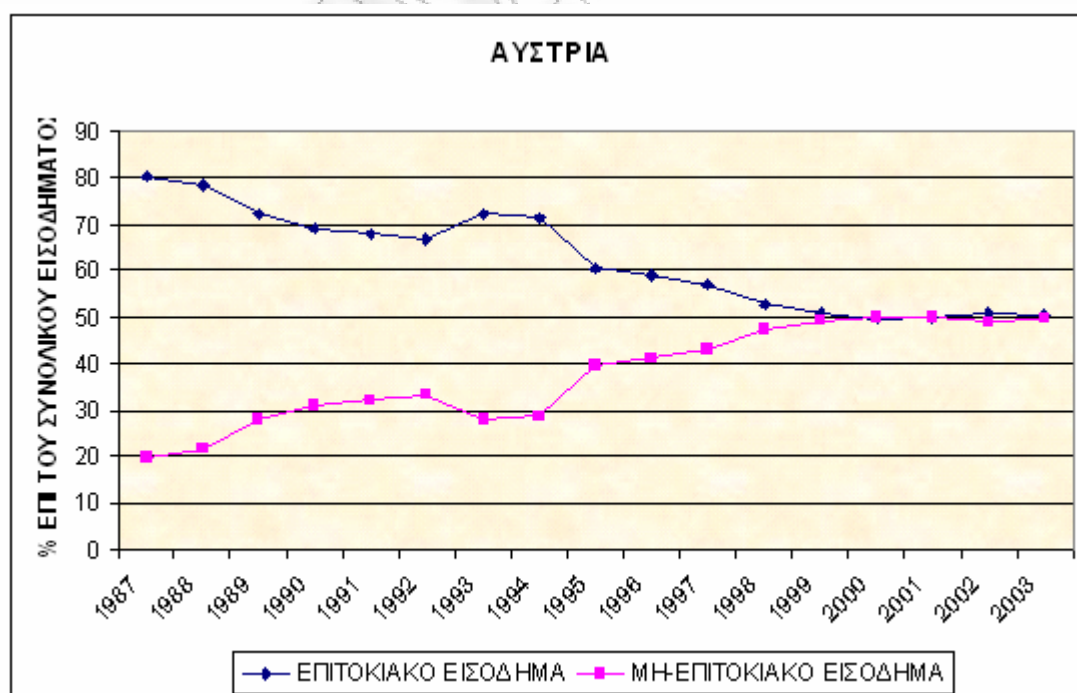
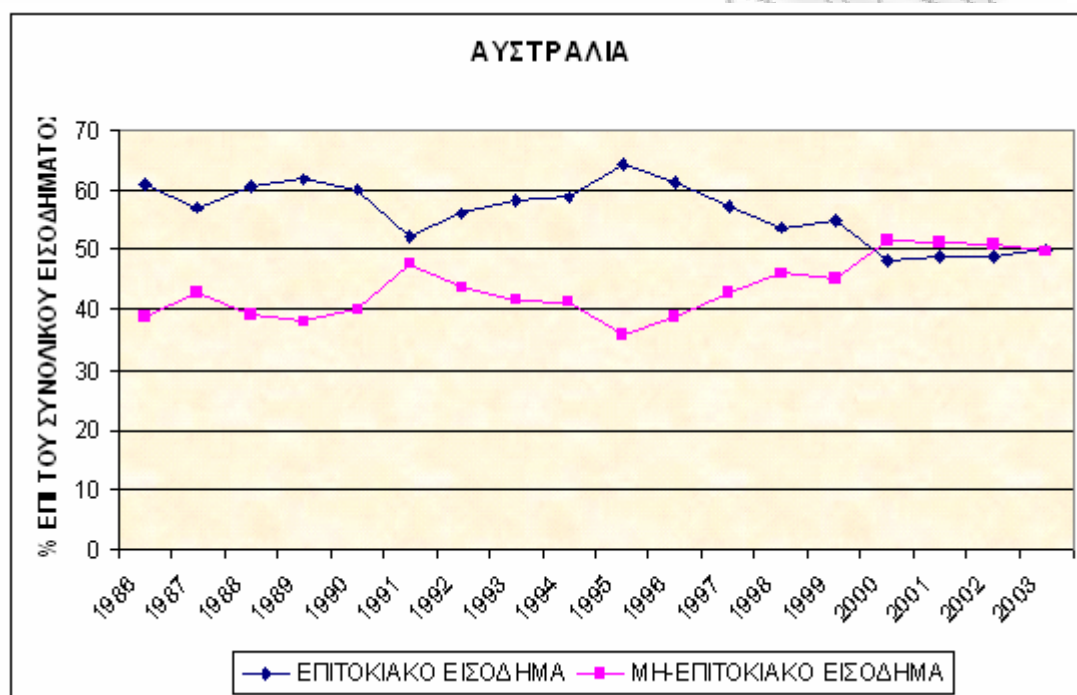
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α'

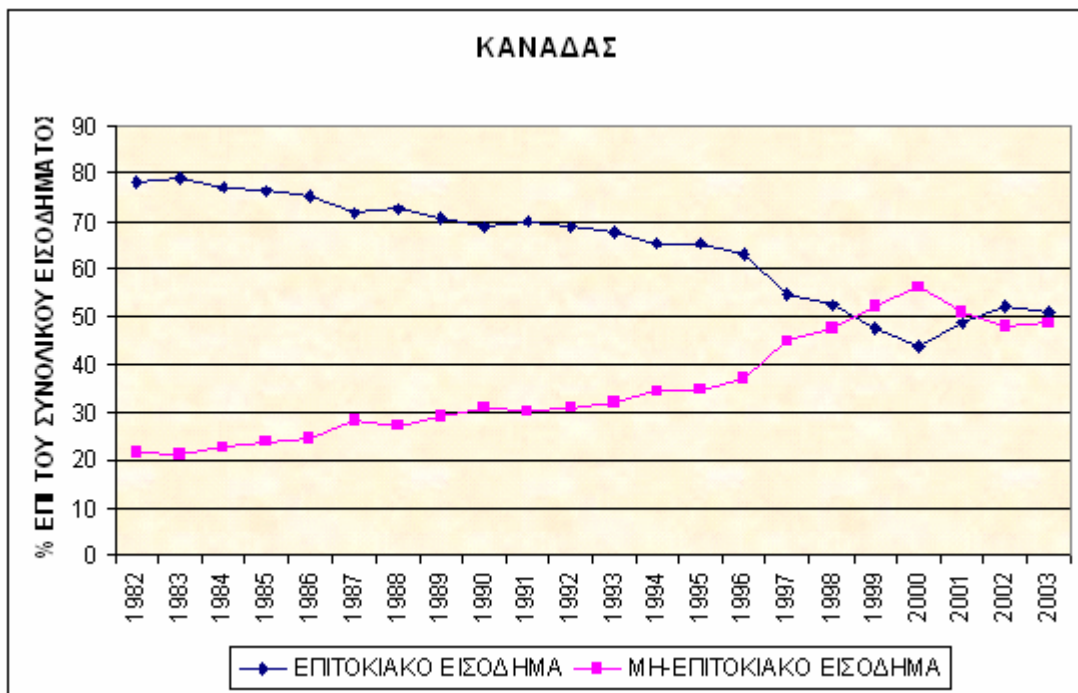
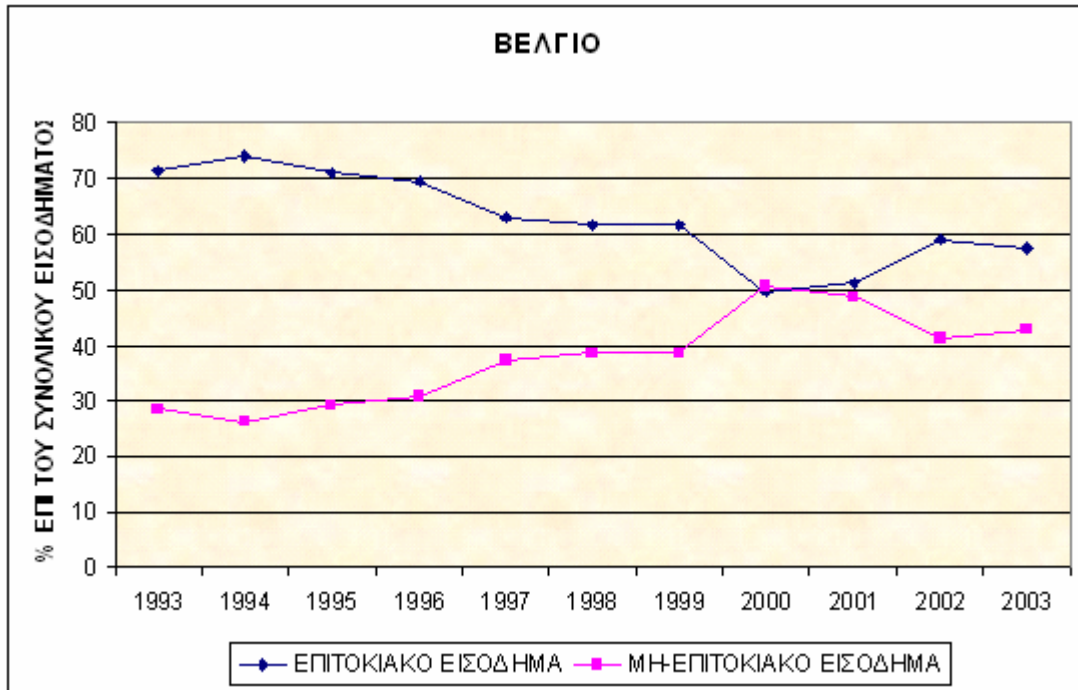
Ορισμοί των μεταβλητών που αφορούν τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη και πηγές, σύμφωνα με τη World Bank's Financial Development and Structure Database.

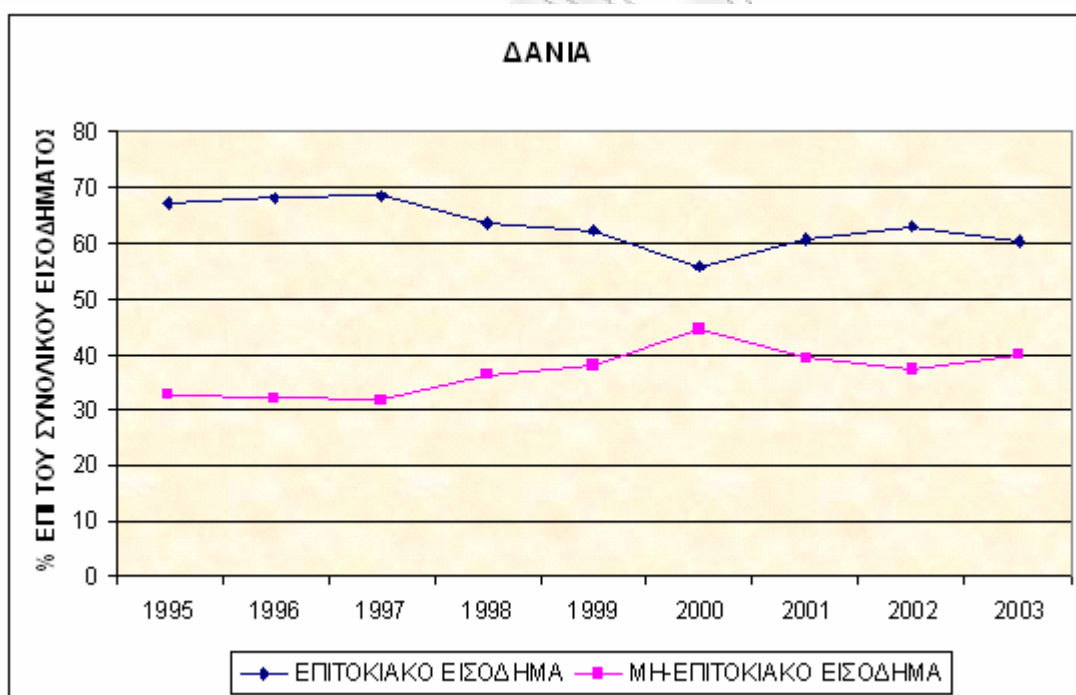
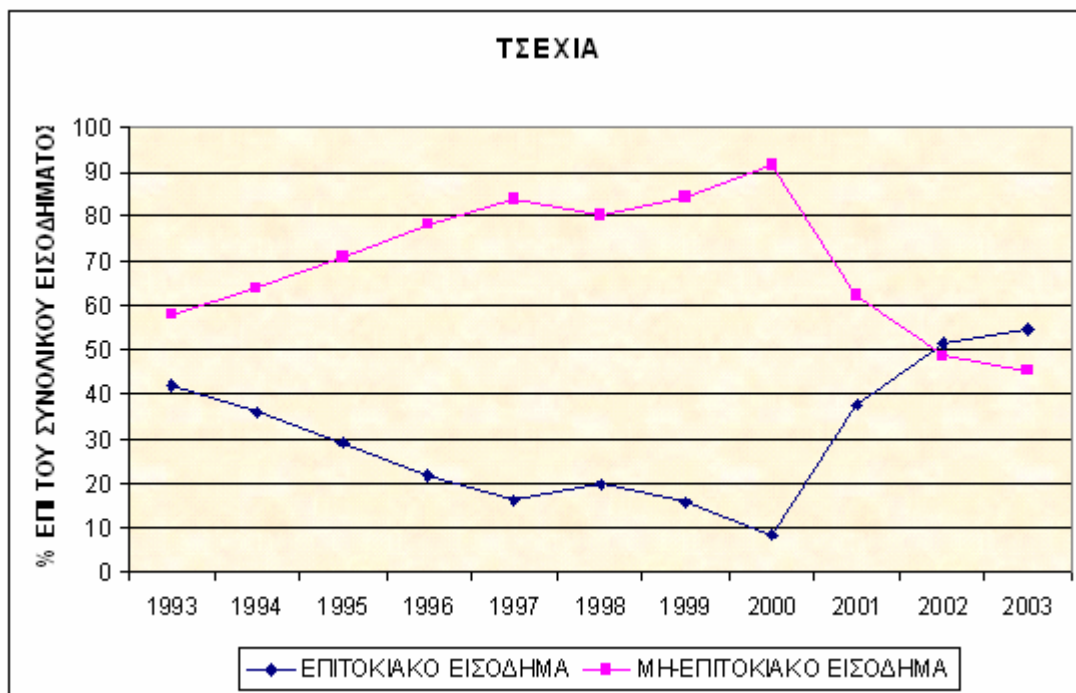
Variable	Description	Source
DEPOSIT MONEY BANK ASSETS TO GDP	Claims on domestic real nonfinancial sector by deposit money banks as a share of GDP, calculated using the following deflation method: $\{(0.5)^t [F/P_{e,t} + F_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where F is deposit money bank claims, P _e is end-of period CPI, and P _a is average annual CPI	Raw data are from the electronic version of the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i> . Deposit money bank assets (IFS lines 22, a-d); GDP in local currency (IFS line 99B.ZF or, if not available, line 99B.CZF); end-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF); and annual CPI (IFS line 64.ZF)
PRIVATE CREDIT BY DEPOSIT MONEY BANKS TO GDP	Private credit by deposit money banks to GDP, calculated using the following deflation method: $\{(0.5)^t [F/P_{e,t} + F_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where F is credit to the private sector, P _e is end-of period CPI, and P _a is average annual CPI	Raw data are from the electronic version of the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i> . Private credit by deposit money banks (IFS line 22d); GDP in local currency (IFS line 99B.ZF or, if not available, line 99B.CZF); end-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF); and annual CPI (IFS line 64.ZF)
PRIVATE CREDIT BY DEPOSIT MONEY BANKS AND OTHER FINANCIAL INSTITUTIONS TO GDP	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP, calculated using the following deflation method: $\{(0.5)^t [F/P_{e,t} + F_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where F is credit to the private sector, P _e is end-of period CPI, and P _a is average annual CPI	Raw data are from the electronic version of the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i> . Private credit by deposit money banks and other financial institutions (IFS lines 22d and 42d); GDP in local currency (IFS line 99B.ZF or, if not available, line 99B.CZF); end-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF); and annual CPI (IFS line 64.ZF)
BANK DEPOSITS	Demand, time and saving deposits in deposit money banks as a share of GDP, calculated using the following deflation method: $\{(0.5)^t [F/P_{e,t} + F_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where F is demand and time and saving deposits, P _e is end-of period CPI, and P _a is average annual CPI	Raw data are from the electronic version of the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i> . Bank deposits (IFS lines 24 and 25); GDP in local currency (IFS line 99B.ZF or, if not available, line 99B.CZF); end-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF); and annual CPI (IFS line 64.ZF)
CONCENTRATION	Assets of three largest banks as a share of assets of all commercial banks.	Fitch's BankScope database
OVERHEAD COSTS	Accounting value of a bank's overhead costs as a share of its total assets.	Fitch's BankScope database
LIFE INSURANCE PENETRATION	Life insurance premium volume as a share of GDP	Premium data is taken from various issues of Sigma reports (Swiss Re). Data on GDP in US dollars is from the electronic version of the World Development Indicators.
NON-LIFE INSURANCE PENETRATION	Nonlife insurance premium volume as a share of GDP	Premium data is taken from various issues of Sigma reports (Swiss Re). Data on GDP in US dollars is from the electronic version of the World Development Indicators.
STOCK MARKET CAPITALIZATION TO GDP	Value of listed shares to GDP, calculated using the following deflation method: $\{(0.5)^t [F/P_{e,t} + F_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where F is stock market capitalization, P _e is end-of period CPI, and P _a is average annual CPI	Standard and Poor's Emerging Market Database (and Emerging Stock Markets Factbook). Data on GDP in US dollars is from the electronic version of the World Development Indicators. End-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF) and annual CPI (IFS line 64.ZF) are from the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i>
STOCK MARKET TOTAL VALUE TRADED TO GDP	Total shares traded on the stock market exchange to GDP	Standard and Poor's Emerging Market Database (and Emerging Stock Markets Factbook). Data on GDP in US dollars is from the electronic version of the World Development Indicators.
STOCK MARKET TURNOVER RATIO	Ratio of the value of total shares traded to average real market capitalization, the denominator is deflated using the following method: $T/P_{a,t}/\{(0.5)^t [M/P_{e,t} + M_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where T is total value traded, M is stock market capitalization, P _e is end-of period CPI P _a is average annual CPI	Standard and Poor's Emerging Market Database (and Emerging Stock Markets Factbook). End-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF) and annual CPI (IFS line 64.ZF) are from the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i>
PRIVATE BOND MARKET CAPITALIZATION TO GDP	Private domestic debt securities issued by financial institutions and corporations as a share of GDP, calculated using the following deflation method: $\{(0.5)^t [F/P_{e,t} + F_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where F is amount outstanding of private domestic debt securities, P _e is end-of period CPI, and P _a is average annual CPI	Bond data is taken from the electronic version of the Bank of International Settlements' <i>Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments</i> by sector and country of issuer. Data on GDP in US dollars is from the electronic version of the World Development Indicators. End-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF) and annual CPI (IFS line 64.ZF) are from the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i>
PUBLIC BOND MARKET CAPITALIZATION TO GDP	Public domestic debt securities issued by government as a share of GDP, calculated using the following deflation method: $\{(0.5)^t [F/P_{e,t} + F_{a,t}/P_{e,a,t}]/[GDP/P_{a,t}]$ where F is amount outstanding of public domestic debt securities, P _e is end-of period CPI, and P _a is average annual CPI	Bond data is taken from the electronic version of the Bank of International Settlements' <i>Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments</i> by sector and country of issuer. Data on GDP in US dollars is from the electronic version of the World Development Indicators. End-of period CPI (IFS line 64M.ZF or, if not available, 64Q.ZF) and annual CPI (IFS line 64.ZF) are from the IMF's <i>International Financial Statistics, October 2005</i>

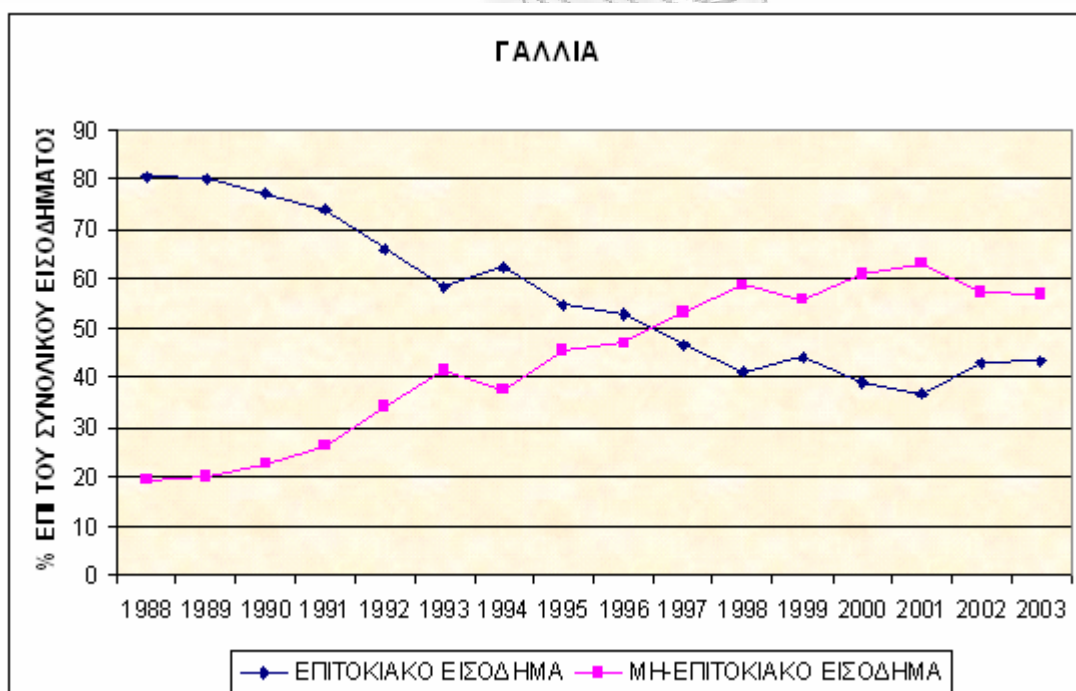
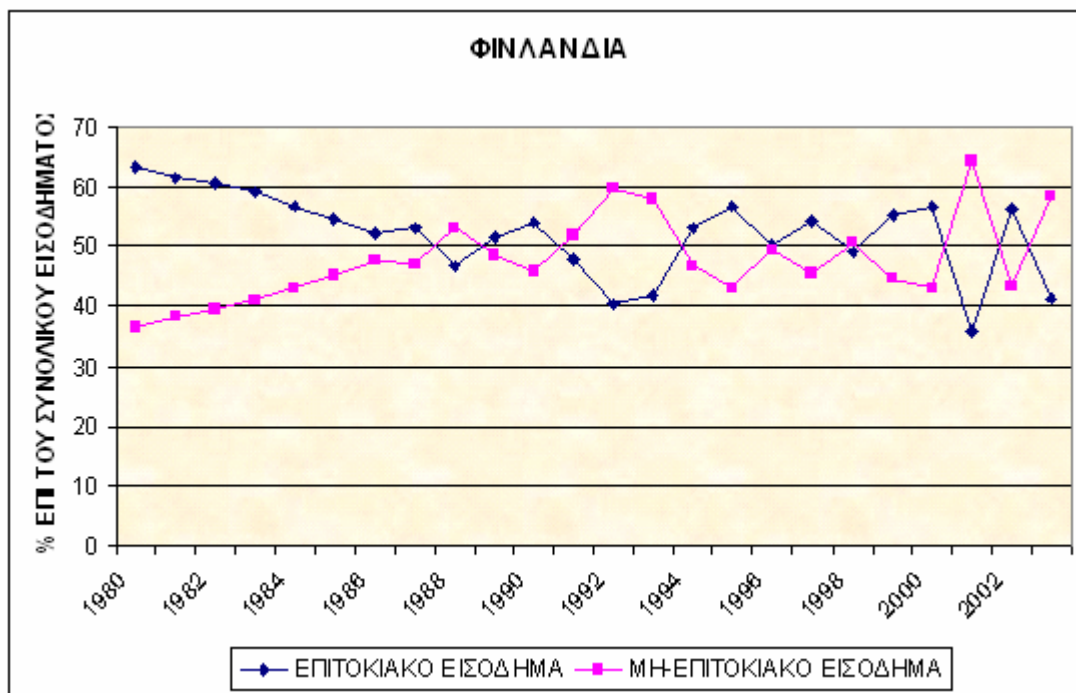
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β΄

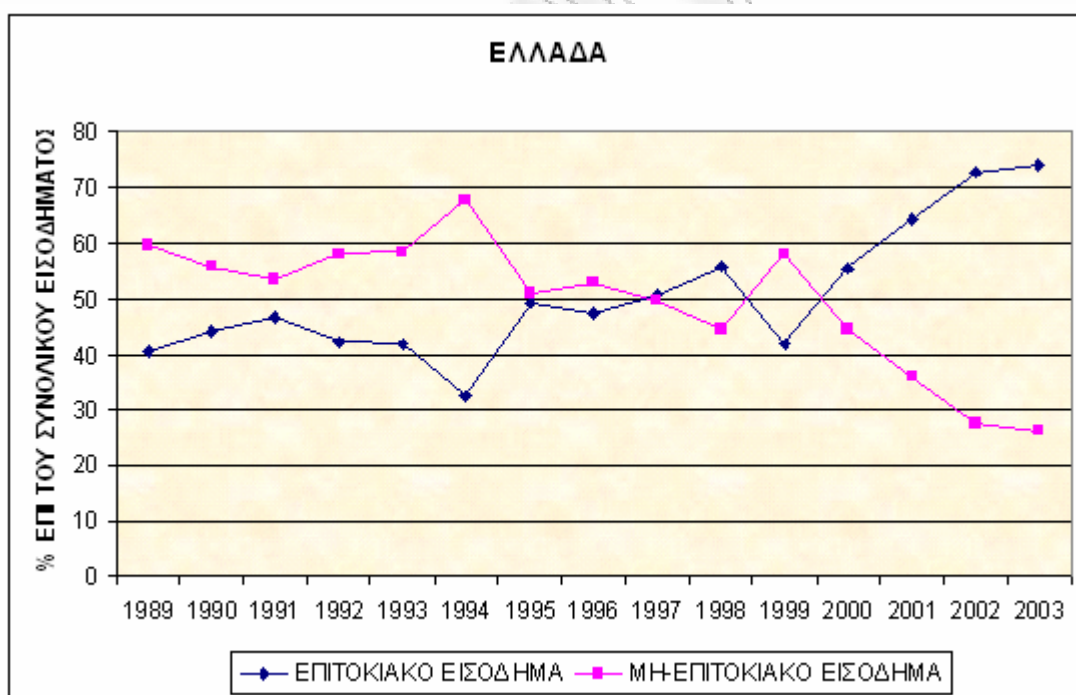
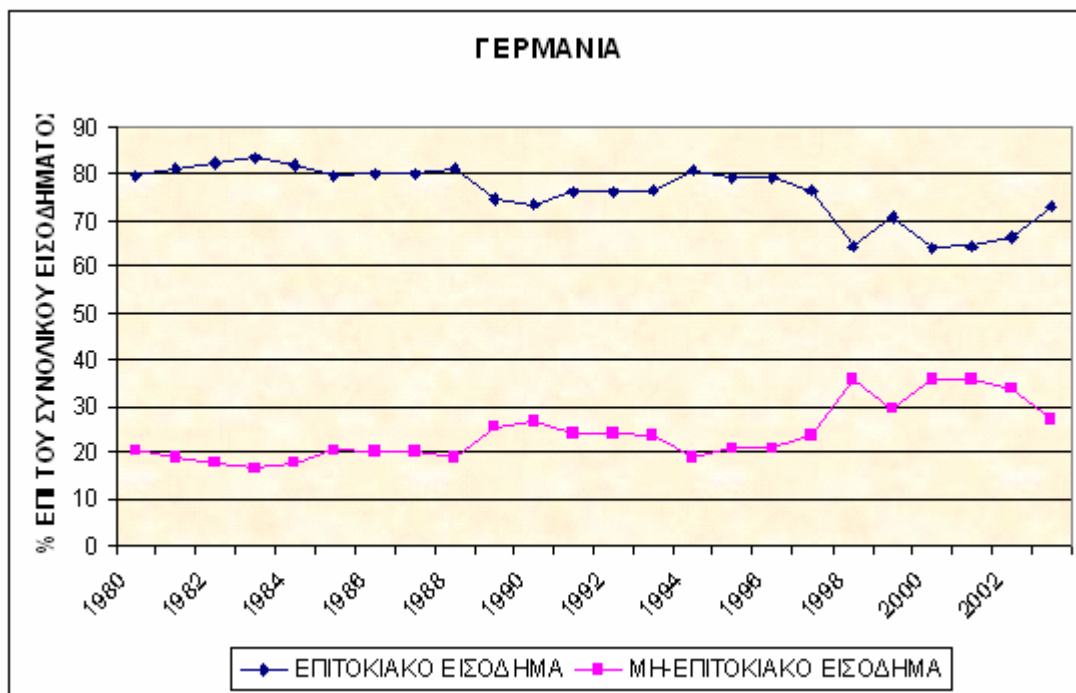
Το ποσοστό που καταλαμβάνει το επιτοκιακό και το μη-επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών σε καθεμία από τις υπό εξέταση χώρες, για την περίοδο 1980-2003 (όπου υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία). Τα στοιχεία για την κατασκευή των διαγραμμάτων προέρχονται από τον Ο.Ο.Σ.Α.

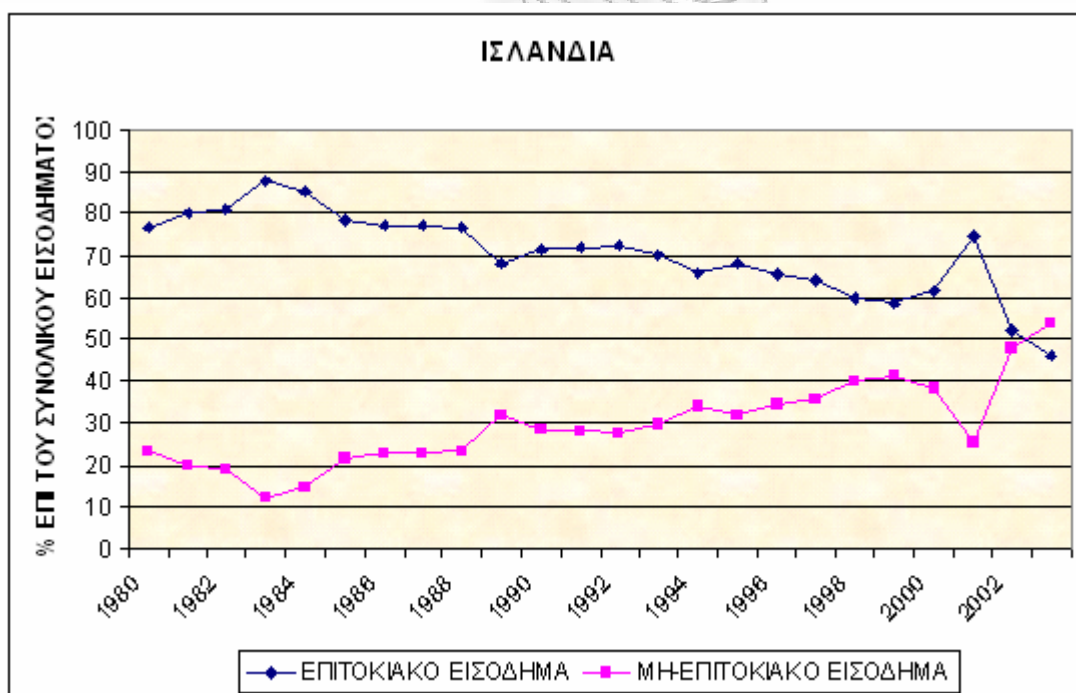
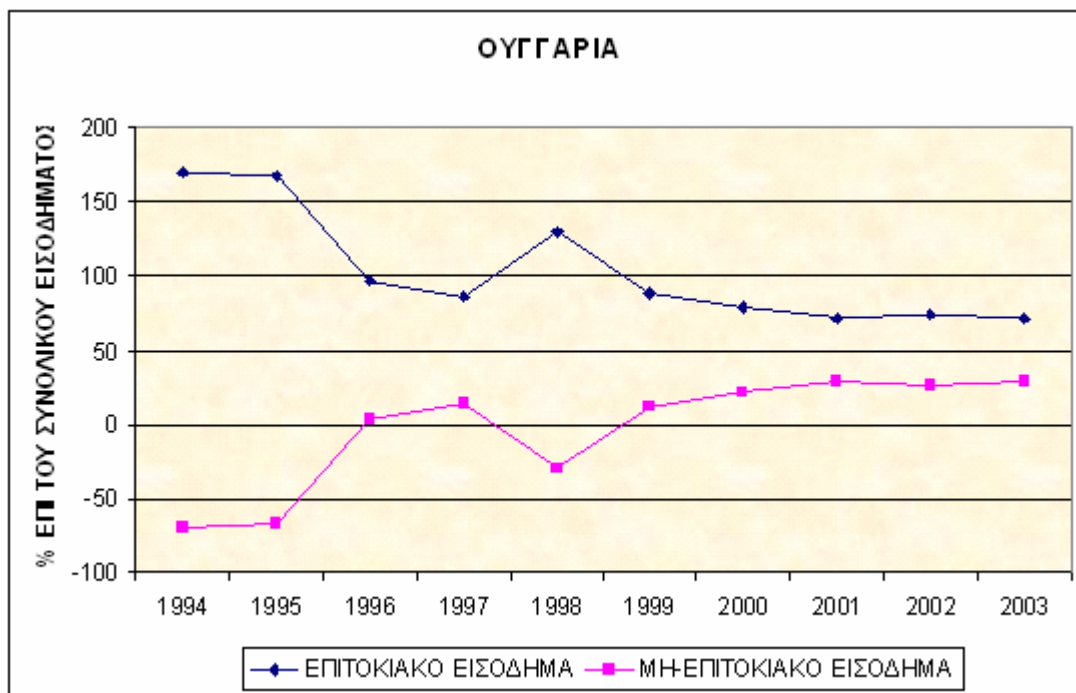


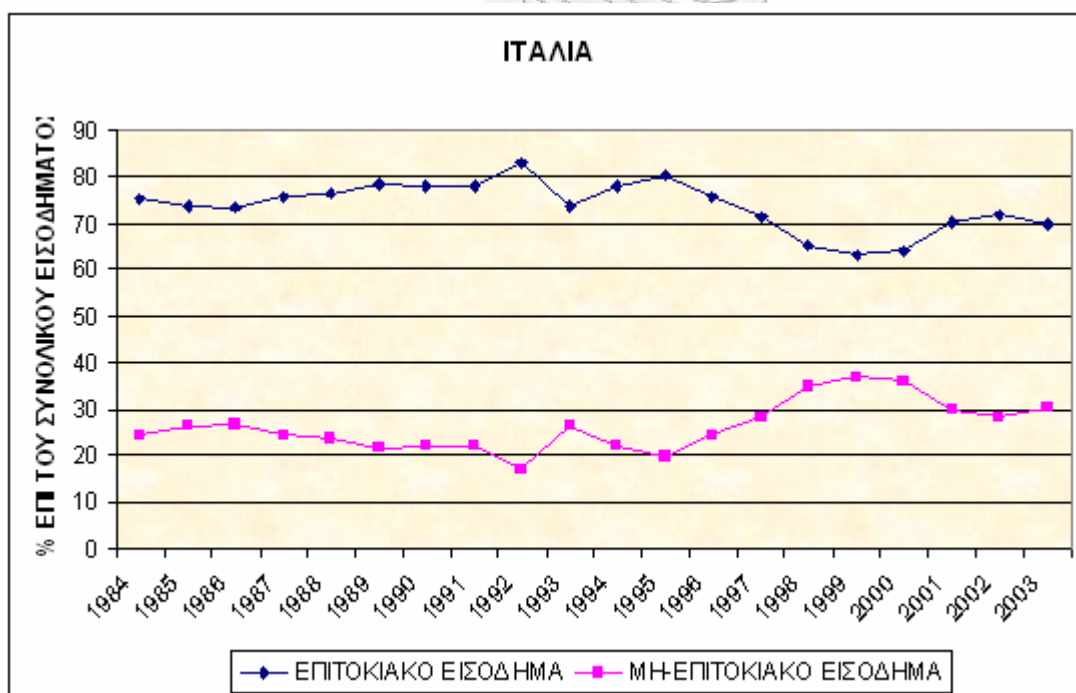
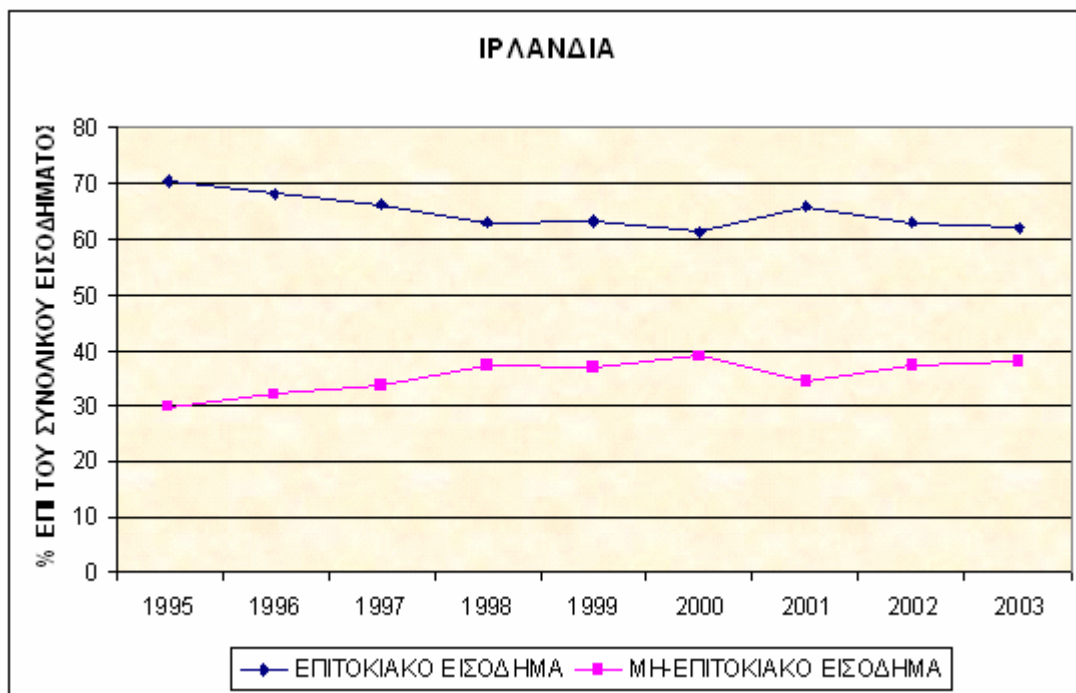


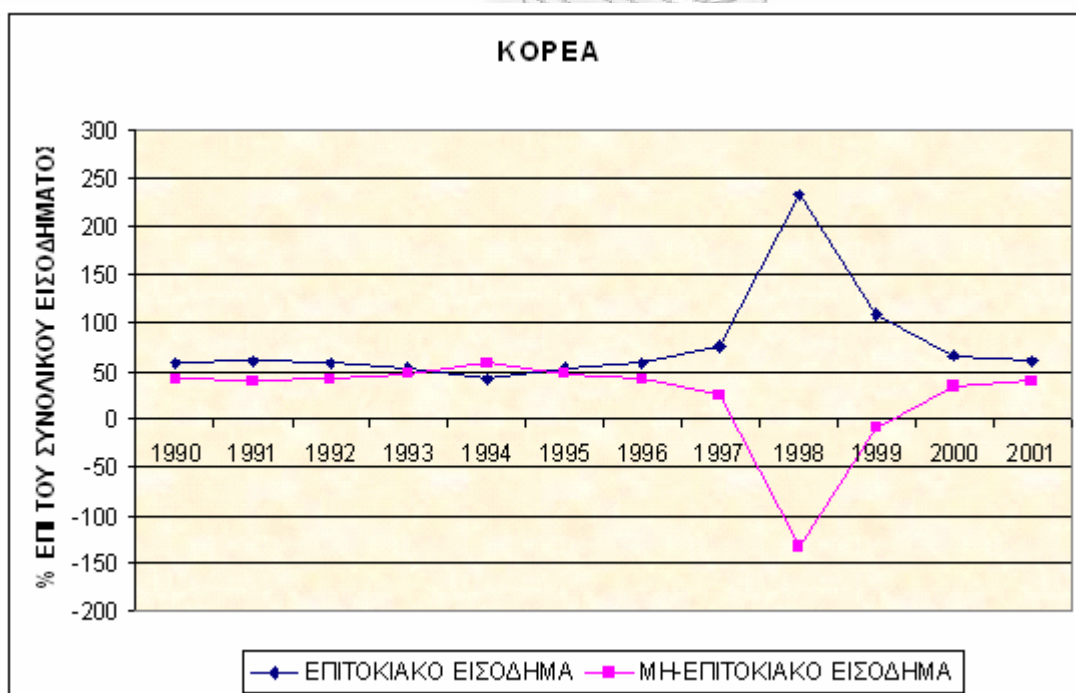
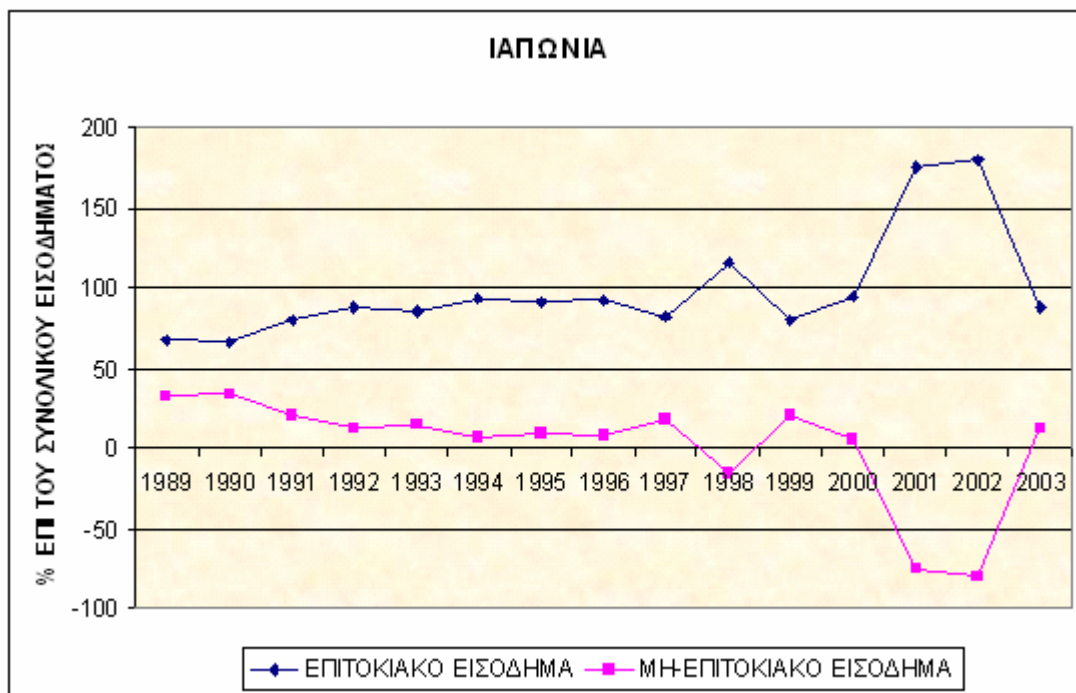


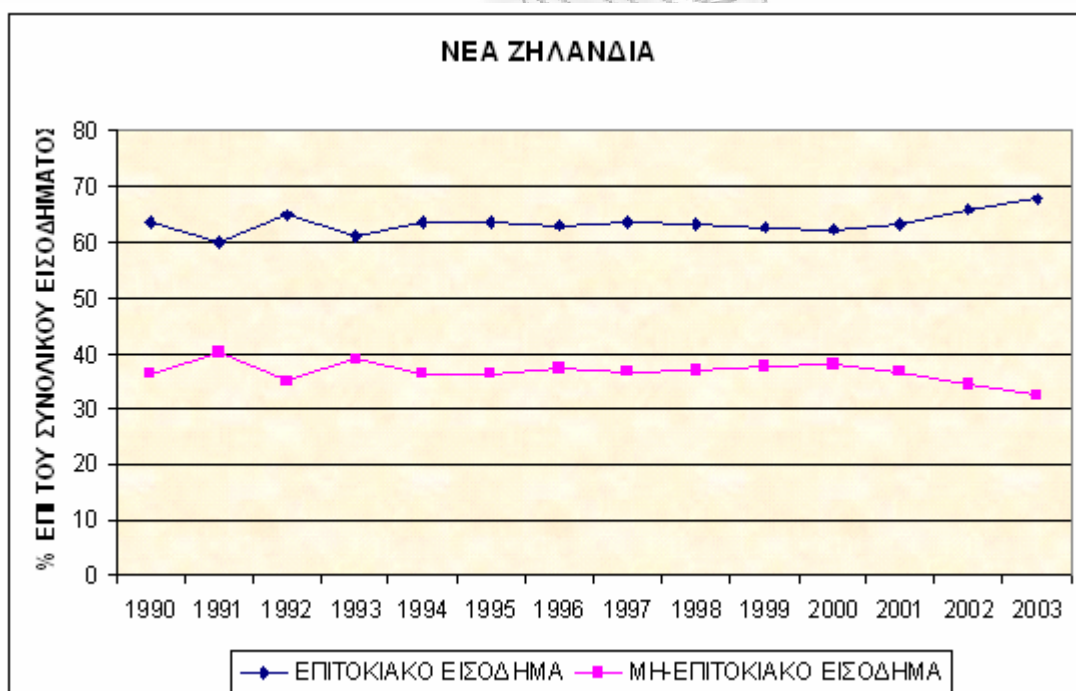
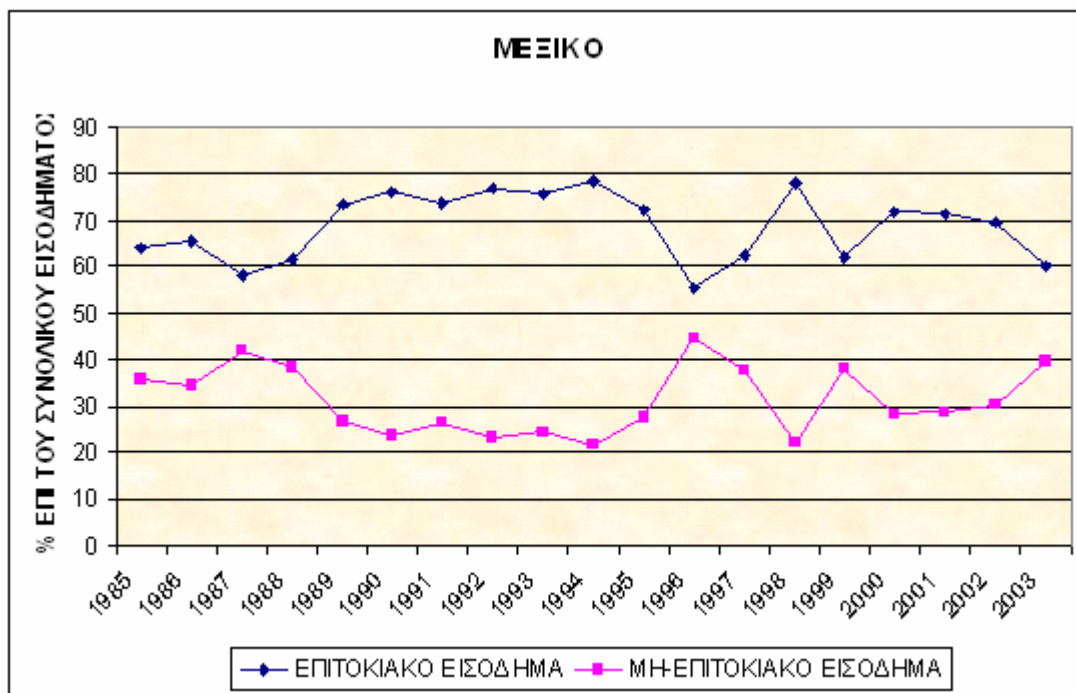


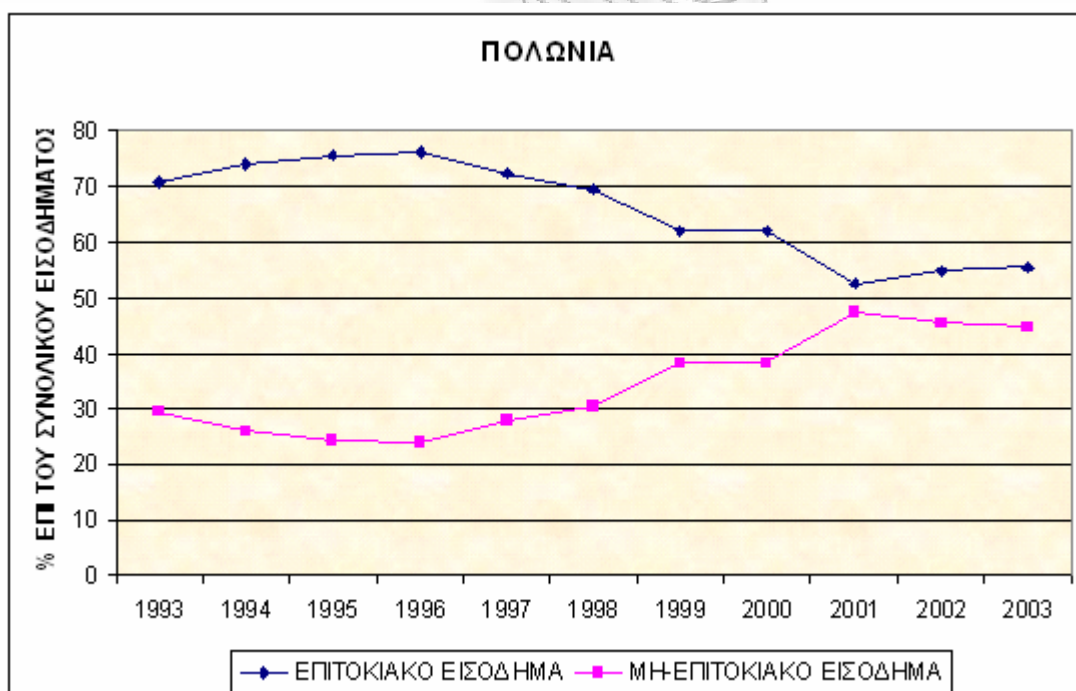
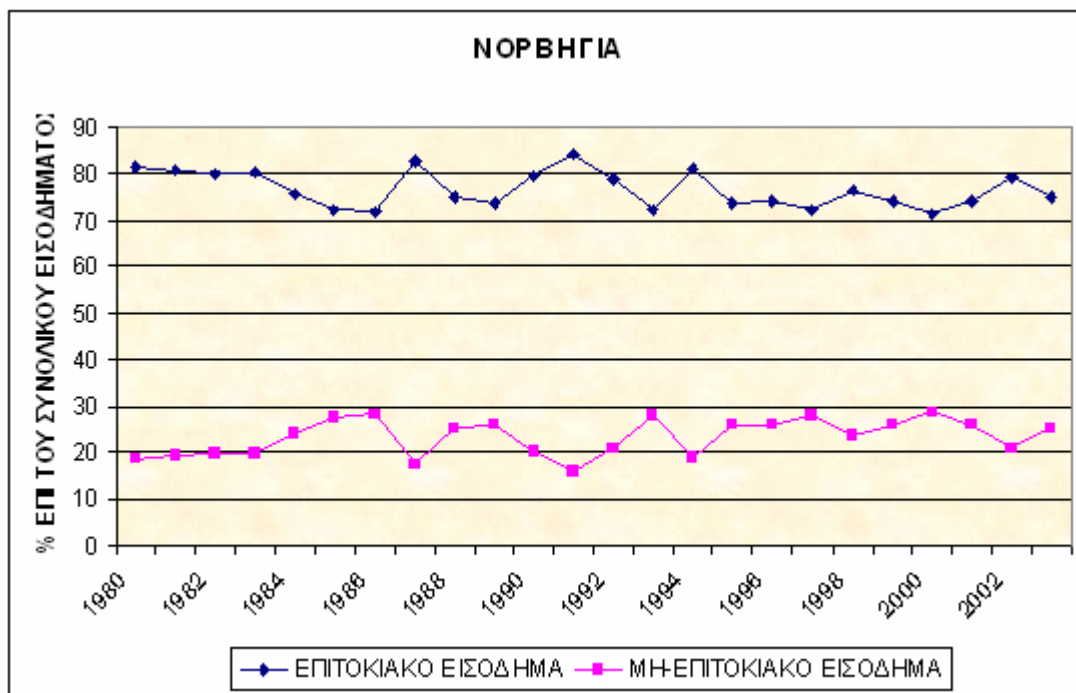


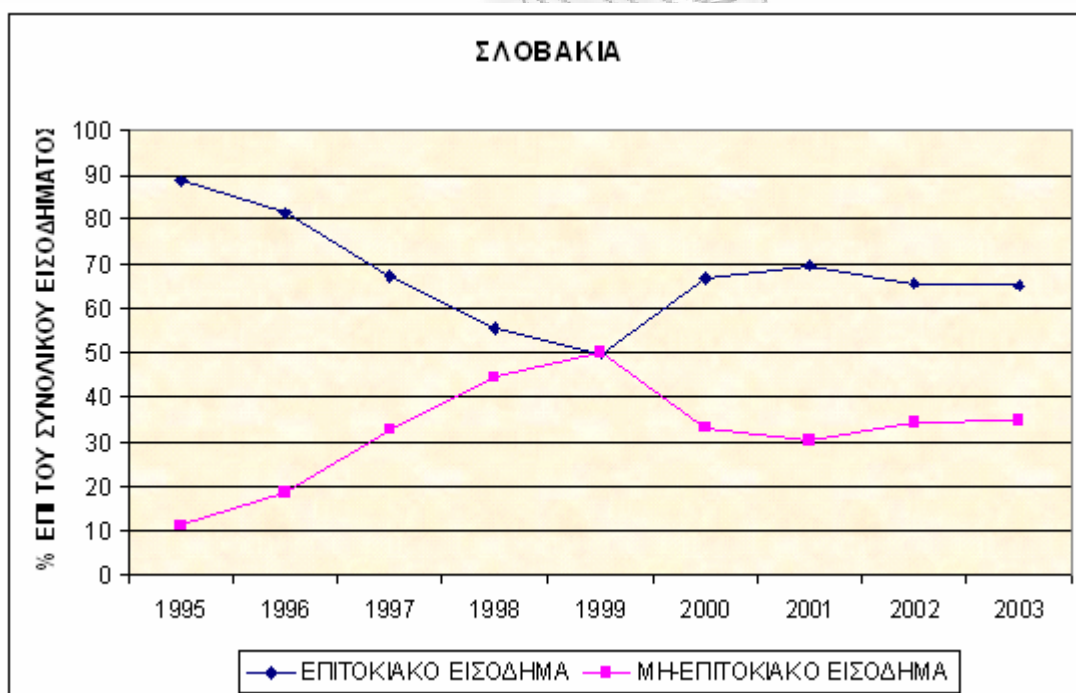
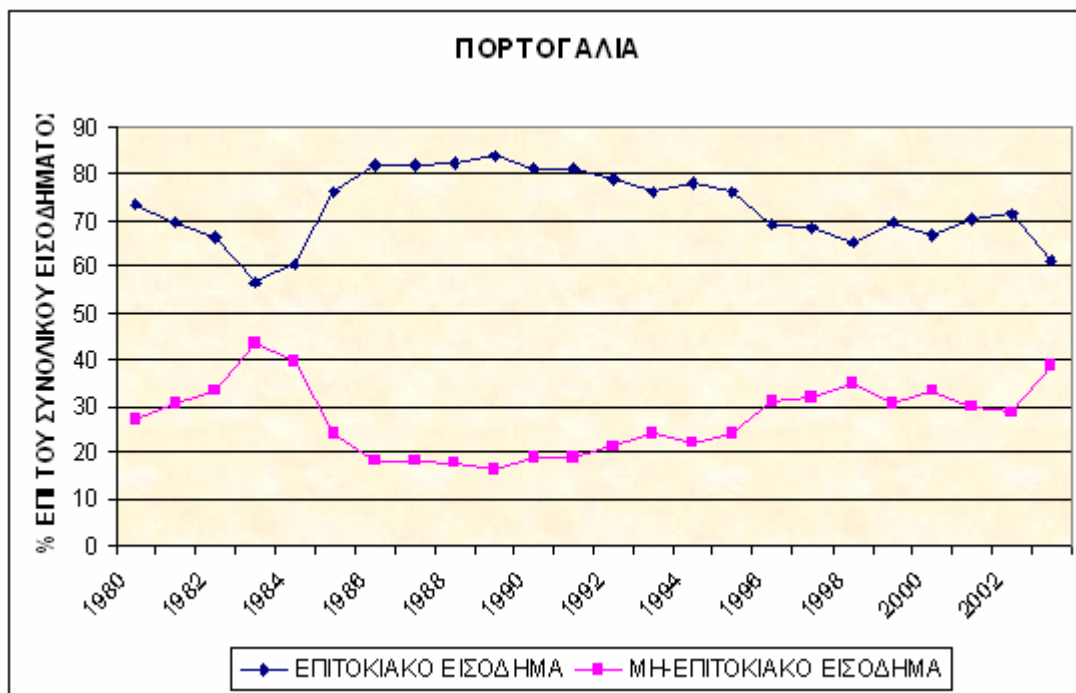


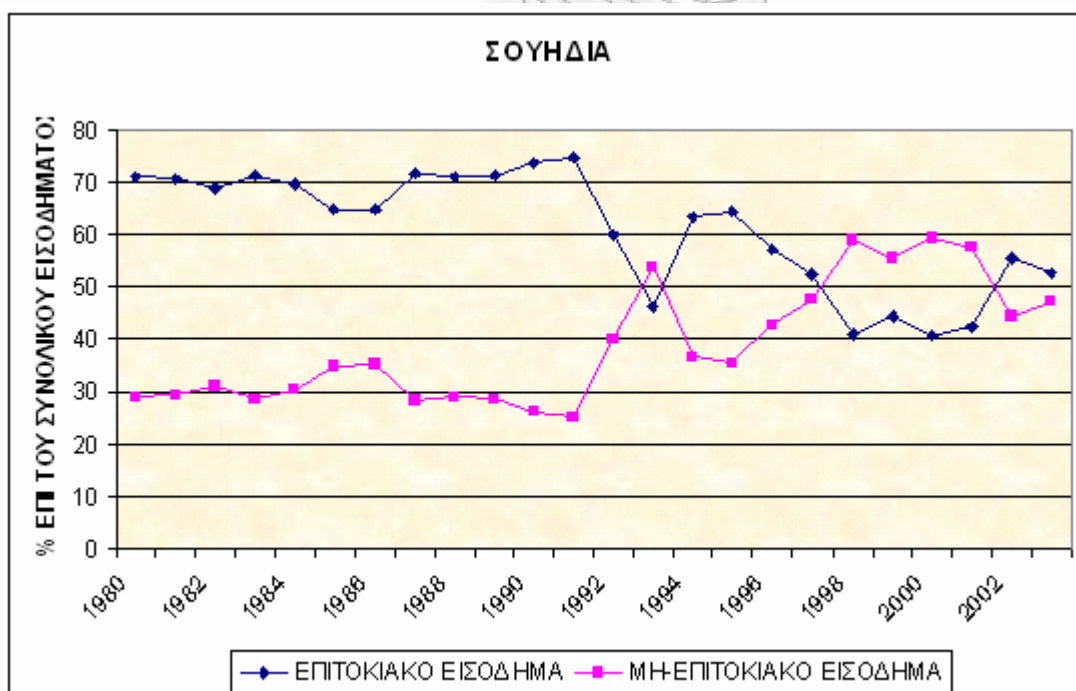
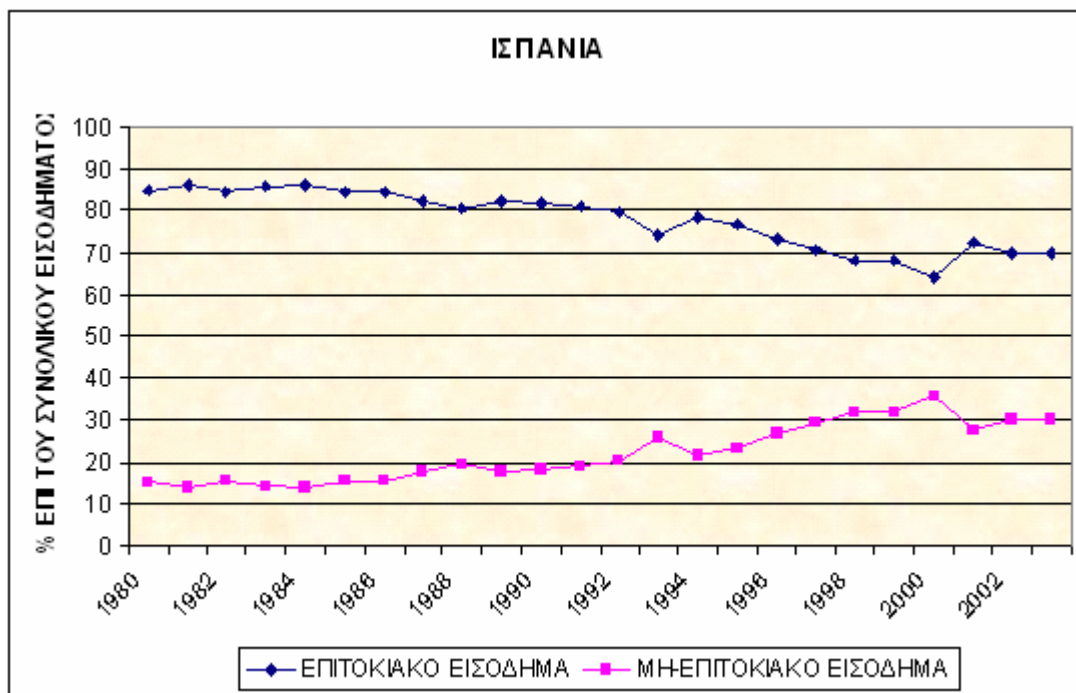


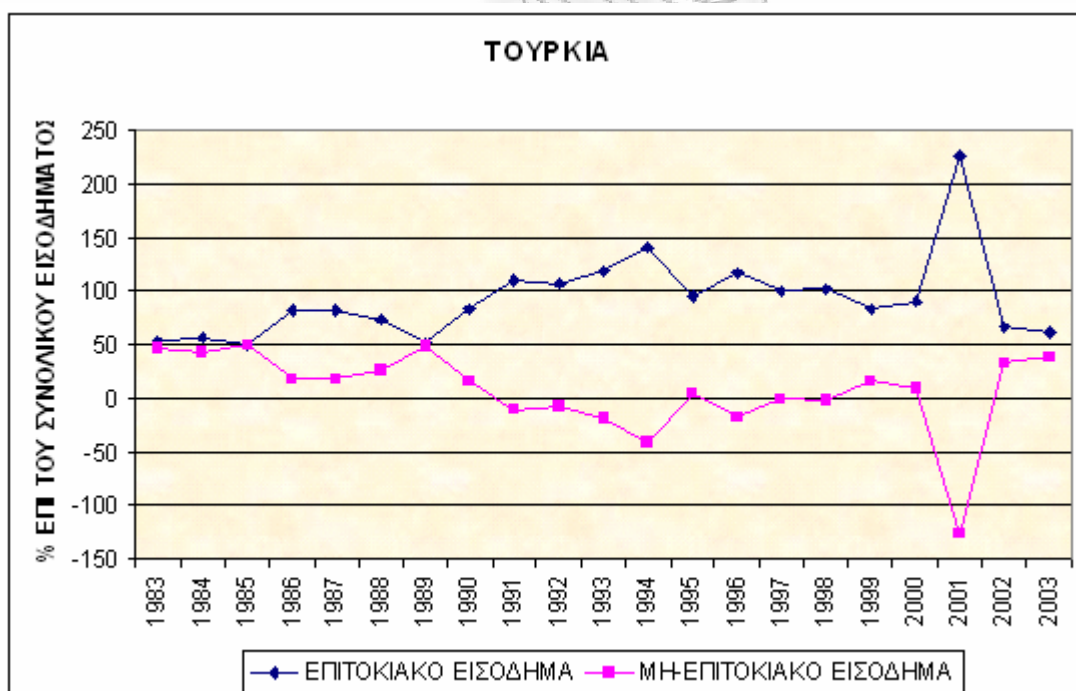
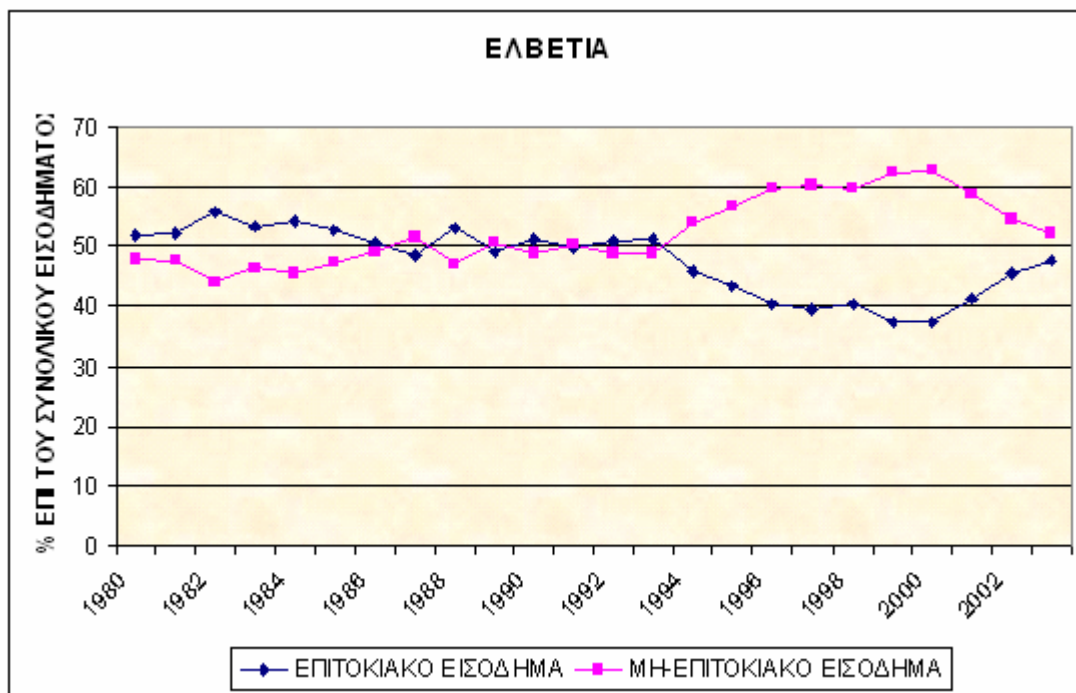


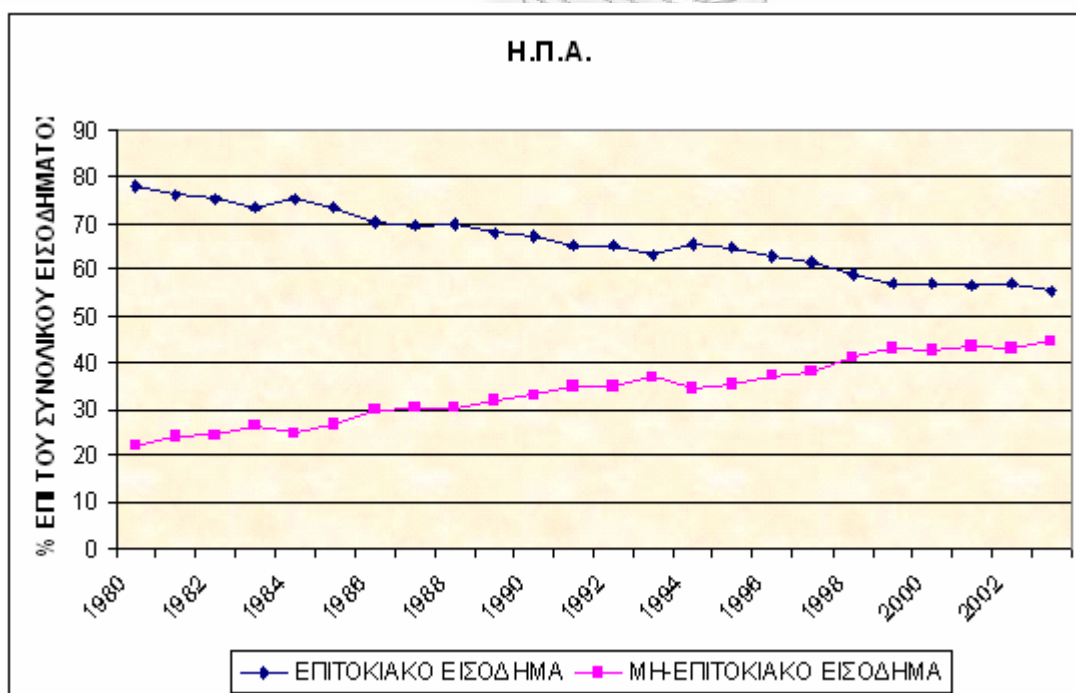
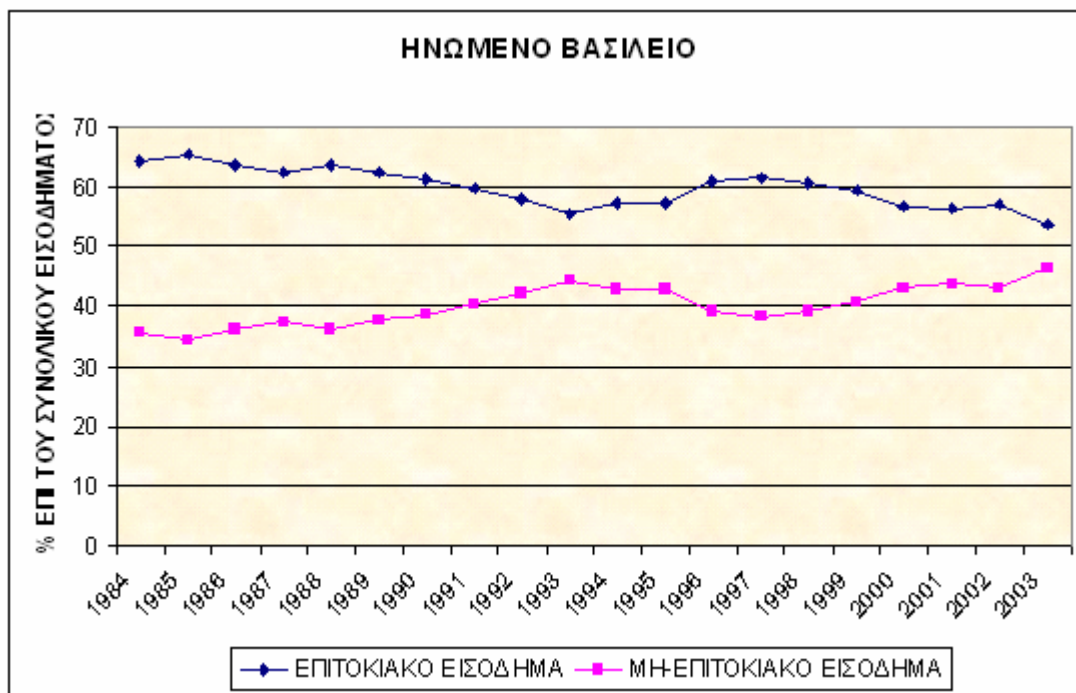












ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ'

Fixed effects across countries

Fixed Effects (Cross)									
Y		Y _A		Y _B		Y _Γ		Y _Δ	
Αυστραλία	3,901	Αυστραλία	40,930	Αυστραλία	10,138	Αυστραλία	5,854	Αυστραλία	17,603
Αυστρία	15,579	Αυστρία	41,909	Αυστρία	72,666	Αυστρία	10,011	Αυστρία	3,158
Βέλγιο	54,039	Βέλγιο	17,643	Βέλγιο	66,636	Βέλγιο	15,440	Βέλγιο	11,822
Καναδάς	40,252	Καναδάς	12,948	Τσεχία	63,409	Τσεχία	47,593	Τσεχία	29,073
Τσεχία	27,406	Τσεχία	39,818	Δανία	-129,707	Δανία	-72,801	Δανία	9,973
Δανία	-10,674	Δανία	-7,507	Φινλανδία	-109,635	Φινλανδία	-48,179	Φινλανδία	15,515
Φινλανδία	-13,725	Φινλανδία	-13,385	Ελλάδα	68,838	Ελλάδα	25,837	Ελλάδα	42,807
Γαλλία	20,292	Γαλλία	43,239	Ουγγαρία	-42,052	Ουγγαρία	-56,633	Ουγγαρία	-35,912
Γερμανία	10,804	Γερμανία	51,059	Ισλανδία	-61,690	Ισλανδία	-31,267	Ισλανδία	6,672
Ελλάδα	2,511	Ελλάδα	-26,918	Ιρλανδία	14,567	Ιρλανδία	11,904	Ιρλανδία	-30,956
Ουγγαρία	-56,698	Ουγγαρία	-75,077	Κορέα	-46,590	Κορέα	-27,424	Κορέα	-53,184
Ισλανδία	-11,063	Ισλανδία	0,854	Μεξικό	-94,867	Μεξικό	-65,174	Νορβηγία	-22,776
Ιρλανδία	-36,269	Ιρλανδία	2,094	Νορβηγία	-22,251	Νορβηγία	-20,471	Πορτογαλία	-17,574
Ιταλία	35,541	Ιταλία	4,149	Πορτογαλία	77,119	Πορτογαλία	11,615	Ισπανία	-8,569
Ιαπωνία	-8,472	Ιαπωνία	-61,518	Ισπανία	47,218	Ισπανία	-5,642	Σουηδία	3,036
Κορέα	-58,050	Κορέα	-15,569	Σουηδία	-83,951	Σουηδία	19,014	Ελβετία	27,495
Μεξικό	-64,426	Μεξικό	-55,444	Ελβετία	83,006	Ελβετία	36,739	Καναδάς	8,803
Νορβηγία	-46,599	Νορβηγία	-36,060			Η.Π.Α.	37,622	Γαλλία	25,095
Πορτογαλία	-17,188	Πορτογαλία	2,852			Αγγλία	45,299	Γερμανία	1,916
Ισπανία	-6,542	Ισπανία	14,690			Γαλλία	-4,206	Η.Π.Α.	-10,280
Σουηδία	-25,998	Σουηδία	-59,742			Καναδάς	61,340	Αγγλία	10,137
Ελβετία	45,741	Ελβετία	88,368			Ιταλία	15,030	Ιταλία	16,184
Αγγλία	32,542	Τουρκία	-89,387			Γερμανία	-23,936	Ιαπωνία	-30,146
Η.Π.Α.	43,439								

Fixed effects – period

Fixed Effects (Period)									
Y		Y _A		Y _B		Y _Γ		Y _Δ	
1994	-3,885	1992	-10,350	1993	-10,835	1993	3,713	1993	1,097
1995	-8,296	1993	1,593	1994	-3,094	1994	-8,054	1994	-12,194
1996	2,871	1994	-11,207	1995	3,767	1995	-1,606	1995	-5,674
1997	3,444	1995	-5,978	1996	3,755	1996	2,392	1996	2,853
1998	-6,833	1996	-0,414	1997	8,571	1997	1,895	1997	4,173
1999	-3,805	1997	3,648	1998	-0,117	1998	-3,557	1998	2,282
2000	-2,816	1998	-2,773	1999	-0,102	1999	3,688	1999	4,896
2001	3,355	1999	3,028	2000	-5,162	2000	-2,113	2000	-2,055
2002	-3,656	2000	2,478	2001	3,108	2001	3,147	2001	3,144
2003	19,621	2001	11,978	2002	0,110	2002	0,495	2002	1,478
		2002	7,999						

Fixed effects across countries

Fixed Effects (Cross)									
Y'	Y'A	Y'B	Y'Γ	Y'Δ					
Αυστρία	-6,964	Αυστρία	23,623	Αυστρία	-5,048	Αυστρία	-1,269	Αυστραλία	4,893
Βέλγιο	15,222	Βέλγιο	37,045	Βέλγιο	6,397	Βέλγιο	10,172	Αυστρία	-6,115
Τσεχία	8,413	Τσεχία	8,014	Τσεχία	1,087	Τσεχία	7,193	Βέλγιο	36,868
Δανία	52,964	Δανία	41,967	Δανία	2,300	Δανία	4,730	Τσεχία	23,310
Φινλανδία	54,934	Φινλανδία	6,995	Φινλανδία	2,404	Φινλανδία	1,763	Δανία	7,434
Γαλλία	30,239	Γαλλία	3,847	Ελλάδα	6,232	Ελλάδα	12,605	Φινλανδία	-11,516
Γερμανία	12,511	Ουγγαρία	11,532	Ουγγαρία	2,535	Ουγγαρία	8,088	Ελλάδα	45,092
Ελλάδα	12,518	Ισλανδία	36,502	Ισλανδία	1,246	Ισλανδία	5,857	Ουγγαρία	-35,925
Ουγγαρία	23,849	Κορέα	-34,224	Κορέα	13,673	Κορέα	4,405	Ισλανδία	-5,939
Ισλανδία	25,097	Μεξικό	-7,160	Μεξικό	2,961	Μεξικό	8,705	Ιρλανδία	-31,436
Ιταλία	6,324	Νορβηγία	-17,271	Νορβηγία	-4,409	Νορβηγία	0,295	Κορέα	-53,435
Ιαπωνία	-97,100	Πορτογαλία	19,179	Πορτογαλία	-0,108	Πορτογαλία	3,948	Νορβηγία	-38,018
Κορέα	5,132	Ισπανία	17,916	Ισπανία	-2,691	Ισπανία	2,568	Πορτογαλία	-20,526
Μεξικό	10,325	Σουηδία	-67,722	Σουηδία	-10,769	Σουηδία	-5,838	Ισπανία	-16,108
Νορβηγία	-19,893	Ελβετία	9,003	Ελβετία	-14,673	Ελβετία	-13,999	Σουηδία	3,117
Πορτογαλία	-5,201	Γαλλία	19,390			Τουρκία	27,752	Ελβετία	12,760
Ισπανία	7,554	Ιαπωνία	-118,638			Η.Π.Α.	-17,585	Καναδάς	22,641
Σουηδία	-24,246	Γερμανία	35,827			Αγγλία	-12,100	Γαλλία	16,031
Ελβετία	2,163	Ιταλία	2,598			Γαλλία	0,064	Γερμανία	-6,881
Αγγλία	5,000					Ιταλία	-9,401	Η.Π.Α.	27,738
Η.Π.Α.	-47,447					Γερμανία	-3,404	Αγγλία	8,803
								Ιταλία	29,469
								Ιαπωνία	-20,838

Fixed effects – period

Fixed Effects (Period)									
Y'	Y'A	Y'B	Y'Γ	Y'Δ					
1993	2,498	1993	5,000	1992	-1,367	1992	1,502	1993	3,004
1994	-0,931	1994	0,057	1993	2,235	1993	2,680	1994	-11,994
1995	0,187	1995	1,694	1994	3,457	1994	3,265	1995	-4,376
1996	1,118	1996	1,008	1995	1,863	1995	2,188	1996	3,588
1997	-2,027	1997	-0,752	1996	3,066	1996	1,748	1997	1,416
1998	-7,327	1998	-7,510	1997	2,042	1997	1,781	1998	-1,486
1999	1,295	1999	1,080	1998	-2,526	1998	-1,468	1999	4,603
2000	1,781	2000	1,066	1999	-0,247	1999	-1,102	2000	-0,837
2001	2,271	2001	0,505	2000	-1,775	2000	-1,804	2001	4,220
2002	1,135	2002	-2,148	2001	-1,639	2001	-0,977	2002	1,862
				2002	-3,152	2002	-4,588		
				2003	-1,957	2003	-3,225		

ТАНЕЦЪМЪО ТЕРПАА