



ΘΕΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ

**Ανάλυση της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών.
Ποίες δραστηριότητες συμβάλλουν και πόσο στην
κερδοφορία.**

Επιμέλεια :
Αφιώνη Δήμητρα

Επιβλέπων Καθηγητής :
Εμμανουήλ Τσιριτάκης

Σεπτέμβριος 2008

ΜΕΡΟΣ Α	3
1.ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ	3
2.ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	5
3.ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ	5
4.ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ	6
ΜΕΡΟΣ Β	7
1.ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ	7
2. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	7
3.ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	10
ΜΕΡΟΣ Γ	16
1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ	16
1.1. ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΛΕΤΩΝ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ	16
1.2. ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΥΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	18
1.2.1. ΜΕΛΕΤΗ ΤΩΝ ΣΤΑΙΚΟΥΡΑ ΚΑΙ ΣΤΕΛΙΑΡΟΥ	18
1.2.2. ΜΕΛΕΤΗ ΤΩΝ ΕΙΧΕΝΓΡΕΕΝ ΚΑΙ GIBSON	21
1.2.2.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	41
1.2.3.ΜΕΛΕΤΗ ΔΕΛΛΗ-ΑΘΑΝΑΣΟΓΛΟΥ-ΜΠΡΙΣΣΙΜΗ	42
1.2.4. ΜΕΛΕΤΗ ΛΕΚΚΟΥ ΗΛΙΑ – ΜΑΛΛΙΑΡΟΠΟΥΛΟΥ ΔΗΜΗΤΡΗ	49
1.2.5. ΜΕΛΕΤΗ ΑΠΕΡΓΗ ΝΙΚΟΛΑΟΥ	53
1.2.6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΜΕΛΕΤΩΝ	55
ΜΕΡΟΣ Δ	57
1.ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ	57
2. Ν.Α. ΕΥΡΩΠΗ : ΕΥΘΙΩΝΕΣ ΟΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ	60
3.ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	62
4.ΕΠΙΤΑΧΥΝΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	64
5.ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ	66
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	69

1. ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

Το κύριο χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων το 2007 ήταν η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή και η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων στις διεθνείς αγορές. Τα φαινόμενα αυτά εκδηλώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους και οδήγησαν σε ένταση των πληθωριστικών πιέσεων και επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, ιδίως τους τελευταίους μήνες του 2007 και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Αυτές οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις έχουν επηρεάσει δυσμενώς τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) επιβραδύνθηκε αισθητά, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Εφέτος, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και της εξωτερικής ζήτησης, η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων και η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης συνεπάγονται ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε επίπεδο κάτω του 3,7% (έναντι 4,0% το 2007), παραμένοντας όμως σημαντικά υψηλότερος από το ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Γενικά, η αυξημένη αβεβαιότητα ενισχύει την πιθανότητα να είναι βραδύτερος ο ρυθμός ανάπτυξης.

Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά τους τελευταίους μήνες του 2007 και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους (το Μάρτιο διαμορφώθηκε στο 4,4%), αντανakλώντας κυρίως την αύξηση του εισαγόμενου πληθωρισμού (ιδίως των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, εν μέρει για συγκυριακούς και εν μέρει για μονιμότερους λόγους διαρθρωτικού χαρακτήρα) και, σε μικρότερο βαθμό, του κόστους παραγωγής. Όπως προβλέπεται, οι παράγοντες αυτοί θα έχουν αποτέλεσμα ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός να διαμορφωθεί γύρω στο 4% εφέτος, έναντι 3,0% το 2007.

Η επίπτωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν κατά το 2007 περιορισμένη και κυρίως έμμεση. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο το 2007, συμβάλλοντας στη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και στην ανθεκτικότητα του σε εξωτερικές διαταραχές. Όμως, οι δυσμενείς συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς, η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα και η ολοένα μεγαλύτερη διεξόδυση των ελληνικών τραπεζών σε νέες αγορές στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αυξάνουν τους κίνδυνους για τις τράπεζες. Για το λόγο αυτό, καθίσταται επιβεβλημένη η προσαρμογή και περαιτέρω ανάπτυξη των μηχανισμών μέτρησης και διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών, συμπεριλαμβανομένης της περαιτέρω βελτίωσης της ποιότητας του δανειακού τους χαρτοφυλακίου.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο έχει διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη, διευρύνθηκε περαιτέρω και έφθασε το 14,1 % του ΑΕΠ το 2007. Η διεύρυνση του

ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, στην οποία έχει συντελέσει η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αντανακλά τη σημαντική υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης, που είναι σχετικά χαμηλή, έναντι των εγχώριων επενδύσεων, που είναι σχετικά υψηλές. Κυρίως λόγω της αναμενόμενης κάμψης του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου και της διαμόρφωσης των τιμών των καυσίμων σε υψηλό επίπεδο, εκτιμάται ότι το 2008 το έλλειμμα θα παραμείνει περίπου σταθερό ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ ενδέχεται και να αυξηθεί.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το 2007 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε επί δεύτερο κατά σειρά έτος κάτω του 3%, ενώ το δημόσιο χρέος μειώθηκε περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ, αλλά με βραδύ ρυθμό. Παρά τη δημοσιονομική προσαρμογή που επιτεύχθηκε την τελευταία τριετία, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες παραμένουν μεγάλες. Ιδιαίτερα επισημαίνεται ότι το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, το οποίο είναι το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ, διαμορφώθηκε στο τέλος του 2007 γύρω στο 95%.

Προκείμενου να ελαχιστοποιηθούν οι αρνητικές επιπτώσεις από τη συνεχιζόμενη κρίση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, τις εξωτερικές πληθωριστικές πιέσεις και τη διαφαινόμενη σημαντική υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, είναι απαραίτητο να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας στους εξωτερικούς κραδασμούς. Ο ασφαλέστερος τρόπος γι' αυτό είναι να συνεχιστεί η προσπάθεια για τη βελτίωση των βασικών μεγεθών της οικονομίας. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να συνεχιστεί η δημοσιονομική εξυγίανση, με βάση το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2007-2010, ώστε να μηδενιστεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ έως το 2010 και να μειωθεί σημαντικά το δημόσιο χρέος. Επίσης, πρέπει να ενταθεί η προσπάθεια για την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και τη συγκράτηση του κόστους παραγωγής, προκείμενου να εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ ως συνόλου και να αποκατασταθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η αύξηση της ανταγωνιστικότητας αλλά και η ενίσχυση της εθνικής αποταμίευσης είναι αναγκαίες για να μειωθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η βελτίωση της παραγωγικότητας και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας θα απαιτήσει συνέχιση των μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας.

Με τις πολιτικές αυτές είναι δυνατόν να επιτευχθούν ικανοποιητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και στο μέλλον και να διασφαλιστεί ότι ευρύτερα στρώματα του πληθυσμού θα απολαμβάνουν την αύξηση της ευημερίας.

2.ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Υπό τις συνθήκες αυτές, είναι ιδιαίτερα σημαντικό ότι η ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών στη διεθνή αναταραχή ενισχύεται από το γεγονός ότι η αποδοτικότητα τους διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο, ιδίως για τις τράπεζες που έχουν διευρυνόμενη παρουσία στο εξωτερικό. Τα υψηλότερα ποσοστά κερδοφορίας κατέγραψαν τράπεζες με εκτεταμένη παρουσία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, αλλά τα ποσοστά αυτά γενικώς δεν ήταν υψηλότερα από εκείνα των αντίστοιχων τραπεζών της ΕΕ. Η πιστωτική επέκταση συνέχισε να αποτελεί τον κύριο προσδιοριστικό παράγοντα της κερδοφορίας των τραπεζών, ενώ ένας πρόσθετος παράγοντας ήταν η σημαντική μείωση των προβλέψεων. Ταυτόχρονα όμως, η ταχεία πιστωτική επέκταση μπορεί να επιφέρει αυξημένους κίνδυνους, ιδίως πιστωτικό κίνδυνο και, για ορισμένες τράπεζες, κίνδυνο χώρας. Από την άλλη πλευρά, η ένταση του ανταγωνισμού στην ελληνική τραπεζική αγορά(η οποία προκύπτει και από την εξέλιξη των μεριδίων αγοράς των τραπεζών) και το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών οδήγησαν το 2007 σε μικρή μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου σε σχέση με το 2006 (σε επίπεδο τραπεζών).Επισημαίνεται πάντως ότι οι τράπεζες δεν θα πρέπει να επιχειρήσουν να αντισταθμίσουν την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης τους με περαιτέρω πιστωτική επέκταση, ιδίως προς δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας που επιβαρύνονται με υψηλότερο επιτόκιο δανεισμού (καθώς είναι αυξημένος ο αναλαμβανόμενος από τις τράπεζες κίνδυνος). Μια τέτοια πολιτική θα διατηρούσε ενδεχομένως την αποδοτικότητα των τραπεζών σε υψηλό επίπεδο, τουλάχιστον βραχυχρόνια, αλλά θα αύξανε κατά πολύ τον κίνδυνο σημαντικής (και απότομης) μείωσης της στο μέλλον.

3.ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

Η εξέλιξη της αποδοτικότητας συνέβαλε και στην περαιτέρω ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, ωστόσο ο ρυθμός αύξησης των ιδίων κεφαλαίων υπολείπεται του ρυθμού αύξησης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού σε επίπεδο τραπεζών και ιδίως σε επίπεδο ομίλων. Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων το 2007 εμφάνισε μείωση σε σχέση με το 2006 και διαμορφώθηκε στο 11,2%, έναντι 12,2% στο τέλος του 2006. Το επίπεδο αυτό, αν και υποχώρησε επί δεύτερο συνεχές έτος, εξακολουθεί να παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και να είναι ανάλογο με αυτό που καταγράφεται για τις μεγάλες μεγέθους τράπεζες της ΕΕ (11,1%, συμφωνά με στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2007). Μικρότερη μείωση εμφάνισε ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων των τραπεζικών ομίλων, που διαμορφώθηκε στο 9,2% (Δεκέμβριος 2006: 9,9%).

4.ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Όσον αφορά τους τραπεζικούς κινδύνους, συμφωνά με στοιχεία του Δεκεμβρίου του 2007 μειώθηκε περαιτέρω ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων (σε 4,5% στο τέλος του 2007, από 5,4% στο τέλος του 2006), παραμένοντας ωστόσο σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο της ΕΕ. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με το ότι το επίπεδο καθυστερήσεων συνδέεται ακόμη περισσότερο με την ποιότητα της διαχείρισης κινδύνων κάθε τράπεζας, τόσο λόγω του νέου εποπτικού πλαισίου "Βασιλεία Π" όσο και λόγω της διαπιστωμένης ανάγκης επανεκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου διεθνώς, καθιστά επιβεβλημένη τη μείωση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων και πέραν των στόχων που είχε θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος πριν από την αναταραχή (3,5% για το τέλος του 2008).

Σε σχετικά χαμηλό επίπεδο διατηρήθηκε ο κίνδυνος αγοράς, ενώ αύξηση παρουσίασε ο κίνδυνος ρευστότητας. Οι δείκτες ρευστότητας εμφάνισαν σημαντική μεταβλητότητα, αλλά στο τέλος του 2007 διαμορφώθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Η έντονη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς, σε συνδυασμό με την ταχεία πιστωτική επέκταση και τη διείσδυση των ελληνικών τραπεζών σε νέες αγορές που ενέχουν υψηλότερο κίνδυνο, επιβεβαίωσαν την ανάγκη διαρκούς προσαρμογής των μηχανισμών μέτρησης και διαχείρισης κινδύνων, ιδίως του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας, αλλά και της συσχέτισης μεταξύ των δυο.

Οι εξελίξεις αυτές καθιστούν περισσότερο επίκαιρες τις επισημάνσεις που έχουν επανειλημμένα γίνει από την Τράπεζα της Ελλάδος τόσο προς τις τράπεζες όσο και προς τα νοικοκυριά.

Ειδικότερα, από τις τράπεζες έχει ζητηθεί να βελτιώσουν περαιτέρω την ποιότητα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου, εφαρμόζοντας αυστηρότερα κριτήρια κατά την επιλογή των δανειοληπτών. Σε αυτό θα συμβάλει και η εφαρμογή των ειδικών ρυθμίσεων που προβλέπονται στο δεύτερο πυλώνα του εποπτικού πλαισίου "Βασιλεία II". Συγκεκριμένα, πέρα από τις ήδη ισχύουσες ρυθμίσεις όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, θα εφαρμόζονται τα αναγκαία κατά περίπτωση εποπτικά μετρά για όσες τράπεζες δεν ακολουθούν —χωρίς επαρκή τεκμηρίωση από πλευράς διαχείρισης κινδύνων— την οδηγία ότι το ποσό που απαιτείται για την εξυπηρέτηση του συνολικού δανεισμού κάθε νοικοκυριού δεν πρέπει να υπερβαίνει το εύλογο όριο του 30% έως 40% του διαθέσιμου εισοδήματος του (ανάλογα με το ύψος του εισοδήματος αυτού). Επίσης, συμφωνά με το δεύτερο πυλώνα του εποπτικού πλαισίου "Βασιλεία II", η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει και την προσαρμογή, με βάση τις νέες συνθήκες και ανά τράπεζα, της εύλογης σχέσης του ύψους των στεγαστικών δανείων προς την αξία των υποθηκευμένων ακινήτων. Επισημαίνεται ότι και κατά το 2007 ο λόγος αυτός αυξήθηκε για τα νέα στεγαστικά δάνεια.

Εξάλλου, τα νοικοκυριά πρέπει να συνεκτιμούν ακόμη πιο προσεκτικά τις δυνατότητες τους για την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων. Στην κατεύθυνση αυτή, πρέπει να λαμβάνουν υπόψη το μελλοντικό διαθέσιμο εισόδημα τους αλλά και τις τυχόν επιπτώσεις στο κόστος εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων τους και στα κριτήρια χρηματοδότησης από παράγοντες όπως η υψηλή μεταβλητότητα και

αβεβαιότητα που χαρακτηρίζουν τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου διεθνώς, η επανεκτίμηση του πιστωτικού κίνδυνου από τις τράπεζες, η αύξηση του πιστωτικού περιθωρίου, το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων αναφοράς των υποχρεώσεων των νοικοκυριών, αλλά και η αναπόφευκτη εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χρηματοδότησης από τις τράπεζες.

ΜΕΡΟΣ Β

1. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και το 2007. Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες, που συνεχίζουν να κατέχουν το σημαντικότερο μερίδιο αγοράς στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα, βελτίωσαν τα βασικά τους μεγέθη σε σχέση με το 2006. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, η διεύρυνση της παρουσίας ορισμένων ελληνικών τραπεζών σε αγορές του εξωτερικού και η ελάχιστη έκθεση τους σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών διαμορφώθηκαν σε υψηλά επίπεδα, ενώ στο πλαίσιο των στόχων που έχει θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος, βελτίωση εμφάνισε και η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων τους, αν και ο λόγος των καθυστερήσεων προς το σύνολο των δανείων στην Ελλάδα παραμένει σημαντικά υψηλότερος εκείνου της ΕΕ. Περιορισμένος παρέμεινε ο κίνδυνος αγοράς, ενώ αυξημένος εμφανίζεται ο κίνδυνος ρευστότητας.

Ωστόσο, η αναταραχή που συνεχίζει να επικρατεί στις διεθνείς αγορές, ο υψηλός ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης και η δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό ενέχουν αυξημένο κίνδυνο και ως εκ τούτου απαιτείται οι τράπεζες να αναπροσαρμόζουν συνεχώς τους μηχανισμούς μέτρησης και διαχείρισης των κινδύνων με βάση τις εκάστοτε συνθήκες και δεδομένα.

2. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και κατά το 2007 (βλ. Πίνακα 1). Οι εργασίες και ιδίως η κερδοφορία των τραπεζικών ομίλων ευνοήθηκαν από την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου τόσο στην Ελλάδα όσο και στις περισσότερες χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπου ορισμένες τράπεζες διεύρυναν την παρουσία τους μέσω υποκαταστημάτων και θυγατρικών. Επίσης, σε συνδυασμό με την πιστωτική επέκταση, θετικά επέδρασε και η ελάχιστη έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα υψηλού κίνδυνου.

Πίνακας 1.

Αποτελέσματα Χρήσεως Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών και Ομίλων για το 2007.

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους.)

	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΟΜΙΛΟΙ
Λειτουργικά έσοδα	10,9	19,5
- Καθαρά έσοδα από τόκους	10,4	20,9
- Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	12,4	16,5
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	77,9	27,5
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	5,1	35,2
- Έσοδα από μερίσματα και λοιπά έσοδα	26,9	-9,5
Λειτουργικά έξοδα	11,8	18,5
- Δαπάνες προσωπικού	11,4	17,9
- Αποσβέσεις	7,2	9,8
- Λοιπά έξοδα	13,3	21,5
Καθαρά έσοδα	10,0	22,4
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	-15,6	-10,7
Κέρδη προ φόρων	23,6	36,6
Φόροι	-26,8	-10,5
Κέρδη μετά από φόρους	46,1	55,0

Πηγή: Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως.

Αναλυτικότερα, τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 23,6% για τις τράπεζες και κατά 36,6% για τους τραπεζικούς ομίλους σε σχέση με το 2006 και ανήλθαν σε 3.650 εκατ. ευρώ για τις τράπεζες και σε 5.529 εκατ. ευρώ για τους ομίλους. Θετικά συνέβαλε η ενίσχυση των καθαρών εσόδων από τόκους (τράπεζες: 10,4%, όμιλοι: 20,9%) και από προμήθειες (τράπεζες: 11,9%, όμιλοι: 21,5%). Αυτές οι δυο κατηγορίες εσόδων συνέχισαν να αποτελούν περίπου το 86% του συνόλου των εσόδων των τραπεζών (αλλά και των ομίλων τους). Η ταχύτερη αύξηση των εσόδων που παρατηρείται σε επίπεδο ομίλων αποδίδεται στο γεγονός ότι ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης ήταν υπερδιπλάσιος του αντίστοιχου ρυθμού στην Ελλάδα. Ανοδικά κινήθηκε και το σύνολο των υπόλοιπων κατηγοριών εσόδων (τράπεζες: 12,9%, όμιλοι: 10,6%), με αποτέλεσμα την αύξηση των λειτουργικών εσόδων κατά 10,9% για τις τράπεζες και κατά 19,5% για τους ομίλους.

Αύξηση εμφάνισαν και τα λειτουργικά έξοδα (τράπεζες: 11,8%, όμιλοι: 18,5%), καθώς επηρεάστηκαν από τη σημαντική διεύρυνση των δραστηριοτήτων εξωτερικού. Οι δαπάνες προσωπικού, που αποτελούν τα 3/5 του συνόλου των εξόδων αυτών, σημείωσαν άνοδο κατά 11,4% στις τράπεζες και κατά 17,9% στους ομίλους, ενώ τα λοιπά έξοδα και οι αποσβέσεις αυξήθηκαν αντίστοιχα κατά

13,3% και 7,2% στις τράπεζες και κατά 21,5% και 9,8% στους ομίλους.

Οι ανωτέρω εξελίξεις στα λειτουργικά έσοδα και έξοδα οδήγησαν σε μικρές μεταβολές του δείκτη αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα), ο οποίος αυξήθηκε (δηλαδή επιδεινώθηκε) για τις τράπεζες (2007: 52,6%, 2006: 52,2%), ενώ αντίθετα μειώθηκε (δηλαδή βελτιώθηκε) για τους τραπεζικούς ομίλους και διαμορφώθηκε στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου σε 52,6% (2006: 53,1 %), επίπεδο που παραμένει καλύτερο σε σχέση με τους μεγάλους τραπεζικούς ομίλους της ζώνης του ευρώ (πρώτο εξάμηνο 2007: 60%).

Οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο εμφάνισαν σημαντική μείωση κατά 15,6% για τις τράπεζες, ενώ για τους ομίλους μειώθηκαν κατά 10,7% και διαμορφώθηκαν στο 0,47% (2006: 0,63%) του μέσου ενεργητικού. Το ποσοστό αυτό παραμένει μεν υψηλότερο από ό,τι στους μεσαίου μεγέθους τραπεζικούς ομίλους της ΕΕ, αλλά κατά τη σύγκριση πρέπει να συνεκτιμηθεί και το σχετικό επίπεδο κινδύνων. Ο υψηλότερος λόγος στην Ελλάδα αντανακλά το υψηλότερο επίπεδο πιθανής ζημίας. Γι' αυτό είναι αναγκαία η περαιτέρω μείωση του ποσοστού των καθυστερήσεων, με την υιοθέτηση αυστηρότερων κριτηρίων χρηματοδότησης και την αποτελεσματικότερη συσχέτιση των προβλέψεων με τους κινδύνους. Επίσης, οι προβλέψεις ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων (τράπεζες: 12,6%, όμιλοι: 10,6%) εμφανίζουν το 2007 μείωση κατά 4 περίπου εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2006.

Όσον αφορά τους δείκτες αποδοτικότητας, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο εμφάνισε μικρή μείωση σε επίπεδο τραπεζών (2007: 2,5%, 2006: 2,7%) και παρέμεινε σταθερό στο 3% σε επίπεδο ομίλων. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά, για τις τράπεζες, τις αυξημένες συνθήκες ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά, την αυξημένη χρήση των λογαριασμών προθεσμιακών καταθέσεων από τους πελάτες τους και γενικότερα την αύξηση του κόστους άντλησης κεφαλαίων, ενώ για τους ομίλους αντανακλά τις δραστηριότητες εξωτερικού, οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλότερα περιθώρια κέρδους, αλλά γενικά εκτιμάται ότι ενέχουν και μεγαλύτερους κινδύνους.

Αύξηση σημείωσαν η αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA, μετά από φόρους) και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE, μετά από φόρους), τόσο σε επίπεδο τραπεζών όσο και σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων. Το 2007 η αποδοτικότητα ενεργητικού των τραπεζών διαμορφώθηκε σε 1% (2006: 0,8%) και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε 14,8% (2006: 12,8%), ενώ οι αντίστοιχοι δείκτες των τραπεζικών ομίλων ανήλθαν σε 1,4% (2006: 1,1 %) και 17,6% (2006: 14,1 %). Ωστόσο, παρατηρήθηκε διαφοροποίηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μεταξύ των τραπεζικών ομίλων. Επίσης, αυξήθηκε ο αριθμός των ομίλων με αποδοτικότητα κάτω του 10% (βλ. Πίνακα XI.2). Οι περισσότεροι από τους ομίλους αυτούς δεν διαθέτουν ουσιαστική διεθνή παρουσία. Από πλευράς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η εν λόγω διαφοροποίηση πρέπει να υπογραμμιστεί, καθώς το επίπεδο και η μεταβλητότητα της αποδοτικότητας αποτελούν στοιχεία αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

3.ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, ο οικονομικός τομέας έχει αλλάξει δραστικά παγκοσμίως. Η απελευθέρωση του οικονομικού συστήματος και των συναλλαγών γενικότερα, καθώς επίσης και η εφαρμογή προηγμένων τεχνολογιών στις πληροφορίες και στις επικοινωνίες ενέτεινε τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων σε τοπικό αλλά και σε διεθνές επίπεδο και άνοιξε τον δρόμο για την εισαγωγή καινούριων οικονομικών εργαλείων και εφαρμογών. Πράγματι ο τρόπος με τον οποίον η τραπεζική εφαρμόζεται σταδιακά άλλαξε και η τεχνολογία της τραπεζικής παραγωγής έχει μεταλλαχθεί.

Σαν αποτέλεσμα, το τραπεζικό σύστημα διεθνώς μπήκε σε μια περίοδο επαναδιοργάνωσης και επαναπροσδιορισμού των δραστηριοτήτων του. Παρόμοιες αλλαγές έχουν παρατηρηθεί και στις ελληνικές τράπεζες, καθώς έπρεπε να προσαρμοστούν στις καινούριες συνθήκες που προήλθαν από την σταδιακή απελευθέρωση των εγχώριων οικονομικών αγορών και του αυξανόμενου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος που απαιτούσε η Ευρωπαϊκή αγορά. Αυτή η τάση θα συνεχιστεί καθώς ο γενικότερος ανταγωνισμός και οι πιέσεις ολοένα και θα αυξάνονται, κυρίως από την Ευρώπη, ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος και των πρωτοβουλιών από την Ευρωπαϊκή επιτροπή να ξεπεραστούν όλα τα εμπόδια για την επιτυχημένη Ευρωπαϊκή ενσωμάτωση αλλά και σαν μια γενικότερη παγκοσμιοποίηση των οικονομικών αγορών.

Όσον αφορά στα παραπάνω, ο προβληματισμός έγκειται στην επίδραση των αλλαγών αυτών στις ελληνικές τράπεζες και πιο συγκεκριμένα κατά πόσο οι ελληνικές τράπεζες θα επηρεαστούν από τις αυξανόμενες πιέσεις του παγκόσμιου ανταγωνισμού. Με άλλα λόγια υπάρχει έντονος προβληματισμός για τις μακροπρόθεσμες συνέπειες λόγω του καινούριου οικονομικού περιβάλλοντος όσον αφορά την βιωσιμότητα των ελληνικών τραπεζών. Η απάντηση πάνω σε αυτό έγκειται στο κατά πόσο είναι οι ελληνικές τράπεζες αποτελεσματικές και πόσο έχουν αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, ερωτήματα που προκύπτουν είναι:

- α) κατά πόσο οι τράπεζες λειτουργούν με αποτελεσματικό κόστος,
- β) κατά πόσο οι μεγάλες τράπεζες λειτουργούν με συγκριτικό πλεονέκτημα απέναντι στις πιο μικρές δηλαδή αν το σύστημα χαρακτηρίζεται από σημαντικές οικονομίες κλίμακας και
- γ) κατά πόσο ο παράγοντας της παραγωγικότητας άλλαξε με τον καιρό, εάν και πόσο οι τράπεζες ωφελήθηκαν από την τεχνολογική πρόοδο.

Προηγούμενες αναλύσεις πάνω στο τραπεζικό σύστημα μας παρέχουν κάποια αντιφατικά αποτελέσματα για τις οικονομίες κλίμακας. Μελέτη του Καραφόλα και του Μάντακα (1996), οι οποίοι χρησιμοποίησαν ένα δείγμα 11 ελληνικών τραπεζών για την περίοδο 1980-89, δεν βρήκαν σημαντικές οικονομίες κλίμακας για το συνολικό κόστος, παρόλο που οικονομίες κλίμακας για το λειτουργικό κόστος ήταν στατιστικά σημαντικό. Μελέτη των Eichengreen και Gibson (2001) για την κερδοφορία 25 Ελληνικών τραπεζών την περίοδο 1993-1998 έδειξε μια σχέση κανονικής κατανομής σε σχήμα καμπάνας μεταξύ κερδοφορίας και μεγέθους τραπεζής, υποδεικνύοντας ότι η κερδοφορία αυξάνεται και μετά μειώνεται καθώς το μέγεθος της τράπεζας μεγαλώνει. Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματά τους υπέδειξαν ότι όταν η κερδοφορία μετρείται με τον δείκτη ROA, οι οικονομίες κλίμακας παύουν να υπάρχουν όταν φτάσουν σε ένα μέτριο μέγεθος το οποίο για

τα πρότυπα της Ευρώπης είναι αρκετά χαμηλά. Αντίθετα, όταν η κερδοφορία μετριέται με τον δείκτη ROE, οι εκτιμήσεις υποδεικνύουν ότι όλες οι τράπεζες όλων των μεγεθών αποκομίζουν τα οφέλη των οικονομιών κλίμακας. Η έλλειψη όμως αρκετών μελετών πάνω σε αυτό το θέμα καθώς και οι συγχωνεύσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα την τελευταία περίοδο, δημιουργεί ενδιαφέροντα ερωτήματα.

Μέχρι τα μέσα του 1980, το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα ήταν ένα μέσο εφαρμογής της οικονομικής πολιτικής της εκάστοτε κυβέρνησης και προαγωγής κυρίως της βιομηχανικής ανάπτυξης, εφαρμόζοντας ένα αρκετά περίπλοκο σύστημα επιλεκτικών πιστωτικών ελέγχων και περιορισμών μέσα σε ένα περιβάλλον προκαθορισμένων τραπεζικών επιτοκίων. Στην πράξη όμως αυτό το σύστημα απεδείχθη αναποτελεσματικό και οδήγησε σταδιακά σε σοβαρές στρεβλώσεις του οικονομικού συστήματος. Η δημιουργία ενός μοντέρνου, προσανατολισμένου στην αγορά σύστημα απαιτούσε την απελευθέρωση των επιτοκίων, την ύπαρξη ελεύθερου ανταγωνισμού στις εγχώριες αγορές και την άρση των περιορισμών στις ξένες συναλλαγές.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, τα τραπεζικά επιτόκια σταδιακά απελευθερώνονται, όλοι οι ποσοτικοί πιστωτικοί περιορισμοί και οι διάφορες απαιτήσεις για επενδύσεις σε συγκεκριμένους οικονομικούς τομείς κυρίως στον δημόσιο είχαν εξαιρεθεί. Επιπρόσθετα η κεντρική τράπεζα ενέκρινε την εισαγωγή καινούριων τραπεζικών προϊόντων, όπως το leasing, factoring, forfaiting, τα venture capitals, ενώ επετράπη σε ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους σε τομείς επίσημα προσιτούς μόνου από τις εμπορικές τράπεζες αλλά και vice versa. Παράλληλα, οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων και στις τρέχουσες συναλλαγές σταδιακά υποχώρησαν. Για αυτόν τον λόγο οι τράπεζες είναι πλέον ικανές να χορηγήσουν δάνεια με τους δικούς τους όρους και να διαφοροποιούν τα επιτόκια με τα οποία δανείζουν ανάλογα με την ρευστότητα και τους κινδύνους που επιθυμούν να αναλάβουν, καθώς επίσης μπορούν να διαλέγουν τους τύπους των δραστηριοτήτων που επιθυμούν να επικεντρωθούν, να διευρύνουν τις λειτουργίες τους σε διάφορα κομμάτια της αγοράς και να χρησιμοποιούν νέες τεχνικές για την αντιμετώπιση του κινδύνου από την διαφορά των επιτοκίων και των συναλλαγματικών διαφορών.

Σημαντικά μέτρα ελήφθησαν για την ανάπτυξη της λειτουργίας της κεφαλαιακής αγοράς και νέοι οργανισμοί δημιουργήθηκαν όπως οι χρηματιστηριακές εταιρείες. Επιπλέον το θεσμικό πλαίσιο για της επενδύσεις βελτιώθηκε και ο ρόλος της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς ενισχύθηκε. Ως αποτέλεσμα, η κεφαλαιακή αγορά σταδιακά έγινε μια σημαντική πηγή άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σαν μια εναλλακτική της τραπεζικής χρηματοδότησης. Επίσης έγινε μια σημαντική πηγή κεφαλαίων και για τις ίδιες τις τράπεζες ειδικά στα τέλη του 1990.

Το νέο περιβάλλον έδωσε ώθηση στην καθιέρωση και στην λειτουργία νέων τραπεζών, είτε αυτές ήταν εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα ή υποκαταστήματα είτε ήταν ξένες τράπεζες.

Πράγματι από τα τέλη του 1980 μέχρι τα τέλη του 1990, δέκα νέες εμπορικές τράπεζες λειτούργησαν στην Ελλάδα. Επιπρόσθετα, μέχρι το 1993 όταν η Τράπεζα της Ελλάδος έθεσε το κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο όσον αφορά τις συνεργαζόμενες τράπεζες, 15 νέες τράπεζες ιδρύθηκαν και λειτούργησαν, παρόλο που το μερίδιο αγοράς παρέμεινε αρκετά χαμηλό (μικρότερο από 1% των συνολικών ιδίων κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος)

Όσον αφορά τις ξένες τράπεζες τα πράγματα είναι πιο περίπλοκα. Από την μια μεριά 7 καινούριες τράπεζες λειτούργησαν τα καταστήματα τους στην Ελλάδα από τα τέλη του 1980 μέχρι τα τέλη του 1990 και από την άλλη κάποιες άλλες, στο πλαίσιο της εξωτερικής πολιτικής, αποσύρθηκαν από την ελληνική αγορά τα τελευταία 5 χρόνια.

Το περιβάλλον στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει διαμορφωθεί ως εξής το τελευταίο διάστημα.

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΚΤΥΟΥ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΑΔΑ & ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ
ΣΤΟΙΧΕΙΑ 31/12/2007**

Ελληνικά Π.Ι.	Σύνολο Κατ/μων	Σύνολο Προσωπικού
1.Εθνική Τράπεζα	575	14327
2.Alpha Bank	379	6960
3.Εμπορική Τράπεζα	318	5930
4.EFG Eurobank-Εργασίας	399	7695
5.Τράπεζα Πειραιώς	319	4878
6.Γενική Τράπεζα	142	1934
7.Marfin – Egnatia	160	2567
8.Αγροτική Τράπεζα	470	5801
9.Τράπεζα Αττικής	69	1110
10.Millennium Bank	152	1385
11.Proton Bank	28	232
12.Τράπεζα Probank	83	980
13.Πανελλήνια Τράπεζα	27	254
14.First Business Bank	16	242
15.Aspis Bank	72	997
16.Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	142	1302
17.Επενδυτική Τράπεζα της Ελλάδος	1	242
18.Aegean Baltic Bank	1	40
19.Τ.Παρακατ.& Δανείων	4	436

Ακολουθώντας την οικονομική απελευθέρωση και την θέσπιση νέου κανονισμού από την Ευρωπαϊκή Ένωση, οι τράπεζες που λειτουργούν πλέον στην Ελλάδα πρέπει να προσαρμόζονται στις νέες συνθήκες και στον εντεινόμενο εγχώριο αλλά και διασυνοριακό ανταγωνισμό. Εξάλλου η ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής αγοράς μαζί με τα σημαντικά πλεονεκτήματα των πληροφορικής τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών, τα οποία οδήγησαν στην παγκοσμιοποίηση οικονομικών υπηρεσιών, απαιτούσε τον επαναπροσδιορισμό των τραπεζικών λειτουργιών και οδήγησε τελικά στην ανακατασκευή του τραπεζικού συστήματος. Ένας ακόμη λόγος πίεσης για τις τράπεζες ήταν ο ολοένα και μεγαλύτερος ρόλος που αποκτούσαν οι θεσμικοί επενδυτές, ο οποίος έκανε πιο δύσκολο για τις τράπεζες να προσελκύσουν καταθέσεις και συμπερασματικά οδηγούσε τις τράπεζες να βρουν εναλλακτικές πηγές κεφαλαίων και τρόπο να μειώσουν τα λειτουργικά τους έξοδα.

Επιπλέον, οι ελληνικές τράπεζες επιδίωκαν τα νέα κανονιστικά πλαίσια με σκοπό να μπορέσουν να γίνουν πιο αποτελεσματικές και να αποκτήσουν μέγεθος το οποίο θα τους έδινε την δυνατότητα να αυξήσουν ή τουλάχιστον να διατηρήσουν το εγχώριο μερίδιο αγοράς, να διευκολύνουν την πρόσβασή τους στις διεθνείς οικονομικές αγορές καθώς επίσης να εκμεταλλευτούν όποιες οικονομίες κλίμακας. Στα πλαίσια αυτής της πρακτικής, μέχρι τα μέσα του 1990 πολλές ελληνικές τράπεζες προχώρησαν σε συγχωνεύσεις και σε εξαγορές. Οι περισσότερες αφορούσαν την εγχώρια αγορά και δεν περιελάμβανε μόνο τράπεζες αλλά και μη τραπεζικές επιχειρήσεις. Μερικά μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα προχώρησαν σε συγχωνεύσεις με τις θυγατρικές τους με σκοπό να αναπροσαρμόσουν τις λειτουργίες τους αλλά και να περικόψουν τα έξοδά τους. Άλλες επέτυχαν στρατηγικές συμμαχίες με μεγάλους Ευρωπαϊκούς πιστωτικούς οργανισμούς, με σκοπό να επωφεληθούν από την εμπειρία τους, το μεγάλο δίκτυο και την παρουσία τους στο διεθνές οικονομικό τοπίο. Μερικές Ελληνικές τράπεζες διεύρυναν τις εργασίες τους σε χώρες της ευρύτερης περιοχής της νοτιοανατολικής Ευρώπης, κυρίως στα Βαλκάνια είτε μέσω θυγατρικών είτε μέσω υποκαταστημάτων.

Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες έκαναν σημαντικά βήματα προς την βελτίωση της αποτελεσματικότητας τους εγκαθιστώντας μοντέρνα πληροφοριακά τεχνολογικά συστήματα, περικόπτοντας τα λειτουργικά τους έξοδα και βελτιώνοντας την οργανωτική τους δομή, ενώ συγχρόνως επέκτειναν το εύρος των επιχειρήσεών τους προσφέροντας νέα προϊόντα και υπηρεσίες. Επιπρόσθετα πολλές τράπεζες επιδίωξαν μια επιπλέον ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους σε τομείς όπως είναι οι ασφάλειες, από που μπορούν να επωφεληθούν από τις συνέργιες και τις cross-selling δραστηριότητες και από τις τράπεζες και από τις ασφαλιστικές εταιρείες.

Μια επιπλέον σημαντική εξέλιξη ήταν η προσοχή που δόθηκε στην οργάνωση του δικτύου των καταστημάτων και σε εναλλακτικά δίκτυα διανομής. Τα υποκαταστήματα προσφέρουν το πλεονέκτημα της αμεσότητας με τους πελάτες, ειδικά στην λιανική τραπεζική. Από την άλλη, συντήρηση ενός εκτεταμένου δικτύου καταστημάτων συνεπάγεται και υψηλά λειτουργικά κόστη. Με αρνητικές συνέπειες στην τραπεζική αποτελεσματικότητα. Οι τεχνολογικές όμως εξελίξεις επέτρεψαν στις τράπεζες να αναπτύξουν εν δυνάμει μετακινούμενο τραπεζικό κανάλι: ATMs, τηλεφωνική τραπεζική, online banking μέσω internet από τα οποία τα πιο διαδεδομένα στην Ελλάδα είναι τα δύο πρώτα. Από το 1990 ο αριθμός των υποκαταστημάτων τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα σχεδόν διπλασιάστηκε από **1.529** το 1990 σε **3.004** το 2000 σε **3.894** το 2007, αντανakλώντας τον χαμηλό αριθμό των υποκαταστημάτων τα προηγούμενα

χρόνια. Την ίδια περίοδο ο αριθμός των ATM σημείωσε εκπληκτική αύξηση, από **326** το 1990 σε **3.472** το 2000 σε **7.066** το 2007. Επιπλέον, οι νέες τεχνολογίες άλλαξαν τον τρόπο λειτουργίας των υποκαταστημάτων, ευνοώντας την λειτουργία μικρών υποκαταστημάτων με λιγότερο αλλά πιο εξειδικευμένο προσωπικό, επικεντρωμένο στην καλύτερη προώθηση των προϊόντων και στην εξυπηρέτηση των αναγκών των πελατών.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές είχαν σαν αποτέλεσμα την υψηλή συγκέντρωση στο τραπεζικό σύστημα: το μερίδιο της αγοράς των 5 μεγάλων τραπεζών σαν ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε από 57% το 1995 σε 65% το 2000. Παρολαυτά, δεν οδήγησε σε μείωση του ανταγωνισμού, το οποίο αποδεικνύεται από την μείωση των spreads των επιτοκίων ιδιαίτερα στο κομμάτι των καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων, τα τελευταία χρόνια, το οποίο μπορεί να αποδοθεί στην σύγκλιση των επιτοκίων που επικρατούν στην Ευρωζώνη. Αναλογικά αυτό υποδεικνύει ότι τα ολιγοπωλιακά καθεστώτα αρχίζουν και φθίνουν στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Η ιδιωτικοποίηση πολλών ελληνικών τραπεζών από την κυβέρνηση είναι άλλη μία σημαντική εξέλιξη του δευτέρου μισού της τελευταίας δεκαετίας, η οποία συνείσφερε στην ενίσχυση του ανταγωνισμού. Την περίοδο 1995-2000 το μερίδιο της αγοράς από της κρατικές τράπεζες έπεσε περίπου κατά 20%, από 72.3% το 1995 σε 52.9% το 2000.

**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ
1996 - 2007**

Έτος	Αγοραστής	Συγχωνευθείσα
2006-2007	MARFIN Popular Bank	Marfin Bank, Εγνατία Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα (Ελλάς)
2005	MARFIN Bank	10% της Εγνατίας Τράπεζας
2004	Εμπορική Τράπεζα	Τράπεζα Επενδύσεων
2002	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank Τράπεζα Πειραιώς	ΕΤΕΒΑ Unit Bank ΕΤΒΑ
2001	EFG Eurobank	Telesis Τράπεζα Επενδύσεων
2000	Credit Agricole BCB	6,7% της Εμπορικής Τράπεζας Ελλάδος 50% της NOVA Bank
1999	Alpha Τράπεζα Πίστωσης EFG Eurobank Deutsche Bank Τράπεζα Πειραιώς Telesis AXE	Ιονική Τράπεζα Τράπεζα Εργασίας 10% της EFG Eurobank National Westminster Bank Δωρική Τράπεζα
1998	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank EFG Eurobank Τράπεζα Πειραιώς Τράπεζα Πειραιώς Τράπεζα Πειραιώς Εγνατία Τράπεζα	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Τράπεζα Κρήτης Τράπεζα Αθηνών Τράπεζα Μακεδονίας Θράκης Xios Bank Credit Lyonnais Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος
1997	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Τράπεζα Πειραιώς	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελληνικό δίκτυο Chase Manhattan
1996	EFG Eurobank	Interbank

ΜΕΡΟΣ Γ

1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

1.1. ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΛΕΤΩΝ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει παρουσιάσει σημαντική ανάπτυξη την τελευταία δεκαετία. Στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι εμπορικές τράπεζες κατέχουν δεσπόζουσα θέση αφού αποτελούν τον κύριο χρηματοδότη της εθνικής οικονομίας. Ο ανταγωνισμός όμως στην ελληνική τραπεζική αγορά έχει οξυνθεί, εξαιτίας κυρίως της απελευθέρωσης και απορύθμισης των αγορών, των τεχνολογικών βελτιώσεων και της εισόδου στις τραπεζικές εργασίες μη-τραπεζικών οργανισμών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να καθίσταται απαραίτητος ο προσδιορισμός των παραγόντων που επιδρούν στην κερδοφορία των τραπεζών στο καινούργιο οικονομικό περιβάλλον.

Όχι πολλά χρόνια πριν η κύρια επιλογή των τραπεζών ήταν η ανάπτυξη μέσω της μεγέθυνσης των στοιχείων του ενεργητικού τους. Σήμερα οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους στην αύξηση της κερδοφορίας. Η εξέταση των παραγόντων που προσδιορίζουν την κερδοφορία των τραπεζών έχει συγκεντρώσει το ενδιαφέρον πολλών μελετητών στη σύγχρονη τραπεζική βιβλιογραφία. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να συνεισφέρει στην έρευνα των προσδιοριστικών παραγόντων που επιδρούν στην κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών την τελευταία δεκαετία μέσω της υπάρχουσας βιβλιογραφίας.

Οι παράγοντες αυτοί είναι ενδογενείς και εξωγενείς. Οι ενδογενείς παράγοντες σχετίζονται με αποφάσεις των διοικήσεων των τραπεζών όπως είναι η κεφαλαιακή δομή αυτών των οργανισμών, το επίπεδο κινδύνου των εργασιών τους, ο βαθμός ρευστότητας κ.ά.

Πολλές εργασίες έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι το *ιδιοκτησιακό καθεστώς* μπορεί να επιδράσει στην κερδοφορία των τραπεζών. Σύμφωνα με αρκετούς από τους μελετητές οι κρατικές τράπεζες είναι λιγότερο κερδοφόρες σε σχέση με τις ιδιωτικές (σε όρους οικονομετρικούς υπάρχει αρνητική συσχέτιση κρατικής ιδιοκτησίας και κερδοφορίας) [**Short (1979), Bourke (1989), Marriot και Molyneux (1991), Molyneux (1993)**] επειδή οι πρώτες μπορεί να δίνουν έμφαση σε στρατηγικές διαφορετικές από τη μεγιστοποίηση των κερδών. Οι **Molyneux και Thornton (1992)**, και **Abdula (1994)** έχουν καταλήξει σε αντίθετα αποτελέσματα. Η ερμηνεία στηρίζεται στην παραδοχή ότι οι κρατικές τράπεζες μπορούν να έχουν μικρότερη κεφαλαιακή βάση σε σχέση με τις ιδιωτικές τράπεζες αφού η κυβέρνηση διασφαλίζει τη λειτουργικότητα και φερεγγυότητα τους. Κλασικό παράδειγμα η κυριαρχία των κρατικών τραπεζών στη Γερμανία, που έχει αποθαρρύνει την εκδήλωση φαινομένων ανταγωνισμού οδηγώντας σε μειωμένα επίπεδα ζημιών από επισφαλή δάνεια και επομένως υψηλότερη κερδοφορία.

Το μέγεθος της τράπεζας φαίνεται να είναι ένας επίσης προσδιοριστικός παράγοντας. Παλαιότερες εργασίες, που πραγματοποιήθηκαν κυρίως στις ΗΠΑ, δείχνουν ότι δεν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας στις μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες αλλά μόνο στις μικρότερες [**Short (1979), Clark (1988), Noulas (1990), Boyd and Graham (1991)**]. Πιο πρόσφατες εργασίες δείχνουν τα επίπεδα μεγέθους για την ύπαρξη οικονομιών κλίμακας να είναι υψηλότερα κυρίως λόγω της ανάπτυξης της τεχνολογίας και της απελευθέρωσης των αγορών. Στις διάφορες μελέτες, συνήθως, χρησιμοποιείται η λογαριθμική μορφή των στοιχείων

του ενεργητικού επειδή η σχέση τραπεζικού μεγέθους και κερδοφορίας είναι μη γραμμική [Noulas (1990), Boyd and Rhoades (1993), Miller and Noulas (1997)].

Ο δείκτης κεφαλαίων (*capital ratios*), που είναι βασικό μέγεθος για τη μέτρηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και της ικανότητας τους να αντλούν φθηνότερα κεφάλαια φαίνεται πως σχετίζεται θετικά με την κερδοφορία [Bourke (1989), Molyneux and Thornton (1992), Berger (1995)].

Ο δείκτης ρευστότητας (*liquidity ratio*) που μετρά την ικανότητα μιας τράπεζας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της φαίνεται πως επίσης επιδρά στην κερδοφορία τους, αν και υπάρχει αμφιβολία για την κατεύθυνση της επίδρασης. Οι Molyneux και Thornton (1992), και Abdula (1994) βρίσκουν αρνητική συσχέτιση του δείκτη ρευστότητας με την κερδοφορία. Ο Bourke (1989) καταλήγει στο αντίθετο αποτέλεσμα. Πρέπει να τονισθεί ότι τραπεζικοί οργανισμοί σε κάποιες χώρες (πχ Γερμανία) διατηρούν "λανθάνον αποθεματικό" που το χρησιμοποιούν για να εξομαλύνουν προβλέψεις και κέρδη.

Η πιστοληπτική ικανότητα της τράπεζας σχετίζεται με την ποιότητα της σύνθεσης του ενεργητικού τους και την πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής των υποχρεώσεων. Αναλυτές συχνά υποστηρίζουν ότι η υπερβολική έκθεση σε δάνεια ακίνητης περιουσίας και κατασκευαστικά δάνεια μπορεί να ευθύνεται για τη χαμηλή κερδοφορία πολλών τραπεζών, καθώς σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας αυτά έχουν και τον υψηλότερο δείκτη κινδύνου. Σε κάθε περίπτωση συσσωρευμένες ζημιές από δανειοδοτήσεις έχουν μειώσει τη μέση κερδοφορία πολλών ευρωπαϊκών τραπεζών [Duca and McLaughlin (1990), Miller and Noulas (1997)].

Οι εξωγενείς παράγοντες σχετίζονται με μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο αναπτύσσουν δραστηριότητα οι εμπορικές τράπεζες όπως το επίπεδο και η μεταβλητότητα επιτοκίων και πληθωρισμού κ.ά.

Η επίδραση στη λειτουργία και κερδοφορία των τραπεζών της ύπαρξης ρυθμίσεων (*regulation*) έχει εξετασθεί από τους Emery (1971), Jordan (1972), Tucillo (1973), και Edwards (1977). Τα στοιχεία υποστηρίζουν την άποψη ότι στοιχεία όπως το ύψος των υποχρεωτικών καταθέσεων στην κεντρική τράπεζα, οι περιορισμοί στη διαμόρφωση επενδυτικών χαρτοφυλακίων κ.ά. επηρεάζουν την κερδοφορία των τραπεζών.

Η επίδραση των επιτοκίων της αγοράς στην κερδοφορία των τραπεζών έχει προκαλέσει αυξημένο ενδιαφέρον μελέτης από οικονομολόγους και ερευνητές λόγω της αυξημένης μεταβλητότητας τους και των χαμηλών επιπέδων τους στο σημερινό παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Στις μελέτες αυτές το επίπεδο των επιτοκίων χρησιμοποιείται ως προσδιοριστικός παράγοντας της έλλειψης κεφαλαίου. Όταν το κεφάλαιο είναι σπάνιο, το κόστος χρήματος είναι υψηλό, κάτι που επιδρά στα επίπεδα των επιτοκίων της αγοράς. Αρχικά ο Samuelson (1945) είχε επισημάνει ότι η αποδοτικότητα του τραπεζικού συστήματος ενισχύεται από μία αύξηση των επιτοκίων, η δε κερδοφορία των εμπορικών τραπεζών επικρατεί αυτής των τραπεζών καταθέσεων ταμειευτηρίου. Πολλές, πιο πρόσφατες μελέτες επιβεβαιώνουν τη θετική σχέση επιτοκίων και τραπεζικής κερδοφορίας [Short (1979), Hancock (1985), Bourke (1989), και Molyneux and Thornton (1992)].

Ο πληθωρισμός, δηλαδή η αύξηση στα επίπεδα των τιμών, επιδρά στην κερδοφορία των τραπεζών μέσω της αύξησης των λειτουργικών εξόδων, της ανάγκης για αύξηση των προβλέψεων και της μεταβλητότητας επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών. Εκτός όμως από τα επίπεδα του πληθωρισμού σημαντικός παράγοντας είναι και η μεταβλητότητα του καθώς επιφέρει σημαντικές

δυσκολίες στην εκτίμηση των δανειακών αποφάσεων (ένας δανειακός διακανονισμός που λειτουργεί σε αναμενόμενα επίπεδα πληθωρισμού μπορεί να μετατραπεί σε οριακό εάν ο πληθωρισμός είναι απροσδόκητα χαμηλός και τα επιτόκια υψηλά). Ο **Revell (1980)** έχει επισημάνει ότι οι μεταβολές στην κερδοφορία των τραπεζών μπορούν να ερμηνευθούν από το υφιστάμενο επίπεδο πληθωριστικών τιμών. Οι **Kessel and Alchian (1962)**, **Alchian and Allen (1972)**, και **Santoni (1986)** υποστηρίζουν ότι ο πληθωρισμός επιφέρει απώλειες πλούτου στις τράπεζες από τη στιγμή που κάθε τραπεζικός οργανισμός είναι καθαρός νομισματικός πιστωτής δηλαδή τα νομισματικά στοιχεία ενεργητικού υπερέρχουν των νομισματικών υποχρεώσεων. Ο πληθωρισμός μεταβιβάζει πλούτο από τους νομισματικούς πιστωτές στους νομισματικούς χρεώστες. Μέσο του μηχανισμού διαμόρφωσης των ονομαστικών επιτοκίων. Η μείωση της πραγματικής αξίας των νομισματικών υποχρεώσεων αποτελεί πραγματική απώλεια για τους πιστωτές. Σε περίπτωση αύξησης του πληθωρισμού οι τράπεζες απολαμβάνουν υψηλότερα κέρδη από τις καταθέσεις των πελατών (καθώς η πραγματική τους αξία μειώνεται), αλλά χάνουν περισσότερο προς τα πρόσωπα που είναι χρεωμένα στην τράπεζα. Η αύξηση των τιμών συνεπώς οδηγεί σε μείωση της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού σε μεγαλύτερο βαθμό από τη μείωση της αξίας των στοιχείων του παθητικού. Από την άλλη πλευρά, άλλες μελέτες έχουν καταλήξει σε μία θετική σχέση πληθωρισμού και κερδοφορίας πχ **Bourke (1989)**.

1.2. ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΥΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

1.2.1. ΜΕΛΕΤΗ ΤΩΝ ΣΤΑΙΚΟΥΡΑ ΚΑΙ ΣΤΕΛΙΑΡΟΥ

Παραθέτουμε παρακάτω τα αποτελέσματα της εργασίας των Σταικούρα και Στελιάρου οι οποίοι μας παρουσιάζουν για την περίοδο από το 1991 έως το 1998 την ανάλυση της κερδοφορίας των τραπεζών ενός δείγματος 17 τραπεζών. Η επεξεργασία των δεδομένων τους έχει γίνει με το στατιστικό πακέτο επεξεργασίας δεδομένων E-Views.

Η μεγάλη πλειοψηφία των προηγούμενων εργασιών που εξετάζουν την κερδοφορία των τραπεζών χρησιμοποιούν τη μέθοδο της γραμμικής πολλαπλής παλινδρόμησης κατά τη διαδικασία εκτίμησης των προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης της κερδοφορίας στο τραπεζικό σύστημα [**Haslem (1968)**, **Fraser και Rose (1971)**, **Short (1979)**, **Bourke (1988)**, **Molyneux και Thornton (1992)**, **Berger (1995)**, **Alexalis, Thomathakis και Xanthakis (1995)**]. Η εκτίμηση των παραμέτρων της παλινδρόμησης του δείγματος στηρίζεται στη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων. Η στοχαστικότητα του υποδείγματος, με δεδομένο ότι στο χώρο της οικονομικής είναι αδύνατο να συμπεριλάβει κανείς σε ένα υπόδειγμα όλους τους παράγοντες που προσδιορίζουν τη συμπεριφορά ενός οικονομικού φαινομένου, καλύπτεται με τη χρήση στοχαστικής μεταβλητής (υπόλοιπα-residuals).

Η εξαρτημένη μεταβλητή απεικονίζει την κερδοφορία των τραπεζών. Συνήθως η κερδοφορία μετριέται ως απόδοση επί του ενεργητικού (return of assets - ROA) ή απόδοση επί των ιδίων κεφαλαίων (return on equity- ROE). Στην παρούσα εργασία γίνεται χρήση και των δύο δεικτών κερδοφορίας.

- Ο λόγος των αποθεματικών για δανειακές επισφάλειες προς τα δάνεια (Loan Loss Reserves/Loans(LLR)) χρησιμοποιείται ως δείκτης για την πιστοληπτική ικανότητα των τραπεζών. Κρίνεται αναγκαία η εκτίμηση της

οικονομικής επιφάνειας και φερεγγυότητας μιας τράπεζας καθώς και της συνέπειας της στην εξόφληση των οφειλών.

- Ο λόγος ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού (Equity/Total Assets [ETA]) χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της κεφαλαιακής επάρκειας μιας τράπεζας.
- Ο λόγος των δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού (Loans/Total Assets(L)) χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό του κινδύνου ρευστότητας μιας τράπεζας (εμφανίζεται όταν υπάρχει ετεροχρονισμός απαιτήσεων και υποχρεώσεων).
- Ο έλεγχος της σημαντικότητας του ιδιοκτησιακού καθεστώτος (Ownership (OWN)) της τράπεζας πραγματοποιείται με τη βοήθεια εικονικής μεταβλητής που λαμβάνει την τιμή 0 εάν η τράπεζα είναι κρατική και την τιμή 1 εάν η τράπεζα είναι ιδιωτική.

Οι εξωγενείς παράγοντες που χρησιμοποιούνται είναι:

- το επίπεδο του πληθωρισμού (Inflation [INF]),
- το επίπεδο των επιτοκίων (Level of Interest Rates (DIR)),
- η μεταβλητότητα τους (Change of Interest Rates (CIR) και τέλος
- οι συναλλαγματικές ισοτιμίες με μονάδα βάση το αμερικανικό δολάριο (Exchange Rates (ER)).

Αρχικά η οικονομετρική ανάλυση η οποία πραγματοποιήθηκε έδειξε ότι υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ κάποιων ανεξάρτητων μεταβλητών όπως είναι του πληθωρισμού με το επίπεδο των επιτοκίων, καθώς και της μεταβολής του επιπέδου των επιτοκίων με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Λόγω της αναξιοπιστίας των στατιστικών αποτελεσμάτων στην περίπτωση εισαγωγής στο ίδιο οικονομετρικό μοντέλο συσχετιζόμενων ανεξάρτητων μεταβλητών κανένα από τα παραπάνω ζεύγη μεταβλητών δεν εμφανίζεται ταυτόχρονα στην ανάλυση. Συγκρίθηκε η ερμηνευτική δύναμη των μοντέλων όταν γίνει χρήση του πληθωρισμού ή των επιτοκίων ως μία από τις ανεξάρτητες μεταβλητές και παρατηρήθηκε πως τα μοντέλα παρουσιάζουν την ίδια ικανότητα. Έτσι, έχει γίνει η επιλογή να χρησιμοποιηθεί ως ανεξάρτητη μεταβλητή ο πληθωρισμός.

Το μοντέλο συνεπώς που χρησιμοποιήθηκε έχει την ακόλουθη μορφή:

Όπου C είναι μία σταθερά, b_i οι παράμετροι των μεταβλητών και u το υπόλοιπο (residual) της συναρτήσεως.

$$\text{ROA (ή ROE)} = C + b_1 \text{ OWN} + b_2 \text{ LLR} + b_3 \text{ LA} + b_4 \text{ INF} + b_5 \text{ ETA} + b_6 \text{ ER} + u$$

Στον ακόλουθο πίνακα γίνεται η εκτίμηση των προσδιοριστικών παραγόντων που επιδρούν στην κερδοφορία των τραπεζών τη χρονική περίοδο 1991-1998.

Ο συντελεστής προσδιορισμού της παλινδρόμησης (το R-τετράγωνο) χρησιμοποιείται ως μέτρο του βαθμού επίδρασης της μεταβλητής ανεξάρτητων μεταβλητών επί της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής της παλινδρόμησης μεταξύ της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής και της μεταβλητότητας των ανεξάρτητων μεταβλητών).

Στην περίπτωση του ROE το R-τετράγωνο είναι περίπου 21% ενώ για το ROA το ποσοστό αντίστοιχα είναι 17,5%. Συνεπώς οι χρησιμοποιούμενες ανεξάρτητες

μεταβλητές ερμηνεύουν ακριβέστερα τη μεταβλητότητα του ROE παρά την αντίστοιχη του ROA.

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	t-statistic	Πιθανότητα
OWN	-19,30441	10,23456	-1,886198	0,0624
LLR	-6,395792	3,591468	-1,780830	0,0782
LA	-0,374866	0,218397	-1,716442	0,0894
INF	-1,828614	0,810995	-2,254779	0,0265
ETA	0,3069410	0,668821	0,458928	0,6474
ER	0,4588576	0,446568	1,027520	0,3069
C	64,894170	16,01992	4,050842	0,0001
Εξαρτημένη μεταβλητή: ROE R-τετράγωνο: 0,208711				
Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	t-statistic	Πιθανότητα
OWN	-0,652490	0,386341	-1,688897	0,0947
LLR	-0,219264	0,100720	-2,176972	0,0321
LA	-0,037229	0,014913	-2,496313	0,0143
INF	-0,109439	0,046870	-2,334961	0,0217
ETA	0,051907	0,057916	0,896248	0,3725
ER	0,019017	0,022431	0,847779	0,3988
C	3,702283	1,160119	3,191296	0,0019
Εξαρτημένη μεταβλητή: ROA R-τετράγωνο: 0,174959				

Και στις δύο περιπτώσεις (ROE και ROA) οι μεταβλητές που βρέθηκαν στατιστικά σημαντικές για την ερμηνεία της κερδοφορίας των τραπεζών είναι ο πληθωρισμός, το ιδιοκτησιακό καθεστώς, ο λόγος των αποθεματικών για δανειακές επισφάλειες προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων καθώς επίσης και ο λόγος δανείων προς το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού. Το σημαντικό που προκύπτει από την έρευνα είναι ότι όλοι αυτοί οι παράγοντες έχουν αρνητική συσχέτιση με την κερδοφορία των τραπεζών. Οι μόνες μεταβλητές που έχουν θετική συσχέτιση παρά το γεγονός ότι είναι μη σημαντικές είναι ο λόγος ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Τα πιο πάνω συμπεράσματα συνάδουν με τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Αυξημένες προβλέψεις για επισφαλή δάνεια οδηγούν σε μειωμένη αναμενόμενη κερδοφορία. Το αρνητικό πρόσημο στην περίπτωση της μεταβλητής που χρησιμοποιείται για την ερμηνεία της σημαντικότητας του ιδιοκτησιακού καθεστώτος έρχεται να επιβεβαιώσει τις νεότερες μελέτες για τη θετική συσχέτιση κρατικής ιδιοκτησίας και κερδοφορίας (επίδραση της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος και εξυγίανσης των χαρτοφυλακίων των κρατικών τραπεζών τα τελευταία χρόνια). Επίσης η αρνητική συσχέτιση πληθωρισμού και κερδοφορίας έρχεται να επιβεβαιώσει τα υψηλά επίπεδα κερδοφορίας των τραπεζών τα τελευταία χρόνια που ο ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα έχει μειωθεί σημαντικά.

Η παρούσα μελέτη έρχεται να καταγράψει μία σειρά από παράγοντες που επιδρούν στην κερδοφορία των τραπεζών την περίοδο 1991 -1998. Από τα αποτελέσματα της έρευνας γίνεται εμφανής ο σημαντικός ρόλος τόσο ενδογενών όσο και εξωγενών παραγόντων στην κερδοφορία των τραπεζών. Σημαντικό πεδίο

μελλοντικής έρευνας είναι η μελέτη της επίδρασης των χαμηλών επιπέδων, και με μικρή μεταβλητότητα, πληθωρισμού και της έντονης συρρίκνωσης του αριθμού των τραπεζικών οργανισμών (ιδιωτικοποιήσεις, συγχωνεύσεις) στην κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων όπως θα δούμε στην επομένη μελέτη, των **Barry Eichengreen-Gibson**.

1.2.2. ΜΕΛΕΤΗ ΤΩΝ EICHENGREEN ΚΑΙ GIBSON

Σε αυτή τη μελέτη οι **Barry Eichengreen και Gibson** το 2001¹, επισημάνανε τρεις κυρίους παράγοντες οι οποίοι συνέβαλαν στο μετασχηματισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος: τη σύγκλιση, τον ανταγωνισμό και τις ιδιωτικοποιήσεις. Εξετάσανε την επίδραση αυτών των παραγόντων σε διάφορα χαρακτηριστικά του τραπεζικού τομέα και ιδιαίτερα στην κερδοφορία.

Στο διάστημα που μεσολάβησε από τότε μέχρι σήμερα, έχουν δημοσιευθεί διάφορες άλλες μελέτες με θέμα τον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Σ' αυτές εξετάζονται ζητήματα που αφορούν την αποτελεσματικότητα και την ύπαρξη ή μη οικονομιών κλίμακας για τις τράπεζες στην Ελλάδα (βλ. **Χριστόπουλος και Τσιόνας, 2001, Christopoulos et al., 2002, Tsionas et al., 2003, Kamberoglou et al., 2004**), την ύπαρξη πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού (**Καπόπουλος, 2001**) και την επίδραση των εξαγορών και συγχωνεύσεων (**Αθανασόγλου και Μπρισίμης, 2004**). Τέλος, οι **Μαματζάκης και Ρεμούνδος (2003)** και οι **Athanasoglou et al. (2004)** εξετάζουν το ζήτημα της κερδοφορίας χρησιμοποιώντας στοιχεία για τις περιόδους 1989-2000 και 1985-2001 αντίστοιχα και ένα πλαίσιο ανάλυσης παρόμοιο με αυτό της μελέτης των **Eichengreen and Gibson (2001)**. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των **Μαματζάκη και Ρεμούνδος (2003)**, η κερδοφορία επηρεάζεται σημαντικά τόσο από τα χαρακτηριστικά των τραπεζών όσο και από τα χαρακτηριστικά της αγοράς, αλλά δεν διαπιστώνονται πολλές ενδείξεις που να ενισχύουν τη θεωρία της διάρθρωσης, της συμπεριφοράς και των επιδόσεων. Οι **Athanasoglou et al. (2004)** διερευνούν την επίδραση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στην κερδοφορία των τραπεζών και συμπεραίνουν ότι τα κέρδη των τραπεζών συμβαδίζουν με τον οικονομικό κύκλο και μάλιστα η αύξηση τους σε φάσεις ανόδου είναι ταχύτερη από ότι η μείωση τους σε φάσεις ύφεσης.

Τα στοιχεία που παρουσιάζονται στην εργασία καλύπτουν την περίοδο μέχρι και το 2003. Στη μελέτη υποστηρίζεται ότι η περίοδος μετά το 1998 χαρακτηρίστηκε από συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τραπεζικό τομέα, με αποτέλεσμα να αντιστραφεί εν μέρει η καθοδική τάση την οποία παρουσίαζε από το 1985 ο βαθμός συγκέντρωσης του εν λόγω τομέα. Η εξέλιξη αυτή θα μπορούσε να υποδηλώνει μείωση του βαθμού ανταγωνισμού στην τραπεζική αγορά. Ωστόσο, δύο παράγοντες επέδρασαν προς την αντίθετη κατεύθυνση.

- Πρώτον, έχει περιοριστεί ακόμη περισσότερο η δεσπόζουσα θέση την οποία κατείχε άλλοτε μία και μόνη τράπεζα και υπάρχουν ήδη πολλές τράπεζες με μέγεθος που τους επιτρέπει να διεκδικήσουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.
- Δεύτερον, από το 1998 και μετά νέες τράπεζες έχουν εισέλθει στην αγορά. Παράλληλα, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών παρουσίασε διακυμάνσεις: αυξήθηκε θεαματικά κατά την περίοδο της έντονης ανόδου της χρηματιστηριακής αγοράς (1998-2000), ενώ πιο πρόσφατα επανήλθε σε πιο "φυσιολογικά" επίπεδα και υπάρχουν ενδείξεις ότι εμφανίζει

¹Η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι η κερδοφορία των τραπεζών σχετίζεται θετικά με τον βαθμό συγκέντρωσης του τραπεζικού τομέα και οι τράπεζες που διαθέτουν ισχύ στην αγορά την χρησιμοποιούν για να αποκομίζουν μεγαλύτερα κέρδη

μακροχρόνια καθοδική τάση στο διάστημα από την αρχή της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος (τέλη της δεκαετίας του '80) και εξής.

Ο Πίνακας 1 δίνει μια πρώτη εικόνα της έκτασης των διαρθρωτικών μεταβολών που σημειώθηκαν κατά την περίοδο 1993-2003 καθώς επίσης για την περίοδο 2004-2008. Από το σύνολο των τραπεζών που λειτουργούσαν το 1993, οι περισσότερες το 2003 είχαν ήδη απορροφηθεί από άλλες τράπεζες και είχαν παύσει να υπάρχουν ως αυτοτελή ιδρύματα. Το 2000, αλλά και ξανά το 2003, εισήλθαν νέες τράπεζες στην αγορά, με αποτέλεσμα να υπάρχουν περίπου 10 τράπεζες με μερίδιο αγοράς μικρότερο του 1,5% καθεμία. Ο Πίνακας 1 επίσης παρέχει μια εικόνα του χρησιμοποιούμενου δείγματος τραπεζών, το οποίο, όπως διαπιστώνεται και με μια πρόχειρη ματιά, περιλαμβάνει σχεδόν όλες τις τράπεζες.

Υπάρχουν σήμερα έξι τράπεζες (συνολικά μαζί με την Εθνική) με μεγάλα μερίδια, που τους επιτρέπουν να παίζουν σημαντικό ρόλο στην αγορά. Οι συγκεκριμένες τράπεζες, ήδη από το 2000, έχουν ξεχωρίσει από τις υπόλοιπες, οι οποίες έχουν μερίδια αγοράς αρκετά κάτω από το 3%. Τρεις από αυτές τις έξι τράπεζες, η Alpha Bank η Eurobank και η Τράπεζα Πειραιώς, μεγεθύνονται με ιδιαίτερα ταχείς ρυθμούς, μεταξύ άλλων και επειδή εξαγόρασαν και απορρόφησαν άλλες τράπεζες. Οι άλλες δύο είναι οι παλαιότερες τράπεζες του δημόσιου τομέα, η Αγροτική Τράπεζα και η Εμπορική Τράπεζα, που τα τελευταία χρόνια διατηρούν ένα αρκετά σταθερό μερίδιο αγοράς, γύρω στο 10% η καθεμία.

Η τελική επίδραση αυτών των μεταβολών στον ανταγωνισμό δεν είναι σαφής. Αφενός, ο αυξημένος βαθμός συγκέντρωσης μπορεί να έχει μειώσει τον ανταγωνισμό. Αφετέρου, η συρρίκνωση του μεριδίου αγοράς της Εθνικής Τράπεζας και η αντίστοιχη διεύρυνση των μεριδίων άλλων τραπεζών μπορεί να έχουν οδηγήσει σε αύξηση του ανταγωνισμού.

	1980		1993		1998		2000		2003		2005		2006		2007	
	Κατάταξη	%	Κατάταξη	%	Κατάταξη	%	Κατάταξη	%	Κατάταξη	%	Κατάταξη	%	Κατάταξη	%	Κατάταξη	%
Εθνική Τράπεζα	1	41.60	1	42.30	1	36.00	1	30.30	1	29.30	1	23.22	1	22.62	1	20.9
Αγροτική Τράπεζα	2	16.60	2	12.20	2	13.10	4	10.90	4	10.60	5	9.08	6	7.49	6	6.9
Εμπορική Τράπεζα	3	12.00	3	10.50	4	9.80	3	10.90	5	9.90	6	8.32	5	8.07	5	7.9
Εθνική Κτηματική Τράπεζα	4	8.10	4	7.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ιονική Τράπεζα	5	5.30	7	4.60	5	5.60	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΕΤΒΑ	6	4.70	6	5.60	10	1.80	7	2.10	-	-	-	-	-	-	-	-
Alpha Bank	7	4.60	5	6.20	3	12.50	2	19.80	2	17.60	2	18.24	3	17.30	3	15.9
Γενική Τράπεζα	8	2.00	9	1.40	11	1.60	8	1.50	7	2.00	7	1.53	8	1.42	8	1.2
ΕΤΕΒΑ	9	1.60	13	0.60	14	1.00	11	0.90	-	-	-	-	-	-	-	-
Τράπεζα Εργασίας	10	1.00	8	3.10	6	5.20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Τράπεζα Επενδύσεων	11	0.60	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Τράπεζα Κρήτης	12	0.60	10	1.30	13	1.20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Τράπεζα Αθηνών	13	0.30	20	0.30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Τράπεζα Πειραιώς συμπεριλαμβάνεται</i>																
Τράπεζα Πειραιώς	14	0.30	17	0.40	8	2.00	6	7.90	6	8.30	4	10.26	4	11.44	4	13.6
Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης	15	0.30	11	1.00	9	1.90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελλάδος	16	0.20	19	0.30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Τράπεζα Αττικής	17	0.20	21	0.30	17	0.60	12	0.90	9	1.20	9	1.08	9	1.13	9	1.1
Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος	18	0.03	15	0.40	18	0.50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eurobank	-	-	12	0.60	7	3.80	5	10.80	3	15.60	3	18.19	2	18.52	2	20.1
Xiosbank	-	-	14	0.50	12	1.50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interbank	-	-	16	0.40	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Lyonnais Grece	-	-	18	0.40	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Εγνατία Τράπεζα	-	-	22	0.20	15	0.80	9	1.20	8	1.50	8	1.43	7	3.27	7	3.8
Δωρική Τράπεζα	-	-	23	0.20	20	0.30	14	0.60	-	-	-	-	-	-	-	-
Ευρωπαϊκή Λαϊκή Τράπεζα	-	-	24	0.10	16	0.60	13	0.80	10	1.20	-	-	-	-	-	-
Aspis Bank	-	-	25	0.10	19	0.30	15	0.40	11	1.10	10	0.87	10	0.86	10	0.8

Nova Bank	-	-	-	-	-	-	10	0.90	-	-	-	-	-	-	-	-
Επεν-τική Τράπεζα Ελλάδος	-	-	-	-	-	-	16	0.10	-	-	-	-	-	-	-	-
Unibank	-	-	-	-	-	-	17	0.02	-	-	-	-	-	-	-	-
Probank	-	-	-	-	-	-	18	0.02	12	0.50	11	0.64	11	0.64	12	0.6
Omega Bank	-	-	-	-	-	-	-	-	13	0.50	14	0.13	12	0.59	11	0.6
First Business Bank	-	-	-	-	-	-	-	-	14	0.40	12	0.48	13	0.42	13	0.4
Πανελλήνια Τράπεζα	-	-	-	-	-	-	-	-	15	0.10	13	0.26	14	0.23	14	0.2

Στους Πίνακες 2 και 3 εξετάζονται διάφορα χαρακτηριστικά του τραπεζικού τομέα, σε σχέση με το μέγεθος των τραπεζών και το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς (του δημόσιου τομέα ή ιδιωτικές). Για να διευκολυνθεί η σύγκριση, μαζί με τα αποτελέσματα για το πλήρες δείγμα (1980-2003) παρατίθενται και τα αποτελέσματα για το δείγμα της προηγούμενης μελέτης που είχαν εκπονήσει (μέχρι το 1998), αλλά και για την υποπερίοδο 1999-2003. Πολλά από τα χαρακτηριστικά που είχαν διαπιστωθεί στην προηγούμενη μελέτη εξακολουθούν να ισχύουν, ωστόσο η εξέταση των υποπεριοδών αποκαλύπτει ορισμένες ενδιαφέρουσες αλλαγές. Σε γενικές γραμμές, οι διαφορές μεταξύ ιδιωτικών τραπεζών και τραπεζών του δημόσιου τομέα τείνουν να περιοριστούν σημαντικά, καθώς τα χαρακτηριστικά των τραπεζών του δημόσιου τομέα συγκλίνουν σταδιακά προς εκείνα των ιδιωτικών. Αυτό υποδηλώνει ότι το ιδιοκτησιακό καθεστώς επηρεάζει λιγότερο από ότι στο παρελθόν τη συμπεριφορά των τραπεζών, πιθανόν λόγω της μεγαλύτερης ανεξαρτησίας που απέκτησαν οι τράπεζες του δημόσιου τομέα από το 1995 και μετά.

Ειδικότερα όσον αφορά τους ρυθμούς μεγέθυνσης, αν και οι μικρές ιδιωτικές τράπεζες τείνουν να μεγεθύνονται με ταχύτερους ρυθμούς από ότι οι μεγάλες τράπεζες του δημόσιου τομέα για το σύνολο της περιόδου, τα τελευταία χρόνια (1999-2003) δεν διαπιστώνεται σημαντική διαφορά μεταξύ τραπεζών του δημόσιου τομέα και ιδιωτικών τραπεζών, δεδομένου ότι οι πρώτες καταγράφουν πραγματικούς ετήσιους ρυθμούς μεγέθυνσης γύρω στο 35%. Κατά την περίοδο 1980-1998, οι μεσαίου μεγέθους ιδιωτικές τράπεζες ήταν οι πιο κερδοφόρες. Η διαφορά μεταξύ τραπεζών του δημόσιου τομέα και ιδιωτικών τραπεζών εξαλείφεται την περίοδο 1999-2003, ενώ την ίδια περίοδο οι μεγαλύτερες και όχι οι μεσαίου μεγέθους τράπεζες είναι αυτές που εμφανίζουν την υψηλότερη κερδοφορία.

Πίνακας 2 Η επίδραση του μεγέθους στα χαρακτηριστικά των τραπεζών

	Έτη	Μέγεθος 1 (μικρές)	Μέγεθος 2 (μεσαίες)	Μέγεθος 3 (μεγάλες)
Πραγματικός ρυθμός αύξησης του ενεργητικού (%)	1980-1998	23,7	10,8	4,5
	1980-2003	30,7	13,6	6,8
	1999-2003	120,4	23,6	18,5
Πραγματικός ρυθμός αύξησης του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ (%)	1980-1998	36,6	19,3	8,4
	1980-2003	39,2	20,9	10,0
	1999-2003	104,8	24,0	20,7
Αποδοτικότητα ενεργητικού (%)	1980-1998	0,98	1,19	0,52
	1980-2003	1,00	1,22	0,76
	1999-2003	0,92	1,26	1,78
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)	1980-1998	5,94	20,59	15,42
	1980-2003	6,65	18,77	16,38
	1999-2003	6,05	10,01	21,52
Στοιχεία εκτός ισολογισμού-ΣΕΙ (% του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ)	1980-1998	37,4	43,2	29,4
	1980-2003	39,9	47,5	33,4
	1999-2003	44,8	57,9	56,6
Επενδύσεις σε ομόλογα (% του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ)	1985-1998	5,1	5,1	7,8
	1985-2003	5,4	5,4	7,5
	1999-2003	7,4	5,7	6,7
Αντληση κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά (% διατραπεζικών καταθέσεων / σύνολο καταθέσεων)	1992-1998	17,2	19,9	14,4
	1992-2003	20,2	20,2	12,8
	1999-2003	31,5	20,4	9,9
Λειτουργικά έξοδα / σύνολο ενεργητικού (%)	1980-1998	3,6	3,1	2,1
	1980-2003	3,6	3,1	2,1
	1999-2003	3,3	3,1	2,2
Δαπάνες προσωπικού / σύνολο ενεργητικού (%)	1980-1998	2,4	2,2	1,6
	1980-2003	2,3	2,0	1,6
	1999-2003	1,8	1,6	1,5
Πραγματικά δάνεια ανά εργαζόμενο (χιλ. ευρώ)	1980-1998	901 899	655	1071
	1980-2003	1087	814	1079
	1999-2003		1121	1089
Πραγματικές καταθέσεις ανά εργαζόμενο (χιλ. Ευρώ)	1980-1998	781 813	766	1356
	1980-2003	1304	906	1435
	1999-2003		1709	589

Πραγματικά κέρδη ανά εργαζόμενο (χιλ. ευρώ)	1980-1998	18,43	18,99	-5,49
	1980-2003	20,86	24,00	2,96
	1999-2003	40,30	34,52	16,15

Σημείωση: Τα στοιχεία είναι οι μέσοι όροι όλων των ετών της αντίστοιχης περιόδου για κάθε κατηγορία μεγέθους. Στο κυρίως κείμενο, η ανάλυση βασίζεται στις διάμεσες τιμές και όχι σ' αυτούς τους μέσους όρους, οι οποίοι θα οδηγούσαν σε διαφορετικά αποτελέσματα λόγω της ύπαρξης ακραίων τιμών.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσεως των τραπεζών του δείγματος.

Πίνακας 3

Η επίδραση του ιδιοκτησιακού καθεστώτος στα χαρακτηριστικά των τραπεζών

	Έτη	Ιδιωτικές τράπεζες	Τράπεζες του δημόσιου τομέα
Πραγματικός ρυθμός αύξησης του ενεργητικού (%)	1980-1998	25,5	7,8
	1980-2003	28,3	11,4
	1999-2003	36,2	37,2
Πραγματικός ρυθμός αύξησης του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ (%)	1980-1998	39,8	13,4
	1980-2003	37,8	15,8
	1999-2003	32,9	34,6
Αποδοτικότητα ενεργητικού (%)	1980-1998	1,50	0,65
	1980-2003	1,49	0,75
	1999-2003	1,45	1,36
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)	1980-1998	21,57	10,62
	1980-2003	19,24	11,22
	1999-2003	12,96	14,89
Στοιχεία εκτός ισολογισμού-ΣΕΙ (% του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ)	1980-1998	47,7	31,3
	1980-2003	51,1	34,4
	1999-2003	60,8	50,4
Επενδύσεις σε ομόλογα (% του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ)	1985-1998	4,0	7,9
	1985-2003	4,0	7,9
	1999-2003	4,2	7,8
Αντληση κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά (% διατραπεζικών καταθέσεων προς σύνολο καταθέσεων)	1992-1998	16,0	18,4
	1992-2003	14,9	20,2
	1999-2003	12,9	22,9
Λειτουργικά έξοδα / σύνολο ενεργητικού (%)	1980-1998	3,3	2,8
	1980-2003	3,1	2,8
	1999-2003	2,8	
Δαπάνες προσωπικού / σύνολο ενεργητικού (%)	1980-1998	2,0	2,1
	1980-2003	1,8	2,0
	1999-2003	1,4	1,7
Πραγματικά δάνεια ανά εργαζόμενο (χιλ. ευρώ)	1980-1998	585	1044
	1980-2003	750	1034
	1999-2003	1189	989

Πραγματικές καταθέσεις ανά εργαζόμενο (χιλ. ευρώ)	1980-1998	1107	911
	1980-2003	1241	945
	1999-2003	1590	1116
Πραγματικά κέρδη ανά εργαζόμενο (χιλ. ευρώ)	1980-1998	25,92	3,74
	1980-2003	27,55	9,73
	1999-2003	31,03	42,11

Σημείωση: Τα στοιχεία είναι οι μέσοι όροι όλων των ετών της αντίστοιχης περιόδου για κάθε κατηγορία μεγέθους. Στο κυρίως κείμενο, η ανάλυση βασίζεται στις διάμεσες τιμές και όχι σ' αυτούς τους μέσους όρους, οι οποίοι θα οδηγούσαν σε διαφορετικά αποτελέσματα λόγω της ύπαρξης ακραίων τιμών.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσεως των τραπεζών του δείγματος.

Στην πλευρά του ενεργητικού παρατηρείται ότι τα ΣΕΙ παρουσιάζουν αύξηση διαχρονικά σε όλες τις κατηγορίες τραπεζών και μάλιστα τα τελευταία χρόνια έχει μειωθεί σημαντικά η διαφορά μεταξύ τραπεζών του δημόσιου τομέα και ιδιωτικών τραπεζών ως προς το χαρακτηριστικό αυτό. Αν και οι μεγάλες τράπεζες του δημόσιου τομέα εξακολουθούν να διακρατούν μεγάλο ύψους χαρτοφυλάκιο ομολόγων — λόγω των εκτεταμένων επενδύσεων τους σε ομόλογα του Δημοσίου στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας— το ποσοστό του ενεργητικού των μικρών και μεσαίων τραπεζών που επενδύεται σε ομόλογα αυξάνεται τα τελευταία χρόνια (1999-2003). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων, τα οποία γενικώς διακρατούνται από το τραπεζικό σύστημα. Στην πλευρά του παθητικού παρατηρείται ότι ο λόγος των διατραπεζικών καταθέσεων προς τις συνολικές καταθέσεις, ο οποίος απεικονίζει σε ποιο βαθμό οι τράπεζες βασίζονται στη διατραπεζική αγορά για να αντλήσουν κεφάλαια, είναι υψηλότερος για τις μικρότερες τράπεζες, όπως είναι αναμενόμενο, καθώς και για τις τράπεζες του δημόσιου τομέα, και ότι οι διαφορές ως προς το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό διευρύνονται διαχρονικά.

Τέλος, εξετάζονται διάφοροι δείκτες αποτελεσματικότητας. Οι μεγάλες τράπεζες τείνουν να έχουν μικρότερο κόστος (τόσο συνολικά λειτουργικά έξοδα όσο και δαπάνες προσωπικού) και υψηλότερο λόγο δανείων και καταθέσεων ανά εργαζόμενο. Οι τράπεζες του δημόσιου τομέα επίσης έχουν μικρότερα λειτουργικά έξοδα, αλλά σχετικά υψηλότερες δαπάνες προσωπικού. Τα λειτουργικά έξοδα των ιδιωτικών τραπεζών μειώνονται τα τελευταία χρόνια και σήμερα βρίσκονται σχεδόν στο ίδιο επίπεδο όπως και των τραπεζών του δημόσιου τομέα. Σχετικά με τα δάνεια και τις καταθέσεις ανά εργαζόμενο, η εικόνα είναι κάπως ανάμικτη: οι ιδιωτικές τράπεζες έχουν λιγότερα δάνεια και περισσότερες καταθέσεις ανά εργαζόμενο σε σύγκριση με τις τράπεζες του δημόσιου τομέα, αλλά πρόσφατα καταγράφουν και υψηλότερο λόγο δανείων ανά εργαζόμενο.

Τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία που παρουσιάστηκαν στην προηγούμενη ενότητα δίνουν μια γενική ιδέα σχετικά με τους πιθανούς προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών. Για να εξεταστούν όμως ακριβέστερα αυτοί οι παράγοντες και η σχετική συμβολή καθενός από αυτούς, απαιτούνται τεχνικές πολυμεταβλητής ανάλυσης. Η διαχρονική εξέλιξη διαφόρων δεικτών κερδοφορίας - οι δείκτες αυτοί είναι η αποδοτικότητα του ενεργητικού (ROA), η αποδοτικότητα του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE) εμφανίζουν πτωτική τάση συνολικά στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η απότομη αύξηση της κερδοφορίας την περίοδο 1998-2000 συνδεόταν με την έντονη άνοδο του χρηματιστηρίου. Οι τράπεζες, επωφελούμενες από αυτή την άνοδο, πρόέβησαν σε πώληση (σε πολλές περιπτώσεις και επαναγορά) μετοχών και με αυτό τον τρόπο πραγματοποίησαν κεφαλαιακά κέρδη από την έντονη αύξηση της αξίας των μετοχών (η οποία δεν εμφανιζόταν στον ισολογισμό τους, εφόσον οι μετοχές δεν αποτιμώνται σε τιμές της αγοράς). Η μείωση της κερδοφορίας που ακολούθησε μετά το 2000 αντιπροσωπεύει επάνοδο των κερδών σε πιο φυσιολογικά επίπεδα.

Προκειμένου να ερμηνευθεί η κερδοφορία των τραπεζών και να εξεταστεί κατά πόσον έχουν αλλάξει οι προσδιοριστικοί της παράγοντες τα τελευταία χρόνια, επανεκτιμώνται οι παλινδρομήσεις διαστρωματικών και διαχρονικών στοιχείων οι οποίες είχαν παρουσιαστεί στην πρώτη μελέτη των **Eichengreen** και **Gibson** το 2001. Αφετηρία είναι ένα βασικό υπόδειγμα που εκτιμά τη διάρκεια των κερδών και παρέχει στοιχεία για το χρόνο και την έκταση των διαρθρωτικών μεταβολών. Κατόπιν επεκτείνουν το υπόδειγμα αυτό, με την εισαγωγή διαφόρων ερμηνευτικών μεταβλητών που αντιπροσωπεύουν την επίδραση τόσο των χαρακτηριστικών των τραπεζών (π.χ. μέγεθος, στρατηγικές διαχείρισης ενεργητικού και παθητικού, αποτελεσματικότητα) όσο και των χαρακτηριστικών της αγοράς (βαθμός συγκέντρωσης, μερίδιο αγοράς). Το εκτιμώμενο υπόδειγμα είναι ένα υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων (με την έννοια ότι ελέγχονται οι παράγοντες που διαφέρουν από τη μία τράπεζα στην άλλη αλλά παραμένουν σταθεροί διαχρονικά και δεν μπορούν να μετρηθούν άμεσα, δηλ. ελέγχεται η μη παρατηρούμενη ετερογένεια των τραπεζών) και περιλαμβάνει χρονικές ψευδομεταβλητές:

$$\Pi_{it} = \alpha + \beta(\Pi_{it-1}) + \Sigma \gamma_i \mathbf{X}M_{it} + \Sigma \delta_i \mathbf{X}B_{it} + \Sigma \lambda_i D_t + \mu_t \quad (2)$$

όπου Π_{it} είναι η κερδοφορία της τράπεζας i το χρονικό σημείο t , $\Sigma \gamma_i \mathbf{X}M_{it}$ είναι τα διάφορα χαρακτηριστικά της αγοράς και $\Sigma \delta_i \mathbf{X}B_{it}$ είναι τα χαρακτηριστικά των τραπεζών (και οι δύο ομάδες χαρακτηριστικών διαφέρουν διαχρονικά και από τη μια τράπεζα στην άλλη, με εξαίρεση το βαθμό συγκέντρωσης). Τέλος, $\Sigma \lambda_i D_t$ είναι χρονικές ψευδομεταβλητές που καλύπτουν παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται με το οικονομικό περιβάλλον και είναι ίδιοι για όλες τις τράπεζες αλλά ποικίλλουν διαχρονικά (κυκλικές διακυμάνσεις και ειδικότερα η έντονη άνοδος του χρηματιστηρίου που προαναφέρθηκε). Η κερδοφορία, τα χαρακτηριστικά της αγοράς και τα χαρακτηριστικά των τραπεζών μετρούνται ως η απόκλιση από το μέσο όρο για κάθε τράπεζα στο σύνολο της περιόδου, προκειμένου να ελεγχθούν οι σταθερές επιδράσεις που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Ο συντελεστής β της εξαρτημένης μεταβλητής με χρονική υστέρηση παρέχει πληροφορίες για τη διάρθρωση της αγοράς. Τιμή του β μεταξύ 0 και 1 σημαίνει ότι μια διαταραχή των κερδών θα έχει διάρκεια, αλλά τελικά τα κέρδη θα επανέλθουν στο κανονικό τους (μέσο) επίπεδο. Σε ανταγωνιστικούς κλάδους αναμένουμε ότι αυτό θα συμβεί σύντομα, ενώ σε λιγότερο ανταγωνιστικούς κλάδους πιθανόν αναμένουμε ότι η διαταραχή θα έχει μεγάλη διάρκεια και η τιμή του β θα είναι πιο κοντά στο 1. Εάν το β βρίσκεται μεταξύ 0 και -1, τότε τα κέρδη επανέρχονται στα κανονικά τους επίπεδα με μορφή ταλάντωσης. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί σε περιόδους ραγδαίων μεταβολών στη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες προκαλούν έντονη μεταβλητότητα της κερδοφορίας των τραπεζών.

Η εξίσωση (2) εκτιμάται με στοιχεία για την περίοδο 1993-2003 (189 παρατηρήσεις).

Στους Πίνακες 4 έως 6 παρουσιάζονται αποτελέσματα για τρεις δείκτες κερδοφορίας:

- την αποδοτικότητα του ενεργητικού,
- την αποδοτικότητα του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ και
- την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Η τιμή του β διαφοροποιείται ελαφρά ανάλογα με το δείκτη κερδοφορίας που χρησιμοποιείται. Πιο σημαντική όμως είναι η διαφορά μεταξύ των αποτελεσμάτων που παρουσιάζονται στην παρούσα μελέτη και των αποτελεσμάτων για την περίοδο 1993-98. Για την περίοδο 1993-98, είχαν διαπιστώσει αρνητική διάρκεια και την είχαν αποδώσει στις ραγδαίες διαρθρωτικές μεταβολές που σημειώθηκαν μεταξύ 1993 και 1998 λόγω της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της συνακόλουθης υψηλής μεταβλητότητας των κερδών. Για την περίοδο 1993-2003, ο συντελεστής της κερδοφορίας με χρονική υστέρηση είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός στην περίπτωση που ο δείκτης κερδοφορίας υπολογίζεται με βάση το σύνολο του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ. Η τιμή 0,4 του συντελεστή (βλ. Πίνακα 5) δείχνει ότι σε κάποιο βαθμό υπάρχει διάρκεια των κερδών, η οποία υποδηλώνει την έλλειψη συνθηκών ανταγωνισμού. Παρόμοιο αποτέλεσμα βρίσκουν οι Athanasoglou et al. (2004). Ωστόσο, στους Πίνακες 4 και 6, οι οποίοι παρουσιάζουν αποτελέσματα για τους λοιπούς δείκτες κερδοφορίας, το β είναι θετικό, αλλά δεν απέχει σημαντικά από το 0, γεγονός που υποδηλώνει την ύπαρξη δυνάμεων ανταγωνισμού. Αυτό είναι σύμφωνο με τα ευρήματα των Mamatzakis and Remoundos (2003) για την περίοδο 1989-2000.

Πίνακας 4 Αποδοτικότητα ενεργητικού (δεν συμπεριλαμβάνονται τα ΣΕΙ)

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	Στατιστική t	Σημαντικότητα	Βραχυχρόνια ελαστικότητα	Μακροχρόνια ελαστικότητα	Μέσος όρος
Κερδοφορία με χρονική υστέρηση	0,0029	0,0934	0,0312				0,010
Ιδιοκτησιακό καθεστώς	0,0000	0,0115	0,0001		0,000	0,000	
Μέγεθος	0,0448	0,0265	1,6896	*	-1,366	-1,370	13,997
Μέγεθος στο τετράγωνο	-0,0021	0,0010	-2,0715	**			
Ποσοστό ΣΕΙ	0,0006	0,0154	0,0386		0,032	0,032	0,533
Λόγος δανείων /καταθέσεων	-0,0018	0,0003	-5,5907	***	-0,298	-0,199	1,646
Λειτουργικά έξοδα	-0,0024	0,1138	-0,0213		-0,007	-0,008	0,031
Δαπάνες προσωπικού	0,0282	0,0233	1,2080		1,795	1,800	0,637
Καταθέσεις ανά 1000 εργαζομένους	0,0002	0,0045	0,0362		0,022	0,022	1,356
Δάνεια ανά 1000 εργαζομένους	-0,0001	0,0070	-0,0202		-0,015	-0,015	1,025
Διατραπεζικές καταθέσεις /σύνολο καταθέσεων	0,0070	0,0181	0,2890		0,128	0,128	0,182
Δανειακή εξάρτηση (χιλ.000)	0,0673	0,0230	2,9261	***	0,087	0,087	0,013
Ίδια κεφάλαια	0,0902	0,0319	2,8236	***	1,055	1,058	0,117
Ρευστότητα	0,0248	0,0037	6,7344	***	0,691	0,693	0,279
Δείκτης Herfindahl (x1 0.000)	-0,0007	0,1030	-0,0064		-0,010	-0,010	0,157
Μερίδιο αγοράς	0,0013	0,0007	2,2053	**	0,639	0,641	4,808
Σταθερά	-0,2485	0,1824	-1,3625				
Ψευδομεταβλητές έτους	P(9,136) = 3,73 (0.00)						
Σταθερές επιδράσεις	P(27,136) = 3,62 (0.00)						
Αριθμός παρατηρήσεων	189						
Αριθμός τραπεζών	28						

Πίνακας 5

Αποδοτικότητα ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	Στατιστική Ι	Σημαντικότητα	Βραχυχρόνια ελαστικότητα	Μακροχρόνια ελαστικότητα	Μέσος όρος
Κερδοφορία με χρονική υστέρηση	0,4128	0,0695	5,9374	***			0,005
Ιδιοκτησιακό καθεστώς	-0,0047	0,0056	-0,8301		-0,468	-0,796	
Μέγεθος	0,0115	0,0107	1,0752		-0,478	-0,813	14,803
Μέγεθος στο τετράγωνο	-0,0005	0,0004	-1,2355				
Ποσοστό ΣΕΙ	-0,0031	0,0075	-0,4134		-0,355	-0,605	0,533
Λόγος δανείων / καταθέσεων	-0,0003	0,0001	-2,5381	**	-0,119	-0,202	1,646
Λειτουργικά έξοδα	-0,0087	0,1370	-0,0637		-0,027	-0,046	0,014
Δαπάνες προσωπικού	0,4472	0,3497	1,2787		0,881	1,501	0,009
Καταθέσεις ανά 1000 εργαζομένους	0,0030	0,0020	1,5176	0,13	0,878	1,495	1,356
Δάνεια ανά 1000 εργαζομένους	-0,0058	0,0030	-1,9597	**	-1,283	-2,185	1,025
Διατραπεζικές καταθέσεις / σύνολο καταθέσεων	0,0109	0,0083	1,3087		0,425	0,723	0,182
Δανειακή εξάρτηση (x 1.000)	0,0344	0,0101	3,4059	***	0,095	0,162	0,013
Ίδια κεφάλαια	-0,0008	0,0259	-0,0300		-0,010	-0,018	0,062
Ρευστότητα	0,0126	0,0015	8,2619	***	0,757	1,288	0,279
Δείκτης Herfindahl (x 1 0.000)	0,0148	0,0462	0,3203		0,497	0,846	0,157
Μερίδιο αγοράς	0,0003	0,0003	1,0530		0,318	0,541	4,808
Σταθερά	-0,0766	0,0811	-0,9439				
Ψευδομεταβλητές έτους	P(9,136) = 4,31 (0,00)						
Σταθερές επιδράσεις	P(25,136) = 2,26 (0,00)						
Αριθμός παρατηρήσεων	187						
Αριθμός τραπεζών	26						

η' Ο
Ο
Ο
Ω'
■
Ο Ω
π
■
Η η

Στον Πίνακα 7 εξετάζεται το ζήτημα της διάρκειας των κερδών για την περίοδο 1993-2003 και προς το σκοπό αυτό εκτιμάται η εξίσωση (2) χωρίς τα διάφορα χαρακτηριστικά των τραπεζών και της αγοράς. Όπως και για την περίοδο μέχρι το 1998, τα αποτελέσματα για ολόκληρη την περίοδο (1982-2003) μαρτυρούν αρκετά υψηλά επίπεδα διάρκειας των κερδών. Στην προηγούμενη μελέτη, καθώς περιορίζαμε την περίοδο του δείγματος, από τα έτη 1982-98 στα έτη 1983-98, 1984-98 κ.ο.κ., ο συντελεστής των κερδών με χρονική υστέρηση συρρικνωνόταν σταδιακά και μάλιστα παρουσίαζε απότομη πτώση στο τέλος της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90. Το εύρημα αυτό ενίσχυσε το συμπέρασμα ότι μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος ακολούθησε μια περίοδος διαρθρωτικών μεταβολών (από το 1987 και εξής). Με την επιμήκυνση της περιόδου του δείγματος μέχρι το 2003, παρατηρείται ότι ο βαθμός διάρκειας των κερδών μειώνεται αλλά δεν γίνεται ποτέ αρνητικός, γεγονός που υποδηλώνει τη λήξη της περιόδου των ραγδαίων διαρθρωτικών μεταβολών.

Όσον αφορά τη σημασία των επιμέρους χαρακτηριστικών των τραπεζών, το μέγεθος της τράπεζας ασκεί πολύ μικρότερη επίδραση στην κερδοφορία από ότι είχε διαπιστωθεί στην προηγούμενη μελέτη. Οι συντελεστές της συγκεκριμένης μεταβλητής υποδηλώνουν μια μη γραμμική κωδωνοειδή σχέση μεταξύ μεγέθους και κερδοφορίας - δηλ. όταν αυξάνεται το μέγεθος της τράπεζας, η κερδοφορία αρχικά αυξάνεται, αλλά κατόπιν μειώνεται. Όμως, ενώ στην προηγούμενη μελέτη το σημείο καμπής βρισκόταν κοντά στο μέσο μέγεθος τράπεζας, σήμερα καταγράφονται πολύ λίγες παρατηρήσεις στο ανοδικό τμήμα της καμπύλης. Αυτό σημαίνει ότι, για το μέγεθος των τραπεζών που περιλαμβάνονται στο δείγμα, η καμπύλη που παριστά τη σχέση μεταξύ μεγέθους και κερδοφορίας έχει καθοδική κλίση - όσο αυξάνεται το μέγεθος τόσο φθίνει η κερδοφορία της τράπεζας. Αυτό πιθανώς σημαίνει ότι έχουν εξαντληθεί οι οικονομίες κλίμακας και ότι η αύξηση του μεγέθους από μόνη της δεν μπορεί πλέον να συμβάλει στη βελτίωση της κερδοφορίας. Σε παρόμοιο συμπέρασμα καταλήγουν και οι Kameroglou et al. (2004) στη μελέτη τους σχετικά με την αποτελεσματικότητα κόστους του ελληνικού τραπεζικού τομέα, όπου οι οικονομίες κλίμακας εκτιμώνται άμεσα με μια αντιλογαριθμική (translog) συνάρτηση κόστους.

Πίνακας 6
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	Στατιστική Ι	Σημαντικότητα	Βραχυχρόνια ελαστικότητα	Μακροχρόνια ελαστικότητα	Μέσος όρος
Κερδοφορία με χρονική υστέρηση	0,1237	0,0778	1,5893	0,11			0,128
Ιδιοκτησιακό καθεστώς	-0,0809	0,1761	-0,4592		-8,089	-9,231	
Μέγεθος	0,7655	0,4141	1,8487	*	-1,141	-1,302	13,997
Μέγεθος στο τετράγωνο	-0,0326	0,0157	-2,0699	**			
Ποσοστό ΣΕΙ	0,3998	0,2362	1,6929	*	1,664	1,899	0,553
Λόγος δανείων /καταθέσεων	-0,0180	0,0043	-4,2325	***	-0,232	-0,264	1,646
Λειτουργικά έξοδα	1,3783	1,7568	0,7846		0,333	0,381	0,031
Δαπάνες προσωπικού	0,8578	0,3568	2,4042	**	4,268	4,871	0,637
Καταθέσεις ανά 1000 εργαζομένους	0,0459	0,0659	0,6965		0,486	0,555	1,356
Δάνεια ανά 1000 εργαζομένους	0,0008	0,1008	0,0083		0,007	0,008	1,025
Διατραπεζικές καταθέσεις /σύνολο καταθέσεων	0,1463	0,2628	0,5568		0,208	0,237	0,182
Δανειακή εξάρτηση (x 1.000)	1,2741	0,3645	3,4955	***	0,129	0,147	0,013
Ίδια κεφάλαια - παραλείπονται							
Ρευστότητα	0,2535	0,0550	4,6117	***	0,553	0,631	0,279
Δείκτης Herfindahl (x1 0.000)	2,9230	1,5930	1,8349	*	3,577	4,082	0,157
Μερίδιο αγοράς	0,0134	0,0099	1,3514	0,18	0,502	0,573	4,808
Σταθερά	-5,5756	2,8362	-1,9659				
Ψευδομεταβλητές έτους	P(9,137) = 1,06(0,39)						
Σταθερές επιδράσεις	P(25,137) = 2,66 (0,00)						
Αριθμός παρατηρήσεων	187						
Αριθμός τραπεζών	26						

Πίνακας 7

Διάρκεια της κερδοφορίας

Περίοδος παλινδρόμησης	Συντελεστής β για την:		
	αποδοτικότητα του ενεργητικού	αποδοτικότητα του ενεργητικού (συμπεριλαμβανόμενων των ΣΕΙ)	αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων
$\Pi_{it} = \alpha_i + \beta_{it-1} + \sum \gamma_t T_t$			
1982-2003	0,54*	0,65*	0,52*
1983-2003	0,53*	0,65*	0,51*
1984-2003	0,53*	0,64*	0,49*
1985-2003	0,50*	0,62*	0,48*
1986-2003	0,48*	0,62*	0,47*
1987-2003	0,46*	0,61*	0,45*
1988-2003	0,44*	0,60*	0,42*
1989-2003	0,41*	0,57*	0,39*
1990-2003	0,36*	0,54*	0,34*
1991-2003	0,35*	0,56*	0,28*
1992-2003	0,34*	0,57*	0,23*
1993-2003	0,33*	0,57*	0,21*
1994-2003	0,32*	0,54*	0,18*
1995-2003	0,29*	0,47*	0,24*
1996-2003	0,27*	0,46*	0,08
1997-2003	0,25*	0,33*	0,18

* επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσεως των τραπεζών του δείγματος.

Στην εξέταση περιλαμβάνεται επίσης μια σειρά μεταβλητών που παρέχουν πληροφορίες για τη διαχείριση του ενεργητικού (πράξεις εκτός ισολογισμού ως ποσοστό του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ και λόγος δανείων προς καταθέσεις), καθώς και για τη διαχείριση του παθητικού (δανειακή εξάρτηση και διατραπεζικές καταθέσεις ως ποσοστό των συνολικών καταθέσεων). Τα αποτελέσματα της προηγούμενης μελέτης στήριζαν κάπως την υπόθεση ότι οι τράπεζες που διεξάγουν πράξεις εκτός ισολογισμού είναι πιο κερδοφόρες (τουλάχιστον όταν η κερδοφορία μετρείται με βάση την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων). Τα αντίστοιχα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης είναι πολύ λιγότερο ισχυρά: η στατιστική τους σημαντικότητα είναι μικρότερη και η ελαστικότητα της εξίσωσης για την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων περιορίζεται σχεδόν στο ήμισυ σε σχέση με την προηγούμενη μελέτη. Αυτό πιθανώς αντανάκλα το γεγονός ότι σήμερα δραστηριοποιούνται περισσότερες τράπεζες σε πράξεις εκτός ισολογισμού. Έτσι η αγορά πιθανόν είναι πιο ανταγωνιστική, οπότε το χαρακτηριστικό αυτό δεν χρησιμεύει πλέον για να ερμηνευθεί η κερδοφορία. Ο λόγος δανείων /καταθέσεων έχει τώρα μια εντονότερη αρνητική επίδραση, συνεπώς τα δάνεια δεν φαίνεται να αυξάνουν την κερδοφορία. Κατά την περίοδο 1993-98 η επίδραση ήταν αρνητική, αλλά ήταν

στατιστικά σημαντική μόνο στην εξίσωση για την αποδοτικότητα του ενεργητικού. Η ελαστικότητα δείχνει ότι μια αύξηση του λόγου δανείων προς καταθέσεις κατά 10% οδηγεί σε μείωση της κερδοφορίας κατά 2-3%.

Όσον αφορά τη διαχείριση του παθητικού, η έκταση της άντλησης κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά δεν επιδρά στην κερδοφορία. Αυτό είναι σύμφωνο με τα αποτελέσματα της προηγούμενης μελέτης. Η δανειακή εξάρτηση εξακολουθεί να ασκεί σημαντική θετική επίδραση και η ελαστικότητα (1-1,5%) είναι παρόμοια και για τις δύο περιόδους.

Τα ευρήματα για τους δείκτες αποτελεσματικότητας είναι ανάμικτα και δεν προκύπτει σαφής εικόνα. Όπως και στην προηγούμενη μελέτη, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι δαπάνες προσωπικού συνδέονται θετικά με την κερδοφορία. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι οι τράπεζες με περισσότερους ή καλύτερα αμειβόμενους υπαλλήλους παρέχουν υπηρεσίες υψηλότερης ποιότητας ή απλώς ότι οι κερδοφόρες τράπεζες διαθέτουν μέρος των προσόδων τους για πρόσθετες αμοιβές προς το προσωπικό τους (το ζήτημα αυτό εξετάζεται αναλυτικότερα παρακάτω). Το γεγονός ότι οι τράπεζες στην Ελλάδα θα μπορούσαν να βελτιώσουν την κερδοφορία τους αυξάνοντας την αποτελεσματικότητά τους προκύπτει από σχετικές έρευνες οι οποίες εξετάζουν άμεσα την αποτελεσματικότητα κόστους (**Christopoulos and Tsionas, 2001, Christopoulos et al., 2002, Tsionas et al., 2003, και Kamberoglou et al., 2004**).

Τέλος, όπως και στην προηγούμενη μελέτη, δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι οι τράπεζες που έχουν περισσότερα ρευστά διαθέσιμα και κεφάλαια θυσιάζουν μέρος της κερδοφορίας τους. Αντίθετα, και οι δύο μεταβλητές ασκούν θετική και, σε ορισμένες περιπτώσεις, στατιστικά σημαντική επίδραση στην κερδοφορία. Οι ελαστικότητες υποδηλώνουν μικρότερη επίδραση σε σύγκριση με τα αποτελέσματα για την περίοδο 1993-98.

Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά της αγοράς, ένα από τα ζητήματα που έχουν απασχολήσει τη βιβλιογραφία σχετικά με την κλαδική (βιομηχανική) οργάνωση είναι κατά πόσον η κερδοφορία επηρεάζεται από τη ισχύ στην αγορά. Σύμφωνα με τη θεωρία της διάρθρωσης, της συμπεριφοράς και των επιδόσεων, η διάρθρωση μιας αγοράς (όπως μετρείται από το βαθμό συγκέντρωσης) θα πρέπει να βελτιώνει την απόδοση των τραπεζών (όπως μετρείται από τα κέρδη), καθώς οι τράπεζες που λειτουργούν σε τέτοιου είδους αγορές μπορούν να αυξήσουν τις τιμές και να μειώσουν την ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος. Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με τη θεωρία των διεκδικούμενων αγορών (contestable markets), ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης δεν συνεπάγεται απαραίτητα ότι η αγορά δεν είναι ανταγωνιστική. Το κρίσιμο στοιχείο εν προκειμένω είναι η ευκολία εισόδου στην αγορά: εάν το κόστος εισόδου είναι χαμηλό, οι τράπεζες αναγκάζονται να ενεργούν σαν να υπήρχαν ανταγωνιστικές συνθήκες στην αγορά. Καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης και, όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, ο βαθμός αυτός αυξάνεται τα τελευταία χρόνια, είναι σαφές ότι πρέπει να ελεγχθούν οι εν λόγω υποθέσεις.

Η θετική συσχέτιση μεταξύ βαθμού συγκέντρωσης και κερδών είναι εξίσου συνεπής και με άλλες υποθέσεις. Η θεωρία της αποτελεσματικής διάρθρωσης, που είναι συμβατή με

τη θεωρία των διεκδικούμενων αγορών, υποστηρίζει ότι ο βαθμός συγκέντρωσης μπορεί να αντανakλά την αποτελεσματικότητα των επιμέρους επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αγορές με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης είναι δυνατόν να έχουν υψηλότερα κέρδη απλώς και μόνο επειδή είναι πιο αποτελεσματικές και όχι επειδή εκμεταλλεύονται την ισχύ τους στην αγορά που οφείλεται στη συγκέντρωση. Εφόσον οι πιο αποτελεσματικές επιχειρήσεις αναμένεται να κατέχουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, ένας τρόπος για να διαχωρίσουμε τις δύο ερμηνείες (δηλ. τη θεωρία της ισχύος στην αγορά και τη θεωρία της αποτελεσματικής διάρθρωσης) είναι να συμπεριλάβουμε σε κάθε παλινδρόμηση που εξηγεί την κερδοφορία τόσο το μερίδιο αγοράς όσο και το βαθμό συγκέντρωσης. Εάν, αφού έχουμε συμπεριλάβει το μερίδιο αγοράς, ο βαθμός συγκέντρωσης εξακολουθεί να επιδρά θετικά στην κερδοφορία, ενισχύεται η θεωρία της διάρθρωσης, της συμπεριφοράς και των επιδόσεων. Το εύρημα αυτό υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την ισχύ τους στην αγορά (όπως αντανakλάται στην υψηλή συγκέντρωση) για να αυξάνουν τα κέρδη τους ακόμη και αν ληφθεί υπόψη ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς έχουν αυτή την ευχέρεια επειδή είναι πιο αποτελεσματικές.

Όπως και τα αποτελέσματα της προηγούμενης μελέτης δηλ. του 1993-1998 και αντίθετα με όσα διαπιστώνουν οι **Μαματζάκης και Ρεμούνδος (2003)** και ο **Αθανασόγλου (2004)**, τα αποτελέσματα για την περίοδο 1993-2003 υποδηλώνουν ότι ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς επιδρά θετικά στην κερδοφορία, έστω και αν η επίδραση είναι στατιστικά σημαντική μόνο στην εξίσωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, τα αποτελέσματα για το βαθμό συγκέντρωσης ισχύουν ακόμη και όταν συμπεριληφθεί το μερίδιο αγοράς. Αυτό δεν είναι συνεπές με τη θεωρία της αποτελεσματικής διάρθρωσης. Το γεγονός ότι ο βαθμός συγκέντρωσης δεν είναι στατιστικά σημαντικός ούτε στην εξίσωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού ούτε στην εξίσωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ μπορεί να αντανakλά μια συμπεριφορά προτίμησης των δαπανών. Η συμπεριφορά αυτή σημαίνει ότι οι τράπεζες θα προτιμούσαν να διοχετεύουν σε αύξηση των δαπανών τους τις προσόδους που αποκομίζουν λόγω της ισχύος τους στην αγορά αντί να τις χρησιμοποιούν για να εμφανίσουν μεγαλύτερα κέρδη. Αυτή η αύξηση των δαπανών θα μπορούσε να επέλθει ως εξής: η διοίκηση της τράπεζας, δεχόμενη την πίεση του προσωπικού της, θα του επέτρεπε να καρπωθεί τις αυξημένες προσόδους με τη μορφή μεγαλύτερων μισθών. Για να ελέγξουν αυτή την υπόθεση, έπρεπε να επανεκτιμήσουν την εξίσωση (1) αντικαθιστώντας την εξαρτημένη μεταβλητή με ένα δείκτη προστιθέμενης αξίας, δηλ. τα κέρδη συν τις δαπάνες προσωπικού. Εάν η επίδραση του βαθμού συγκέντρωσης γινόταν εντονότερα θετική, αυτό θα αποτελούσε ένδειξη ότι υφίσταται συμπεριφορά προτίμησης των δαπανών. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της επανεκτίμησης (τα οποία δεν παρουσιάζονται εδώ) δεν τεκμηριώνουν κάτι τέτοιο, όπως συνέβαινε και στην προηγούμενη μελέτη τους.

Τέλος, σύμφωνα με τη θεωρία της αποστροφής προς τον κίνδυνο, οι τράπεζες που έχουν ισχύ στην αγορά επιλέγουν να αναλάβουν μικρότερο κίνδυνο παρά να επιδιώξουν υψηλότερα κέρδη. Εάν αντικαταστήσουμε την εξαρτημένη μεταβλητή με την προστιθέμενη αξία συν τις προβλέψεις (οι οποίες αποτελούν έναν, έστω ατελή, δείκτη του κινδύνου), τότε παρατηρείται αρνητική επίδραση του βαθμού συγκέντρωσης - με άλλα λόγια, η αυξημένη συγκέντρωση οδηγεί σε μείωση όχι μόνο της

αποδοτικότητας και των κερδών αλλά και των προβλέψεων, αντανακλώντας τη στρατηγική αποστροφής προς τον κίνδυνο που έχει υιοθετήσει η τράπεζα. Στην πρώτη μελέτη είχαν εντοπίσει ενδείξεις που ενίσχυαν αυτή τη θεωρία. Προς την ίδια κατεύθυνση κινούνται και τα αποτελέσματα για την περίοδο 1993-2003 (που και πάλι δεν παρουσιάζονται εδώ). Στην εξίσωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού, ο βαθμός συγκέντρωσης είναι αρνητικός και μάλιστα γίνεται εντονότερα αρνητικός αν αντικαταστήσουμε την εξαρτημένη μεταβλητή με την προστιθέμενη αξία συν τις προβλέψεις. Στην εξίσωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των ΣΕΙ, η επίδραση του βαθμού συγκέντρωσης αρχικά είναι θετική και μη σημαντική, ενώ στη συνέχεια μετατρέπεται σε αρνητική και μη σημαντική. Τέλος, στην εξίσωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, παρατηρούμε και πάλι ότι η θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση του βαθμού συγκέντρωσης αντιστρέφεται. Αυτό στηρίζει την άποψη ότι οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα εξακολουθούν να προτιμούν να χρησιμοποιούν την ισχύ τους στην αγορά για να μειώσουν τους κινδύνους που αναλαμβάνουν παρά για να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη.

1.2.2.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην συγκεκριμένη μελέτη χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία για τις ελληνικές τράπεζες τα οποία καλύπτουν την περίοδο 1993-2003. Από τα νέα αποτελέσματα προκύπτουν τέσσερα βασικά συμπεράσματα.

Πρώτον, είναι πλέον σαφές ότι ο βαθμός συγκέντρωσης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα έφθασε στο κατώτερο σημείο του στα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας και έκτοτε αυξάνεται ελαφρά. Η επίδραση όμως στον ανταγωνισμό δεν είναι απόλυτα σαφής. Μολονότι η αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης συνήθως συνδέεται με μείωση του ανταγωνισμού, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι παράλληλα περιορίστηκε η δεσπόζουσα θέση στην αγορά την οποία κατείχε μία συγκεκριμένη τράπεζα, ενώ ορισμένες άλλες τράπεζες αύξησαν ουσιαδώς τα μερίδια αγοράς τους έτσι ώστε να μπορούν και αυτές να παίξουν σημαντικό ρόλο. Τα αποτελέσματα της οικονομετρικής ανάλυσης παρέχουν ενδείξεις υπέρ της θεωρίας της διάρθρωσης, της συμπεριφοράς και των επιδόσεων και όχι τόσο υπέρ της θεωρίας των διεκδικούμενων αγορών, αφού διαπιστώνεται ότι ο βαθμός συγκέντρωσης σχετίζεται θετικά με την κερδοφορία (ακόμη και όταν συμπεριληφθούν στην εξίσωση τα μερίδια αγοράς). Επιπλέον, η αύξηση του μεριδίου αγοράς αυξάνει την κερδοφορία. Υπάρχουν όμως και ενδείξεις ότι οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα χρησιμοποιούν την ισχύ τους στην αγορά για να μειώσουν τους κινδύνους που αναλαμβάνουν και όχι τόσο για να αυξήσουν τα κέρδη τους.

Δεύτερον, φαίνεται ότι έχει λήξει η περίοδος των ραγδαίων διαρθρωτικών μεταβολών που είχαν ξεκινήσει αμέσως μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η άποψη αυτή στηρίζεται στη διαπίστωση ότι η κερδοφορία έχει μεγαλύτερη διάρκεια από ό,τι είχε δείξει η προηγούμενη μελέτη της περιόδου 1993-1998. Ο συντελεστής της κερδοφορίας με χρονική υστέρηση, ενώ ήταν αρνητικός και χαμηλότερος από το -1 (και σε ορισμένες περιπτώσεις ήταν στατιστικά σημαντικός) —υποδηλώνοντας ότι μετά από μια διαταραχή των κερδών η κερδοφορία επανέρχεται στα μακροχρόνια επίπεδα της με τη μορφή ταλάντωσης —, έγινε θετικός (αν και ως απόλυτη τιμή δεν ήταν πάντοτε υψηλός).

Τρίτον, από την εξέταση της επίδρασης που ασκεί το μέγεθος στην κερδοφορία προκύπτει ότι οι τράπεζες κατά την εξεταζόμενη περίοδο δεν μπορούσαν να αυξήσουν τα κέρδη τους μόνο αυξάνοντας το μέγεθος τους. Ενώ η σχέση μεταξύ κερδοφορίας και μεγέθους εξακολουθεί να παρουσιάζεται μη γραμμική και κωδωνοειδής, το σημείο καμπής είναι πολύ πιο κοντά στο μικρότερο μέγεθος τράπεζας του δείγματος. Αυτό σημαίνει ότι το τμήμα της καμπύλης μεγέθους-κερδοφορίας που έχει σημασία για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι αυτό που έχει καθοδική κλίση - με άλλα λόγια, η αύξηση του μεγέθους δεν βελτιώνει την κερδοφορία (εφόσον όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί). Το εύρημα αυτό ενδεχομένως υποδηλώνει ότι οι τράπεζες δεν έχουν επωφεληθεί από οικονομίες κλίμακας, πράγμα που εν μέρει

εκπλήσσει, αν ληφθεί υπόψη το μικρό μέγεθος των ελληνικών τραπεζών. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι η αύξηση του μεγέθους αποτελεί αναγκαία μεν, όχι όμως και ικανή συνθήκη για την αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας. Εξάλλου, υπενθυμίζεται ότι η αύξηση του μεγέθους προσφέρει ευκαιρίες για αξιοποίηση οικονομιών εύρους υπηρεσιών (συνέργιες), κάτι το οποίο δεν επιχειρήθηκε να μετρηθεί στη μελέτη αυτή.

Τέλος, οι διαφορές μεταξύ τραπεζών του δημόσιου τομέα και ιδιωτικών τραπεζών τείνουν να εξαλειφθούν, καθώς τα χαρακτηριστικά των τραπεζών του δημόσιου τομέα έχουν συγκλίνει προς εκείνα των ιδιωτικών. Αυτή η εξέλιξη, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η ψευδομεταβλητή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος την οποία περιλαμβάνουμε στις παλινδρομήσεις δεν είναι στατιστικά σημαντική, υποδηλώνει ότι ο τρόπος λειτουργίας των τραπεζών του δημόσιου τομέα έχει προσεγγίσει περισσότερο τον τρόπο λειτουργίας των ιδιωτικών τραπεζών, στο πλαίσιο των διαφόρων διοικητικών μεταβολών που συνόδευσαν την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

1.2.3. ΜΕΛΕΤΗ ΔΕΛΛΗ-ΑΘΑΝΑΣΟΓΛΟΥ-ΜΠΡΙΣΣΙΜΗ

Το γενικό μοντέλο που υπολογίζεται είναι της ακόλουθης γραμμικής μορφής:

$$\Pi_{it} = c + \sum \beta_k X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\varepsilon_{it} = V_t + U_{it}$$

όπου Π_{it} είναι η αποδοτικότητα της τράπεζας i στο χρόνο t , με $i = 1, \dots, N$, $t = 1, \dots, T$, c ο σταθερός όρος, X_{it} και ο k είναι επεξηγηματικά μεταβλητές και ε_{it} η διαταραχή με το v_{it} να είναι το αποτέλεσμα των τραπεζών που δεν έχουν μπει στο δείγμα και το u_{it} το στοχαστικό λάθος.

Οι μεταβλητές X_{it} κατηγοριοποιούνται στις εξής: σε αυτές που αφορούν τις τράπεζες (j), την βιομηχανία των τραπεζών (l) και τις μακροοικονομικές (m). Άρα:

$$\Pi_{it} = c + \sum \beta_j X_{it} + \sum \beta_l X_{it} + \sum \beta_m X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Επιπρόσθετα, τα κέρδη των τραπεζών έχουν μία τάση να είναι σταθερά κατά την διάρκεια των χρόνων, αντικατροπίζοντας τον ανταγωνισμό της αγοράς, την πληροφόρηση και την ευαισθησία σε μακροοικονομικές διαταραχές (Berger, 2000).

Για αυτό το μοντέλο αναπροσαρμόζεται προσθέτοντας άλλη μία εξαρτημένη μεταβλητή την $\delta \Pi_{it-1}$ η οποία είναι η αποδοτικότητα με χρονική υστέρηση μιας περιόδου και το δ είναι η ταχύτητα προσαρμογής στην ισορροπία.

Μια τιμή για την δ ανάμεσα στο 0 και στο 1 σημαίνει ότι τα κέρδη επιμένουν αλλά στο τέλος θα επανέλθουν στα κανονικά τους επίπεδα. Μια τιμή κοντά

στο 0 σημαίνει ότι ο τραπεζικός κλάδος είναι αρκετά ανταγωνιστικός (μεγάλη ταχύτητα προσαρμογής) ενώ μια τιμή του δ κοντά στο 1 υποδεικνύει όχι αρκετά ανταγωνιστική δομή (αρκετά μικρή ταχύτητα προσαρμογής).

$$Pi_{it} = c + \delta Pi_{it-1} + \sum \beta_j X_{it} + \sum \beta_l X_{it} + \sum \beta_m X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Καθοριστικοί παράγοντες της αποδοτικότητας τραπεζών

Η μεταβλητή αποδοτικότητας αντιπροσωπεύεται από δύο εναλλακτικά μέτρα: τον ROA και τον ROE. Σε γενικές γραμμές, ο ROA απεικονίζει τη δυνατότητα μιας τράπεζας να παράγει κέρδη από το ενεργητικό της, αν και μπορεί να μην είναι απόλυτα σωστός λόγω των εξολογιστικών δραστηριοτήτων της. Ο δείκτης ROE δείχνει την απόδοση που έχουν οι μέτοχοι από το κεφάλαιο της εταιρείας. Οι τράπεζες με τη χαμηλότερη μόχλευση άρα και το υψηλότερο κεφάλαιο συνήθως αναφέρουν υψηλότερο ROA και χαμηλότερο ROE. Δεδομένου ότι μια ανάλυση του δείκτη ROE δεν λαμβάνει υπόψη τους μεγαλύτερους κινδύνους που συνδέονται με την υψηλή μόχλευση η οποία καθορίζεται και από την Βασιλεία I I, ο δείκτης ROA προκύπτει ως ο δείκτης κλειδί για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας των τραπεζών (IMF, 2002). Και ο ROA και ο ROE μετριοούνται ως μέσοι όροι του τρέχοντος έτους.

Συγκεκριμένοι καθοριστικοί παράγοντες της αποδοτικότητας των τραπεζών.

Κεφάλαιο: Χρησιμοποιούμε τον δείκτη μετοχικό κεφάλαιο προς Ενεργητικό (EA) ως μια προσέγγιση της μεταβλητής του κεφαλαίου κατά τον υιοθέτηση του δείκτη ROA ως μέτρο της αποδοτικότητας. Επίσης, χαλαρώνουμε την υπόθεση των τέλει αγορών για μια περίοδο με συμμετρική πληροφόρηση. Αρχικά, η χαλάρωση της υπόθεσης των τέλει αγορών επιτρέπει μια αύξηση στο κεφάλαιο να αυξήσει τα αναμενόμενα κέρδη. Αυτός ο θετικός αντίκτυπος μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι το κεφάλαιο αναφέρεται σε διαθέσιμο Ενεργητικό το οποίο και υποστηρίζει τις κύριες πράξεις των επιχειρήσεων μιας τράπεζας και επομένως, δρουν και ως δίχτυ ασφαλείας στην περίπτωση δυσμενών εξελίξεων. Η αναμενόμενη θετική σχέση μεταξύ του κεφαλαίου και των κερδών θα μπορούσε να ενισχυθεί περαιτέρω λόγω της εισόδου νέων τραπεζών στην αγορά, τα M&As που σημειώθηκαν και η σημαντική εισροή κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο την περίοδο 1998-2000. Αφετέρου η χαλάρωση της υπόθεσης της συμμετρικής πληροφόρησης επιτρέπει στις τράπεζες που αναμένουν να έχουν καλύτερη απόδοση για να διαβιβάσουν αξιόπιστα αυτές τις πληροφορίες μέσω του υψηλότερου κεφαλαίου. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, το κεφάλαιο πρέπει να διαμορφωθεί ως ενδογενής και όχι ως εξωγενής μεταβλητή.

Πιστωτικός κίνδυνος: Για να προσεγγίσουμε αυτήν την μεταβλητή χρησιμοποιούμε τις ζημίες των δανείων προς τον δείκτη (PL) Η θεωρία προτείνει ότι η αυξανόμενη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο συνδέεται κανονικά με μειωμένη αποδοτικότητα και, ως εκ τούτου, αναμένετε να υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ ROA (ROE) και PL. Οι τράπεζες, επομένως βελτιώνουν την αποδοτικότητα κάνοντας περισσότερους ελέγχους και παρακολουθώντας στενά τον πιστωτικό κίνδυνο, προβλέποντας

μελλοντικά επίπεδα κινδύνων. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες καθορίζουν μερικά συγκεκριμένα πρότυπα για το επίπεδο των ζημιών από δάνεια που μπορεί να εγκριθεί από το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, το management των τραπεζών ρυθμίζει το ποσό των επισφάλειων στην αρχή κάθε περιόδου. Κατά συνέπεια, ο πιστωτικός κίνδυνος πρέπει να διαμορφωθεί ως προκαθορισμένη μεταβλητή.

Παραγωγικότητα: Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες έχουν αντιμετωπίσει τον αυστηρό ανταγωνισμό λόγω της παγκοσμιοποίησης της βιομηχανίας, η οποία τις έχει αναγκάσει να αναδιοργανωθούν. Έχουν στοχεύσει στην υψηλή παραγωγικότητα διατηρώντας σε σταθερά επίπεδα το εργατικό δυναμικό και αυξάνοντας την γενική παραγωγή. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1985-2001 η παραγωγικότητα των ελληνικών τραπεζών που οφείλεται στην εργασία αυξήθηκε σε ένα μέσο ετήσιο ποσοστό 2.5%. Για να εξεταστούν περισσότερο κατά πόσο αυτές οι βελτιώσεις έχουν ωφελήσει τα κέρδη των τραπεζών, περιλαμβάνετε το ποσοστό αλλαγής στην παραγωγικότητα της εργασίας (που μετριέται από το πραγματικό ακαθάριστο συνολικό εισόδημα ως προς τον αριθμό υπαλλήλων) στο μοντέλο.

Διαχείριση δαπανών: Το συνολικό κόστος μιας τράπεζας (εκτός της πληρωμής τόκων) μπορεί να χωριστεί στις λειτουργικές δαπάνες και άλλες δαπάνες (συμπεριλαμβανομένων των φόρων, των αποσβέσεων κ.λπ.). Από τα ανωτέρω, μόνο τα έξοδα λειτουργίας μπορούν να αντιμετωπισθούν ως έξοδα από την διαχείριση των τραπεζών. Η αναλογία αυτών των δαπανών στα συνολικά κεφάλαια αναμένεται να συσχετίζεται αρνητικά με την αποδοτικότητα, δεδομένου ότι η βελτιωμένη διαχείριση αυτών των δαπανών θα αυξήσει την αποδοτικότητα και επομένως θα αυξήσει τα κέρδη. Αυτός ο αναμενόμενος αρνητικός συσχετισμός ισχύει συγκεκριμένα στην ελληνική περίπτωση, όπου οι δαπάνες προσωπικού επηρεάζονται από τη σχετικά χαμηλή παραγωγικότητα και την πλεονάζουσα ικανότητα των μεγαλύτερων δημόσιων τραπεζών.

Μέγεθος: Μια από τις σημαντικότερες ερωτήσεις που κρύβονται κάτω από την πολιτική τραπεζών είναι ποιο μέγεθος βελτιστοποιεί την αποδοτικότητα των τραπεζών. Γενικά, η επίδραση της αύξησης του μεγέθους στην αποδοτικότητα έχει αποδειχθεί θετική μέχρι ενός σημείου. Εντούτοις, για τις τράπεζες που γίνονται εξαιρετικά μεγάλες, η επίδραση του μεγέθους θα μπορούσε να είναι αρνητική λόγω γραφειοκρατικών και άλλων λόγων. Ως εκ τούτου, η σχέση μέγεθος-αποδοτικότητα αναμένεται να είναι μη γραμμική. Χρησιμοποιείτε το Ενεργητικό των τραπεζών (λογαριθμημένα) και το τετράγωνό τους προκειμένου να καταλάβουμε αυτήν την πιθανή μη γραμμική σχέση.

Κλαδικό καθοριστικοί παράγοντες αποδοτικότητας.

Ιδιοκτησία: Η σχέση που υπάρχει μεταξύ της αποδοτικότητας τραπεζών και της ιδιοκτησίας οφείλεται στην υψηλότερη αποδοτικότητα των ιδιωτικών τραπεζών έναντι των δημόσιων τραπεζών οι οποίες δεν στοχεύουν πάντα στην μεγιστοποίηση του κέρδους. Για να εξεταστεί αυτή η υπόθεση, χρησιμοποιείτε το μερίδιο αγοράς (σε όρους ενεργητικού) των ιδιωτικών

τραπεζών.

Συγκέντρωση: Μετράμε τη συγκέντρωση χρησιμοποιώντας τον δείκτη Herfindahl-Hirschman (H-H). Στην πρώτη δεκαετία της περιόδου του δείγματος, η ελληνική τραπεζική βιομηχανία θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ολιγοπωλιακό καθεστώς (Eichengreen και Gibson, 2001). Περίπου το μισό από το μερίδιο του τομέα άνηκε στην κορυφαία τράπεζα. Σταθερά, οι ανταγωνιστικές πρακτικές αυξήθηκαν μέσω της ενίσχυσης του ιδιωτικού τομέα και της καθιέρωσης των νέων εμπορικών τραπεζών, έως το 1996 όταν άρχισε μια σειρά M&As, προκαλώντας την αντιστροφή της μειωμένης τάσης του δείκτη H-H.

Μακροοικονομικοί καθοριστικοί παράγοντες αποδοτικότητας

Προσδοκίες πληθωρισμού: Όπως συζητείται στη βιβλιογραφική επισκόπηση, η σχέση μεταξύ του αναμενόμενου πληθωρισμού (ή του μακροπρόθεσμου επιτοκίου, το οποίο ενσωματώνει τις προσδοκίες πληθωρισμού) και η αποδοτικότητα είναι διφορούμενη. Ο αναμενόμενος πληθωρισμός υπολογίζεται από τον τρέχοντα πληθωρισμό, ενώ το μακροπρόθεσμο επιτόκιο μετριέται από το κρατικό ομόλογο 10 ετών. Στην ελληνική οικονομία, ο πληθωρισμός (ΔΤΚ) και τα 10ετή κρατικά ομόλογα ήταν σχετικά υψηλά έως το 1990, αλλά έκτοτε άρχισε ο αποπληθωρισμός ο οποίος διάρκεσε μέχρι το τέλος της περιόδου του δείγματος.

Κυκλική παραγωγή: Στην παρούσα μελέτη, ερευνάτε η σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας τραπεζών και του επιχειρηματικού κύκλου. Υπάρχουν διάφοροι λόγοι για τους οποίους η αποδοτικότητα τραπεζών μπορεί να είναι προκυκλική. Αρχικά, ο δανεισμός θα μπορούσε να μειωθεί κατά τη διάρκεια των κυκλικών κάμψεων, καθώς αυτές οι περίοδοι συνδέονται με αυξανόμενο κίνδυνο. Σε παρόμοιο πλαίσιο, οι έλεγχοι των τραπεζών θα είναι υψηλότεροι λόγω της επιδείνωσης της ποιότητας των δανείων, και το κεφάλαιο θα μπορούσε επίσης να έχει μια προκυκλική συμπεριφορά, δεδομένου ότι το μετοχικό κεφάλαιο τείνει να ακολουθήσει τη φάση του κύκλου. Ως εκ τούτου, ελλείψει μιας μεταβλητής επιχειρηματικών κύκλων, η επίδρασή της στην αποδοτικότητα θα μπορούσε να συλληφθεί εν μέρει από τις μεταβλητές της αποδοτικότητας των τραπεζών. Αφετέρου, η ζήτηση για πίστωση και για συναλλαγές στο χρηματιστήριο θα ενισχυόταν ουσιαστικά κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής ανάκαμψης και το περιθώριο επιτοκίου (interest margin) θα μπορούσε να αυξηθεί. Επομένως, τα εισοδήματα θα μπορούσαν να αυξηθούν γρηγορότερα από τις δαπάνες και να οδηγηθούν σε αυξανόμενα κέρδη, ενώ το αντίθετο μπορεί να ισχύει κατά τη διάρκεια των οικονομικών υφέσεων.

Μέχρι σήμερα, η λογοτεχνία δεν έχει εστιάσει ρητά στην επίδραση του επιχειρηματικού κύκλου στην αποδοτικότητα τραπεζών, δεδομένου ότι ένα μεγάλο μέρος χρησιμοποιεί πολύ μικρό χρονικό ορίζοντα. Επιπλέον, τα μέτρα που έχουν χρησιμοποιηθεί για να προσεγγιστεί η κυκλική συμπεριφορά της οικονομικής δραστηριότητας δεν ήταν πάντα η κατάλληλη. Η παρούσα μελέτη προσπαθεί να πάει ένα βήμα περαιτέρω εξετάζοντας δύο μεθόδους για την κυκλική παραγωγή.

Η πρώτη χρησιμοποιεί τις αποκλίσεις του πραγματικού ΑΕΠ από την τετμημένη τάση του, ενώ η άλλη χρησιμοποιεί τις αποκλίσεις του ΑΕΠ από

την τάση που υπολογίζεται με την εφαρμογή του φίλτρου των Hodrick-Prescott (1980) Στις περιόδους κατά τη διάρκεια των οποίων το ΑΕΠ υπερβαίνει την τάση η διαφορά της παραγωγής είναι θετική, και εάν η αποδοτικότητα είναι προκυκλική αναμένεται να αυξηθεί. Ομοίως, όταν το ΑΕΠ είναι κάτω από την τάση, αναμένεται πτώση των κερδών. Τέλος, διερευνάτε η δυνατότητα αυτός ο συσχετισμός να είναι ασυμμετρικός ανάλογα με το εάν η οικονομία είναι επάνω ή κάτω από την τάση. Αυτά τα αποτελέσματα θα ερευνηθούν με το διαχωρισμό της μεταβλητής επιχειρηματικών κύκλων σε δύο χωριστές μεταβλητές, η πρώτη περιλαμβάνει τα έτη όπου η διαφορά στην παραγωγή είναι θετική και η δεύτερη τα έτη όπου η διαφορά της είναι αρνητική.

Εμπειρικά αποτελέσματα-Οικονομετρική μεθοδολογία

Η παρούσα μελέτη χρησιμοποιεί ένα δείγμα εμπορικών τραπεζών της περιόδου 1985-2001. Οι συνοπτικές στατιστικές των χρησιμοποιούμενων μεταβλητών παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Μεταβλητή	Μέσος	Τυπική απόκλιση	Ελάχιστο	Μέγιστο
ROA*	1.23	1.60	-10.81	7.94
EA*	8.05	5.47	1.53	35.49
PL*	2.27	2.21	0	11.77
PR*	2.45	19.51	-68.69	124.00
EXP*	3.65	1.53	0.71	11.06
S	11.41	1.64	8.03	14.84
OM	17.60	11.48	6.44	43.79
H-H	2410	599	166	3368
CPI*	11.97	6.45	2.60	23.00
IR*	16.45	6.57	5.30	25.00
CO	-0.12	1.77	-5.08	2.37

*Αυτές οι μεταβλητές μετριοούνται σε ποσοστά.

Η συνάρτηση (3) αποτελεί τη βάση της εκτίμησής μας. Σε στατικές σχέσεις η βιβλιογραφία εφαρμόζει συνήθως την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων. Εντούτοις, σε δυναμικές σχέσεις αυτές οι μέθοδοι δεν παράγουν λανθασμένα αποτελέσματα (ειδικά όταν η χρονική περίοδος T είναι μικρή) και ασυμβίβαστες εκτιμήσεις.

Η οικονομετρική ανάλυση του μοντέλου αντιμετωπίζει τα ακόλουθα ζητήματα: Κατ' αρχάς, εξετάζεται η σταθερότητα του δείγματος. Δεύτερον, εξετάζεται εάν τα μεμονωμένα αποτελέσματα καθορίζονται ή είναι τυχαία. Τρίτον, χρησιμοποιούνται τεχνικές για τις δυναμικές εκτιμήσεις οι οποίες διαπραγματεύονται τη ασυνέπεια των εκτιμήσεων. Τέταρτο, εξετάζετε εάν η μεταβλητή του κεφαλαίου είναι ενδογενής και ο κίνδυνος προκαθορισμένος. Τέλος, ελέγχετε η παρουσία μη παρατηρήσιμων χρονικών επιδράσεων και η ισχύς των εκτιμήσεων..

Η χρήση ενός σχετικά μεγάλου T σε ένα μοντέλο αποδοτικότητας τραπεζών μπορεί να επικριθεί με τη δικαιολογία ότι δεν είναι ένα σταθερό δείγμα. Οι Maddala και Wu (1999) προτείνουν τη χρήση του Fisher test, το οποίο είναι

βασισμένο στο συνδυασμό των p-values του test-statistic για έναν τομέα κάθε τράπεζας. Το πλεονέκτημά του είναι ότι όχι μόνο δίνει τα καλύτερα αποτελέσματα σε σύγκριση με άλλα tests αλλά δεν χρειάζεται ένα σταθερό δείγμα.

Το δεύτερο ζήτημα είναι η επιλογή μεταξύ ενός σταθερού αποτελέσματος (FE) μοντέλου και ενός τυχαίου αποτελέσματος μοντέλου(RE). Όπως υποδεικνύεται από το test του Hausman στο μοντέλο μας (όπως βλέπουμε και στον παρακάτω πίνακα) η διαφορά στους συντελεστές συνδυακόμενης ανάμεσα στα FE και στα RE είναι συστηματική, ενισχύοντας την χρήση του FE μοντέλου.

ROA	FE		RE	
	Coefficient	t-statistic	Coefficient	t-statistic
Intercept	2.293	0.42	-3.235	-0.79
Pt-1	0.357	8.17	0.444	11.12
EA	0.052	2.79	0.035	2.22
PL	-0.090	-2.37	-0.078	-2.32
PR	0.068	2.50	0.069	2.51
EXP	-0.179	-2.27	-0.084	-1.42
S	-0.127	-0.14	0.645	0.93
S ²	0.006	0.14	-0.024	-0.82
H-H	-0.035	-1.96	-0.022	-1.18
CPI	0.036	1.74	0.041	2.22
Corr(v _i , X _{it})		0.116		0 (assumed)
F-statistic ²	F (12, 226) = 19.81			

Η πρώτη προσπάθεια να εξεταστεί το πρόβλημα της προκατάληψης και της ασυνέπειας στα δυναμικά πρότυπα έγινε από τον Anderson και Hsiao (1982), που πρότειναν ένας οργανικό εκτιμητή μεταβλητών βασισμένο στην αρχική μορφή της εξίσωσης. Οι Arellano και Bond (1991) σημειώνουν ότι ο εκτιμητής Anderson και Hsiao στερείται την αποδοτικότητα δεδομένου ότι δεν εκμεταλλεύεται όλες τις διαθέσιμες μεταβλητές. Προτείνουν ότι τα κέρδη από την αποδοτικότητα μπορούν να ληφθούν με τη χρησιμοποίηση όλων των διαθέσιμων τιμών της εξαρτώμενης μεταβλητή συν τις των εξωγενών μεταβλητών. Ακόμα, ο εκτιμητής των Arellano και Bond έχει επικριθεί όταν εφαρμόζεται σε μοντέλα με πολύ μικρό T, διότι τότε είναι ανεπαρκής εάν τα οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται είναι αδύναμες. Εντούτοις, στην παρούσα μελέτη T=17, το οποίο είναι αρκετά μεγάλο ώστε να αποφύγει τέτοια προβλήματα.

Δύο ζητήματα παραμένουν να εξεταστούν προκειμένου να σχεδιαστεί ένα κατάλληλο μοντέλο. Αρχικά, πρέπει να επιβεβαιωθεί ότι το κεφάλαιο διαμορφώνεται καλύτερα ως ενδογενή μεταβλητή και ο πιστωτικός κίνδυνος ως προκαθορισμένη μεταβλητή. Αυτό εξετάζεται με το να τρέξουν το ίδιο μοντέλο δύο φορές, την πρώτη φορά με τις δύο μεταβλητές να αντιμετωπίζονται ως αυστηρά εξωγενείς και τη δεύτερη φορά ως ενδογενής και προκαθορισμένες αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα υποστηρίζουν την υπόθεση ότι το κεφάλαιο διαμορφώνεται καλύτερα ως ενδογενή μεταβλητή και τον πιστωτικό κίνδυνο ως προκαθορισμένη μεταβλητή.

Τέλος, είναι δυνατό ότι, λαμβάνοντας υπόψη το μεγάλο χρονικό πλαίσιο του

συνόλου των δεδομένων μας και των εξελίξεων που πραγματοποιήθηκαν στον ελληνικό τραπεζικό τομέα κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου να υπάρχει στο λάθος αυτή η επίδραση του χρόνου, όπου

$$\Pi_{it} = c + \delta \Pi_{it-1} + \sum \beta_j X_{it} + \sum \beta_l X_{it} + \sum \beta_m X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{και } \varepsilon_{it} = v_i + \lambda_t + u_{it}$$

Σε αυτήν την μελέτη τέθηκε ένα εμπειρικό πλαίσιο στο οποίο ερευνήθηκε η επίδραση στο μοντέλο που έχουν οι μεταβλητές που αφορούν στις τράπεζες μεμονωμένα, στον κλάδο των τραπεζών και οι μακροοικονομικές μεταβλητές ως προς την κερδοφορία και αποδοτικότητα των ελληνικών τραπεζών. Τα νέα χαρακτηριστικά γνωρίσματα της συγκεκριμένης μελέτης είναι η ανάλυση της επίδρασης του επιχειρηματικού κύκλου στην αποδοτικότητα τραπεζών και η χρήση μιας κατάλληλης οικονομετρικής μεθοδολογίας για την εκτίμηση αυτού του δυναμικού μοντέλου.

Διαπιστώνεται ότι το κεφάλαιο είναι σημαντικό στην εξήγηση της αποδοτικότητας τραπεζών και ότι η αυξανόμενη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο χαμηλώνει τα κέρδη. Επιπλέον, η αύξηση παραγωγικότητας της εργασίας έχει ένα θετικό και έναν σημαντικό αντίκτυπο στην αποδοτικότητα, ενώ τα έξοδα λειτουργίας συνδέονται έντονα και αρνητικά με την αποδοτικότητα, υποδεικνύοντας ότι οι αποφάσεις δαπανών από τις τράπεζες συμβάλλουν στην απόδοση των τραπεζών.

Η επίδραση του μεγέθους δεν παρέχει στοιχεία οικονομιών κλίμακας στις τραπεζικές εργασίες. Επιπλέον, το ιδιοκτησιακό καθεστώς είναι ασήμαντο στην εξήγηση της αποδοτικότητας και δείχνει ότι οι ιδιωτικές τράπεζες δεν πραγματοποιούν γενικά τα σχετικά υψηλότερα κέρδη, τουλάχιστον κατά τη διάρκεια της περιόδου υπό εξέταση.

Τέλος, οι μακροοικονομικές μεταβλητές ελέγχου, όπως ο πληθωρισμός και η κυκλική παραγωγή, έχουν επιπτώσεις σαφώς στην απόδοση του τραπεζικού τομέα. Η επίδραση του επιχειρηματικού κύκλου είναι ασυμμετρική δεδομένου ότι συσχετίζεται θετικά με την αποδοτικότητα μόνο όταν παραγωγή είναι επάνω από την τάση του.

Συνολικά, αυτά τα εμπειρικά αποτελέσματα παρέχουν τα στοιχεία ότι η αποδοτικότητα των ελληνικών τραπεζών διαμορφώνεται από τις μεταβλητές που αφορούν τις τράπεζες μεμονωμένα (επηρεάζονται από την διαχείριση) και από τις μακροοικονομικές μεταβλητές (οι οποίες δεν είναι το άμεσο αποτέλεσμα των διευθυντικών αποφάσεων μιας τράπεζας). Ακόμα, η δομή της βιομηχανίας δεν φαίνεται να έχει επιπτώσεις σημαντικά στην αποδοτικότητα.

1.2.4. ΜΕΛΕΤΗ ΛΕΚΚΟΥ ΗΛΙΑ – ΜΑΛΛΙΑΡΟΠΟΥΛΟΥ ΔΗΜΗΤΡΗ

Οικονομικοί παρατηρητές αλλά και μέρος της κοινής γνώμης φαίνεται να συμφωνεί στο γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες χρεώνουν υπερβολικά υψηλά επιτόκια στους δανειολήπτες ενώ πληρώνουν συγκριτικά χαμηλότερα επιτόκια στους καταθέτες. Κατά την άποψη αυτή, τα κέρδη των τραπεζών δεν οφείλονται στο καλό management των τραπεζών και τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης των τραπεζικών εργασιών στα πλαίσια της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος τα τελευταία χρόνια, αλλά φέρονται ως απόδειξη των «καπέλων» στη στεγαστική και καταναλωτική πίστη.

Στη μελέτη αυτή οι Λέκκος και Μαλλιάρopoulos εξετάζουν τα περιθώρια επιτοκίων στην Ελλάδα και τις χώρες της Ευρωζώνης για τους βασικούς κλάδους των τραπεζικών εργασιών (στεγαστική και καταναλωτική πίστη, δάνεια προς επιχειρήσεις και καταθέσεις). Τα στατιστικά δεδομένα είναι εναρμονισμένα επιτόκια για νέα δάνεια και εναρμονισμένα επιτόκια για υπόλοιπα καταθέσεων στις χώρες της Ευρωζώνης από τη βάση δεδομένων της Eurostat (www.europa.eu.int).

Με την ίδρυση της ΟΝΕ και την εισαγωγή του κοινού νομίσματος στην Ευρωζώνη, έχει παγιωθεί στην ελληνική κοινή γνώμη η άποψη ότι όλα τα επιτόκια στις χώρες της Ευρωζώνης πρέπει να συγκλίνουν πλήρως. Η άποψη που επικρατεί είναι ότι δεν δικαιολογούνται διαφορές επιτοκίων μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών στην τραπεζική λιανική όπως στα στεγαστικά, καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια αλλά και στις καταθέσεις.

Προφανώς ούτε η κοινή γνώμη αλλά ούτε και οι οικονομολόγοι έχουν καταλάβει επαρκώς την έννοια μιας ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής αγοράς. Σ' αυτό ίσως φταιει το γεγονός ότι η εμπειρία μας από την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση είναι ακόμη πολύ μικρή.

Πράγματι, η εισαγωγή του ευρώ και η κοινή νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη έχουν οδηγήσει σε πλήρη σύγκλιση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά. Η αγορά αυτή είναι ολοκληρωμένη υπό την έννοια ότι τιμές και επιτόκια καθορίζονται από κοινούς πανευρωπαϊκούς παράγοντες και συγκεκριμένα από τη νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Το ίδιο συμβαίνει σε πολύ μεγάλο βαθμό και στην αγορά κρατικών ομολόγων, όπου τα επιτόκια μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης έχουν συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό λόγω της δημιουργίας μιας πανευρωπαϊκής αγοράς ομολόγων. Οι μικρές διαφορές στα επιτόκια κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη αντανakλούν τις διαφορές στον πιστοληπτικό κίνδυνο των επιμέρους χωρών. Η σύγκλιση των επιτοκίων χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών τραπεζών οδήγησε σε μια θεαματική μείωση των **περιθωρίων κέρδους** των τραπεζών σε χώρες με υψηλά επιτόκια όπως η Ελλάδα. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο δανεισμού στην Ελλάδα για καταναλωτικά, στεγαστικά και επιχειρηματικά δάνεια μειώθηκε από **14%** τον Μάρτιο του 1999 στο **5,1%** τον Νοέμβριο του 2005 ενώ κατά την ίδια περίοδο το μέσο σταθμικό επιτόκιο δανεισμού στην Ευρωζώνη μειώθηκε από 5,6% στο 4%. Ανάλογα μειώθηκαν και τα περιθώρια

κέρδους των τραπεζών. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν διανύσει ήδη έναν μακρύ δρόμο στην προσπάθειά τους να μεταφέρουν τα οφέλη της νομισματικής σταθερότητας στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις. Η τεράστια προσαρμογή των τραπεζικών επιτοκίων τα τελευταία χρόνια δείχνει ότι ο τραπεζικός κλάδος είναι από τους πλέον ανταγωνιστικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας.

Όμως, οι τραπεζικές αγορές στην Ευρώπη απέχουν πολύ από μια κατάσταση ολοκληρωμένης πανευρωπαϊκής αγοράς, με αποτέλεσμα τα επιτόκια δανεισμού (στεγαστικά, καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια) και σε κάποιο βαθμό τα επιτόκια καταθέσεων να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών.

Οι λόγοι για τους οποίους οι τραπεζικές αγορές στην Ευρωζώνη δεν έχουν συγκλίνει στον επιθυμητό βαθμό είναι πολλοί. Συχνά η συζήτηση επικεντρώνεται στην έλλειψη διασυνοριακού ανταγωνισμού, καθώς οι περισσότερες κυβερνήσεις δεν εγκρίνουν εξαγορές και συγχωνεύσεις εγχώριων τραπεζών με ξένες τράπεζες.

Πέρα από την έλλειψη διασυνοριακού ανταγωνισμού, όμως, υπάρχουν και άλλοι σημαντικοί παράγοντες που εξηγούν τις διαφορές των επιτοκίων στην τραπεζική λιανική. Οι παράγοντες αυτοί έχουν να κάνουν με το κόστος των τραπεζικών εργασιών αλλά και τις γενικότερες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης τραπεζικών προϊόντων, τις διαφορές στον πιστοληπτικό κίνδυνο νοικοκυριών και επιχειρήσεων μεταξύ των χωρών, καθώς και τον βαθμό συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος σε κάθε χώρα.

Κατά την άποψη των μελετητών, ο πληθωρισμός είναι επίσης ένας από τους βασικούς παράγοντες που οδηγεί στη διαφοροποίηση των επιτοκίων στην τραπεζική λιανική μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης. Η εξήγηση που δίνουν στα υψηλότερα ονομαστικά περιθώρια επιτοκίων των ελληνικών τραπεζών δεν είναι ασύμβατη με εξηγήσεις που εστιάζουν στο λειτουργικό κόστος των τραπεζών. Αντίθετα, ο πληθωρισμός είναι ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες του κόστους.

Επιπλέον, όμως, ο πληθωρισμός μειώνει την πραγματική αξία των μελλοντικών εσόδων μιας τράπεζας από δάνεια και οδηγεί σε υψηλότερα ονομαστικά επιτόκια δανεισμού. Τέλος, τόσο οι δανειολήπτες όσο και οι αποταμιευτές ενδιαφέρονται για το πραγματικό επιτόκιο, δηλαδή το ονομαστικό επιτόκιο προσαρμοσμένο για τον πληθωρισμό.

Σε περιβάλλον πληθωρισμού, ο δανειολήπτης ενδιαφέρεται για το πραγματικό και όχι για το ονομαστικό επιτόκιο. Ο λόγος είναι προφανής: Ο πληθωρισμός μειώνει την αξία των μελλοντικών αποπληρωμών του δανείου και, κατά συνέπεια, την πραγματική αξία της οφειλής του. Το πραγματικό επιτόκιο είναι η διαφορά του ονομαστικού επιτοκίου από τον πληθωρισμό.

Τα πραγματικά στεγαστικά επιτόκια στην Ελλάδα είναι από τα χαμηλότερα στην Ευρώπη. Η αρνητική σχέση μεταξύ πραγματικών επιτοκίων και πληθωρισμού δεν είναι ελληνική πρωτοτυπία αλλά παγκόσμιο φαινόμενο.

Ακόμη και αν περιοριστούμε στο χώρο της Ευρωζώνης, παρατηρούμε ότι χώρες με υψηλό πληθωρισμό έχουν χαμηλά πραγματικά επιτόκια δανείων και αντίστροφα.

Τα επιτόκια καταναλωτικής πίστης είναι πολύ κοντά στα μέσα ευρωπαϊκά αν προσαρμοσθούν με τον πληθωρισμό. Σε πραγματικούς όρους ο Έλληνας καταναλωτής δεν επιβαρύνεται περισσότερο από τον μέσο ευρωπαϊκό καταναλωτή. Η πραγματική επιβάρυνση του καταναλωτή είναι σημαντικά υψηλότερη σε μια σειρά ευρωπαϊκών χωρών όπως η Ιταλία, Πορτογαλία, Ισπανία και Ολλανδία. Όμως, τα πραγματικά επιτόκια για πιστωτικές κάρτες, υπερεναλήψεις και ανοικτά δάνεια είναι σημαντικά υψηλότερα στην Ελλάδα. Πρέπει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι τα επιτόκια αυτά αφορούν υπόλοιπα υφιστάμενων δανείων και, ως αποτέλεσμα, είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα επιτόκια για νέα δάνεια.

Η υψηλή επιβάρυνση των καταναλωτών στις πιστωτικές κάρτες, υπερεναλήψεις και ανοικτά δάνεια δεν εξηγείται από τον πληθωρισμό αλλά πιθανόν από άλλους παράγοντες, όπως το υψηλό ποσοστό προβληματικών δανείων (καθυστερήσεις) και το υψηλό κόστος διαχείρισης δανείων καθώς το μέσο μέγεθος των δανείων είναι μικρότερο στην Ελλάδα σε σύγκριση με την Ευρωζώνη.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η ακριβής μέτρηση των περιθωρίων κέρδους των τραπεζών στην τραπεζική λιανική είναι δύσκολη καθώς απαιτεί τη μέτρηση του πραγματικού κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών καθώς και του λειτουργικού κόστους που αντιστοιχεί στις εργασίες της τραπεζικής λιανικής. Η έλλειψη συγκρίσιμων στοιχείων μεταξύ των τραπεζικών συστημάτων διαφορετικών χωρών δυσχεραίνει την ακριβή μέτρηση του περιθωρίου κέρδους. Για το σκοπό της μελέτης αυτής έγινε σύγκριση του περιθωρίου μεταξύ του μέσου επιτοκίου δανεισμού και του μέσου επιτοκίου καταθέσεων. Το περιθώριο αυτό είναι σε πρώτη προσέγγιση ένας αρκετά καλός δείκτης. Στη συνέχεια, θα εξετάστηκε η σχέση μεταξύ του περιθωρίου κέρδους και του πληθωρισμού. Τέλος, εξετάστηκε αν η εξήγηση που δίνουν στα περιθώρια κέρδους με βάση τον πληθωρισμό είναι συμβατή με μια εξήγηση που εστιάζει στο λειτουργικό κόστος των τραπεζών.

Το επιτόκιο δανεισμού είναι το μέσο σταθμικό επιτόκιο δανείων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις (καταναλωτική και στεγαστική πίστη, δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών και υπερεναλήψεων και δάνεια προς επιχειρήσεις). Το επιτόκιο καταθέσεων είναι το μέσο σταθμικό επιτόκιο καταθέσεων όψεως, ταμειυτηρίου και προθεσμίας με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 χρόνια. Όλα τα επιτόκια είναι μέσα επιτόκια του Σεπτεμβρίου 2005. Οι σταθμίσεις είναι τα ποσοστά του κάθε τύπου δανείου (καταθέσεων) στο σύνολο των δανείων (καταθέσεων). Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων δανεισμού και των επιτοκίων καταθέσεων είναι μια προσεγγιστική μέτρηση του περιθωρίου κέρδους των τραπεζών. Όπως φαίνεται από την έρευνα τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών είναι υψηλότερα στην Ελλάδα καθώς τα επιτόκια δανεισμού στην Ελλάδα είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα επιτόκια στην Ευρωζώνη ενώ τα επιτόκια καταθέσεων είναι ίδια. Η διαφορά των περιθωρίων μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης υπερβαίνει την 1 ποσοστιαία μονάδα (1,17%). Τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών είναι συμβατά με τον υψηλότερο πληθωρισμό στην

Ελλάδα. Τα περιθώρια κέρδους των ελληνικών τραπεζών είναι μόλις 63 μονάδες βάσης (0,63%) υψηλότερα από το επίπεδο που δικαιολογείται από τον υψηλότερο πληθωρισμό στην χώρα μας. Ο αυξημένος ανταγωνισμός στην τραπεζική λιανική θα οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση των περιθωρίων στο εγγύς μέλλον.

Το κεντρικό συμπέρασμα της μελέτης είναι ότι τα υψηλά περιθώρια των τραπεζικών επιτοκίων στη χώρα μας οφείλονται στον υψηλότερο πληθωρισμό σε σχέση με την Ευρωζώνη. Ο πληθωρισμός μειώνει την πραγματική αξία ενός δανείου και κατά συνέπεια την πραγματική απόδοση για τις τράπεζες. Επιπλέον, όμως, ο πληθωρισμός αυξάνει και το λειτουργικό κόστος των τραπεζικών εργασιών (μισθοί, ενοίκια, φόροι κλπ). Παρότι τα επιτόκια δανεισμού στην Ελλάδα είναι υψηλότερα, τα πραγματικά (αποπληθωρισμένα) επιτόκια δανεισμού είναι χαμηλότερα από τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά. Ο πληθωρισμός ωφελεί τους δανειολήπτες (νοικοκυριά, επιχειρήσεις και Δημόσιο) καθώς μειώνει την αξία του χρέους τους.

Μόνη εξαίρεση αποτελούν τα επιτόκια δανείων μέσω πιστωτικών καρτών και υπερεναλήψεων, τα οποία είναι υψηλότερα λόγω μεγαλύτερων καθυστερήσεων και αυξημένου πιστοληπτικού κινδύνου των νοικοκυριών στη χώρα μας.

Τα ονομαστικά επιτόκια καταθέσεων δεν διαφέρουν από τα αντίστοιχα επιτόκια στην Ευρωζώνη. Όμως, σε πραγματικούς όρους τα επιτόκια καταθέσεων είναι χαμηλότερα στην Ελλάδα. Ο πληθωρισμός έχει ως συνέπεια την αναδιανομή πόρων από τους καταθέτες στους δανειολήπτες. Το φαινόμενο αυτό χαρακτηρίζει όλες τις ευρωπαϊκές (και όχι μόνον) αγορές και δεν είναι ελληνική πρωτοτυπία, παρά το γεγονός ότι είναι εντονότερο στη χώρα μας λόγω του υψηλού πληθωρισμού.

Η ανάλυση των στατιστικών δεδομένων για τις χώρες της Ευρωζώνης δείχνει ότι οι τράπεζες σε χώρες με υψηλό πληθωρισμό χρηματοδοτούν τα χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια δανείων με χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια καταθέσεων. Οι ελληνικές τράπεζες δεν αποτελούν εξαίρεση σ' αυτόν τον κανόνα. Ο ρόλος των τραπεζών έγκειται στη διαμεσολάβηση μεταξύ αποταμιευτών και δανειοληπτών. Αναγκαστικά λοιπόν συμμετέχουν στη διαδικασία αναδιανομής πόρων από τους καταθέτες στους δανειολήπτες η οποία οφείλεται στον πληθωρισμό. Οι τράπεζες δεν ευθύνονται οι ίδιες για τον πληθωρισμό.

Τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών είναι συμβατά με τον υψηλότερο πληθωρισμό στη χώρα μας. Παρότι τα ονομαστικά περιθώρια κέρδους στο σύνολο των δανείων είναι κατά μέσο όρο 1,2 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά, ο υψηλότερος πληθωρισμός στη χώρα μας σε συνδυασμό με το υψηλό λειτουργικό κόστος των τραπεζών μειώνει την πραγματική απόδοση των τραπεζικών εργασιών. Αν προσαρμοσθούν με τον υψηλότερο πληθωρισμό σε σχέση με την Ευρωζώνη, τότε η απόκλιση των περιθωρίων κέρδους από το μέσο της Ευρωζώνης μειώνεται κατά το ήμισυ, στις 60 μονάδες βάσης, ενώ αν προσαρμοσθούν εναλλακτικά με το υψηλότερο λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών, τότε η Ελλάδα βρίσκεται πολύ κοντά στο μέσο της Ευρωζώνης. Κατά συνέπεια, το

περιθώριο επιτοκίων των ελληνικών τραπεζών εκτιμάται ότι είναι από 0 έως 60 μονάδες βάσης υψηλότερο από ένα επίπεδο το οποίο μπορεί να δικαιολογηθεί από τον υψηλότερο πληθωρισμό και το υψηλότερο λειτουργικό κόστος. Το περιθώριο που απομένει θα μπορούσε να εξηγηθεί από τον υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο στη χώρα μας, ιδιαίτερα στον κλάδο της καταναλωτικής πίστης.

1.2.5. ΜΕΛΕΤΗ ΑΠΕΡΓΗ ΝΙΚΟΛΑΟΥ

Ο στόχος αυτής της μελέτης είναι να προσδιορίσει εάν η αποδοτικότητα τραπεζών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα επηρεάζεται από τους όρους επιχειρηματικών κύκλων. Η θεωρία υποστηρίζει ότι η αποδοτικότητα των τραπεζικών οργανισμών εξαρτάται ουσιαστικά από τη φάση επιχειρηματικού κύκλου στην οποία η οικονομία λειτουργεί.

Το μοντέλο που χρησιμοποιείται είναι το εξής :

$$\text{profit}_{jt} = a \text{ GAP}_{(t-1)} + \sum \beta_j X_{jt} + \delta \text{ profit}_{i,t-1} + \mu_i + e_{jt}$$

όπου μ_i αντιπροσωπεύει τα μεμονωμένα σταθερά αποτελέσματα, j αντιπροσωπεύει τον αριθμό τραπεζών j , το t είναι η χρονική διάσταση, και το $\text{profit}_{i,t-1}$ είναι τα κέρδη της προηγούμενης περιόδου που καθυστέρησαν να φανούν ενδεχομένως λόγω της παρουσίας εμποδίων στον ανταγωνισμό αγοράς, στην έλλειψη ενημερωτικής διαφάνειας και, ενδεχομένως, στον τμηματικό συσχετισμό των μακροοικονομικών κλονισμών (Berger και λοιποί. 1999). Ο συντελεστής δ παίρνει τις τιμές μεταξύ 0 και 1. Όσο πιο κοντά είναι στο 0 τόσο πιο ανταγωνιστική είναι η τραπεζική βιομηχανία και αντίστροφα. Τέλος, το X_{jt} αντιπροσωπεύει ένα σύνολο μεταβλητών ελέγχου που σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία, είναι ταξινομημένες σε μεταβλητές της τραπεζικής, industry-specific και μακροοικονομικούς παράγοντες. Οι μεταβλητές ελέγχου που εξυπηρετούν το στόχο της έρευνας είναι: το μέγεθος, ο πιστωτικός κίνδυνος (CRR), η αύξηση παραγωγικότητας, η διαχείριση εξόδων λειτουργίας (OPER), η συγκέντρωση βιομηχανίας, η θέση ιδιοκτησίας των τραπεζών, το χάσμα παραγωγής (GAP) και ο αναμενόμενος πληθωρισμός (INFL)

Το μέγεθος είναι μια μεταβλητή που μετρά την παρουσία οικονομιών κλίμακας στη βιομηχανία.

Ο πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται ένας σημαντικός καθοριστικός παράγοντας της αποδοτικότητας δεδομένου ότι συσχετίζεται με την παρουσία αποτυχιών τραπεζών. Οι Jimenez και Saurina (2006) υποστηρίζουν ότι οι πιστωτικοί κίνδυνοι της τράπεζας είναι πολύ υψηλότεροι κατά τη διάρκεια της φάσης ανόδου ενός κύκλου απ' ό,τι στη μέση ενός μιας ύφεσης.

Τα έξοδα λειτουργίας φαίνονται επίσης να διαδραματίζουν έναν ουσιαστικό ρόλο ως καθοριστικό παράγοντα της αποδοτικότητας τραπεζών και υπάρχει θετική σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Τα στοιχεία αγοραστικής δύναμης

υποστηρίζουν ότι ένα πιο υψηλό (χαμηλότερο) επίπεδο συγκέντρωσης οδηγεί σε περισσότερο (λιγότερο) μονοπωλιακό-τύπο κερδών, αν και η υψηλότερη (χαμηλότερη) συγκέντρωση στο τραπεζικό τομέα συνδέεται με λιγότερο αποτελεσματικές κεφαλαιαγορές και, αναλόγως, με μια πιο αργή αναδιανομή του κεφαλαίου και, επομένως, με την πιο αργή ανάπτυξη.

Τέλος, το μακροοικονομικό περιβάλλον πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη δεδομένου ότι αυτός ο τύπος ανάλυσης είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό εργαλείο για τους ρυθμιστές των αγορών. Αυτή η ανάλυση υποστηρίζει την δύναμη του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και πώς αυτό εκπέμπει τα σήματα ενός επερχόμενου οικονομικού κινδύνου (Logan 2000, Borio 2003). Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, ο αναμενόμενος πληθωρισμός φαίνεται να διαδραματίζει έναν κρίσιμο ρόλο στην αποδοτικότητα των τραπεζών δεδομένου ότι ενεργεί ως παράγοντας στον επηρεασμό των αμοιβών της τράπεζας και άλλων εξόδων λειτουργίας

Ο Angbazo (1997) υποστηρίζει ότι το επιτοκιακό περιθώριο δηλ. τα επιτόκια χορηγήσεων μείον τα επιτόκια καταθέσεων όπως επίσης και το κεφάλαιο των τραπεζών επιδρούν στην αποδοτικότητα των τραπεζών και μπορούν να μεμονωθούν από μακροοικονομικούς και άλλους κλονισμούς. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό γνώρισμα της ανωτέρω ασύμμετρης αποδοτικότητας των τραπεζών είναι ότι κατά τη διάρκεια των υφέσεων χαρτοφυλάκια δανειακά τρέχουν υψηλό ρίσκο με υψηλά όμως επιτόκια ή χαμηλά επιτόκια καταθέσεων και για αυτό με μεγαλύτερα περιθώρια κερδών. Εντούτοις, αυτή η τακτική των τραπεζών της χαμηλής ευαισθησίας σε περιόδους υφέσεων, και αντίστοιχα σε ανόδους, αντανάκλα το γεγονός ότι οι τράπεζες δεν προτιμούν να περνούν όλο τον πιστωτικό κίνδυνο μέσω των χορηγητικών τους επιτοκίων, υποδεικνύοντας ένα μικρότερο περιθώριο κέρδους και για αυτό μικρότερο οικονομικό κύκλο. Αυτά τα συμπεράσματα βρίσκουν την υποστήριξη του Dueker (2000) που αναφέρει ότι οι τράπεζες είναι πολύ απρόθυμες να χαμηλώσουν τα χρεωστικά επιτόκια τους γρήγορα σε περιόδους ύφεσης λόγω μεγαλύτερου ρίσκου μη αποπληρωμής.

Διάφορες ερευνητικές προσπάθειες έχουν παράσχει τα στοιχεία ότι τα τραπεζικά επιτόκια συμπεριφέρονται ασύμμετρα. Συγκεκριμένα οι Levine και Loeb (1989), Hutchison (1995) και Tkacz (2001) δείχνουν ότι τα επιτόκια χορηγήσεων προσαρμόζονται γρηγορότερα κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης απ'ό,τι κατά τη διάρκεια των υφέσεων, ένα φαινόμενο που έχει κρίσιμες επιπτώσεις όχι μόνο στην αποδοτικότητα των τραπεζών αλλά και σε μια πιθανή ασύμμετρη επίδραση στην νομισματικής πολιτικής. Τέτοια ασύμμετρη συμπεριφορά στα spreads εξηγείται συχνά μέσω της παρουσίας ασύμμετρων πληροφοριών μεταξύ των τραπεζών και των πελατών τους.

Στοιχεία από την αρχή της δεκαετίας του '90 δείχνουν μια συνεχόμενη μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου και μάλιστα όχι με ομαλή πορεία. Αυτή η μελέτη προσπάθησε να προσδιορίσει εάν η αποδοτικότητα τραπεζών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα επηρεάζεται από τους όρους επιχειρηματικών κύκλων. Μετά από τον έλεγχο ορισμένων μεταβλητών, όπως το κεφάλαιο τραπεζών, τον πιστωτικό κίνδυνο, την παραγωγικότητα της εργασίας, τη διαχείριση εξόδων λειτουργίας, και τον αναμενόμενο πληθωρισμό, τα εμπειρικά

συμπεράσματα επιδεικνύουν ότι έχει υπάρξει μια θετική σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας τραπεζών και του επιχειρηματικού κύκλου. Αυτή η θετική σχέση παραμένει ισχυρή σε καθεμία φάση του επιχειρηματικού κύκλου. Οι εκτιμήσεις του μοντέλου είναι σύμφωνες με το προκυκλικό χαρακτηριστικό γνώρισμα των κερδών των τραπεζών και για τις κερδοφόρες αλλά και για λιγότερο κερδοφόρες τράπεζες καθώς επίσης και στις δύο κυκλικές φάσεις, δηλ. ύφεσης και ανάπτυξης. Επιπλέον, οι περίοδοι ανάπτυξης φαίνονται να επιδρούν πιο έντονα στην αποδοτικότητα τραπεζών από ότι στις υφέσεις.

Τα ανωτέρω εμπειρικά συμπεράσματα είναι πολύ κρίσιμα για τις τράπεζες προκειμένου να επιλεγούν εκείνα τα εργαλεία που θα τους προστατέψουν από τον αντίκτυπο ορισμένων φάσεων του επιχειρηματικού κύκλου. Αυτά τα αποτελέσματα είναι επίσης κρίσιμα για τις κεντρικές τράπεζες (οι επόπτες ή οι ρυθμιστές) στον έλεγχο της αποδοτικότητας των τραπεζών πέρα από ορισμένες φάσεις του επιχειρηματικού κύκλου, καθώς ένα υγιές τραπεζικό σύστημα είναι αντιπροσωπευτικό για τη σταθερότητα της νομισματικής πολιτικής, των κεφαλαιαγορών καθώς επίσης και για την οικονομική ανάπτυξη.

Τέλος, τα αποτελέσματα για την ασύμμετρη procyclical συμπεριφορά της ελληνικής τραπεζικής αποδοτικότητας προκαλούν επίσης το ενδιαφέρον στην ερώτηση με ποιους τρόπους και μέχρι ποιο σημείο μπορεί να αλλάξει το πλαίσιο προστασίας της Βασιλείας II μέσα στο οποίο λειτουργεί. Η παραπάνω ανάλυση μπορεί να χρησιμοποιηθεί ώστε να γίνει μια σύγκριση ανάμεσα στο Ευρωπαϊκό σύστημα και αυτό της Αμερικής. Οι στόχοι των δύο αυτών τραπεζικών συστημάτων είναι διαφορετικοί καθώς μέλημα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι να διατηρήσει σταθερότητα στο οικονομικό περιβάλλον ενώ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Αμερικής (FED) είναι να διατηρήσει μακροχρόνια ανάπτυξη της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής με στόχο την αύξηση της παραγωγής, της απασχόλησης, της σταθεροποίησης των τιμών και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Οι στόχοι της μέγιστης απασχόλησης, σταθερές τιμές, και να συγκρατηθούν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια.

1.2.6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΜΕΛΕΤΩΝ

Ανακεφαλαιώνοντας τα βασικά συμπεράσματα των παραπάνω μελετών είναι τα εξής :

Σύμφωνα με τους Σταϊκούρα και Στελιάρο, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών εξαρτάται από :

- τον πληθωρισμό, η αρνητική συσχέτιση πληθωρισμού και κερδοφορίας έρχεται να επιβεβαιώσει τα υψηλά επίπεδα κερδοφορίας των τραπεζών τα τελευταία χρόνια που ο ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα έχει μειωθεί σημαντικά.
- το ιδιοκτησιακό καθεστώς, το αρνητικό πρόσημο στην περίπτωση της μεταβλητής που χρησιμοποιείται για την ερμηνεία της σημαντικότητας του ιδιοκτησιακού καθεστώτος έρχεται να επιβεβαιώσει τις νεότερες

μελέτες για τη θετική συσχέτιση κρατικής ιδιοκτησίας και κερδοφορίας (επίδραση της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος και εξυγίανσης των χαρτοφυλακίων των κρατικών τραπεζών τα τελευταία χρόνια).

- τον λόγο των αποθεματικών για δανειακές επισφάλειες προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων, αυξημένες προβλέψεις για επισφαλή δάνεια οδηγούν σε μειωμένη αναμενόμενη κερδοφορία.
- τον λόγο δανείων προς το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού.

Σύμφωνα με τους Barry Eichengreen-Gibson, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών εξαρτάται από :

- τον βαθμό συγκέντρωσης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ο οποίος έφθασε στο κατώτερο σημείο του στα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας και έκτοτε αυξάνεται ελαφρά. Η αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης συνήθως συνδέεται με μείωση του ανταγωνισμού, πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι παράλληλα περιορίστηκε η δεσπόζουσα θέση στην αγορά την οποία κατείχε μία συγκεκριμένη τράπεζα, ενώ ορισμένες άλλες τράπεζες αύξησαν ουσιαστικά τα μερίδια αγοράς τους έτσι ώστε να μπορούν και αυτές να παίξουν σημαντικό ρόλο. Επιπλέον, η αύξηση του μεριδίου αγοράς αυξάνει την κερδοφορία.
- την σταθεροποίηση του οικονομικού συστήματος, καθώς η κερδοφορία έχει μεγαλύτερη διάρκεια .
- το ιδιοκτησιακό καθεστώς, καθώς οι διαφορές μεταξύ τραπεζών του δημόσιου τομέα και ιδιωτικών τραπεζών τείνουν να εξαλειφθούν, καθώς τα χαρακτηριστικά των τραπεζών του δημόσιου τομέα έχουν συγκλίνει προς εκείνα των ιδιωτικών. Ο τρόπος λειτουργίας των τραπεζών του δημόσιου τομέα έχει προσεγγίσει περισσότερο τον τρόπο λειτουργίας των ιδιωτικών τραπεζών, στο πλαίσιο των διαφόρων διοικητικών μεταβολών που συνόδευσαν την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Σύμφωνα με την μελέτη των Δελλή, Αθανασόγλου και Μπρισσίμη η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών εξαρτάται από :

- το κεφάλαιο το οποίο είναι σημαντικό στην εξήγηση της αποδοτικότητας τραπεζών.
- τον πιστωτικό κίνδυνο ο οποίος χαμηλώνει τα κέρδη.
- την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας η οποία έχει ένα θετικό και έναν σημαντικό αντίκτυπο στην αποδοτικότητα.
- τα έξοδα λειτουργίας τα οποία συνδέονται έντονα και αρνητικά με την αποδοτικότητα, υποδεικνύοντας ότι οι αποφάσεις δαπανών από τις τράπεζες συμβάλλουν στην απόδοση των τραπεζών.
- τις μακροοικονομικές μεταβλητές όπως ο πληθωρισμός και η κυκλική παραγωγή, οι οποίες έχουν επιπτώσεις στην απόδοση του τραπεζικού

τομέα.

Σύμφωνα με τις μελέτες των Μαλλιάρου-Λέκκου και Απέργη η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών εξαρτάται από τα περιθώρια επιτοκίων και των πληθωρισμό και από τους οικονομικούς κύκλους αντίστοιχα.

ΜΕΡΟΣ Δ

1.ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Σε επίπεδο χρηματοπιστωτικής συμπεριφοράς, ο τραπεζικός κλάδος γνώρισε ιδιαίτερη άνθηση κατά τα τελευταία δύομισι και πλέον χρόνια στην Ελλάδα, με τις προοπτικές του να παραμένουν ακόμη και σήμερα μάλλον θετικές. Οι μετοχές τραπεζών όπως οι **Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, EFG Eurobank, Marfin Εγνατία Bank, Εμπορική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς** καθώς και **Αγροτική Τράπεζα**, έχουν να επιδείξουν σημαντική άνοδο στις τιμές τους, με αποτέλεσμα αρκετά επενδυτικά κεφάλαια, κυρίως ξένων θεσμικών επενδυτών, να έχουν τοποθετηθεί στις εν λόγω μετοχές ή να έχουν ήδη ρευστοποιήσει ορισμένα από τα κεφαλαιακά τους κέρδη.

Η προσοχή των επενδυτών παραμένει στραμμένη, εδώ και αρκετά χρόνια, στα θεμελιώδη μεγέθη των εν λόγω τραπεζικών ιδρυμάτων (όπως έσοδα από τόκους καθαρά κέρδη, κεφαλαιακή επάρκεια, κ.λ.π.), προκειμένου αυτά να αποτελέσουν κριτήριο για τις εκάστοτε επενδυτικές τους αποφάσεις ενώ από τις αρχές του 2005, η υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) από όλες τις εισηγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο εταιρίες αποτέλεσε το νέο βαρόμετρο για την πορεία των οικονομικών μεγεθών και του τραπεζικού κλάδου.

Βάσει των αποτελεσμάτων που έχουν ανακοινωθεί έως σήμερα, οι ελληνικές τράπεζες παραμένουν σε τροχιά βελτίωσης των εσόδων και των κερδών τους με ταυτόχρονη ανάκαμψη των επιτοκιακών περιθωρίων τους (net interest margins). Παράλληλα, η αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π.) αναμένεται στο 2,8%-2,9% κατά το 2005, σημαντικά υψηλότερη από την αντίστοιχη της Ευρωζώνης (1,5%-1,6%), και αναμφίβολα αυτή η εξέλιξη θα πρέπει να αποβεί προς όφελος των τραπεζικών εργασιών και αυτήν τη χρονιά.

Ειδικότερα, θετικές προοπτικές παρουσιάζει η αγορά της στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα, με τα στεγαστικά δάνεια να γνωρίζουν σταθερή αύξηση λόγω της ενισχυμένης ζήτησης για την αγορά κατοικιών σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων όπως η σημερινή. Στον τομέα αυτό, κυριαρχεί παραδοσιακά η Εθνική Τράπεζα, και ακολουθούν στενά οι EFG Eurobank, η Alpha Bank και η Τράπεζα Πειραιώς, οι οποίες αν και δυναμικά, εισήλθαν μόλις τα τελευταία χρόνια στην εν

λόγω αγορά κατοικιών, εντούτοις κατόρθωσαν να κατακτήσουν σημαντικά μερίδια αγοράς.

Είναι όμως πλέον «κοινό μυστικό» ότι η λιανική τραπεζική αποτελεί εκείνον τον τομέα που δημιουργεί τη «διαφορά» για τα έσοδα και την κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, όχι μόνον κατά την τρέχουσα περίοδο, αλλά και για τα τελευταία αρκετά έτη. Τόσο τα καταναλωτικά δάνεια όσο και οι πιστωτικές κάρτες εμφανίζουν ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς ανόδου (από 25% έως και 40% κατά τους πρώτους μήνες του 2005 σε ετήσια βάση), με αποτέλεσμα να διατηρούν τα περιθώρια κέρδους των εν λόγω τραπεζών σε ιδιαίτερα ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς τα yield spreads στα εν λόγω δάνεια είναι από τα υψηλότερα μεταξύ άλλων κατηγοριών δανεισμού. Στο χώρο της λιανικής τραπεζικής και ειδικότερα της καταναλωτικής πίστης ξεχωρίζει ιδιαίτερα η EFG Eurobank, η οποία πριν από αρκετά χρόνια ήταν η πρώτη τράπεζα που διείσδυσε με επιθετικό τρόπο σε αυτόν τον τομέα δανείων, ενώ σήμερα έχοντας δημιουργήσει ένα αρκετά μεγάλο χαρτοφυλάκιο δανείων και πιστωτικών καρτών, φαίνεται διακριτικά να μην επιζητά άλλο την περαιτέρω επέκτασή του. Στη λιανική τραπεζική ακολουθούν τόσο η Εθνική Τράπεζα όσο και οι Alpha Bank και Τράπεζα Πειραιώς, οι οποίες διείσδυσαν σε μεταγενέστερη χρονική στιγμή σε αυτήν την αγορά.

Στον τομέα των επιχειρηματικών δανείων - που περιλαμβάνουν δάνεια προς μικρομεσαίες αλλά και μεγάλες επιχειρήσεις - οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες συνεχίζουν να αναπτύσσουν τα χαρτοφυλάκια τους από χρόνο σε χρόνο, αλλά με μικρότερους ρυθμούς σε σύγκριση με εκείνους που παρατηρούνται στη στεγαστική πίστη και στη λιανική τραπεζική. Ο τομέας των επιχειρηματικών δανείων αποτελεί το μεγαλύτερο τμήμα του συνολικού χαρτοφυλακίου δανείων των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων, χαρακτηρίζεται όμως από μικρότερα επιτόκια και χαμηλότερα περιθώρια κέρδους.

Σημειώνεται ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παραμένει σαφώς πιο «συγκεντρωμένο» σε σύγκριση με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, EFG Eurobank, Εμπορική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς) ελέγχουν το 70% περίπου της συνολικής τραπεζικής αγοράς. Παράλληλα, οι εγχώριες εμπορικές τράπεζες δραστηριοποιούνται ως «παραδοσιακά» τραπεζικά ιδρύματα, με τα κύρια έσοδα τους να προέρχονται από τόκους επί δανείων και άλλες τραπεζικές εργασίες. Είναι χαρακτηριστικό ότι το καθαρό επιτοκιακό τους έσοδο αποτελεί το 70% των συνολικών τους εσόδων (τα οποία δύνανται να περιλαμβάνουν και άλλα έσοδα όπως προμήθειες, κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις κ.λ.π.), ενώ η αντίστοιχη σχέση σε άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες διαμορφώνεται στο 50% κατά μέσο όρο.

Όσον αφορά στην πορεία των καταθέσεων θα πρέπει να επισημανθεί ότι τα μερίδια αγοράς των εμπορικών τραπεζών είναι ήδη «εδραιωμένα» και αναμένονται πολύ μικρές διαφοροποιήσεις στο άμεσο ή απώτερο μέλλον. Η

Εθνική Τράπεζα κατέχει τη μερίδα του λέοντος, ενώ ακολουθούν με μικρότερη ή μεγαλύτερη διαφορά οι υπόλοιπες εμπορικές τράπεζες. Παρά το γεγονός ότι η άνοδος των χαρτοφυλακίων δανείων των εμπορικών τραπεζών παραμένει διψήφια ως ποσοστό σε ετήσια βάση, η επέκταση των καταθέσεων παρουσιάζει ανεπαίσθητες μεταβολές ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες σε μέγεθος εμπορικές τράπεζες. Οι περισσότερες τράπεζες έχουν χρησιμοποιήσει το μεγαλύτερο μέρος ή το σύνολο των καταθέσεων τους για τη χορήγηση κάθε είδους δανείων, με μοναδική ίσως εξαίρεση την Εθνική Τράπεζα, στην οποία ο δείκτης δάνεια προς καταθέσεις διαμορφώνεται περίπου στην περιοχή του 70%, στοιχείο το οποίο της προσφέρει περιθώρια για «φθηνή» χρηματοδότηση μιας περαιτέρω ανάπτυξης του χαρτοφυλακίου των δανείων της.

Παρά την προαναφερθείσα ανάπτυξη, σε γενικές γραμμές, η τραπεζική διείσδυση στην Ελλάδα παραμένει χαμηλότερη σε σύγκριση με τους μέσους ευρωπαϊκούς όρους. Για παράδειγμα, τα στεγαστικά δάνεια ως ποσοστό του Α.Ε.Π. διαμορφώνονται σε περίπου 20% για την Ελλάδα, έναντι 34% για την Ευρωζώνη, ενώ σε επίπεδο καταναλωτικών δανείων και πιστωτικών καρτών - ή και ακόμη πιο «σοφιστικέ» προϊόντων, όπως αμοιβαίων κεφαλαίων - οι διαφορές μεταξύ Ελλάδας και Ευρωπαϊκού μέσου όρου εμφανίζονται ακόμη μεγαλύτερες.

Τέλος, ένα παράθυρο αισιοδοξίας μπορεί επίσης να προέλθει από τη δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και ιδιαίτερα στην περιοχή των Βαλκανίων, όπου εδώ και πολλά χρόνια έχει αρχίσει να γίνεται αισθητή η παρουσία τους. Αν και τα σημερινά έσοδα ή κερδοφορίες των εγχώριων τραπεζών από τις εκεί δραστηριότητες αντιπροσωπεύουν ένα μικρό μόνο μέρος των συνολικών τους μεγεθών, εντούτοις η σταθερή αυξανόμενη διείσδυση σε αυτές τις αγορές σε συνδυασμό με τη μελλοντική ένταξη των τελευταίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διαμορφώνουν ασφαλέστερες συνθήκες αποκόμισης μακροπρόθεσμων ωφελειών. Είναι ενδεικτικό ότι εδώ και τουλάχιστον 8 χρόνια, οι επενδύσεις των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε χώρες όπως η Βουλγαρία, Ρουμανία, Σερβία, κ.λ.π., συνεχίζονται με αμείωτους ρυθμούς και η παρουσία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος εκεί είναι ιδιαίτερα ισχυρή.

Συμπερασματικά, οι μεγάλες εμπορικές τράπεζες στην Ελλάδα διανύουν σήμερα μία ευνοϊκή περίοδο όσον αφορά στην ανάπτυξη των οικονομικών τους μεγεθών, εκμεταλλευόμενες τις ανάγκες της εγχώριας αγοράς (νοικοκυριών, επιχειρήσεων, κ.λ.π.) για μεγαλύτερη πιστωτική επέκταση, αλλά και τις διεθνείς προοπτικές τους, που εντοπίζονται κυρίως στις βαλκανικές οικονομίες. Από πλευράς κινδύνων, οι ελληνικές τράπεζες εξακολουθούν να βρίσκονται σε ικανοποιητικό δρόμο. Η επίδραση των Δ.Λ.Π. αν και προκάλεσε από αξιοσημείωτες έως σημαντικές επιβαρύνσεις σε επίπεδο υποχρεώσεων προς τα ασφαλιστικά ταμεία αλλά και σε επίπεδο κερδοφορίας, εντούτοις δεν μετέβαλλε αρνητικά τις εν γένει προοπτικές τους. Επίσης η κεφαλαιακή

επάρκεια των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων μάλλον θα πρέπει να θεωρείται ικανοποιητική, συγκρινόμενη με τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς όρους, στοιχείο που όπως φαίνεται αναγνωρίζεται και από τους ξένους θεσμικούς επενδυτές που τις έχουν σταθερά σε υψηλή θέση ανάμεσα στις προτιμήσεις τους. Συνεπώς, σε επίπεδο θεμελιωδών μεγεθών, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες επιτυγχάνουν μια πορεία, η οποία θα πρέπει να θεωρείται ως ανώτερη των προσδοκιών της αγοράς όπως αυτές είχαν διαμορφωθεί πριν από αρκετούς μήνες, και κόντρα στο γενικότερο κλίμα της ύφεσης ή της καθίζησης του εγχώριου επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Παράλληλα, οι τιμές των μετοχών τους διανύουν μία τροχιά ανόδου, άνω των 2,5 ετών, εξέλιξη η οποία στο μέσο αυτής της διαδρομής, δηλαδή πριν από 12-14 μήνες, θα φαινόταν μάλλον δύσκολη αν όχι απίθανη να συνεχισθεί. Ακριβώς αυτή η δυνατότητα τους να υπερβαίνουν τις επενδυτικές προσδοκίες και να παρουσιάζουν αύξηση μεγεθών πέραν εκείνης που αναμένει η αγορά, εφόσον συνεχιστεί στο μέλλον, θα αποτελέσει τη μοναδική ικανή συνθήκη περαιτέρω βελτίωσης των αποτιμήσεων τους.

2. Ν.Α. ΕΥΡΩΠΗ : ΕΥΟΙΩΝΕΣ ΟΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Παρατηρώντας την οικονομική κατάσταση των χωρών της ΝΑ Ευρώπης σήμερα, μπορούμε να διαπιστώσουμε ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Σε όλες σχεδόν τις χώρες το τραπεζικό σύστημα έχει κερδίσει την εμπιστοσύνη τόσο των εγχώριων όσο και των ξένων επενδυτών. Ποιοι παράγοντες οδήγησαν στη βελτίωση της πορείας των τραπεζών στη ΝΑ Ευρώπη; Η περιοδική έκδοση South Eastern Europe and Mediterranean Emerging Market Economies Bulletin της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (τεύχος Σεπτεμβρίου, 2006) δίνει τις απαντήσεις. Η Ομάδα Ανάλυσης Αναδυόμενων Αγορών της Εθνικής Τράπεζας στην «Ειδική έκδοση: Περιφερειακά Τραπεζικά Συστήματα» παρουσιάζει τον τραπεζικό κλάδο της ΝΑ Ευρώπης στο σύνολό του εξετάζοντας αναλυτικά την πορεία τριών ή περισσότερων σημαντικών τραπεζών της κάθε χώρας. Όπως επισημαίνεται, όλες οι χώρες που εξετάζονται (Αίγυπτος, Αλβανία, Βουλγαρία, Κύπρος, Ρουμανία, Σερβία, Τουρκία και FYROM) αντιμετωπίζουν παρεμφερείς προκλήσεις τόσο κλαδικά όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο.

Οι παράγοντες «κλειδιά» που συνέβαλαν στη βελτίωση του τραπεζικού συστήματος της περιοχής, αλλά και γενικότερα στην ενίσχυση των προοπτικών του, οφείλονται:

Πρώτον, στην επιτυχημένη εφαρμογή φιλόδοξων μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων, με εξαίρεση την Αίγυπτο, η οποία είναι στην αρχή της μεταρρυθμιστικής της προσπάθειας, οδηγεί σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Δεύτερον, στο βελτιωμένο οικονομικό περιβάλλον, που σε συνδυασμό με την ανανεωμένη εμπιστοσύνη στο αναδιαρθρωμένο και κατά κύριο λόγο ξένης ιδιοκτησίας τραπεζικό σύστημα, έχει οδηγήσει σε υψηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης ιδιαίτερα στον μέχρι τώρα περιορισμένης διείσδυσης τομέα της λιανικής τραπεζικής. Ειδικότερα, στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και τη Σερβία οι αρχές υποχρεώθηκαν να επιβάλουν περιορισμούς στην πιστωτική επέκταση, δεδομένου ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είχε πλησιάσει το 10% του ΑΕΠ, παρά το γεγονός ότι τα εξωτερικά ανοίγματα αυτών των χωρών καλύπτονται ως επί το πλείστον από άμεσες ξένες επενδύσεις. Οι περιορισμοί αυτοί φαίνεται να αποδίδουν μόνο στη Βουλγαρία – χώρα με βαθμό χρηματοπιστωτικής διείσδυσης κατά 70% υψηλότερο έναντι του αντίστοιχου των άλλων δύο χωρών.

Τρίτον, στην εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα, που, όπως αποτυπώνεται στο λόγο των καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα επί του συνόλου των καταθέσεων, έχει ενισχυθεί στις περισσότερες χώρες, παρά το γεγονός ότι ο ανωτέρω λόγος σπάνια υπερβαίνει το 60%-70%. Παρά ταύτα, λόγω και του πολλαπλάσια υψηλότερου ρυθμού πιστωτικής επέκτασης, παρατηρείται έλλειψη ρευστότητας σε πολλές χώρες (Βουλγαρία, Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία), γεγονός που βάζει τις τράπεζες με μεγάλα μερίδια αγοράς σε καταθέσεις σε εγχώριο νόμισμα σε πλεονεκτική θέση. Εξαίρεση αποτελεί η Σερβία, όπου η «ευρωπαϊκή» της οικονομίας συνεχίζεται, με το μερίδιο των καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα να μειώνεται σε επίπεδα κάτω από το 30% τον Ιούνιο του 2006.

Τέταρτον, στην επιθετική είσοδο των ξένων τραπεζών σε αυτές τις αγορές έχει ενισχύσει σημαντικά τον ανταγωνισμό, με αποτέλεσμα την απότομη κάμψη των περιθωρίων, ιδιαίτερα στη Ρουμανία και την Τουρκία, από υψηλά όμως επίπεδα, καθώς επίσης και στη Βουλγαρία και την Κύπρο. Όμως το καθαρό περιθώριο επιτοκίου έχει επηρεασθεί αισθητά λιγότερο λόγω της βελτίωσης της σύνθεσης του ενεργητικού, με τα δάνεια, ιδιαίτερα προς τα νοικοκυριά, να αντικαθιστούν τα χρεόγραφα στους ισολογισμούς των τραπεζών. Πράγματι, το καθαρό περιθώριο επιτοκίου έχει μειωθεί μόνο στη Ρουμανία και την Τουρκία, πάλι όμως από σχετικά υψηλά επίπεδα, ενώ διατηρείται πάνω από τα αντίστοιχα άλλων χωρών της περιοχής.

Πέμπτον, στον ταχύ ρυθμό πιστωτικής επέκτασης και στους υψηλότερους ρυθμούς τραπεζικής διαμεσολάβησης, οι οποίοι οδήγησαν σε υψηλότερες προβλέψεις, και μάλιστα από σχετικά χαμηλά επίπεδα στις περισσότερες χώρες. Οι προβλέψεις είναι υψηλές μόνο στις χώρες με μεγάλο ύψος μη εξυπηρετούμενων δανείων συσσωρευμένων από προηγούμενες οικονομικές κρίσεις (π.χ. FYROM και Σερβία).

Έκτον, στο ευνοϊκό περιβάλλον το οποίο συνέβαλε σε σημαντική αύξηση της τραπεζικής κερδοφορίας σε όλες τις χώρες, με εξαίρεση τη Ρουμανία, αλλά και πάλι από σχετικά υψηλό απόλυτο επίπεδο (ας σημειωθεί ότι τα

αποτελέσματα της Τουρκίας επηρεάζονται από τις κατ' εξαίρεση υψηλές προβλέψεις μιας τράπεζας, χωρίς την οποία ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων του συστήματος θα υπερέβαινε το 20% που είναι από τους υψηλότερους στην περιοχή). Η τάση αυτή αναμένεται ότι θα συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια και εκτιμάται ότι θα κινηθεί παράλληλα με τη βελτίωση της σύνθεσης του ενεργητικού, τη μετατόπιση των δανειοδοτήσεων προς υψηλού περιθωρίου δάνεια σε εγχώριο νόμισμα, καθώς και την αναμενόμενη επιβράδυνση από τη χαμηλή δομή κόστους των χωρών αυτών.

3.ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Merrill Lynch 19 March 2007, οι συνθήκες είναι ενθαρρυντικές για μια συνεχόμενη ανάπτυξη .Οι προσδοκίες για τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ για τα επόμενα 2 χρόνια είναι γύρω στο 4%, ο πληθωρισμός μειώνεται, το έλλειμμα προϋπολογισμού βρίσκεται στα όρια του 3% .Αυτές οι συνθήκες μπορούν να υποστηρίξουν την συνεχόμενη ανάπτυξη των χορηγούμενων δανείων, την αυξανόμενη διείσδυση των τραπεζικών προϊόντων ενώ τα μειωμένα spreads των δανείων ενισχύονται εν μέρει από τα υψηλότερα οριακά περιθώρια των καταθέσεων.

Οι ελληνικές τράπεζες συνεχίζουν να τα πηγαίνουν καλύτερα από τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές χάρις στις προοπτικές μεγάλης αύξησης των κερδών σε μια περίοδο έλλειψης προοπτικών για ανάπτυξη. Βραχυπρόθεσμα, οι ελληνικές τράπεζες έχουν μεγαλύτερη διακύμανση από ότι τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές και τείνουν να τα πηγαίνουν καλύτερα σε περιόδους όπου η αγορά είναι καλή, αντίθετα να έχουν πολύ χειρότερες αποδόσεις σε καθοδικές αγορές.

Το σχήμα μας δείχνει ότι στο Q106 η τραπεζικός κλάδος πήγε καλύτερα από την αγορά κατά 12% αλλά τον Μάιο και Ιούνιο βρέθηκε να αποδίδει 5% χαμηλότερα της αγοράς. Τους υπόλοιπους δύο μήνες οι ελληνικές τράπεζες μείωσαν πάλι το κενό και η απόδοσή τους αυξήθηκε από τον Νοέμβριο του 2006.

Chart 1: Greek banks relative performance to European banks in 2006-07



Παρόμοια με το 2006, το 2007 άρχισε με μια υπεραπόδοση της τάξης του 8% των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με τον κλάδο, όμως από τα μέσα του Φεβρουαρίου και παρόμοια με το 2006 η πτώση του Χρηματιστηρίου και το ξεπούλημα των μετοχών αφείρεσαν αυτήν την απόδοση YTD αφήνοντάς την παρολαυτά σε θετικά επίπεδα.

Στον πίνακα 1, παρατηρούμε την αποδοτικότητα σε απόλυτους όρους για τις τρεις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες και βλέπουμε ότι αυτή με την καλύτερη απόδοση το Q106 και επιπρόσθετα με την καλύτερη συμπεριφορά στην sell off το Q206 ήταν η Alpha τράπεζα, αμέσως επόμενη η Eurobank και μετά η Εθνική Τράπεζα η οποία τιμωρήθηκε για την αναγγελία εξαγοράς της Finansbank της Τουρκίας και για την αύξηση κεφαλαίου η οποία ακολούθησε για να την χρηματοδοτήσει. Στο 2^ο εξάμηνο του 2006 η μετοχή που απέδωσε περισσότερο ήταν αυτή της Eurobank παρόλο που για όλο το 2006 η τράπεζα Alpha ήταν συνεχώς στην κορυφή.

Πίνακας 1: Απόλυτη απόδοση των μετοχών την περίοδο 2006-2007

ΑΠΟ	ΜΕΧΡΙ	ΕΤΕ	ALPHA	EFG	ΣΥΝΟΛΟ
ΙΑΝ-06	ΦΕΒΡ-06	20.1%	29.7%	25.2%	25.0%
ΜΑΡΤ-06	ΙΟΥΝ-06	-30.1%	-16.9%	-22.8%	-23.1%
ΙΟΥΝ-06	ΔΕΚ-06	23.0%	21.4%	30.0%	24.7%
ΙΑΝ-07	ΦΕΒΡ-07	15.6%	9.6%	14.8%	13.2%
ΦΕΒΡ-07	ΜΑΡΤ-07	-6.7%	-13.8%	-10.7%	-10.6%

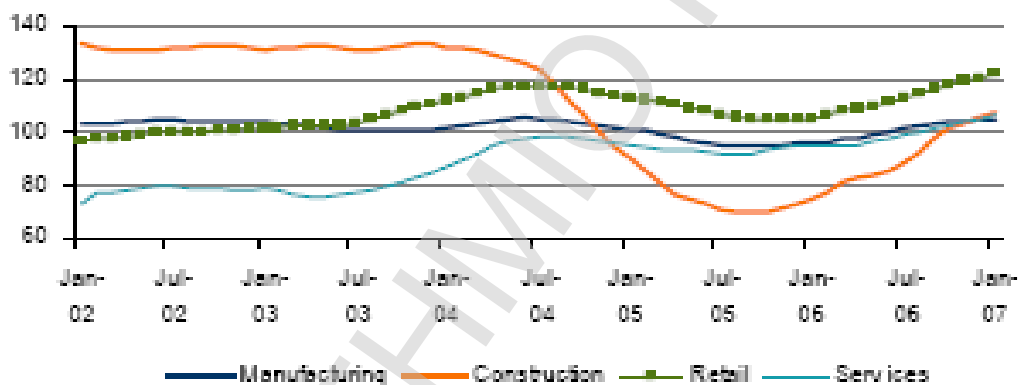
Greek average	21.5%	-7.8%	-0.6%	-1.9%	16.9x	13.5x	11.1x	2.5%	3.1%	3.8x	3.2x	22.0%	25.6%
EU retail banks	22.0%	-8.1%	-2.6%	-3.3%	12.1x	11.0x	9.7x	3.8%	4.2%	2.8x	2.5x		

Source: Merrill Lynch estimates, Not rated companies based on IBS estimates.

4.ΕΠΙΤΑΧΥΝΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Οι προσδοκίες για την αύξηση του ΑΕΠ για τα επόμενα 2 χρόνια αυξήθηκαν από 3,6% σε 4%, ο πληθωρισμός έχει μειώνεται σιγά και το έλλειμμα προϋπολογισμού είναι κάτω του 3% με προγράμματα περαιτέρω ιδιωτικοποιήσεων και σκληρών φορολογικών νόμων με σκοπό την μείωση του ελλείματος. Το διάγραμμα 2 δείχνει μία συνεχόμενη βελτίωση στις προσδοκίες των επιχειρήσεων για όλους τους τομείς με τον κλάδο των κατασκευών να έχει την μεγαλύτερη ανάκαμψη μετά την ύφεση που ακολούθησε τους Ολυμπιακούς αγώνες του 2004.

Chart 2: Indices of business expectations all show a positive trend



Οι τράπεζες ήταν πιο θετικές στην οικονομία από τις αρχές του 2007 και αυτό φάνηκε στις αυξανόμενες φιλοδοξίες στα επαγγελματικά τους σχέδια. Το μακροοικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα αναμένεται να παραμείνει σταθερό και μαζί με τα χαμηλά επίπεδα διεισδύσεις σε περισσότερες από τις οικονομικές υπηρεσίες έναντι των ευρωπαϊκών προτύπων να επιτραπεί η περαιτέρω ανάπτυξη στον τραπεζικό τομέα.

Ο τραπεζικός τομέας ασφαλώς επηρεάζεται από τις εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Παράλληλα όμως οι εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα επιδρούν στη διαμόρφωση του οικονομικού περιβάλλοντος, επειδή είναι καθοριστικός ο ρόλος των τραπεζών στη χρηματοδότηση της παραγωγικής δραστηριότητας, στην αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων και στην ομαλή διεκπεραίωση των οικονομικών συναλλαγών. Άλλωστε, επεισόδια μακροοικονομικής αστάθειας και τραπεζικές κρίσεις τείνουν να συμπίπτουν χρονικά. Κατά την περίοδο από το 2000 και μετά δεν έχουν

βέβαια παρουσιαστεί τέτοια φαινόμενα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όπου το οικονομικό περιβάλλον γενικά χαρακτηρίζεται από σταθερότητα. Σε αυτό συνέβαλε σημαντικά η Οικονομική και Νομισματική Ένωση -- με την εξάλειψη των συναλλαγματικών διακυμάνσεων στη ζώνη του ευρώ, την ενιαία νομισματική πολιτική που στοχεύει στη σταθερότητα των τιμών, καθώς και την καθιέρωση κανόνων δημοσιονομικής πειθαρχίας. Η μακροοικονομική σταθερότητα και τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων είχαν θετική επίδραση στη σταθερότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Σημαντική συμβολή στη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα είχε και η ενίσχυση του ευρωπαϊκού κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου, ιδίως όσον αφορά τις προϋποθέσεις για την ανάληψη τραπεζικής δραστηριότητας, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις ώστε να καλύπτονται οι τραπεζικοί κίνδυνοι, τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων και την ενοποιημένη εποπτεία των τραπεζικών ομίλων.

Κατά τα επόμενα έτη, στον τραπεζικό τομέα σε ευρωπαϊκό επίπεδο αναμένεται να ασκήσουν σημαντική επίδραση, εκτός από τις εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον, άλλοι δύο εξωγενείς παράγοντες: η συνεχιζόμενη τεχνολογική πρόοδος στον τομέα της πληροφορικής και η διεθνοποίηση των οικονομικών συναλλαγών. Με την εκμετάλλευση των συνεχώς αυξανόμενων δυνατοτήτων των πληροφοριακών συστημάτων οι τράπεζες θα είναι σε θέση να χρησιμοποιήσουν ακόμη πιο αποτελεσματικούς μηχανισμούς τιμολόγησης και διαχείρισης των κινδύνων που αναλαμβάνουν, καθώς και να βελτιώσουν την ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών τους, παράλληλα μειώνοντας το κόστος τους. Από την άλλη πλευρά, η μεγαλύτερη εξάρτηση των τραπεζών από τα συστήματα πληροφορικής και η προσφορά πιο σύνθετων τραπεζικών προϊόντων αποτελούν παράγοντες που είναι δυνατόν να αυξήσουν τον λειτουργικό κίνδυνο.

Εξάλλου, η συνεχιζόμενη διεθνοποίηση των οικονομικών συναλλαγών οδηγεί σε ολοένα και μεγαλύτερη διασύνδεση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων. Η διασύνδεση αυτή αυξάνεται, πρώτον, καθώς αναπτύσσεται η διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και, δεύτερον, καθώς οι τράπεζες επεκτείνονται εκτός συνόρων είτε με την εξαγορά υφισταμένων τραπεζών σε άλλες χώρες είτε με την ίδρυση εκεί θυγατρικών ή υποκαταστημάτων. Η υιοθέτηση του ευρώ και η συνεχής προσαρμογή του θεσμικού πλαισίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης με στόχο την άρση εμποδίων και αντικινήτρων έχουν προωθήσει σημαντικά τη δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η οποία θα ολοκληρωθεί τα αμέσως επόμενα έτη. Λόγω των εξελίξεων αυτών, ο τραπεζικός ανταγωνισμός έχει αυξηθεί και αναμένεται ότι θα ενταθεί περισσότερο στο μέλλον. Μεταξύ άλλων, αυτό ενδέχεται να οδηγήσει τις τράπεζες στην υιοθέτηση πιο πολύπλοκων και ριψοκίνδυνων στρατηγικών για την διατήρηση της κερδοφορίας τους. Σε μια διεθνοποιημένη τραπεζική αγορά λοιπόν, είναι φανερό ότι η ύπαρξη αποτελεσματικών μηχανισμών για την ανταλλαγή πληροφοριών και

γενικότερα για τη συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων εθνικών αρχών μπορεί να συμβάλει σημαντικά στην έγκαιρη αναγνώριση και την επιτυχή αντιμετώπιση προβλημάτων με διασυννοιακές επιπτώσεις. Προς την κατεύθυνση αυτή έχουν ήδη γίνει σημαντικά βήματα στην Ευρωπαϊκή Ένωση με την υπογραφή μνημονίων συνεργασίας -- τόσο σε διμερές επίπεδο μεταξύ εποπτικών αρχών, όσο και σε πολυμερές επίπεδο μεταξύ όλων των εποπτικών αρχών και των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Εξάλλου, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, στην οποία μετέχουν εκπρόσωποι όλων των εποπτικών αρχών και των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, παρακολουθεί συστηματικά και αξιολογεί την οικονομική συγκυρία και τις διαρθρωτικές αλλαγές που επηρεάζουν τη σταθερότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα.

Καθώς έχει προχωρήσει η διαδικασία ενσωμάτωσης των οικονομιών των Βαλκανικών χωρών στο ευρύτερο ευρωπαϊκό οικονομικό περιβάλλον, οι παράγοντες που προαναφέραμε θα επηρεάσουν και τα τραπεζικά συστήματα των χωρών της περιοχής, τα οποία αφενός θα διασυνδεθούν σε μεγαλύτερο βαθμό τόσο μεταξύ τους όσο και με εκείνα άλλων ευρωπαϊκών χωρών και αφετέρου θα λειτουργούν υπό συνθήκες εντεινόμενου ανταγωνισμού. Κατά συνέπεια θα αυξηθεί ο κίνδυνος μετάδοσης κρίσεων από χώρα σε χώρα και γενικά θα γίνει πιο σύνθετο το έργο των αρχών για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Κατά την τελευταία δεκαετία η διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έχει μεταβληθεί σημαντικά, λόγω της ιδιωτικοποίησης κρατικών τραπεζών και των εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν. Προβλέπεται ότι στο μέλλον ο αριθμός των εμπορικών τραπεζών θα μειωθεί περαιτέρω, με την πραγματοποίηση νέων εξαγορών και συγχωνεύσεων. Ως προς το βαθμό συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αν και το μερίδιο αγοράς των πέντε μεγάλων τραπεζών είναι σχετικά υψηλό με βάση το ενεργητικό (γύρω στο 65%), το μέγεθος των τραπεζών αυτών είναι μικρό συγκρινόμενο με το μέγεθος των μεγάλων τραπεζών των περισσότερων χωρών της ζώνης του ευρώ και η πιστοληπτική τους διαβάθμιση είναι κατά κανόνα χαμηλότερη. Μεσοπρόθεσμα, οι ελληνικές τράπεζες που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε περιφερειακό επίπεδο αλλά επίσης επιδιώκουν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο θα πρέπει να αυξήσουν το μέγεθός τους. Πέραν της αυτόνομης οργανικής ανάπτυξης, στην αύξηση του μεγέθους και των επιχειρηματικών δυνατοτήτων των ελληνικών τραπεζών θα συμβάλει η πραγματοποίηση εξαγορών και συγχωνεύσεων και η σύναψη στρατηγικών συμμαχιών.

5.ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ

Όσον αφορά την οικονομική ευρωστία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος,

η διαπίστωση της Τράπεζας της Ελλάδος, ως αρμόδιας εποπτικής αρχής, είναι ότι το τραπεζικό σύστημα χαρακτηρίζεται από υψηλή κερδοφορία, ισχυρή κεφαλαιακή βάση και ικανοποιητική ρευστότητα. Στο συμπέρασμα αυτό κατέληξε και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην πρόσφατη έκθεση αξιολόγησης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα. Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών στηρίζεται κυρίως στη συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση ιδίως προς τα νοικοκυριά, στη διατήρηση σχετικά υψηλού επιτοκιακού περιθωρίου και στις αυξημένες προμήθειες από εργασίες λιανικής τραπεζικής, ενώ παράλληλα επηρεάζεται θετικά και από τη συγκράτηση του λειτουργικού κόστους. Μεσοπρόθεσμα, οι μεγαλύτερες προκλήσεις που πρόκειται να αντιμετωπίσει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι ο εντεινόμενος ανταγωνισμός και το ενδεχόμενο αύξησης του πιστωτικού κινδύνου. Για την αποτελεσματική διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου οι τράπεζες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους, ενόψει και της εφαρμογής από το 2007 του νέου εποπτικού πλαισίου («Βασιλεία II»). Στην παρούσα ευνοϊκή φάση του οικονομικού κύκλου το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση στο σύνολο των δανείων είναι ήδη σχετικά υψηλό (6,3%), παρά το ότι η ταχεία πιστωτική επέκταση βραχυπρόθεσμα ασκεί πτωτική επίδραση στο ποσοστό αυτό. Μεσοπρόθεσμα, καθώς θα ωριμάζουν τα δάνεια σημαντικού ύψους που χορηγήθηκαν πρόσφατα, είναι πιθανό να εμφανιστούν προβλήματα εξυπηρέτησης που δεν είχαν επαρκώς προβλεφθεί από τις τράπεζες όταν είχαν χορηγηθεί τα δάνεια, ιδίως αν υπάρξει επιβράδυνση του αναπτυξιακού ρυθμού της οικονομίας σε συνδυασμό με την αναμενόμενη περαιτέρω άνοδο των επιτοκίων. Πρέπει σχετικά να ληφθεί υπόψη ότι στην Ελλάδα - όπως και στις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, με ελάχιστες εξαιρέσεις που αφορούν τα στεγαστικά δάνεια κυρίως στη Γερμανία και την Αυστρία -- εφαρμόζονται κυμαινόμενα επιτόκια στο μεγαλύτερο μέρος των δανείων. Για τους λόγους αυτούς, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ζητήσει από τις τράπεζες κατά την αξιολόγηση δανείων προς τα νοικοκυριά να αποδίδουν ιδιαίτερη βαρύτητα στη σχέση μεταξύ του κόστους εξυπηρέτησης των δανείων και του εισοδήματος των δανειοδοτούμενων, έτσι ώστε η σχέση αυτή να μην υπερβαίνει ένα εύλογο όριο. Παράλληλα, για τα δάνεια με εμπράγματα εξασφαλίσεις επί ακινήτων, η Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε τις κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του πιστωτικού κινδύνου για το τμήμα των δανείων αυτών που υπερβαίνει το 75% της εμπορικής αξίας των υπέγγυων ακινήτων.

Στο μέλλον δύο παράγοντες θα επιδράσουν δυσμενώς στην κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών: η αναμενόμενη σταδιακή αποκλιμάκωση του ρυθμού της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και η συμπίεση του επιτοκιακού περιθωρίου λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού. Από την άλλη πλευρά, οι ελληνικές τράπεζες έχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης των εργασιών τους στον τομέα της διαχείρισης χαρτοφυλακίου ιδιωτών και στον τομέα των τραπεζοασφαλειών, ιδίως όσον αφορά την παροχή συμπληρωματικής ασφαλιστικής-συνταξιοδοτικής κάλυψης. Ευνοϊκή

επίδραση στην κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών θα ασκήσει επίσης η περαιτέρω συγκράτηση του λειτουργικού τους κόστους. Για το σκοπό αυτό, αναμένεται να συνεχιστούν οι προσπάθειες των τραπεζών για τον αποτελεσματικό έλεγχο των μισθολογικών δαπανών, τον εξορθολογισμό του δικτύου υποκαταστημάτων και τη μεταφορά ορισμένων λειτουργιών σε κεντρικό επίπεδο. Τέλος, αναμένεται να αυξηθεί η δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στις οργανωμένες αγορές για τη διεύρυνση των εσόδων τους αλλά και για την κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών. Ειδικότερα, προβλέπεται να αυξηθούν οι τιτλοποιήσεις δανείων και λοιπών απαιτήσεων ως μέσο άντλησης ρευστότητας και μετάθεσης του πιστωτικού κινδύνου.

Για την ενίσχυση της αναπτυξιακής τους δυναμικής και τη γεωγραφική διαφοροποίηση των εσόδων τους, οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν κατά την τελευταία δεκαπενταετία σε σημαντική επέκταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό, ιδίως στα Βαλκάνια. Σήμερα οι ελληνικές τράπεζες έχουν στις χώρες των Βαλκανίων 18 θυγατρικές τράπεζες και 6 υποκαταστήματα, με περίπου 1.000 υπηρεσιακές μονάδες συνολικά, στις οποίες απασχολούνται 15.000 εργαζόμενοι. Επίσης, ποσοστό άνω του 6% των συνολικών κερδών των 5 μεγάλων ελληνικών τραπεζικών ομίλων προέρχεται από τις μονάδες τους που είναι εγκατεστημένες στις άλλες χώρες των Βαλκανίων: μεσοπρόθεσμα το ποσοστό αυτό αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά. Πέρα από το όφελος για τις ίδιες τις ελληνικές τράπεζες, η επιτόπια δραστηριοποίησή τους στις άλλες Βαλκανικές χώρες συνέβαλε στην ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα των χωρών υποδοχής, καθώς οι ελληνικές τράπεζες σταδιακά επεκτάθηκαν στην παροχή τραπεζικών υπηρεσιών προς τις τοπικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και ενίσχυσαν τον τραπεζικό ανταγωνισμό. Επίσης, οι ελληνικές τράπεζες διευκόλυναν τις επενδύσεις και τη δραστηριοποίηση άλλων ελληνικών επιχειρήσεων στις χώρες υποδοχής, συμβάλλοντας έτσι γενικότερα στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών αυτών. Παρά το ότι είναι πιθανό να υπάρξουν κάποιες νέες εξαγορές τοπικών τραπεζών από ελληνικές τράπεζες, η μελλοντική επέκταση της δραστηριότητας των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια θα βασιστεί κυρίως στην περαιτέρω αυτόνομη οργανική ανάπτυξη των ήδη εγκατεστημένων μονάδων τους. Πέραν των Βαλκανίων, οι ελληνικές τράπεζες τελευταία στρέφονται και προς άλλες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Ανατολικής Μεσογείου. Η στροφή αυτή εντάσσεται στην προσπάθεια διεθνοποίησης των δραστηριοτήτων τους και αναμένεται να συνεχιστεί τα επόμενα έτη. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας στις χώρες αυτές έχει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης και η έγκαιρη διείσδυση των ελληνικών τραπεζών θα τις διευκολύνει να αποκτήσουν ισχυρή ανταγωνιστική θέση. Από την άλλη πλευρά, η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στις χώρες αυτές συνεπάγεται αυξημένους κινδύνους: για το λόγο αυτό η επέκταση πρέπει να γίνεται με προσεκτικά βήματα, λαμβάνοντας υπόψη τις δυνατότητες του στελεχιακού

δυναμικού και των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων της κάθε τράπεζας.

Επιπρόσθετα στην ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών αναμένεται γενικά να συμβάλουν η προβλεπόμενη περαιτέρω διεθνοποίησή τους και η επέκταση της δραστηριότητάς τους σε πιο σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και σε αγορές που χαρακτηρίζονται από υψηλότερη μεταβλητότητα. Οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται όμως και αυξημένους κινδύνους, λόγω και του εντεινόμενου ανταγωνισμού καθώς και της αβεβαιότητας ως προς τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις. Η αναγνώριση και η αποτελεσματική τιμολόγηση και διαχείριση των κινδύνων αυτών προϋποθέτουν συνεχή προσαρμογή των εσωτερικών συστημάτων των τραπεζών. Ιδιαίτερη σημασία έχει όχι μόνο η τεχνική επάρκεια των εν λόγω συστημάτων αλλά και η ουσιαστική ενσωμάτωσή τους στους μηχανισμούς λήψης αποφάσεων των τραπεζών, με ανάλογη αναβάθμιση των λειτουργιών διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ALCHIAN, A. and KLEIN, B., 1973, On a Correct Measure of Inflation, *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 5, pp. 173-191.
2. ALEXALIS, P., THOMADAKIS, S. and XANTHAKIS, M., 1995, Bank Liberalisation and Profitability: Evidence from Greek Commercial Banks, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 5 (2/3), 1995.
3. ATHANASOGLU, P.P., BRISSIMIS, S.N. and M.D. DELIS (2005). "Bank-specific industry specific and macroeconomics determinants of bank profitability." *Journal of International and Financial Markets, Institutions & Money* (Forthcoming).
4. BERGER, A. (1995a). "The profit - structure relationship in banking: Tests of market-power and efficient-structure hypotheses." *Journal of Money, Credit and Banking* 27, 404-431.
5. BERGER, A. (1995b). "The relationship between capital and earnings in banking." *Journal of Money, Credit and Banking* 27, 432-456.
6. BERGER, A., DEMIRGUK-KUNT, A., LEVINE, R. and J. HAUBRICH (2004). "Bank concentration and competition: An evolution in the making." *Journal of Money, Credit and Banking* 36, 433-451.
7. BERGER, A., HANWECK, G. and D. HUMPHREY (1987). "Competitive viability in banking: Scale, scope and product mix economies." *Journal of Monetary Economics* 20, 501-520.
8. BOURKE, P., 1989, Concentration and Other Determinants of Bank

Profitability in Europe, North America and Australia, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 13, pp. 65-79.

9. BRESNAHAN, T. (1989). "Empirical studies in industries with market power." In: *Handbook of Industrial Organisation*, Vol. II (edited by R. Schmelensee and R. Willig), pp. 1011-1058.

10. DEMIRGUK-KUNT, A. and H. HUIZINGA (2000). "Financial structure and bank profitability." *World Bank Mimeo*.

11. FRASER, D., and ROSE, P., 1971, More on Banking Structure and Performance: The Evidence from Texas, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. VI, No. 1, pp. 601-614.

12. HASLEM, J., 1968, A Statistical Analysis of the Relative Profitability of Commercial Banks, *Journal of Finance*, Vol. 23, pp. 167-176.

13. KESSEL, R. and ALCHIAN, A., 1962, Effects of Inflation, *The Journal of Political Economy*, Vol. LXX, No. 6, pp. 521-537.

14. KWAST, M. and ROSE, J., 1982, Pricing, Operating Efficiency, and Profitability among Large Commercial Banks, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 6, pp. 233-254.

15. MAMATZAKIS, E., STAIOURAS, C. and A. KOUTSOMANOLI-FILIPPAKI (2005). "Competition and concentration in the banking sector of the South Eastern European region." *Emerging Markets Review* 6, 192-209.

16. MILLER, S. and NOULAS, A., 1997, Portfolio Mix and Large-Bank Profitability in the USA, *Applied Economics*, Vol. 29, pp. 505-512.

17. MOLYNEUX, P. (1993). "Structure and performance in European banking." *Doctoral Dissertation*, University of Wales, Bagnor.

18. MOLYNEUX, P. and J. THORNTON (1992). "Determinants of European bank profitability: A note." *Journal of Banking and Finance* 16, 1173-1178.

19. MOLYNEUX, P., 1993, Market Structure and Profitability in European Banking, *Institute of European Finance*, University College of North Wales, Research paper, No. 9.

20. REVELL, J., 1979, Inflation and Financial Institutions, *The Financial Times Ltd.*, London.

21. SAMUELSON, P., 1945, The Effect of Interest Rate Increases on the Banking System, *The American Economic Review*, Vol. XXXV, No. 1, pp. 16-27.

14. SHORT, B., 1979, The Relation between Commercial Bank Profit Rates and Banking Concentration in Canada, Western Europe, and Japan, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 3, pp. 209-219.

15. Nicos C. Kamberoglou ,Elias Liapis ,George T. Simigiannis, Panagiota Tzamourani BANK OF GREECE COST EFFICIENCY IN GREEK BANKING, No. 9 January 2004 ,

16. Έκθεση του Διοικητή της για το έτος 2007, Τράπεζα της Ελλάδος.

17. Οικονομικό Δελτίο Τεύχος 24,28, Τράπεζα της Ελλάδος.

18. INTERNET:

www.credit.gr

www.ethniki.gr

www.ase.gr

www.euro2day.gr

www.icap.gr

www.statistics.gr

www.alpha.gr

www.ate.gr

www.athenstock.gr

www.isotimia.gr

www.in.gr

www.eurobank.gr

www.hsbc.gr

www.naftemporiki.gr

www.imerisia.gr

www.kerdos.gr

19. Προσδιοριστικοί Παράγοντες της Κερδοφορίας των Ελληνικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων, Σττακούρας Χρήστος & Στελιάρος Μιχάλης .

20. Panayiotis P. Athanasoglou, Sophocles N. Brissimis, Matthaios D. Delis, Bank - Specific, Industry-Specific and Macroeconomic determinants of Bank Profitability. No. 25 June 2005