



**Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

**Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής**

**Διατριβή για το ΜΠΣ**

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

**BANK INCOME, LOANS OVER THE BUSINESS CYCLE**

**Κεραμάρη Χ. Χρύσα**

**Επιβλέπων Καθηγητής**

**Άγγελος Α. Αντζουλάτος**

**Πειραιάς 2009**

**Στον σύζυγο μου  
που είναι πάντα δίπλα μου  
σε κάθε μου επιλογή.**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## BANK INCOME, LOANS OVER THE BUSINESS CYCLE

### ΣΥΝΟΨΗ

Ο τραπεζικός κλάδος θεωρείται από τους περισσότερους αναλυτές ο καθρέφτης της οικονομίας. Η ευημερία των τραπεζών συντελεί στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας και το αντίστροφο. Η μελέτη που ακολουθεί στοχεύει στην ανάλυση των τραπεζικών εργασιών μέσω των οποίων οι τράπεζες αποκομίζουν τα εισοδήματά τους. Τα τελευταία χρόνια μετά την απελευθέρωση του ανταγωνισμού οι τράπεζες προσφέρουν ένα ευρύ φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών στους πελάτες τους. Η ανάλυση μας θα επικεντρωθεί στις βασικές τραπεζικές εργασίες, μέσω των οποίων οι τράπεζες κέρδιζαν ανέκαθεν τα προς το ζην τους, την άντληση καταθέσεων από τις πλεονάζουσες οικονομικές μονέδες και την παροχή δανείων προς τις ελλειμματικές. Θα μελετήσουμε τα μέσα που χρησιμοποιούν για την πραγματοποίηση των εργασιών τους καθώς και τους περιορισμούς που τίθενται από το θεσμικό πλαίσιο και θα καταλήξουμε στο συμπέρασμα πως ανεξάρτητα από την αύξηση των παράλληλων εργασιών που επέκτειναν κατά πολύ τους ορίζοντες των τραπεζών, η κύρια δραστηριότητα τους είναι η χορήγηση δανεισμού από όπου και προκύπτει το εισόδημα τους και η κερδοφορία τους γενικότερα.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ.....	4
2.1. Θεωρεία Διαμεσολάβησης.....	4
2.1.1 Προβλήματα διαμεσολάβησης.....	7
2.1.2 Αντιμετώπιση .....	11
2.1.3 Νομικό πλαίσιο.....	14
2.2 Χρηματοοικονομική Απελευθέρωση και Στρατηγική των Τραπεζών.....	8
2.2.1 Ο ρόλος των κυβερνήσεων στην ανάπτυξη των αγορών.....	18
2.2.2 Η αρχή της οικονομικής απελευθέρωσης – ιδιωτικοποίηση.....	23
2.2.3 Ιδιωτικοποίηση και συστημικές αποτυχίες.....	28
2.2.4. Χρηματοοικονομική Κρίση.....	32
2.2.5. Ρυθμιστικό Πλαίσιο – Βασιλεία II.....	35
2.2.6 Αποτίμηση της αξίας των τραπεζών.....	37
2.2.7 Πως οι τράπεζες δημιουργούν χρήμα.....	42
2.3 Το εισόδημα των τραπεζών από δάνεια & καταθέσεις κατά την διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου.....	44
2.3.1 Μακροοικονομικοί παράγοντες προσδιορισμού της κερδοφορίας των τραπεζών .....	44
2.3.2 Η λειτουργία των τραπεζών κατά την διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου.....	47
2.3.3 Κερδοφορία των τραπεζών και επιχειρηματικός κύκλος .....	50
3. ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΜΕΛΕΤΗΣ.....	56
4. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	59
5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	67
<i>References</i> .....	70

### 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τράπεζα ονομάζεται μια επιχείρηση η οποία ασχολείται με χρηματικές και πιστωτικές συναλλαγές. Ανάλογα με το είδος της μπορεί να δέχεται καταθέσεις από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες και να χρηματοδοτεί με δάνεια τις ελλειμματικές μονάδες της οικονομίας, να φυλάσσει και να διαχειρίζεται αξιόγραφα, να αναλαμβάνει πληρωμές για λογαριασμό του πελάτη.

Αν και πολλές τραπεζικές πράξεις έχουν την καταγωγή τους σε πανάρχαιες εποχές, οι πρώτες τραπεζικές εργασίες, εμφανίζονται στο μεσαίωνα όπου οι αργυραμοιβοί, οι χρυσοχόοι και οι έμποροι δέχονταν καταθέσεις για τις οποίες εξέδιδαν πιστοποιητικά-βεβαιώσεις, αποτελώντας στην ουσία τα πρώτα τραπεζογραμμάτια. Έτσι σιγά σιγά, με την ανταλλαγή των τραπεζογραμματίων, οι τράπεζες άρχισαν να αποκτούν τον ρόλο που κατέχουν σήμερα στην σύγχρονη οικονομία.

Υπάρχουν σήμερα διάφορα ήδη τραπεζών: οι κεντρικές τράπεζες που ασκούν την νομισματική πολιτική, οι εμπορικές τράπεζες που εξυπηρετούν τις ανάγκες χρήματος σε μια οικονομία, οι συνεταιριστικές τράπεζες και αρκετές άλλες οι οποίες διαχωρίζονται ανάλογα με το είδος εργασιών που εξυπηρετούν.

Ο βασικός τους ρόλος είναι αυτός του οικονομικού διαμεσολαβητή, της διοχέτευσης δηλαδή των κεφαλαίων, στις πιο παραγωγικές πηγές μιας οικονομίας. Κατευθύνουν δηλαδή αποτελεσματικά τα κεφάλαια από τους αποταμιευτές προς τους δανειστές, αυξάνοντας την επάρκεια κεφαλαίων σε μια οικονομία και συμβάλλοντας έτσι στην οικονομική ανάπτυξη.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Στην ανάλυση μας θα παρατηρήσουμε ότι μετά την απελευθέρωση του ανταγωνισμού, οι τράπεζες επεκταθήκαν σε νέες δραστηριότητες οι οποίες αποτέλεσαν εναλλακτικές πηγές εισοδήματος, με αποτέλεσμα να αποκομίσουν περισσότερα κέρδη. Ωστόσο όμως, ο κύριος όγκος των εσόδων τους εξακολουθεί να προέρχεται από τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες, την παροχή δανείων προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες εκμεταλλευόμενη την πλεονάζουσα ρευστότητα των καταθετών της.

Η κερδοφορία της τράπεζας, όπως προκύπτει από τις παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες, θα αποτελέσει το αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας. Η κερδοφορία της βασίζεται στην λεγόμενη “ψαλίδα”, τη διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο δανεισμού και στο επιτόκιο καταθέσεων. Πέραν τούτου, οι τράπεζες αποκομίζουν και από αλλού χρήματα όπως προμήθειες παράλληλων εργασιών, από συμμετοχές και επενδύσεις. Η κύρια λειτουργία όμως της έγκειται στον δανεισμό, (χορηγήσεις και καταθέσεις).

Θα γίνει επίσης μια προσπάθεια προσέγγισης της κερδοφορίας των τραπεζών και πως αυτή επηρεάζεται από τις διακυμάνσεις του επιχειρηματικού κύκλου. Ο λόγος που επιλέγουμε την μελέτη του συγκεκριμένου θέματος, είναι διότι η γνώση της συσχέτισης μεταξύ του επιχειρηματικού κύκλου και της κερδοφορίας των τραπεζών μπορεί να αποτελέσει ασφαλή εκτίμηση της σταθερότητας και της ασφάλειας του οικονομικού περιβάλλοντος γενικότερα. Δεν χαρακτηρίζεται τυχαία λοιπόν ο τραπεζικός κλάδος, από πολλούς αναλυτές, ως ο καθρέφτης της οικονομίας καθώς η συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας είναι μεγάλης σημασίας και αποτελεί βαρόμετρο των οικονομικών εξελίξεων.

Στην μελέτη μας και προκειμένου να καταλήξουμε σε ασφαλή συμπεράσματα σε σχέση με το τι επηρεάζει την κερδοφορία των τραπεζών θα χρησιμοποιήσουμε μια

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

συνάρτηση, η οποία θα συγκεντρώνει εκείνες τις μεταβλητές που θεωρούμε ότι επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την κερδοφορία των τραπεζών. Για την μέτρηση της κερδοφορίας, επάνω στις οποίες θα στηρίξουμε τις παρατηρήσεις μας, χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης ROE και η ποσοστιαία μεταβολή των δανείων.

Οι επεξηγηματικές μεταβλητές που θα χρησιμοποιήσουμε θα προέρχονται από δυο βασικές κατηγορίες:

- ∅ εσωτερικούς παράγοντες της τράπεζας όπως, ο δείκτης net interest margin, η ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων προς το σύνολο ενεργητικού καθώς και το σύνολο των δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού,
- ∅ μακροοικονομικοί δείκτες όπως, ο αναμενόμενος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ, ο πληθωρισμός με δείκτη τιμών καταναλωτή, ο δείκτης εμπιστοσύνης νοικοκυριών και ο δείκτης εμπιστοσύνης επιχειρήσεων.

Θα καταλήξουμε επίσης στο ίδιο συμπέρασμα με την βιβλιογραφία που έχει συμπεριληφθεί στην παρούσα μελέτη, πως η κερδοφορία των τραπεζών είναι υψηλότερη κατά την διάρκεια της ανόδου του επιχειρηματικού κύκλου γεγονός που αποδεικνύει την προκυκλική σχέση που υπάρχει μεταξύ των δυο αυτών μεγεθών.

Θα καταλήξουμε όμως σε αυτό το συμπέρασμα με την βοήθεια μιας επεξηγηματικής μεταβλητής, η οποία δεν συμπεριλήφθη στις υπό εξέταση μεταβλητές των προηγούμενων μελετών, τον δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών, ο οποίος αποδεικνύεται γι' άλλη μια φορά μέσω της παρούσας μελέτης ότι αποτελεί κυρίαρχη ένδειξη των τάσεων της οικονομικής δραστηριότητας και κατ' επέκταση της κερδοφορίας των τραπεζών

## ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

### 2.1 Θεωρία Διαμεσολάβησης

Οι τράπεζες αποτελούν τον οικονομικό διαμεσολαβητή, ο βασικός ρόλος του οποίου είναι η διοχέτευση κεφαλαίων στις πιο παραγωγικές πηγές μιας οικονομίας. Κατευθύνουν αποτελεσματικά τα κεφάλαια από τους αποταμιευτές προς τους δανειστές, αυξάνοντας έτσι την επάρκεια κεφαλαίων σε μια οικονομία και συμβάλλοντας στην οικονομική ανάπτυξη.

Η άμεση χρηματοδότηση από την άλλη χαρακτηρίζεται από δυσκολία στην ταύτιση των πολύπλοκων αναγκών, δανειστών και δανειζομένων. Οι δανειστές για παράδειγμα αποζητούν τοποθέτηση των χρημάτων τους σε βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, άμεσα ρευστοποιήσιμες με το χαμηλότερο δυνατό ρίσκο και κόστος. Αντιθέτως οι δανειζόμενοι, αποζητούν μακροπρόθεσμο και φθηνό δανεισμό επίσης με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Η τραπεζική διαμεσολάβηση μπορεί να γεφυρώσει το χάσμα των απαιτήσεων των δυο μερών. Για να αντιληφθούμε εξ' ολοκλήρου τα πλεονεκτήματα της διαμεσολάβησης πρέπει να δούμε τι ακριβώς κάνουν οι τράπεζες και πως ακριβώς το κάνουν. Όπως προαναφέραμε, οι καταθέσεις είναι μικρά ποσά, χαμηλού ρίσκου και υψηλής ρευστότητας, ενώ αντιθέτως τα δάνεια είναι μεγάλου μεγέθους ποσά, υψηλότερου ρίσκου και μη ρευστοποιήσιμα. Οι τράπεζες γεφυρώνουν αυτό το κενό πραγματοποιώντας τις κάτωθι μεταβολές:

- 1) Οι αποταμιευτές πραγματοποιούν μικρές καταθέσεις σε σχέση με τον όγκο δανείων που ζητούν οι δανειστές. Οι τράπεζες χρησιμοποιώντας τις οικονομίες



## Bank Income, Loans over the Business Cycle

κλίμακας συλλέγουν καταθέσεις από μεγάλο αριθμό αποταμιευτών και μπορούν να παρέχουν έτσι στους δανειζόμενους το ύψος των δανείων που χρειάζονται.

2) Οι τράπεζες μετατρέπουν κεφάλαια που τοποθετήθηκαν για βραχυπρόθεσμο διάστημα, σε δάνεια μέσης και μακράς διάρκειας. Με άλλα λόγια, οι τράπεζες δανείζονται σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και δανείζουν σε μακροπρόθεσμη διάρκεια. Αυτή η διαφορά μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα ρευστότητας για μια τράπεζα, να μην μπορεί δηλαδή να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

3) Ο δανεισμός σε ιδιώτες ενέχει πάντα πιστωτικό κίνδυνο. Οι αποταμιευτές από την άλλη πλευρά αποζητούν την ελαχιστοποίηση του πιστωτικού κινδύνου και την ασφάλεια των χρημάτων τους. Οι τράπεζες ελαχιστοποιούν αυτόν τον κίνδυνο διαφοροποιώντας τις επενδύσεις τους, εξετάζοντας και παρακολουθώντας τους δανειστές τους και διατηρώντας χρηματικά διαθέσιμα σαν 'μαξιλαράκι' για απρόβλεπτες ζημιές.

Η τραπεζική διαμεσολάβηση ελαχιστοποιεί ταυτόχρονα το κόστος των συναλλαγών καθώς και προβλήματα που πηγάζουν από την ασύμμετρη πληροφόρηση.

Το κόστος συναλλαγών ελαχιστοποιείται με τις οικονομίες κλίμακας. Επιτυγχάνεται έτσι μείωση του κόστους συλλογής πληροφοριών, ελέγχου και παρακολούθησης των δανειζομένων, μείωση του κόστους σύνταξης των δανειακών συμβολαίων, τυποποίηση τους, και επιβολή των κανόνων που προκύπτουν από αυτά.

Όσον αφορά την ασύμμετρη πληροφόρηση, το πρόβλημα συνίσταται στο γεγονός ότι το ένα εκ των δυο συναλλασσόμενων μερών μπορεί να έχει καλύτερη πληροφόρηση από το άλλο. Τα προβλήματα που δημιουργούνται από την άνιση κατανομή πληροφοριών παίρνουν με την σειρά τους την μορφή της αντίθετης επιλογής και του

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

ηθικού κινδύνου (εκτενή ανάλυση παρατίθεται στο κεφάλαιο 2.1.1 *Προβλήματα διαμεσολάβησης*).

Μια γενική λύση στην έλλειψη πληροφόρησης είναι η δημιουργία εταιρειών που συλλέγουν πληροφόρηση και στην συνέχεια την πωλούν στους άμεσα ενδιαφερόμενους. Το μεγαλύτερο μειονέκτημα αυτής της ενέργειας, αποτελεί το ζήτημα του "λαθρεπιβάτη", το γεγονός δηλαδή ότι άτομα μπορούν να εκμεταλλευτούν με έμμεσο τρόπο την πληροφόρηση που άλλοι έχουν πληρώσει για να αποκτήσουν. Οι κυβερνήσεις επίσης θα μπορούσαν να παρέχουν πληροφόρηση προκειμένου να βοηθήσουν τους επενδυτές δωρεάν. Τίθεται όμως ζήτημα πολιτικής ορθότητας της παραπάνω ενέργειας με αποτέλεσμα να μην μπορεί στην πράξη να ευδοκιμήσει.

Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε ότι, οι βασικές θεωρίες που εξηγούν την ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι κυρίως, α) χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση μεταξύ των δανειζομένων και των δανειστών και παρακολούθηση των δανειοληπτών προκειμένου την μείωση του πιστωτικού κινδύνου, β) παραγωγή και διαχείριση πληροφοριών με αποτέλεσμα οι καταθέτες να μπορούν να επενδύουν τα χρήματά τους χωρίς κόστος πληροφόρησης, γνωρίζοντας ότι η τράπεζα θα τα διοχετεύσει στους κατάλληλους δανειστές, γ) μετασχηματισμός ρευστότητας.

Εν κατακλείδι, καταλήγουμε ότι τα οφέλη της ύπαρξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διοχετεύονται σε όλη την οικονομία, παρέχοντας υψηλή ρευστότητα με χαμηλό ρίσκο, μειώνοντας τα κόστη συναλλαγών λόγω των οικονομιών κλίμακας και διευκολύνοντας της διαδικασίες χρηματοδότησης. Μέσω των τραπεζών συνεπώς, οι δανειζόμενοι μπορούν να δανείζονται μεγάλα ποσά, για μεγάλο χρονικό διάστημα, με ανταγωνιστικά επιτόκια.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Επιτυγχάνεται ουσιαστικά, αποτελεσματική διανομή κεφαλαίων μέσα στην οικονομία με τις τράπεζες να είναι σε θέση να αντέξουν το ρίσκο των χρηματοδοτήσεων, χρηματοδοτήσεις οι οποίες όταν τοποθετούνται σωστά, επιφέρουν οικονομική ευημερία για τον δανειζόμενο και κερδοφορία στην οικονομία μιας χώρας γενικότερα.

### 2.1.1 Προβλήματα διαμεσολάβησης

Η χρηματοδότηση των ελλειμματικών μονάδων προέρχεται από τρία βασικά κανάλια: τραπεζικός δανεισμός, έκδοση ομολογίων, έκδοση νέων μετοχών. Όπως αναφέραμε ήδη, κύρια δραστηριότητα των τραπεζών αποτελεί η διαμεσολάβηση μεταξύ των ελλειμματικών και των πλεονασματικών μονάδων της οικονομίας.

Στον αντίποδα, η έκδοση μετοχών και ομολόγων δεν είναι ο κύριος τρόπος με τον οποίο οι ελλειμματικές μονάδες χρηματοδοτούν τον δανεισμό τους, καθώς μόνο μεγάλες και καλόφημες επιχειρήσεις έχουν πρόσβαση στις αγορές τίτλων για την χρηματοδότηση των αναγκών τους, ενώ το κόστος πραγματοποίησης των συναλλαγών είναι αισθητά υψηλό.

#### *Ασύμμετρη πληροφόρηση*

Πέραν των ευδιάκριτων αυτών δυσκολιών ανακύπτει το ζήτημα της ασύμμετρης πληροφόρησης. Λέγοντας ασύμμετρη πληροφόρηση εννοούμε την μη σωστά κατατετημημένη πληροφόρηση μεταξύ των συναλλασσόμενων με αποτέλεσμα να λαμβάνονται ασαφείς αποφάσεις. Ουσιαστικά πρόκειται για μια κατάσταση, κατά την οποία ο χρήστης των κεφαλαίων γνωρίζει περισσότερα για την κατάσταση του από τον παροχέα των κεφαλαίων. Ένας εν δυνάμει επενδυτής δεν μπορεί να διακρίνει μεταξύ μιας καλής φίρμας με υψηλά κέρδη και χαμηλό αναλαμβανόμενο ρίσκο και μιας κακής ποιότητας εταιρεία με μικρά κέρδη και υψηλό ρίσκο.

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

Λόγω επίσης της ασύμμετρης πληροφόρησης, οι χρηματαγορές είναι το πλέον χειραγωγημένο από το κράτος κομμάτι της οικονομίας και αυτό γιατί οι κρατικοί παρεμβατισμοί λειτουργούν με σκοπό να παρέχουν στους επενδυτές την μεγαλύτερη δυνατή πληροφόρηση, με σκοπό να μειώσουν το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής και να ενδυναμώσουν την λειτουργία της αγοράς των μετοχών και των ομολόγων.

Από την άλλη πλευρά, μια τράπεζα γίνεται ειδικός στην λήψη και επεξεργασία πληροφοριών για μια εταιρεία, έτσι ώστε να μπορεί να κρίνει αν θα την χρηματοδοτήσει ή όχι. Αυτός ο ρόλος των τραπεζών μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση στην αγορά χρήματος και εξηγεί για πιο λόγο οι τράπεζες αποτελούν την βασικότερη πηγή δανειοδότησης.

Η παρουσία της ασύμμετρης πληροφόρησης οδηγεί με την σειρά της στο πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, της αντίθετης επιλογής, του ηθικού κινδύνου.

### *Πρόβλημα αντιπροσώπευσης*

Το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης γεννάται, λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης και έγκειται στο γεγονός ότι, για παράδειγμα οι διοικούντες μιας εταιρείας μπορεί να ενεργούν με κίνητρο τα δικά τους συμφέροντα και όχι με κίνητρο την κάλυψη των συμφερόντων των μετόχων της εταιρείας. Εν κατακλείδι, το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης ουσιαστικά είναι θέμα ελλιπούς έλεγχου των χειρισμών της διοίκησης μιας εταιρείας από τους μετόχους αυτής.

### *Πρόβλημα αντίθετης επιλογής*

Το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής γεννάται πριν την συναλλαγή και συνίσταται στο γεγονός ότι οργανισμοί με πτωχή πιστοληπτική ικανότητα αναζητούν πιο έντονα

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

των δανεισμό, σε σχέση με τις υγιείς οικονομικές μονάδες. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η τράπεζα ν' αυξάνει τα επιτόκια προκειμένου να ισορροπήσει τον κίνδυνο που αναλαμβάνει. Η άνοδος των επιτοκίων αυξάνει το κόστος δανεισμού των εταιρειών με αποτέλεσμα να οδηγούμαστε σε "κλείσιμο" των αγορών χρήματος όχι μόνο για τις επισφαλείς επιχειρήσεις αλλά και για τις υγιείς. Αυτό έχει σαν συνέπεια να μην χρηματοδοτούνται αξιόλογες επενδυτικές δραστηριότητες, δραστηριότητες που μπορούν να οδηγήσουν σε οικονομική ευημερία μια επιχείρηση και κατ' επέκταση την οικονομία μιας χώρας γενικότερα.

Το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής, δημιουργεί με την σειρά του, ζήτημα ηθικού κινδύνου.

### *Ηθικός κίνδυνος*

Το ζήτημα του ηθικού κινδύνου προκύπτει μετά την συναλλαγή. Συνίσταται στο γεγονός ότι, για παράδειγμα, ο δανειζόμενος μπορεί να χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια που δανείστηκε για επενδυτικές δραστηριότητες που είναι αμφίβολο αν θα του εξασφαλίσουν την ομαλή αποπληρωμή του δανείου.

Ο ηθικός κίνδυνος, όπως προαναφέραμε, προκύπτει μετά την συναλλαγή και επηρεάζει την επιλογή μεταξύ ομολόγων και μετοχών. Στην περίπτωση των μετοχών προκύπτει το principal agent problem στο οποίο ο μάνατζερ μιας εταιρείας, έχει περισσότερες πληροφορίες στην διάθεση του από ότι οι μέτοχοι της εταιρείας.

Ένας τρόπος για την αντιμετώπιση αυτού, είναι ο έλεγχος της εταιρείας κάτι το οποίο κοστίζει εξαιρετικά, καθιστά τις μετοχές έτσι λιγότερο ελκυστικές προς διαπραγμάτευση, ενώ ταυτόχρονα δημιουργεί και το λεγόμενο «φαινόμενο του λαθρεπιβάτη».

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Η κρατική παρέμβαση με την επιβολή κανόνων περί ορθής και άρτιας παροχής πληροφοριών λύνει μόνο ένα μέρος του προβλήματος, καθώς πάντα υπάρχουν τρόποι απόκρυψης της πραγματικής οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

Από την άλλη, οι οικονομικοί μεσάζοντες μέσω ενός venture capital προχωρούν στην χρηματοδότηση εταιρειών και εξαλείφουν το πρόβλημα του λαθρεπιβάτη, καθιστώντας την μετοχή μη διαπραγματεύσιμη κατά την διάρκεια συμμετοχής τους στην εταιρεία.

Στην περίπτωση των ομολογιών τέλος, η εταιρεία ανεξαρτήτως αν πραγματοποιεί κέρδη ή όχι, πληρώνει στους ομολογιούχους δανειστές το αντίτιμο των συμβολαίων τους (κουπόνια). Έτσι οι τελευταίοι, δεν ασχολούνται με τις δραστηριότητες της εταιρείας, παρά μόνο στην περίπτωση που η εταιρεία δεν καταφέρει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Τότε λειτουργούν σαν μέτοχοι και ασκούν άμεσο έλεγχο στην εταιρεία. Μέσω του ηθικού κινδύνου, επανεξηγείται εκ νέου γιατί οι μετοχές δεν είναι ο πλέον δημοφιλής τρόπος δανεισμού για τις εταιρείες.

Παρά τα πλεονεκτήματα που περιγράψαμε πιο πάνω, τα ομόλογα έχουν το εξής μειονέκτημα που δημιουργεί επίσης ηθικούς κινδύνους. Ο δανειζόμενος αναλαμβάνει risky projects με σκοπό την μεγιστοποίηση των κερδών του. Η καθαρή θέση της επιχείρησης μειώνει τον ηθικό κίνδυνο και καθιστά πιο ασφαλή την επένδυση μας, εξισώνοντας τα κίνητρα δανειζόμενου και δανειστή.

Τέλος στα συμβόλαια των ομολόγων, εμπεριέχονται όροι που ελέγχουν και περιορίζουν τις δραστηριότητες της εταιρείας και μειώνουν στο ελάχιστο το ρίσκο των ενεργειών. Όροι όπως, η χρήση του δανείου για συγκεκριμένους σκοπούς, η επιβολή αριθμοδεικτών για την διατήρηση της καθαρής θέσης σε υψηλή επίπεδα, η διατήρηση των ενεχύρων σε καλή κατάσταση, η παροχή οικονομικών δελτίων και

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

πληροφοριών σε τακτά διαστήματα, είναι μερικοί από τους όρους που επιβάλλονται στα συμβόλαια των ομολόγων και που εξηγούν επαρκώς το γεγονός ότι τα ομόλογα απαιτούν πολυσύνθετους περιοριστικούς όρους προκειμένου να μειώσουν τον ηθικό κίνδυνο μετά την λήψη των αποφάσεων για δανειοδότηση. Είναι δύσκολο ωστόσο να μειώσεις κάθε ρίσκο με την υποβολή συμβατικών όρων. Ο ηθικός κίνδυνος και το ζήτημα του λαθρεπιβάτη εξακολουθούν να υπάρχουν.

Οι τράπεζες εξαλείφουν το ζήτημα του λαθρεπιβάτη, ελέγχουν τις πληροφορίες γύρω από τις επιχειρήσεις που δανειοδοτούν και απολαμβάνουν τα οφέλη των συντονισμένων ενεργειών τους. Παίζουν έτσι τον πιο σημαντικό ρόλο στην διαχείριση των κεφαλαίων στην αγορά και εν κατακλείδι αποτελούν την πλέον σημαντική πηγή εξωτερικού δανεισμού για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

### **2.1.2 Αντιμετώπιση**

#### *Έλεγχος και πληροφόρηση*

Το ζήτημα του έλεγχου των πληροφοριών, εξηγεί όπως αναφέραμε ήδη τον κυρίαρχο ρόλο των τραπεζών στην δανειοδότηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων των οικονομικών μονάδων. Είναι πολύ σημαντικό να εξετάσουμε τις αιτίες αυτού του ζητήματος, πολλές από τις οποίες περιστρέφονται γύρω από τα προβλήματα του ελέγχου και της πληροφόρησης.

Οι έννοιες του προβλήματος της πληροφόρησης περιστρέφεται γύρω από την ασύμμετρη πληροφόρηση που εξετάσαμε στην προηγούμενη θεματική ενότητα. Εδώ το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι μικρής σημασίας μπροστά στο θέμα της έλλειψης μηχανισμών ελέγχου που λειτουργούν με σκοπό την ορθή διαχείριση των πληροφοριών αυτών. Λέγοντας μηχανισμούς ελέγχου, εννοούμε τα συμβόλαια και τα δικαστήρια για την

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

επιβολή των όρων των συμβολαίων, καθώς και τους κυβερνητικούς κανονισμούς γύρω από την επιχειρηματικότητα.

Η νέα πραγματικότητα στο πρόβλημα της πληροφόρησης, δίνει έμφαση σε τέσσερις συνέπειες συσχετιζόμενες με την ασύμμετρη πληροφόρηση στην οικονομία:

1. η ασύμμετρη πληροφόρηση ωθεί την αγορά προς την ανάληψη χρέους και μακριά από τις κοινές μετοχές,
2. η ασύμμετρη πληροφόρηση ωθεί την αγορά χρέους προς τις τράπεζες και μακριά από τα αξιόγραφα όπως ομόλογα και δημόσιες εγγραφές,
3. η ασύμμετρη πληροφόρηση ωθεί τις τράπεζες στο να παρέχουν ασφαλή δάνεια,
4. η ασύμμετρη πληροφόρηση ωθεί τον δανεισμό προς τα βραχυπρόθεσμα συμβόλαια ή προς τα συμβατικά δικαιώματα για τους πιστωτές για να επιταχύνουν την πληρωμή στην περίπτωση που ένα συμβόλαιο παραβιάζεται.

### *Εξέταση / Screening*

Η εξέταση αναφέρεται στην ανάγκη να λάβεις μια επενδυτική απόφαση, όταν η ποιότητα της επένδυσης δεν είναι εύκολο να αποσαφηνιστεί. Η εξέταση και η τιμολόγηση πιστώσεων υπόκειται επίσης στο πρόβλημα της αντίθετης επιλογής το οποίο και μας παρέχει την πιο σαφή εξήγηση για την τιμολόγηση των πιστώσεων. Όσο αυξάνουν οι τιμές, οι δανειστές με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα εξακολουθούν να παραμένουν στην αγορά πρόθυμοι να δανειστούν στο οποιοδήποτε κόστος, όταν οι καλοί δανειστές αποχωρούν αρνούμενοι το υψηλό κόστος λόγω της καλής οικονομικής τους κατάστασης. Σε αυτήν την περίπτωση οι δανειστές θέτουν όριο στο ύψος των δανείων που παρέχουν, με σκοπό να περιορίσουν τους κινδύνους απωλειών. Έτσι το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής έχει δυο αρνητικές προεκτάσεις στην αγορά χρέους: ο δανεισμός γίνεται πιο ακριβός και η αγορά χρήματος κλείνει για δανειζόμενους με μικρή πιστοληπτική ικανότητα.



### *Έλεγχος / Monitoring*

Ο έλεγχος είναι απαραίτητος προκειμένου να καταγράφεται η τύχη και η πορεία μιας επένδυσης. Είναι ένας τρόπος με τον οποίο οι δανειστές διασφαλίζουν ότι δεν θα αναλαμβάνονται υψηλά ρίσκα εις βάρος της χρηματοδότησης τους. Για να το επιτύχουν αυτό, μπορούν να παρέχουν βραχυπρόθεσμο δανεισμό κάτι που τους επιτρέπει να επαναπροσδιορίσουν το επιτόκιο δανεισμού κοστολογώντας έτσι τον υψηλότερο κίνδυνο. Ένας άλλος τρόπος ελέγχου, είναι της μορφής των περιοριστικών όρων στις συμβάσεις δανείου, που επιβάλλουν τους δανειζόμενους να τηρούν ορισμένους κανόνες προς διασφάλιση των δανειστών τους για παράδειγμα, δείκτες δανειοδότησης, καθορισμός ύψους μερισμάτων.

Μειώνοντας την ελλιπή πληροφόρηση είναι προς το συμφέρον όλων. Επίσης, η προθυμία των δανειζόμενων να παρέχουν την απαραίτητη πληροφόρηση και να επιτρέπουν τον έλεγχο της εταιρείας, αποτελεί ισχυρή ένδειξη καλών προθέσεων και προοπτικών.

### *Ο ρόλος των τραπεζών*

Ο έλεγχος είναι δύσκολο να διεξαχθεί από μεμονωμένα άτομα, γι' αυτό το λόγο οικονομικά ιδρύματα δημιουργήθηκαν για να αναλάβουν το έργο αυτό. Οι τράπεζες παίζουν κυρίαρχο ρόλο σε αυτό, διότι είναι σε θέση να διεξάγουν με επιτυχία τόσο τον ρόλο της εξέτασης, όσο και του ελέγχου επενδύοντας στην σωστή πληροφόρηση. Όταν λοιπόν το δάνειο γίνει αποδεκτό από την τράπεζα, η σχέση μεταξύ τράπεζας και πιστούχου διέπεται από συνεχόμενη παροχή πληροφοριών, από την πλευρά του πιστούχου και παρακολούθηση του δανείου από την τράπεζα. Έτσι λοιπόν οι τράπεζες αποτελούν τον πλέον ειδικό στην συλλογή πληροφοριών, στην δημιουργία και επιβολή

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

συμβατικών όρων δανείων. Έτσι μπορούν και αναπτύσσουν μακροχρόνιες σχέσεις συνεργασίας με τους πελάτες τους.

Από την άλλη πλευρά το πρόβλημα της πληροφόρησης, ανακύπτει και από την μεριά των καταθετών. Πόσο σίγουροι είναι για την οικονομική κατάσταση της τράπεζας στην οποία επιλέγουν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους και κατά πόσο μπορούν να παρακολουθήσουν την εικόνα της τράπεζας γενικότερα. Οι τράπεζες παρουσιάζουν προβλήματα όταν το χαρτοφυλάκιο των δανείων τους δεν εξυπηρετείται σωστά με αποτέλεσμα να παρουσιάζουν απώλειες στο ενεργητικό τους. Απώλειες οι οποίες μειώνουν την καθαρή θέση της τράπεζας, δημιουργούν ζητήματα φερεγγυότητας της, καθώς και σενάρια μελλοντικής κατάρρευσης. Το σενάριο της πιθανής κατάρρευσης των τραπεζών, προτρέπει τις τράπεζες να περιορίζουν τα αναλαμβανόμενα ρίσκα. Επιπρόσθετα έρχονται να επέμβουν οι κυβερνητικοί κανονισμοί, οι οποίοι επιβάλλουν στις τράπεζες μετρά όπως, η διατήρηση ενός συγκεκριμένου ποσού χρηματικών διαθεσίμων, η παροχή ασφάλισης ενός μέρους των καταθέσεων τους και η δημιουργία ενός ελεγκτικού οργάνου, το οποίο μέσα σε ένα προκαθορισμένο νομοθετικό πλαίσιο, θα θεσπίζει και θα ελέγχει τις ενέργειες των τραπεζών και τα ρίσκα που αναλαμβάνουν.

### 2.1.3 Νομικό πλαίσιο

Το νομικό σύστημα και οι νόμοι αυτού είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι με την ομαλή λειτουργία του οικονομικού συστήματος και της οικονομικής ανάπτυξης γενικότερα. Το οικονομικό σύστημα στηρίζεται στο νομικό σύστημα με 4 τρόπους.

*Δικαίωμα ιδιοκτησίας* : το νομικό σύστημα καθορίζει τα δικαιώματα ιδιοκτησίας σε περιουσιακά στοιχεία όχι μόνο με την μορφή επιβολής βαρών αλλά και με την μορφή επιβολής αξιώσεων σε περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας.

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

*Συμβολαία* : το νομικό σύστημα προσδιορίζει ποια είδη συμβολαίων είναι επιτρεπτά καθώς και τα μέσα επιβολής προστίμων σε τυχόν αποτυχίες τήρησης των όρων ενός συμβολαίου.

*Εταιρείες* : το νομικό σύστημα θέτει σε εφαρμογή εταιρικό νόμο προσδιορίζοντας το πεδίο δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των εταιρειών, των διευθυντών, των υπαλλήλων, καθώς και τις διακυβέρνησης των εταιρειών.

*Οικονομία* : οι νόμοι και οι κανονισμοί προσδιορίζουν και περιορίζουν συγκεκριμένες προοπτικές του ίδιου οικονομικού συστήματος: τα νομικά μέσα ασφάλειας και πώλησης, ασφάλειας και λειτουργίας , ανταλλαγών ασφαλείας, τις απαιτούμενες διαδικασίες χαρτογράφησης τραπεζών και οι κανονισμοί για το ποιες τράπεζες υπόκεινται σε αυτό. Οι μηχανισμοί συμπληρωματικού ενεχύρου και η διαδικασία επίλυσης οικονομικής κρίσης όταν οι εταιρείες χρεοκοπούν.

### *Η κυριαρχία των νόμων*

Όλοι οι άνθρωποι υπόκεινται στους ίδιους νόμους δεσμεύοντας το νομικό σύστημα να μην λειτουργεί αυθαίρετα. Οι κυβερνήσεις πρέπει να παίξουν ισχυρό ρόλο στην ίδρυση και διοίκηση δίκαιων και ομοιόμορφων διαδικασιών επιβολής νόμων και επίλυσης διαφωνιών. Η επιβολή των νόμων πρέπει να είναι προσιτή και κατανοητή απ όλους προκειμένου να είναι αξιόπιστη.

### *Διαφθορά*

Η διαφθορά σχετίζεται με παράνομες πληρωμές και εύνοιες σε μια μερίδα ατόμων και λαμβάνει χώρα τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα. Επιχειρηματίες και ακαδημαϊκοί ανεπτυγμένων οικονομιών ανέχονται την διαφθορά στις

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αναδυόμενες οικονομίες. Κάποιοι φοβούνται ότι οι αυστηροί νόμοι όταν εφαρμόζονται σε διεθνείς εταιρείες που λειτουργούν σε αναπτυσσόμενες οικονομίες λειτουργούν ως άλλο ανταγωνιστικό μειονέκτημα σε σύγκριση με τις ενδόξιμες εταιρείες. Άλλοι πάλι υποστηρίζουν ότι η διαφθορά είναι ένας αναπόφευκτος τρόπος ζωής στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Η διαφθορά πρέπει να αντιμετωπίζεται στην πράξη με τις κυβερνήσεις να παίζουν σημαντικό ρολό σε αυτό. Όταν οι κυβερνήσεις υιοθετούν πρακτικές που ενισχύουν την διαφθορά η εικόνα τους καταστρέφεται τόσο εσωτερικά όσο και παγκοσμίως. Κάτι τέτοιο επιφέρει επιπτώσεις τόσο στην οικονομική ανάπτυξη όσο και στην επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα. Μελέτες δείχνουν πως όσο μεγαλύτερη η διαφθορά σε μια χώρα τόσο μεγαλύτερη η εξωτερική βοήθεια που δέχεται για εξυγίανση. Ωστόσο, η προαναφερόμενη βοήθεια, συντελεί ακόμα περισσότερο στην διαφθορά των χωρών αυτών, καθώς επαναπαύονται στην εξωτερική βοήθεια, χρησιμοποιώντας τα εισερχόμενα κονδύλια που παρέχονται στην χώρα, για δραστηριότητες που δεν προάγουν την οικονομική ανάπτυξη και προσδοκούν σε επιπλέον εξωτερική βοήθεια, όταν η πορεία της χώρας συνεχίσει την καθοδική της πορεία.

Εν κατακλείδι, όταν μια οικονομία διέπεται από φαινόμενα διαφθοράς, η προστασία των επενδυτών είναι μικρή και η ανάληψη επενδύσεων κάτω από τέτοιες συνθήκες κρίνεται ως μη ενδεδυμένη, γεγονός που επηρεάζει κατ' επέκταση την οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

### *Νόμοι και προστασία επενδυτών*

Η πιο σημαντική νομική προστασία των επενδυτών, είναι η διασφάλιση της πρόσβασης σε σαφείς και συγκεκριμένες πληροφορίες γύρω από τις οικονομικές

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

καταστάσεις των εταιρειών στις οποίες αποφασίζουν να επενδύσουν. Η μη αποκάλυψη σημαντικών πληροφοριών, η κοινοποίηση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών είναι άλλη μια μορφή απάτης ενάντια στους επενδυτές.

Για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης, οι μέτοχοι έχουν την επιλογή των ψήφων ή αυτή της εξαγοράς μεριδίων. Με το δικαίωμα των ψήφων μπορούν να ελέγχουν τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών, ενώ με τις εξαγορές μπορούν να μεταβιβάσουν τις μετοχές τους σε άλλους μετόχους. Και οι δυο πράξεις για να λάβουν χώρα απαιτούν την αποτελεσματικότητα των νόμων.

### *Δικαιώματα ιδιοκτησίας και ενέχυρα*

Μια μερίδα δανείων μπορούν να είναι ασφαλισμένα με την μορφή ενέχυρων, δηλαδή μια εταιρεία μπορεί να δεσμεύσει στοιχεία του ενεργητικού όπως αποθέματα, κυκλοφορούν ή πάγιο ενεργητικό, προκειμένου να εκδώσει ένα δάνειο. Τα ενέχυρα αποτελούν την κάλυψη του δανειστή στην περίπτωση που ο οφειλέτης αποτύχει να αποπληρώσει ομαλά την οφειλή του. Η εκποίηση ενός ενέχυρου, επιστρέφει πίσω μέρος της αξίας του δανείου που εξεδώθει. Τα ενυπόθηκα δάνεια είναι ευρέως διαδεδομένα διότι δίνουν την δυνατότητα δανεισμού σε μια τεράστια μερίδα εταιρειών ακόμα και σε εκείνες που παρέχουν ελλιπή πληροφόρηση για την οικονομική τους κατάσταση. Η μορφή ενυπόθηκου δανεισμού, δίνει επίσης την δυνατότητα στον δανειστή να πάρει πίσω τα χρήματα του, από την εκποίηση του ενέχυρου χωρίς να πρέπει να στηριχθεί σε κάποιο δικαστήριο το οποίο θα πρέπει να λάβει απόφαση ρύθμισης της διαφοράς. Ωστόσο τα ενυπόθηκα δάνεια δεν μπορούν να έχουν καμία υπόσταση εάν δεν προστατεύονται από το αντίστοιχο νομικό πλαίσιο.

### *Χρεοκοπία*

Η χρεοκοπία είναι μια διαδικασία για την εκκαθάριση εκείνων των εταιρειών που δεν μπορούν να ικανοποιήσουν τον δανεισμό τους με κανένα τρόπο προς το κοινό συμφέρον. Η διαδικασία της χρεοκοπίας οδηγεί σε δυο καταστάσεις: στην λεγομένη ρευστοποίηση της εταιρείας πρακτική που εφαρμόζεται για εταιρείες, η συνέχεια των οποίων προκαλεί ζημιά στην οικονομία και στην διαδικασία της επαναδόμησης, πρακτική που ακολουθείται για εταιρείες που αξίζει να περισωθούν .

Με την διαδικασία της ρευστοποίησης το ενεργητικό της εταιρείας ρευστοποιείται, οι υποχρεώσεις της εταιρείας παραγράφονται, όπου είναι δυνατόν και η λειτουργία της εταιρείας παύει οριστικά. Στην ρύθμιση οφειλών οι δανειστές της εταιρείας αναγνωρίζουν τα χρέη τους και ουσιαστικά μειώνουν τις απαιτήσεις τους με μικρότερες. Η ρευστοποίηση συνίσταται, όταν το κεφάλαιο της εταιρείας είναι αρνητικό και είναι αδύνατο για την εταιρεία να γυρίσει αυτήν την κατάσταση με τις υπάρχουσες ταμιακές ροές. Η ρύθμιση οφειλών ενδείκνυται, όταν η εταιρεία παρουσιάζει θετικές ταμιακές ροές αλλά όχι αρκετές για να καλύψει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα.

## **2.2 Χρηματοοικονομική Απελευθέρωση και Στρατηγική των Τραπεζών**

### **2.2.1 Ο ρόλος των κυβερνήσεων στην ανάπτυξη των αγορών**

Αναμφίβολα, η κρατική παρέμβαση ήθιστε να λειτουργεί προς το κοινό συμφέρον. Οι κυβερνήσεις θέτουν ισχυρούς νόμους για την ομαλή λειτουργία των αγορών και την μεγιστοποίηση της απόδοσης της οικονομίας. Πολλές παρεμβάσεις όμως δεν είναι και τόσο αγαθές. Σε πολλές περιπτώσεις, οι κυβερνήσεις μεροληπτούν υπέρ κάποιων κλάδων της οικονομίας, δεχόμενες ως απολαβές την πολιτική υποστήριξη

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

της επιχειρηματικής κοινότητας και δημιουργώντας έτσι μια διεφθαρμένη συνεργασία μεταξύ επιχειρήσεων και κυβέρνησης.

Σε πολλές περιπτώσεις μάλιστα, η σχέση μεταξύ των δυο μερών είναι τόσο στενή ώστε να ελέγχεται από την ίδια ομάδα ατόμων, οι οποίοι επηρεάζουν με τις αποφάσεις τους, τόσο την πολιτική όσο και την οικονομική ζωή μιας χώρας. Όταν λοιπόν οι δυο αυτές εξουσίες συγκεντρώνονται στα χέρια λίγων, οι κυβερνητικές και επιχειρηματικές αποφάσεις λαμβάνονται κακώς. Για αυτό τον λόγο οι νέες δημοκρατικές κυβερνήσεις προσπαθούν να διαχωρίσουν την επιχειρηματικότητα από την διακυβέρνηση. Η ανταμοιβή μιας τέτοιας ενέργειας είναι μια ισχυρή οικονομία και ο περιορισμός της δύναμης των κυβερνήσεων.

### *Οικονομική διαμεσολάβηση*

Ο βασικότερος ρόλος του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η διοχέτευση των καταθέσεων των επενδυτών, προς τις πλέον παραγωγικές και αποδοτικές επενδύσεις, με αντάλλαγμα την μεγιστοποίηση των οικονομικών ωφελειών με το χαμηλότερο δυνατό ρίσκο. Το χρηματοοικονομικό σύστημα δεν μπορεί να λειτουργήσει σωστά αν πρωτίστως οι κυβερνήσεις δεν έχουν θεσπίσει ισχυρούς θεσμούς οι οποίοι να εξασφαλίσουν την ομαλή του λειτουργία.

### *Κυβέρνηση και οι βάσεις του οικονομικού συστήματος*

Η κυβέρνηση και οι θεσμοί που δημιουργεί, θέτουν τις βάσεις των οικονομικών συστημάτων. Το πρώτο βασικό στοιχείο, είναι η θέσπιση νόμων προς διασφάλιση των συμφερόντων τόσο των επενδυτών προς τις επιχειρήσεις, όσο και των τραπεζών προς τους δανειολήπτες τους. Επάνω σε αυτό, έρχεται να προστεθεί η σημασία της πληροφόρησης, μέσω της οποίας οι τράπεζες ,μπορούν να μειώσουν

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

το ρίσκο των δανείων που χορηγούν. Το τρίτο βασικό στοιχείο είναι ένα ισχυρό νόμισμα, μια δυνατή κυβέρνηση δηλαδή, που καλύπτει επαρκώς τα έξοδα της χωρίς να χρειάζεται να τυπώνει χρήμα για την κάλυψη των αναγκών, κάτι που οδηγεί σε υποτίμηση του νομίσματος της. Τέλος, μειώνοντας την φορολογία των τραπεζών και θέτοντας κανονισμού επίβλεψης τους, μπορούμε να οδηγηθούμε σε εξυγίανση της οικονομίας και σε οικονομική ανάπτυξη.

### *Χρηματοοικονομική καταπίεση*

Υπάρχουν έξι τρόποι με τους οποίους οι κυβερνήσεις μπορούν να καταπιέσουν την οικονομική ανάπτυξη και να προκαλέσουν ύφεση σε μια οικονομία:

#### Ø Ανώτατα επιτόκια καταθέσεων,

Επιβάλλοντας ανώτατα επιτόκια καταθέσεων σε πληθωριστικές οικονομίες θέτουν τους καταθέτες σε μειονεκτική θέση, διότι όταν τα επιτόκια είναι χαμηλότερα του πληθωρισμού οι καταθέτες λαμβάνουν πίσω αρνητικό πραγματικό επιτόκιο. Επειδή αυτό συμβαίνει συχνά σε οικονομίες με ύφεση, το επίπεδο των επιτοκίων καταθέσεων της χώρας μπορεί να αποτελέσει ένα τρόπο μέτρησης σχετικά με το πόσο σοβαρή ύφεση αντιμετωπίζει μια οικονομία. Από την πλευρά των τραπεζών, η επιβολή ανώτατου επιτοκίου καταθέσεων, μπορεί να αποτελέσει ένα μέτρο αντιμετώπισης του ανταγωνισμού στον κλάδο των τραπεζών, μέτρο όμως που μπορεί να οδηγήσει σε περιορισμό των καταθέσεων των τραπεζών, καθώς οι επενδυτές μπορούν να επιλέξουν εναλλακτική τοποθέτηση των χρημάτων τους, με μεγαλύτερες αποδόσεις.

#### Ø Επιβολή υψηλού επιπέδου τήρησης διαθεσίμων από τις τράπεζες,

Εννοούμε τήρηση χρηματικών διαθεσίμων, άτοκα στην διάθεση της κεντρικής τράπεζας μιας χώρας. Άτοκα χρηματικά διαθέσιμα, αποτελούν μια έμμεση μορφή



## Bank Income, Loans over the Business Cycle

φορολογίας του κράτους προς τις τράπεζες. Φορολογία, η οποία με την σειρά της επιβαρύνει στους αποταμιευτές της οικονομίας, με την μορφή μειωμένων επιτοκίων που παρέχονται από τις τράπεζες. Αυτή η πρακτική, σε συνδυασμό με τον πληθωρισμό, έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση του πραγματικού επιτοκίου στα χέρια των αποταμιευτών.

### Ø Χειραγώγηση των πιστώσεων των τραπεζών,

Όταν τράπεζες υποχρεούνται να τηρούν μέρος των διαθεσίμων τους στην κεντρική τράπεζα, αυτόματα το κράτος αποκτά πηγές που μπορούν να διοχετευθούν απευθείας στην βιομηχανία, με χαμηλό επιτόκιο, ενώ το κράτος μπορεί μέσω αυτής της ενέργειας να απορροφά έμμεσα μέρος αυτών των διαθεσίμων για δική του χρήση. Η παρέμβαση του κράτους στην χειραγώγηση των πιστώσεων, σύμφωνα με την άποψη των πολιτικών είναι απαραίτητη προκειμένου να παρθούν μακροπρόθεσμες αποφάσεις κατανομής κεφαλαίου, σε αντιδιαστολή των βραχυπρόθεσμων αποφάσεων των επενδυτών.

### Ø Μερική ή πλήρη ιδιοκτησία των τραπεζών από τις κυβερνήσεις,

Είναι ο πιο εύκολος τρόπος για μια κυβέρνηση να καταστείλει το χρηματοοικονομικό σύστημα, λαμβάνοντας το δικαίωμα να κατευθύνει τις πιστώσεις όπου θεωρεί σωστό. Εναλλακτικά, ακόμα και αν η ιδιοκτησία των τραπεζών βρίσκεται σε ιδιωτικά χέρια, το κράτος μπορεί να δίνει κατευθύνσεις όχι μόνο στην πολιτική διαχείρισης των πιστώσεων αλλά και στο συνολικό management της τράπεζας.

### Ø Περιορισμοί στην είσοδο νέων ή ξένων τραπεζών στο χρηματοοικονομικό σύστημα μιας χώρας,

Είναι αποτέλεσμα της κρατικής παρέμβασης, στην διαχείριση των κεφαλαίων και στην συμπεριφορά των οικονομικών ιδρυμάτων. Κάποιοι από τους περιορισμούς κινούνται σε λογικά πλαίσια και δεν κρίνονται καταχρηστικοί, ενώ άλλοι αποτελούν

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

καθαρή κατάχρηση εξουσίας, προερχόμενη τόσο από υπερπροστατευτικά κυβερνητικά σχήματα, όσο και από φαινόμενα διαφθοράς.

∅ Περιορισμός των κεφαλαιακών ροών,

Επιτυγχάνεται με την μορφή επιβολής φόρων στα εισερχόμενα στην χώρα κεφάλαια.

Πολλοί οικονομικοί κύκλοι επικροτούν αυτήν την ενέργεια σαν μέτρο διατήρησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ άλλοι έρχονται να αντιπυθούν, λέγοντας πως η εισροή κεφαλαίων σε μια χώρα, δίνει ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη. Ανεξάρτητα από την γνώμη όσων αντιτίθενται ή υποστηρίζουν τον έλεγχο εισροής και εκροής κεφαλαίων σε μια χώρα, οι κριτικοί συμφωνούν ότι η εν λόγω πολιτική δεν εφαρμόζεται εύκολα και γι αυτό τον λόγο δεν αποτελεί πλέον υπαρκτή επιλογή.

*Παράγοντες οικονομικής ύφεσης και ανάπτυξης*

∅ Δείκτης διατήρησης διαθεσίμων των τραπεζών

∅ Το πραγματικό επιτόκιο καταθέσεων προσαρμοσμένο στα επίπεδα του πληθωρισμού

∅ Η ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία

∅ Ο δανεισμός των ιδιωτών (απαιτήσεις στον ιδιωτικό τομέα / σύνολο εγχώριου δανεισμού)

∅ Η δείκτης μέτρησης των παρεχόμενων δανείων των τραπεζών

∅ Η μέτρηση της αξίας της αγοράς των μετοχών συνδέεται άμεσα με την μέτρηση της οικονομικής ανάπτυξης

Αν η οικονομική ύφεση εξασθενεί τόσο την οικονομική ανάπτυξη και την επαρκή κατανομή του κεφαλαίου στην αγορά, τότε γιατί οι κυβερνήσεις είναι τόσο πρόθυμες να καταπιέζουν τις οικονομίες τους; Δεν χάνουν όλοι από την οικονομική ύφεση. Η οικονομική ύφεση εξυπηρετεί στην φορολογία των αποταμιευτών και των μη

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

ευνοούμενων εταιρειών, μεταφέροντας τους πόρους της φορολογίας, είτε στην ίδια την κυβέρνηση, είτε σε επιχειρήσεις οι οποίες ευνοούνται από την κυβέρνηση.

### 2.2.2 Η αρχή της οικονομικής απελευθέρωσης - ιδιωτικοποίηση

Η ιστορία της πορείας των κρατικοποιήσεων καθώς και των ιδιωτικοποιήσεων που ακολούθησαν, έχει αποτελέσει μια φιλοσοφική Οδύσσεια, στην οποία το καράβι της κρατικής πολιτικής, έχει παρασυρθεί από τους ανέμους της επιχειρηματικής πρακτικής και εμπειρίας. Πλέον, η απελευθέρωση των αγορών και των χρηματοοικονομικών συστημάτων σε ολόκληρο τον κόσμο, αποτελεί είτε καθεστώς για πολλές χώρες, είτε στόχο για άλλες. Για να αντιληφθούμε όμως τις πηγές του ρεύματος των ιδιωτικοποιήσεων, που ξεκίνησε τη δεκαετία του 1990, πρέπει να εντοπίσουμε τις πηγές εξάπλωσης των κρατικών αποκτήσεων της περιόδου 1930-1980 και πώς οι δυνάμεις που μέχρι τότε τις ευνοούσαν, εκμηδενίστηκαν στις επόμενες δεκαετίες.

Τρεις ήταν η βασικές τάσεις που ενίσχυσαν την ανάπτυξη του κρατικού μηχανισμού: α) ο σοσιαλισμός και οι απόψεις που πρέσβευε, β) οι αποτυχίες των αγορών (κυρίως κατά την δεκαετία του '30) και γ) ο προστατευτισμός (εναντίωση στο ελεύθερο εμπόριο και τις ελεύθερες ταμειακές ροές).

Δεν είναι δύσκολο να κατανοήσουμε ότι, μετά από τις οικονομικές κρίσεις στην δεκαετία του '30 έως και την δεκαετία του '70, που είχαν προκύψει μετά την μεγάλη ύφεση, η στροφή προς την απόλυτη κρατικοποίηση των αγορών, ήταν απαραίτητη. Ειδικά μετά από Παγκόσμιους Πολέμους στην Ευρώπη, οι κυβερνήσεις αύξησαν την εξουσία τους στην ρυθμιστική διαδικασία της αγοράς και επηρέασαν απόλυτα την κατανομή των πόρων, προσφέροντας μεγάλες επιχορηγήσεις και πιστώσεις προς

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

ευνοούμενους επιχειρηματίες. Προς το τέλος όμως αυτής της περιόδου, τα αποτελέσματα της πολιτικής αυτής, η οποία είναι απόρροια του συγκεκριμένου καθεστώτος, άρχισαν να γίνονται άμεσα αντιληπτά.

Η έλλειψη κινήτρων, για την οποία χαρακτηρίζεται η κρατική μηχανή, αποτέλεσε τον βασικό λόγο για τη μη αποτελεσματική λειτουργία των αγορών. Η διαφθορά και η εξυπηρέτηση συγκεκριμένων μόνο συμφερόντων, γεγονός το οποίο ήταν φυσικό επακόλουθο, οδήγησε τις κρατικές επιχειρήσεις να βυθιστούν στα διογκωμένα χρέη τους και να μην έχουν τη δυνατότητα να εξορθολογήσουν τις λειτουργίες τους.

Μελετητές των αποδόσεων των χωρών στις οποίες επικράτησαν οι κρατικοποιήσεις, συμφωνούν ότι η ανάπτυξη που παρουσίασαν ήταν τελικά παροδική και καταλήγουν στο γεγονός ότι επήλθε αναποτελεσματικότητα των αγορών στις χώρες αυτές. Όπως συμβαίνει και στις επιχειρήσεις, η ανάπτυξη μιας επιχείρησης πρέπει να συνεπάγεται φυσιολογικά και από αύξηση της αξίας των μετοχών. Αντίστοιχα, θα έπρεπε η ανάπτυξη που δημιουργείται σε αυτές τις χώρες να επιστρέφει στους πολίτες, γεγονός που δεν συνέβαινε, κυρίως λόγω του ότι η τελική πραγματική αξία των επενδύσεων ήταν μικρότερη από την αξία των υπενδεδυμένων κεφαλαίων. Με λίγα λόγια, τα χρήματα των πολιτών επενδύονταν σε προγράμματα τα οποία αντί να πραγματοποιήσουν αξία, την κατέστρεφαν, με συνέπεια να μην επιστρέφεται τίποτα στους πολίτες.

Οι λόγοι για τους οποίους οι κρατικές επιχειρήσεις είναι μη αποτελεσματικές, είναι κυρίως τέσσερις. Πρώτος και κυριότερος παράγοντας είναι η πληθώρα των αντικειμενικών στόχων. Σε μια ιδιωτική επιχείρηση, σαφής στόχος είναι η μεγέθυνση της αξίας των μετόχων, γεγονός που επιτυγχάνεται μέσα από την αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων πόρων. Αντιθέτως, οι στόχοι μιας κυβέρνησης είναι πολλοί, όπως η αντιμετώπιση της ανεργίας, η προώθηση της ανάπτυξης, η περιφρούρηση

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

της εθνικής ασφάλειας. Προφανώς, στην δεύτερη περίπτωση προκύπτει πρόβλημα ιεράρχησης και αποτελεσματικότητας.

Δεύτερος παράγοντας είναι η δομή των αγορών. Η ύπαρξη μονοπωλίων σε μια οικονομία δεν λειτουργεί ευνοϊκά τόσο για τις τιμές των αγαθών όσο και για την παραγωγικότητα των εργαζομένων. Σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον όμως, οι τιμές των αγαθών είναι πιο δίκαιες καθώς και οι εργαζόμενοι δεν εφησυχάζουν, αφού η επιβίωση τους στο εργασιακό περιβάλλον εξαρτάται από την ποιότητα που παράγουν.

Τρίτος παράγοντας είναι τα κίνητρα. Σε μια ιδιωτική επιχείρηση, τα κίνητρα είναι σαφή και υπαρκτά έτσι ώστε οι managers να λειτουργούν προς το συμφέρον της εταιρίας. Αντιθέτως, τα κίνητρα στις δημόσιες επιχειρήσεις έχουν να κάνουν με τις πολιτικές δυνάμεις και με την επιρροή σε διάφορους τομείς της πολιτικής ζωής.

Τέλος, σημαντικός παράγοντας της μη αποτελεσματικότητας των κρατικών επιχειρήσεων είναι η ύπαρξη χαλαρών χρηματοδοτικών περιορισμών. Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις σταματούν την λειτουργία τους εάν δεν δημιουργούν αξία. Αντίθετα, οι αντίστοιχες κρατικές επιχειρήσεις, έχοντας εύκολη πρόσβαση σε χρηματοδότηση είτε μέσω της φορολογίας είτε μέσω φτηνού δανεισμού, συνεχίζουν την λειτουργία τους, έστω και αν δεν είναι αποδοτικές.

Η μετάβαση από τον κρατικό καπιταλισμό στον ιδιωτικό καπιταλισμό έγινε μετά από αλλαγή νοοτροπίας και μετά από την ανακατασκευή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Στην δεκαετία του 1980, ενώ η αρχή σημειώθηκε στην Μεγάλη Βρετανία. Για να επιτευχθεί αυτή η μετάβαση ήταν απαραίτητη η εγκαθίδρυση δημοκρατικών θεσμών καθώς και ισχυρών κανονιστικών πλαισίων και νόμων. Στην συνέχεια επιβλήθηκε η επαναδόμηση των επιχειρήσεων έτσι ώστε να είναι εφικτή η διάκριση

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

των περιουσιακών δικαιωμάτων και η επανίδρυση των επιχειρήσεων. Επόμενο βήμα ήταν η εισαγωγή του ανταγωνισμού στο οικονομικό σύστημα, η εξάλειψη του φαινομένου επιβολής τιμών από το κράτος και τέλος, η επιβολή μοντέρνας και αποτελεσματικής λογιστικής προς τις επιχειρήσεις.

Πιο συγκεκριμένα, η απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος θα μπορούσε να ερμηνευτεί ως χαλάρωση των παρακάτω κρατικών παρεμβάσεων: α) έλεγχος των επιτοκίων, β) ελάττωση των υποχρεωτικών διαθεσίμων, γ) ελάττωση επηρεασμού στις τράπεζες για το που θα δανείζουν, δ) ιδιωτικοποίηση των κρατικών τραπεζών, ε) εισαγωγή ξένων τραπεζών στο σύστημα για τόνωση του ανταγωνισμού και στ) δημιουργία προϋποθέσεων για προσέλκυση επενδύσεων και ταμειακών ροών.

Είναι λογικό ότι η χρηματοοικονομική απελευθέρωση επιτυγχάνεται με πιο αργούς ρυθμούς απ' ό,τι η ιδιωτικοποίηση του δημοσίου τομέα, καθώς είναι πιο πολύπλοκη διαδικασία. Οι πολιτικοί είναι απρόθυμοι να παραδώσουν την εξουσία που κατείχαν στην ρύθμιση των αγορών, καθώς τους δίνει μεγαλύτερη δύναμη από ότι η ιδιοκτησία επιχειρήσεων και τέλος γιατί επικρατεί ανασφάλεια ότι η χρηματοπιστωτική απελευθέρωση θα προκαλέσει αποσταθεροποίηση, (μη επόπτευση δανείων των τραπεζών, αποδυνάμωση εγχωρίων τραπεζών από τον εισαγόμενο ανταγωνισμό, κυριαρχία τραπεζών χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια για την ενδυνάμωση τους).

Αξίζει όμως να υπογραμμιστεί ότι, για να λειτουργήσει αποτελεσματικά η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος απαιτείται, ισχυρό νομικό πλαίσιο και αυστηρή τήρηση του γράμματος του νόμου γιατί αλλιώς η προσπάθεια θα καταρρεύσει όπως συνέβη και σε μεγάλες οικονομίες στο παρελθόν.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Κανείς δεν μπορεί να υποστηρίξει ότι δεν μπορεί να υπάρξει οικονομική ανάπτυξη χωρίς ανεπτυγμένο και απελευθερωμένο χρηματοοικονομικό σύστημα. Στις περισσότερες όμως των περιπτώσεων η κατάληξη ήταν ιδιαίτερα επίπονη, όπως συνέβη στα κομμουνιστικά κράτη. Ένα επιτυχημένο οικονομικό σύστημα κάνει πολλά περισσότερα από το να συγκεντρώνει απλώς καταθέσεις. Έχει επιλεκτικό ρόλο, δίνοντας κεφάλαια σε εταιρείες που υπόσχονται υψηλά επίπεδα προστιθέμενων αξιών, ενώ αρνούνται την χρηματοδότηση σε εταιρείες και έργα που πιθανόν καταστρέφουν αξία. Κάνοντάς το αυτό, παίρνονται καλύτερες αποφάσεις από ότι τα επενδυτικά προγράμματα που καθοδηγούνται από την κυβέρνηση, τα οποία επηρεάζονται από άλλους στόχους και όχι από τη μεγιστοποίηση της αξίας. Σε άλλες περιπτώσεις, παρά το γεγονός ότι έγιναν όλες οι απαραίτητες κινήσεις για την ομαλή απελευθέρωση των συστημάτων, η εξέλιξη δεν ήταν ομαλή, καθώς οι κυβερνήσεις επηρέαζαν και διοχέτευαν δάνεια επιλεκτικά, με συνέπεια να δημιουργείται στην πορεία ένας τεράστιος όγκος μη εξυπηρετούμενων δανείων και η καταστροφή τεράστιας αξίας με συνέπεια την κατάρρευση.

Εν κατακλείδι, μια χώρα αναπτύσσεται όταν οι επενδύσεις που γίνονται σε αυτήν αποφέρουν αποδόσεις τέτοιες που να καλύπτεται το κόστος κεφαλαίου της επένδυσης. Φυσικά, για να λειτουργήσει αποτελεσματικά μια οικονομία πρέπει οι αποφάσεις να παίρνονται να βρίσκονται πάνω στην χρυσή τομή μεταξύ της απόλυτης κρατικής παρέμβασης και της πλήρους απελευθέρωσης του συστήματος. Η τομή αυτή δεν είναι ευκρινής και φυσικά δεν είναι για όλες τις περιπτώσεις η ίδια.

Είναι σίγουρο πάντως ότι είναι απαραίτητη η ύπαρξη νομοθεσίας και κανονιστικών ρυθμίσεων, η εγγύηση των καταθέσεων από τις κυβερνήσεις, η παροχή πλήρους και αποτελεσματικής πληροφόρησης και φυσικά η ύπαρξη λογιστικών προτύπων τέτοιων που να δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή κεφαλαίων στην χώρα από ξένους επενδυτές. Η οικονομική απελευθέρωση είναι ένα είδος κρατικής

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

δράσης, με τις περισσότερες κυβερνήσεις να προσπαθούν να καρπωθούν τα οφέλη και να αποφύγουν πιθανές ανισορροπίες, κάτι που επιτυγχάνεται μόνο με ισχυρές βάσεις στο νόμο και στη ρύθμισή του. Μία οικονομική απελευθέρωση εν τη απουσία κατάλληλων νόμων και ρυθμίσεων, μπορεί να προκαλέσει το χάος.

### 2.2.3 Ιδιωτικοποίηση και συστημικές αποτυχίες

Οι τράπεζες παραδοσιακά θεωρούντο ως ο κινητήριος μοχλός μιας οικονομίας με την ικανότητα να διαχειριστεί τις ροές κεφαλαίου μέσα στη χώρα με μεγάλη αποτελεσματικότητα. Καθώς, οι αγορές είναι αρκετά δύσκολο να ελεγχθούν, οι τράπεζες ανέκαθεν επηρέαζαν ήσυχα και αθόρυβα την επιχειρηματική δράση όχι μόνο επιχειρήσεων αλλά και γεωγραφικών περιοχών γενικότερα.

Παρόλα αυτά, κατά τη διάρκεια των δεκαετιών του '80 και '90 σε όλες σχεδόν τις αγορές οι δεσμοί ανάμεσα στις κυβερνήσεις και τις τράπεζες αποδυναμώθηκαν. Κάτι πήγαινε σε λάθος κατεύθυνση. Όσο οι χώρες εξελίσσονταν και οι χρηματοοικονομικές αγορές αναπτύσσονταν ραγδαία και με τη βοήθεια της σύγχρονης τεχνολογίας, παρατηρούνταν συχνά προβλήματα τόσο στις βιομηχανικές χώρες όσο και στις αναπτυσσόμενες.

Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση διαφόρων μορφών οικονομικής κρίσης σε διάφορες χώρες του κόσμου. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα τις Νορβηγίας, Σουηδίας και Φινλανδίας σύμφωνα με το οποίο καμία μεγάλη τράπεζα στις προαναφερθείσες χώρες δεν ξέφυγε από την οικονομική κρίση της περιόδου 1986-1990.



## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Γενικά στον αναπτυσσόμενο κόσμο, είναι πολύ δύσκολο να ξεχωρίσεις κάποια χώρα που δεν βίωσε κάποιου είδους κρίση τον 20<sup>ο</sup> αιώνα. Οι τραπεζικές κρίσεις υπήρχαν και θα υπάρχουν όσο θα υφίστανται οι τράπεζες. Το ερώτημα που γεννιέται εδώ όμως είναι το εξής: γιατί οι απώλειες σε τέτοιες κρίσεις είναι τόσο μεγάλες; Εδώ, οι οικονομολόγοι εστίασαν το ενδιαφέρον τους στις μεταβολές τις ισοτιμίας μεταξύ των νομισμάτων, το οποίο είναι ένα δύσκολο και συνάμα πολύπλοκο φαινόμενο και το οποίο είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με τα ζητήματα που αντιμετωπίζει η πραγματική οικονομία.

Αξίζει να αναφέρουμε και τις φτωχές αποφάσεις δανεισμού των τραπεζών, οι οποίες ενώ υπολόγιζαν έσοδα από τόκους δανείων, τα οποία έχουν και τη μεγαλύτερη κερδοφορία στην ουσία απέτυχαν καθώς πολλά από αυτά δεν εξυπηρετούνται σωστά.

Συνοψίζοντας εστιάζουμε την προσοχή μας σε τρεις σημαντικούς παράγοντες που μπορούν να εξηγήσουν αυτές τις εσφαλμένες αποφάσεις. Οι παράγοντες αυτοί είναι: συνδεδεμένος δανεισμός, ηθικός κίνδυνος, υπερπροσφορά.

### *Συνδεδεμένος δανεισμός*

Λέγοντας συνδεδεμένο δανεισμό, εννοούμε τα δάνεια που έχει δώσει η τράπεζα σε άτομα ή επιχειρήσεις που με κάποιο τρόπο είναι εμπλεκόμενοι στον συγκεκριμένο τραπεζικό οργανισμό. Αυτοί μπορεί να είναι είτε μέτοχοι, είναι συγγενικά πρόσωπα μετόχων και διευθυντών των οργανισμών, καθώς και πολιτικά πρόσωπα με στενές διασυνδέσεις.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί η Ιαπωνία και η Κορέα στις οποίες οι περισσότερες μεγάλες επιχειρήσεις είναι οργανωμένες σε ισχυρά οικονομικά γκρουπ επονομαζόμενα και ως keiretsu & chaebols.

Όμως πως μπορεί να ελεγχθεί ο συνδεδεμένος δανεισμός; Είναι αρκετά δύσκολο να βρεθεί κάποιος ρυθμιστικός κανόνας προστασίας ή έστω ένα τέτοιο θεσμικό πλαίσιο ικανό να προστατεύσει από αυτό το φαινόμενο, πόσο μάλλον όταν υπάρχουν τόσο στενές και μεγάλες οικονομικές διασυνδέσεις και συμφωνίες. Πιθανότατα η καλύτερη απάντηση θα ήταν η παρακολούθηση και η πρόληψη. Ενδεχομένως θα μπορούσαν οι τράπεζες να κάνουν κάποια καταγραφή των δανείων που εκταμιεύουν σε άτομα ή ακόμα και σε επιχειρήσεις που είναι εμπλεγμένοι στα δρώμενα των αποφάσεων και λειτουργιών τους.

### *Ηθικός κίνδυνος*

Ο ηθικός κίνδυνος προκύπτει, όπως έχουμε ήδη αναφερθεί, όταν λαμβάνεται μια απόφαση που ενέχει κίνδυνο της ασύμμετρης πληροφόρησης. Ο άνθρωπος που καλείται να πάρει αυτή την απόφαση στέκεται μόνο στα πλεονεκτήματα και τα οφέλη που θα δώσει η τυχόν επιτυχία, ενώ δεν συμμετέχει όταν τα πράγματα δεν εξελίσσονται σύμφωνα με το σχεδιασμό.

Ηθικός κίνδυνος προκύπτει επίσης όταν συγχέονται και αντιτίθενται οι στόχοι και οι προτεραιότητες των μετόχων και των διευθυντικών στελεχών σε μια επιχείρηση. Γενικότερα, σε μια υγιή οικονομία, για μια τράπεζα που κινείται και λειτουργεί σωστά σύμφωνα με τους κανόνες και τους περιορισμούς που ορίζει το θεσμικό πλαίσιο, ο ηθικός κίνδυνος δεν αποτελεί πρόβλημα. Το πρόβλημα αρχίζει να λαμβάνει χώρα όταν η καθαρή αξία της τράπεζας μειώνεται η ακόμα χειρότερα γίνεται αρνητική.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Σε αυτό το σημείο, δεν θα μπορούσαμε να αφήσουμε απ έξω το κράτος και τους κυβερνητικούς μηχανισμούς. Μια παρατραβηγμένη μορφή ηθικού κινδύνου προκύπτει όταν το κράτος εγγυάται με τις καλύτερες προϋποθέσεις τις καταθέσεις των τραπεζών και ταυτόχρονα παρέχει ένα είδος “μαξιλαριού” στα ανώτατα στελέχη και στους μάνατζερ για κάθε σοβαρή απόφαση που έχει αρνητικές επιπτώσεις.

Εν κατακλείδι, οι ηθικοί κίνδυνοι δεν ενθαρρύνουν τον αναλαμβανόμενο μεγάλο κίνδυνο από τις τράπεζες ακόμα και σε περιπτώσεις που έχει ή κοντεύει να εξαντληθεί το κεφάλαιό της. Παρόλα αυτά φαίνεται να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις μεγάλες απώλειες των τραπεζών σε παγκόσμιο επίπεδο.

### *Απελευθέρωση ανταγωνισμού & υπερπροσφορά*

Τις τελευταίες δυο δεκαετίες οι σημαντικές αλλαγές στον κανονισμό των τραπεζών, οι αλλαγές στην σύνθεση των απαιτήσεων, έχουν διαφοροποιήσει την δομή και τα όρια των πιστωτικών αγορών. Όλες αυτές οι αλλαγές έχουν ενισχύσει τον ανταγωνισμό στην παροχή πιστώσεων και έχουν ενθαρρύνει τις τράπεζες να διαφοροποιήσουν τις πηγές των εισοδημάτων τους.

Ένας από τους λόγους που εξηγεί γιατί οι τράπεζες, εμφανίζονται όλο και πιο συχνά παγκοσμίως σε προβληματική κατάσταση είναι η ίδια η απελευθέρωση των αγορών και του ανταγωνισμού, με σκοπό την εξεύρεση πιο αποτελεσματικών και ανταγωνιστικών χρηματοοικονομικών αγορών, με ταυτόχρονη αύξηση της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού. Με απλά λόγια, όταν οι τραπεζικές υπηρεσίες γίνονται λιγότερο απαραίτητες, τότε οι τράπεζες γίνονται λιγότερο κερδοφόρες, άρα χρειαζόμαστε λιγότερες τράπεζες. Η λογική συνέχεια της πρότασης θα ήταν να κλείσουν επομένως οι τράπεζες, μόνο που

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αυτό είναι εκ διαμέτρου αντίθετο με τις σκέψεις τραπεζιτών και των ιδίων των κυβερνήσεων.

Ένα χαρακτηριστικό φαινόμενο που παρατηρήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες τις δεκαετίες του '60 , '70 και '80 ήταν η απευθείας επικοινωνία μεγάλων και επιθυμητών δανειστών με άτομα ή επιχειρήσεις που ήθελαν να δανείσουν τα χρήματά τους. Εκεί οι τράπεζες αφενός έχασαν ένα μεγάλο και αποδοτικό μέρος της διαμεσολαβητικών εργασιών τους και αφετέρου απώλεσαν σημαντικά κέρδη. Ο λόγος προφανής: χωρίς την χρήση του ενδιάμεσου, οι τελικοί αποδέκτες είχαν επωμιστεί μικρότερο spread και άρα πλήρωναν λιγότερο.

Οι στρατηγικές αποφάσεις των τραπεζών για την αντιμετώπιση των απωλειών των κερδών τους από τις παραδοσιακές εργασίες είναι τριών ειδών:

1. Να μειώσουν τον όγκο τους με τη λεγόμενη συρρίκνωση κάτι το οποίο αποφεύγεται κατά κόρον.
2. Να δημιουργήσουν νέους τομείς παρεχόμενων υπηρεσιών όπως αυτές των ασφαλειών και των παραγώγων
3. Να αντικαταστήσουν τις απώλειες από αρκετά επικερδής εργασίες με περισσότερες εφαρμογές υπηρεσιών και προϊόντων λιγότερο προσοδοφόρων.

### 2.2.4. Χρηματοοικονομική Κρίση

Στη διάρκεια του 20<sup>ου</sup> αιώνα και κυρίως μετά την απελευθέρωση των αναδυόμενων χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμφάνιση του φαινομένου της παγκοσμιοποίησης, ένα νέο είδος οικονομικής κατάρρευσης κάνει την εμφάνισή του.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Αναφερόμαστε στο συνδυασμό χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης και υψηλής διακύμανσης συναλλαγματικών ισοτιμιών που οδηγούν σε υψηλά επιτόκια, μετακίνηση κεφαλαίων και συρρίκνωση της πραγματικής οικονομίας. Οι κοινές προϋποθέσεις που προσιωνίζουν την επερχόμενη οικονομική κατάρρευση είναι οι ακόλουθες:

- Ø Απελευθέρωση της χρηματοοικονομικής αγοράς πριν από την κρίση, ζήτημα το οποίο διαπραγματευτήκαμε εκτενώς στην προηγούμενη θεματική ενότητα.
- Ø Η πολιτική σταθερής ή μερικώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας.
- Ø Τεράστια εισροή κεφαλαίων τα χρόνια πριν από την κρίση μερικά εκ των οποίων αποσύρονται κατά τη διάρκεια της κρίσης.
- Ø Υποβόσκουσα αδυναμία των εγχωρίων τραπεζών και εταιρειών που λαμβάνει χώρα τους μήνες ακριβώς πριν από την κρίση.

Ένα πρώιμο και ισχυρό σημάδι της χρηματοπιστωτικής διαταραχής αποτελεί η αύξηση των προβληματικών δανείων στο τραπεζικό σύστημα, καθώς οι παρατηρητές αναγνωρίζουν εκ των υστέρων σημαντική μόχλευση και αδύναμες αποφάσεις επενδύσεων, τόσο από τις τράπεζες, όσο και από τις εταιρείες που ακολουθεί μια περίοδο ταχείας επέκτασης και που αντικατοπτρίζει δομικές αδυναμίες σε περιοχές εταιρικής διακυβέρνησης και εποπτείας τραπεζών.

Συνοψίζοντας λοιπόν μπορούμε να οριοθετήσουμε τους παράγοντες που οδηγούν σε οικονομική κρίση στους εξής παρακάτω:

- Ø Κατάρρευση της συναλλαγματικής ισοτιμίας,
- Ø Μαζική εκροή κεφαλαίων,
- Ø Υπερβολική επέκταση τραπεζών και εταιρειών,
- Ø Ταχεία αύξηση επιτοκίων,

### *Εξήγηση της κρίσης*

Οι ερευνητές στην προσπάθειά τους να εξηγήσουν την οικονομική κρίση, δημιούργησαν διάφορες σχολές σκέψης όπου η καθεμία διαφέρει στο τι θεωρεί ως ουσιαστική πηγή του προβλήματος. Ο λόγος που ορισμένες μελέτες δίνουν έμφαση σε μια κεντρική αιτία, εντοπίζεται στο ότι τέτοιες εξηγήσεις οδηγούν σε πιο ξεκάθαρες λύσεις και οι περισσότεροι συμμετέχοντες στρέφουν τις διαβουλεύσεις προς συγκεκριμένη κατεύθυνση.

Μια σχολή σκέψης δίνει έμφαση στο ρόλο των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών κι εντοπίζει την καρδιά του προβλήματος στην τάση να υπερτιμηθούν οι σταθερές ισοτιμίες εξαιτίας των πληθωριστικών πιέσεων. Η σταδιακή υπερτίμηση λειτουργεί σαν ελατήριο που καθώς συμπιέζεται συγκεντρώνει ολοένα και μεγαλύτερη ενέργεια η οποία στο τέλος απελευθερώνεται με καταστροφικές για την οικονομία συνέπειες. Χωρίς αυτό το στοιχείο η προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να είναι σταδιακή και ελεγχόμενη.

Ένα απλό παράδειγμα αυτού του φαινομένου αποτελεί η πολιτική σταθερής ισοτιμίας που ακολούθησε η Βραζιλία με το αμερικανικό δολάριο τον Ιούνιο του '94. Στα χρόνια που ακολούθησαν, ο πληθωρισμός της χώρας αυξανόταν με ταχείς ρυθμούς και αυτό είχε σαν συνέπεια τη μείωση της πραγματικής αξίας του εγχώριου νομίσματος και τελικά την υποτίμηση του τον Μάρτιο του '99. Η υποτίμηση έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση του δημοσίου χρέους, τη μείωση της αγοραστικής δύναμης, την άνοδο των επιτοκίων και τη μείωση των αποθεμάτων συναλλάγματος.

Μια άλλη σκέψη δίνει έμφαση στον υπερδανεισμό των χωρών προκειμένου να περιορίσουν τα ελλείμματα των προϋπολογισμών και των ισοζυγίων τους καθώς και

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

η ύπαρξη ή όχι συγκεκριμένης και επαρκούς ρευστότητας για την κίνηση των αγορών.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση της Ανατολικής Ασίας. Το ερώτημα όμως που εύλογα θέτει κανείς, είναι πως οι αγορές που στις μέρες μας (κατά μέσο όρο) δεν υπεραντιδρούν, πως γίνονται τόσο επιπόλαια λάθη σε στρατηγικές κινήσεις; Η πιο κοινή και αποδεκτή άποψη είναι αυτή του ψυχολογικού παράγοντα, που παραμένει αστάθμητος όσα σύνθετα μοντέλα και αν κατασκευαστούν.

Μια τρίτη και τελευταία σχολή είναι αυτή που κατηγορεί κατά κύριο λόγο τις τράπεζες και τις μεγάλες εταιρείες, καθώς οι πολύ ριψοκίνδυνες στρατηγικές που ακολουθούν οδηγούν σε αρκετά μεγάλες απώλειες της αξίας των ενεργητικών τους στοιχείων, οι οποίες μπορούν να αποβούν καταστροφικές για την βιωσιμότητα των τραπεζών.

Σε αυτό το σημείο δεν αφήνουν εκτός και τυχόν κυβερνητικούς χειρισμούς οι οποίοι είναι χαλαροί υπέρ των τραπεζών, καθώς η έλλειψη συγκροτημένου μοντέλου το οποίο να μη διακρίνεται από αυστηρότητα ή από χαλαρότητα είναι πλήρης αρμοδιότητα και ευθύνη των κυβερνήσεων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η κρίση στη Βραζιλία η οποία τον Ιανουάριο του 1999 έχασε το 40% της αξίας του νομίσματος της.

Σε γενικές γραμμές δεν είναι σωστή και αποδεκτή τακτική σε περιόδους κρίσης, μια χώρα να αντιδρά υπερβολικά, κλείνοντας επιχειρήσεις ή προβληματικές τράπεζες. Αυτές είναι κινήσεις πανικού που σε καμία περίπτωση δεν βοηθούν στην επίλυση του προβλήματος.

### 2.2.5. Ρυθμιστικό Πλαίσιο – Βασιλεία II

Τα τελευταία χρόνια η εμπιστοσύνη στους οικονομικούς θεσμούς κλονίζεται λόγω των οικονομικών κρίσεων στον κλάδο των τραπεζών, αλλά και σε μεγάλους τομείς της οικονομικής βιομηχανίας γενικότερα. Η ικανότητα των υπευθύνων για την αποφυγή τέτοιων κρίσεων τέθηκε υπό αμφισβήτηση, ενώ η αντίδραση για την αντιμετώπιση τέτοιων καταστάσεων επέβαλε την θέσπιση νέων αυστηρότερων κανόνων.

Στον αντίποδα αρκετοί παρατηρητές αμφισβητούν πλέον την ανάγκη της επίβλεψης των οικονομικών συστημάτων και υποστηρίζουν την θέσπιση μιας νέας εποχής ελεύθερης τραπεζικής. Η συζήτηση όμως για την αποτυχία των κανονισμών μπορεί να τεκμηριωθεί μόνο όταν αποσαφηνιστεί πλήρως, η ευρέως διαδεδομένη λανθασμένη αντίληψη ότι, ο ρόλος των επιβλεπόντων δεν είναι να αποτρέψουν τις επερχόμενες χρεοκοπίες. Ο ρόλος των κανονισμών είναι να διορθώσει δυο βασικές αδυναμίες της αγοράς: πρώτον την ανικανότητα των καταθέτων και επενδυτών να παρακολουθήσουν πως χρησιμοποιούνται τα χρήματα τους και δεύτερον, πως η χρεοκοπία μιας ασθενούς οικονομικής μονάδας μέσω αλυσιδωτών αντιδράσεων μπορεί να εξαπλωθεί και να επηρεάσει τις υγιείς οικονομικές μονάδες με υψηλό κοινωνικό κόστος.

Παρόλο που η συζήτηση περιστρέφεται γύρω από την αποτυχία των κανονισμών γίνεται σαφές ότι για να λειτουργήσει σωστά η χρηματοπιστωτική αγορά είναι απαραίτητη η ύπαρξη κανόνων και διαδικασιών που να οριοθετούν την λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η συνθήκη της Βασιλείας σχεδιάστηκε ακριβώς γι αυτόν τον λόγο: την επιβολή κανόνων συμπεριφοράς των τραπεζών στα πλαίσια ενός δίκαιου εποπτικού



## Bank Income, Loans over the Business Cycle

περιβάλλοντος τα οποία θα ήταν σεβαστά και εφαρμόσιμα απ' όλους λαμβάνοντας υπόψη μέχρι κάποιου βαθμού την ποικιλομορφία των χωρών στις οποίες απευθυνόταν.

Οι τρεις βασικές αρχές επάνω στις οποίες στηρίζεται η συνθήκη της Βασιλείας είναι:

- ∅ η τροποποίηση του πλαισίου υπολογισμού ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου - με την προσθήκη απαιτήσεων για κάλυψη έναντι του λειτουργικού κινδύνου,
- ∅ η καθιέρωση διαδικασιών για το διαρκή έλεγχο της επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών
- ∅ και η ενδυνάμωση της πειθαρχίας που επιβάλλει η αγορά στις τράπεζες μέσω της καθιέρωσης κανόνων γνωστοποίησης οικονομικών και άλλων στοιχείων.

Οι κανόνες για την επιβολή κεφαλαιακών απαιτήσεων στις τράπεζες στοχεύουν στην ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών, σε περίπτωση που οι μη προβλέψιμοι κίνδυνοι, στους οποίους εκτίθενται με τη λειτουργία τους, εκδηλωθούν. Αυτοί οι κανόνες αποτελούν μέρος του ευρύτερου δικτύου ασφαλείας, το οποίο αποβλέπει στη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Η Επιτροπή της Βασιλείας προσπαθεί να διασφαλίσει τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού, κυρίως σε διεθνές επίπεδο, αφενός μεν μεταξύ των διεθνώς δραστηριοποιούμενων τραπεζών και, αφετέρου, μεταξύ των τραπεζών και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

Συμπερασματικά, όσο οι αγορές συνεχίζουν να αναπτύσσονται, τόσο θα δημιουργούνται νέες ανάγκες επιτήρησης και ελέγχου των τραπεζών. Οι διεθνείς συνεργασίες αναφορικά με τον έλεγχο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχουν

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

προσφέρει σημαντικούς κανονισμούς και καινοτομίες στην οριοθέτηση της συμπεριφοράς των τραπεζών.

### 2.2.6 Αποτίμηση της αξίας των τραπεζών

Η αξία της καθαρής θέσης της τράπεζας είναι η διαφορά μεταξύ της αξίας του ενεργητικού της και των δανειακών υποχρεώσεων της. Οι υποχρεώσεις της τράπεζας είναι τα εργαλεία δανεισμού της, αποτιμώμενα σε ονομαστικούς όρους. Αποτελούνται από τις καταθέσεις των πελατών τους, που χαρακτηρίζονται από υψηλή ρευστότητα και χαμηλό ρίσκο και οι οποίες μετασχηματίζονται σε απαιτήσεις στο ενεργητικό τους με χαμηλή ρευστότητα και υψηλότερο ρίσκο (δάνεια πελατών). Όσο μεγαλύτερη διασπορά παρουσιάζει το ενεργητικό των τραπεζών, τόσο πιο εύκολο είναι για μια τράπεζα να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της έναντι των δανειστών της.

Μαζί με τους τίτλους-χρεόγραφα που διαθέτει μια τράπεζα, το βασικό συστατικό του ενεργητικού της είναι δάνεια σε επιχειρήσεις, νοικοκυριά και κυβέρνηση τα οποία επίσης αποτιμώνται σε ονομαστικούς όρους. Εδώ η τράπεζα έρχεται αντιμέτωπη με μια πρόκληση, την περίπτωση κατά την οποία οι δανειζόμενοι από αυτήν δεν εξυπηρετούν σωστά τα δάνεια τους. Η τράπεζα δεν μπορεί να αποτιμήσει σωστά το ενεργητικό της και συνεπώς την καθαρή της θέση. Το παραπάνω πρόβλημα εντείνεται σε περιόδους εντόνων οικονομικών κρίσεων.

Υπάρχουν τέσσερις μέθοδοι αποτίμησης αξιών στις οικονομικές καταστάσεις.

*Αξία κτήσης*, αφορά την αξία που πλήρωσε η εταιρεία για να αποκτήσει το στοιχείο του ενεργητικού.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

*Τρέχουσα αξία ή αξία αγοράς*, είναι η αξία που πρέπει μια εταιρεία να πληρώσει σήμερα για να αποκτήσει το στοιχείο.

*Επιθυμητή αξία*, είναι το ποσό που είναι διατεθειμένη να πληρώσει μια εταιρεία για να αποκτήσει ένα στοιχείο το οποίο πωλείται κάτω από κανονικές συνθήκες.

*Παρούσα αξία*, μετράται από την παρούσα απομειούμενη αξία των καθαρών αναμενόμενων ταμιακών ροών ενός περιουσιακού στοιχείου.

Πέρα των τεσσάρων μεθόδων αποτίμησης οι ελεγκτικές αρχές των τραπεζών συχνά εκδίδουν επιπρόσθετους κανονισμούς για τον καλύτερο έλεγχο των εργασιών τους:

*Αποτίμηση τραπεζών σε κανονικές συνθήκες αγοράς*: στις περισσότερες χώρες υπάρχει η απαίτηση οι τράπεζες να αποτιμούν τα δάνεια και τις καταθέσεις, στην αξία κήσεως. Πέραν τούτου υπάρχει και το ενδεχόμενο της αποτίμησης δανείων & καταθέσεων σε τρέχουσες αξίες αγοράς, πρακτική που δεν εφαρμόζεται εύκολα διότι οι αξίες τους ποικίλουν ανάλογα με τα επιτόκια της αγοράς. Έτσι με την έγκριση των ελεγκτικών αρχών, η αποτίμηση σε αξίες κήσεως παρόλο που είναι ανακριβής εξακολουθεί να εφαρμόζεται τόσο για τα δάνεια όσο και τις καταθέσεις.

*Κατάταξη και πρόβλεψη δανείων*: οι ελεγκτικές αρχές απαιτούν των σχηματισμό προβλέψεων από τις τράπεζες για τα μη ομαλά δάνεια. Σύμφωνα με το γερμανικό σύστημα, η πρόβλεψη μειώνει την αξία του δανείου από την πλευρά του ενεργητικού και ισόποσα μειώνονται τα ίδια κεφάλαια από την πλευρά του παθητικού. Στο αγγλικό και αμερικάνικο σύστημα, το δάνειο διατηρείται στην αρχική του αξία στον ισολογισμό αλλά με τον όρο να αναφέρεται ως αντί περιουσιακό στοιχείο του ενεργητικού. Κάτι τέτοιο δεν ισχύει για τους νέους κανόνες της Βασιλείας.

Επίσης οι τράπεζες, πρέπει να σχηματίζουν μια γενική πρόβλεψη για τα δάνεια τους σύμφωνα με τις απώλειες που εμφανίζουν αυτά ανά κατηγορία δανείου. Η αξία τους

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

παραμένει ανέπαφη στον ισολογισμό αλλά ένα γενικό αποθεματικό δημιουργείται για γενικές απώλειες βάσει των προβλέψεων. Τα δάνεια ταξινομούνται σε τέσσερις κατηγορίες: τα μη προβληματικά “unimpaired”, εκτός κριτηρίων “substandard”, τα αμφίβολα “doubtful” και τα χαμένα “loss”, ενώ οι προβλέψεις αναλογικά διακρίνονται σε: ποσά που βασίζονται σε καταγεγραμμένες προηγούμενες καταστάσεις “unimpaired”, 15% έως 25% “substandard”, 50% για την κατηγορία των “doubtful” δανείων και 100% πρόβλεψη για τα “loss” δάνεια.

*Αποτίμηση αξιογράφων:* αξιόγραφα που εκδίδονται από τις τράπεζες: απεικονίζονται στην πλευρά του παθητικού και αφορά την υποχρέωση της τράπεζας να καλύψει την αξία των αξιογράφων στους κατόχους τους. Γι αυτό το λόγο η ανωτέρω υποχρέωση της τράπεζας πρέπει να απεικονίζεται στα βιβλία της σε ονομαστική αξία, ενώ η αποτίμηση πρέπει να είναι συνεχής ώστε η τράπεζα να καλύψει τις υποχρεώσεις της σύμφωνα με τις συμβατικές της υποχρεώσεις προς τους πιστωτές της.

*Αξιόγραφα που βρίσκονται στην διάθεση των τραπεζών:* σε αυτή την περίπτωση διακρίνουμε δυο τρόπους αποτίμησης των αξιογράφων. Η διάκριση συνίσταται στο πόσο χρονικό διάστημα σκοπεύει η τράπεζα να διατηρήσει τα αξιόγραφα στην κατοχή της, αν δηλαδή πρόκειται για τίτλους προς εκμετάλλευση ή προς επένδυση. Αξιόγραφα τα οποία προορίζονται προς άμεση εκμετάλλευση πρέπει να αποτιμώνται σε τρέχουσες τιμές αγοράς, ενώ αξιόγραφα τα οποία αγοράστηκαν με σκοπό την επένδυση μπορούν να αποτιμώνται στο κόστος κτήσης.

Υπάρχουν προβλήματα που προκύπτουν από την εφαρμογή των παραπάνω τεχνικών και τα οποία συνοψίζονται ως ακολούθως:

1. Αύλα αγαθά όπως, υπεραξία επιχείρησης, υποτιμημένες εγγυήσεις αλλά και εξολογιστικά στοιχεία από δραστηριότητες της τράπεζας που μπορούν να

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αποφέρουν είτε κέρδη είτε ζημιές και που πολλές φορές μπορεί να υπερβαίνουν σε αξία των στοιχείων του ισολογισμού τους, δεν αποτιμώνται παρά τις συνεχείς προσπάθειες της Βασιλείας για την ορθή απεικόνιση και αποτίμηση τους.

2. Η αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού γίνεται πιο δύσκολη σε περιόδους πληθωρισμού. Οι τράπεζες διατηρούν περισσότερα στοιχεία ενεργητικού σε σχέση με τα στοιχεία του παθητικού, των οποίων οι αξίες μειώνονται καθώς ο πληθωρισμός αυξάνει. Για παράδειγμα, όταν μια τράπεζα επιζητά ενέχυρα προς εξασφάλιση των δανείων της, η αξία τους μπορεί να μεταβληθεί στην αγορά με αποτέλεσμα η τράπεζα να αντιμετωπίζει ζημιές στην προσπάθεια της να ρευστοποιήσει το ενέχυρο για την αποπληρωμή των απαιτήσεων της.

3. Η αποτίμηση σε περιόδους έντονων μεταβολών, επηρεάζει ακόμα και τις πιο ισχυρές τράπεζες, καθώς οι αξίες της αγοράς μεταβάλλονται ραγδαία και η αποτίμηση τους πρέπει να είναι συνεχής. Οι επιχειρήσεις αρχίζουν να παρουσιάζουν προβλήματα στην εξυπηρέτηση των δανείων τους, καθώς η αγορά μεταβάλλεται συνεχώς και κατ' επέκταση αυξάνουν την πιθανότητα των επίδικων δανείων για τις τράπεζες. Έτσι η αξία του ενεργητικού των τραπεζών πέφτει κατακόρυφα σε περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων.

4. Είναι πολύ δύσκολο να αποτιμήσουμε την αξία μιας τράπεζας όταν η βιωσιμότητα της αμφισβητείται. Οι υπολογισμοί πρέπει να είναι αρκετά αυστηροί και πρέπει να έχουν την μορφή κλίμακας, ώστε να εκφράζεται πιο αποτελεσματικά ο βαθμός της αβεβαιότητας. Το προτεινόμενο σχέδιο επίσης πρέπει να καλύπτει πρόβλεψη για απώλειες αλλά και αβεβαιότητα διότι στην περίπτωση ρευστοποίησης μιας τράπεζας, το βάρος της αβεβαιότητας πέφτει επάνω στους πιστωτές της τράπεζας, διότι δεν γνωρίζουν τι θα μπορέσουν να περισώσουν από την συμμετοχή τους σε αυτήν. Στην περίπτωση σχεδίου διάσωσης το βάρος της αβεβαιότητας επιμερίζεται.

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

5. Η αποτίμηση γίνεται πιο δύσκολη όταν η τράπεζα υποκρύπτει την πραγματική της οικονομική κατάσταση και παρουσιάζει υπερβάλλοντα κέρδη πρακτική που τους επιτρέπει να πληρώνουν φόρους και μερίσματα από το υπερβάλλον εισόδημα τους.

Είναι πολύ σημαντικό οι οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών να απεικονίζονται όσο πιο τίμια είναι γίνεται ενώ πρέπει να ελέγχονται τόσο από εξωτερικούς ελεγκτές όσο και από εργαλεία της διοίκησης.

### **2.2.7 Πως οι τράπεζες δημιουργούν χρήμα**

Τα εισοδήματα των τραπεζών προέρχονται από ποικίλες δραστηριότητες. Βασική πηγή του εισοδήματος τους όμως αποτελεί η μετατροπή των καταθέσεων τους σε δάνεια. Η διαφορά μεταξύ του χαμηλού επιτοκίου των καταθέσεων σε σχέση με το υψηλότερο επιτόκιο των χορηγήσεων τους (spread), αποτελεί το κέρδος-εισόδημα των τραπεζών. Ένας επίσης δημοφιλής τρόπος με τον οποίο κερδίζουν τα εισοδήματα τους, είναι μέσω της τιτλοποίησης των δανείων τους. Με αυτό τον τρόπο μπορούν να έχουν την απαιτούμενη ρευστότητα, προκειμένου να παρέχουν περισσότερα δάνεια στους πελάτες τους αλλά και να κερδίσουν προμήθειες από την διαχείριση των δανείων που έχουν τιτλοποιήσει.

Υπάρχουν άπειρες πλέον επιλογές πέραν της παραδοσιακής πρακτικής, με τις οποίες οι τράπεζες μπορούν να κερδίσουν το εισόδημα τους. Η επιλογή του τρόπου όμως διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα. Σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση της στρατηγικής των τραπεζών αποτελεί το μέγεθος τους, (τι θέση κατέχουν στο κλάδο τους), το κόστος ανά μονάδα προϊόντος, η διαφοροποίηση του προϊόντος που παρέχουν και η ποιότητα των πληροφοριών που συλλέγουν.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Μια μικρή τράπεζα για παράδειγμα έχει το πλεονέκτημα ότι μπορεί να γνωρίζει σε ικανοποιητικό βαθμό το πελατολόγιο της και να ανταποκρίνεται άμεσα στις ανάγκες του. Έτσι μπορεί να δώσει δάνεια με χαμηλό επιτόκιο στους πιο φερέγγυους πελάτες της και να κοστολογήσει ακριβότερα το υπόλοιπο χαρτοφυλάκιο της. Με αυτό τον τρόπο, όχι μόνο προφυλάσσεται από επισφαλή και επίφοβα δάνεια αλλά κερδίζει μέρος του χαμηλού επιτοκίου με το οποίο έχει δανειοδοτήσει τους φερέγγυους πελάτες της.

Από την άλλη πλευρά μια μεγάλη τράπεζα μπορεί να επιτύχει χαμηλότερο κόστος εργασιών ανά μονάδα προϊόντος λόγω οικονομιών κλίμακας. Οι μεγάλες τράπεζες όπως αναφέραμε πιο πάνω, πέραν της παραδοσιακής τραπεζικής μπορούν να κερδίσουν εισοδήματα τιτλοποιώντας το χαρτοφυλάκιο των δανείων τους. Η συγκεκριμένη πρακτική, που αποφέρει εισόδημα στις τράπεζες πέραν του επιτοκίου έχει επικρατήσει από την περίοδο της απελευθέρωσης του ανταγωνισμού που οδήγησε όχι μόνο στην παροχή μιας πληθώρας υπηρεσιών από τις τράπεζες αλλά και στην ενδυνάμωση του οικονομικού τους μεγέθους.

Ωστόσο γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι παρόλο που υπάρχει μια πληθώρα εργασιών από όπου οι τράπεζες εξοικονομούν χρήμα, μόνο οι μεγάλες τράπεζες μπορούν να έχουν εύκολη πρόσβαση σε προϊόντα και υπηρεσίες που ξεφεύγουν από την κοινή τραπεζική και από όπου προκύπτει εισόδημα διάφορο του επιτοκίου. Έτσι, μετά την απελευθέρωση του ανταγωνισμού και ενώ οι μετρήσεις δείχνουν ότι τα εισοδήματα των τραπεζών που προέρχονται από τις προμήθειες αυξήθηκαν, η πραγματική αύξηση προέρχεται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από τις μεγάλες τράπεζες.

Ένα ελεγχόμενο περιβάλλον αποτελούσε τροχοπέδη για την ανάπτυξη των τραπεζών καθώς τα περιθώρια ανταγωνισμού και ανάπτυξης νέων προϊόντων και πρακτικών ήταν εξαιρετικά περιορισμένα. Η απελευθέρωση του ανταγωνισμού

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αποτέλεσε τομή στην ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου. Δημιουργήθηκαν νέα προϊόντα και υπηρεσίες που απέφεραν όπως είναι αναμενόμενο αύξηση στο εισόδημα των τραπεζών από παράπλευρες εργασίες. Ο ανταγωνισμός αυξήθηκε επίσης καθώς περισσότερες τράπεζες πλέον παρείχαν τα ίδια προϊόντα υπηρεσίες.

Οι τράπεζες πλέον έχουν στην διάθεση τους μια ποικιλία από στρατηγικές προκειμένου να επιτύχουν τους στόχους τους. Το ζήτημα είναι πόσο αποτελεσματική είναι η κάθε μια στρατηγική ξεχωριστά και πως επηρεάζουν τις διαφορές ομάδες τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε μια οικονομία. Ενδεικτικά και χάριν παραδείγματος, οι τράπεζες που ανήκουν στην λεγόμενη παραδοσιακή τραπεζική δεν παρουσιάζουν υψηλές αποδόσεις σε σχέση με τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν, καθώς οι δραστηριότητες τους περιορίζονται στην παραδοσιακή αγορά τραπεζικών προϊόντων. Τράπεζες οι οποίες τα τελευταία χρόνια εμφανίζονται περισσότερο επεκτατικές στις δραστηριότητες τους (μη παραδοσιακή τραπεζική) αναλαμβάνουν μεγαλύτερο ρίσκο αλλά απολαμβάνουν και μεγαλύτερα αναλογικά κέρδη.

Όλες οι τράπεζες ανεξαρτήτου κατηγορίας στην οποία ανήκουν έχουν μια πληθώρα στρατηγικών που μπορούν να εφαρμόσουν και να αποκομίσουν κέρδη. Είναι γεγονός όμως ότι, οι μεγαλύτερες τράπεζες μπορούν να εκμεταλλευτούν περισσότερο τις ευκαιρίες της αγοράς και να δημιουργήσουν χρήμα από τις παραδοσιακές και μη τραπεζικές δραστηριότητες.



### 2.3 Το εισόδημα των τραπεζών από δάνεια & καταθέσεις κατά την διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου

#### 2.3.1 Μακροοικονομικοί παράγοντες προσδιορισμού της κερδοφορίας των τραπεζών

Η κερδοφορία των τραπεζών συνήθως ερμηνεύεται σαν αποτέλεσμα εσωτερικών και εξωτερικών προσδιοριστικών παραγόντων. Η μελέτη που ακολουθεί (*Panayiotis P. Athanasoglou, Sophocles N. Brasília, Matthaios D. Delis, (Bank of Greece 2006). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability*), εξετάζει τις επιπτώσεις των εσωτερικών παραγόντων της τράπεζας, όπως αυτοί προκύπτουν από τους ισολογισμούς των τραπεζών και τους λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσεως, στην κερδοφορία των τραπεζών.

Εξετάζει επίσης εξωτερικούς καθοριστικούς παράγοντες, οι οποίοι είναι μεταβλητές που δεν σχετίζονται με το management των τραπεζών αλλά απεικονίζουν το οικονομικό και νομικό περιβάλλον, μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι τράπεζες και έχει επιπτώσεις στην λειτουργία και την απόδοση των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων.

Διάφορες επεξηγηματικές μεταβλητές έχουν προταθεί και για τις ανωτέρω δυο κατηγορίες. Μελέτες που εξετάζουν τους εσωτερικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών, υιοθετούν μεταβλητές όπως το μέγεθος, το κεφάλαιο, τη διαχείριση των κινδύνων και τη διαχείριση του λειτουργικού κόστους.

Αρκετές από τις μελέτες που αναφέρονται στο μέγεθος των τραπεζών καταλήγουν ότι υπάρχει μια σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους των τραπεζών και της αποδοτικότητάς τους. Επιπρόσθετα το μέγεθος των τραπεζών συνδέεται στενά με

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

την κεφαλαιακή επάρκεια καθώς οι μεγάλες τράπεζες έχουν την ευχέρεια να αντλούν φθηνότερα κεφάλαια από την αγορά και συνεπώς να εμφανίζονται πιο κερδοφόρες. Συγκεκριμένα, μια πληθώρα μελετών συνδέουν το μέγεθος, με τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (ROE & ROA), υποστηρίζοντας ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των, πράγμα που σημαίνει ότι όσο το μέγεθος μιας τράπεζας αυξάνει, τόσο η κερδοφορία της ανεβαίνει.

Η αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων, αποτελεί πρωτογενή ανάγκη των τραπεζικών εργασιών. Η κακή ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού και τα χαμηλά επίπεδα ρευστότητας των τραπεζών αποτελούν δυο από τις βασικότερες αιτίες των τραπεζικών αποτυχιών. Μελέτες αποδεικνύουν ότι υπάρχει αρνητική και σημαντική συσχέτιση μεταξύ του επιπέδου ρευστότητας των τραπεζών του πιστωτικού κινδύνου και της κερδοφορίας τους. Αυτό το αποτέλεσμα εξηγείται από το γεγονός ότι όσο περισσότερο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκτίθενται σε υψηλού κινδύνου δάνεια, τόσο αυξάνεται ο κίνδυνος συσσώρευσης απλήρωτων δανείων, άρα τόσο μειώνεται η απόδοση τους.

Τα λειτουργικά κόστη αποτελούν επίσης έναν σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της κερδοφορίας των τραπεζών, στενά συνδεδεμένο με το αποτελεσματικό management. Και εδώ βρίσκουμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της αποτελεσματικής διαχείρισης και της κερδοφορίας των τραπεζών.

Όταν αναφερόμαστε στους εξωτερικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών, πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχει περαιτέρω διαχωρισμός μεταξύ των μεταβλητών που περιγράφουν το μακροοικονομικό περιβάλλον όπως ο πληθωρισμός, τα επιτόκια, και η κυκλική παραγωγή και μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν τα χαρακτηριστικά της αγοράς όπως, συγκέντρωση αγοράς και θέση ιδιοκτησίας.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Η αποτελεσματική διαχείριση έχει αποδειχθεί ότι, όχι μόνο αυξάνει τα κέρδη, αλλά μπορεί να οδηγήσει σε κέρδη από την αγορά μετοχών και συνεπώς σε αυξημένη συγκέντρωση αγοράς. Συνεπώς, η συγκέντρωση αγοράς πρέπει να σχετίζεται θετικά με την κερδοφορία των τραπεζών.

Ένα εξίσου σημαντικό ζήτημα αποτελεί, αν η θέση ιδιοκτησίας μιας τράπεζας σχετίζεται με την αποδοτικότητα της. Εντούτοις λίγα στοιχεία υπάρχουν για να υποστηρίξουν την θεωρία που θέλει τα ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αποδίδουν σχετικά μεγαλύτερα κέρδη. Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι, η θέση ιδιοκτησίας δεν παρουσιάζει καμία συσχέτιση με την κερδοφορία των τραπεζών.

Η τελευταία ομάδα παραγόντων της κερδοφορίας των τραπεζών σχετίζεται με τους μακροοικονομικούς προσδιοριστικούς παράγοντες. Οι μεταβλητές που συνήθως χρησιμοποιούνται είναι ο πληθωρισμός και τα επιτόκια μακροπρόθεσμων δανείων. Η συσχέτιση μεταξύ της κερδοφορίας των τραπεζών και του πληθωρισμού, εξαρτάται από το γεγονός του κατά πόσο οι μισθοί και τα λειτουργικά κόστη αυξάνουν με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τον πληθωρισμό. Το ερώτημα που τίθεται εδώ είναι κατά πόσο μια οικονομία είναι τόσο ώριμη σε τέτοιο βαθμό που να μπορεί να προβλέψει με ακρίβεια τα μελλοντικά επίπεδα πληθωρισμού έτσι ώστε να προσαρμόσει τα λειτουργικά της κόστη. Ένας πληθωρισμός πλήρως αναμενόμενος από την διοίκηση των τραπεζών, υποδεικνύει ότι οι τράπεζες μπορούν να προσαρμόσουν τα επιτόκια τους έτσι ώστε να αυξήσουν τις απολαβές τους πιο γρήγορα σε σχέση με την αύξηση του κόστους τους, με αποτέλεσμα την αποκόμιση μεγαλύτερων κερδών. Οι περισσότερες μελέτες έχουν αποδείξει μια θετική ισχυρή συσχέτιση μεταξύ του πληθωρισμού ή των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και της αποδοτικότητας των τραπεζών.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Τέλος υπήρξε μια προσπάθεια να προσδιοριστεί πιθανή κυκλική κίνηση στην κερδοφορία των τραπεζών, σύμφωνα με την οποία τα κέρδη των τραπεζών συσχετίζονται με τον επιχειρηματικό κύκλο. Τα ευρήματα απέδειξαν ότι τέτοια συσχέτιση υπάρχει αν και οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν δεν αποτελούν απευθείας μετρήσεις του επιχειρηματικού κύκλου.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι, η υπάρχουσα βιβλιογραφία παρέχει σαφή εξήγηση των εσωτερικών παραγόντων που προσδιορίζουν την κερδοφορία των τραπεζών, αλλά η επίδραση των μακροοικονομικών παραγόντων δεν προσεγγίζεται τα μέγιστα. Ο λόγος είναι διότι τα panel ανάλυσης που χρησιμοποιούνται είναι συνήθως πολύ μικρής έκτασης για να "αιχμαλωτίσουν" την επιρροή των μακροοικονομικών δεικτών. Προκύπτει τέλος ότι μελέτες που ασχολούνται με την ανάλυση της αποδοτικότητας των τραπεζών πρέπει να αντιμετωπίσουν τα ανωτέρω ζητήματα πιο αποτελεσματικά, προκειμένου να προκύψει μια καλύτερη άποψη για τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των τραπεζών.

### *Εμπειρικό μοντέλο*

Η βιβλιογραφία που εξετάζουμε σε αυτό το σημείο, αντιπροσωπεύει μία από τις λίγες απόπειρες που έχουν γίνει προκειμένου να ερευνηθεί η σχέση μεταξύ του επιχειρηματικού κύκλου και της κερδοφορίας των τραπεζών. Για να επιτευχθεί αυτό χρησιμοποιήθηκε από τη μία, ένα panel data του οποίου η χρονική διάρκεια καλύπτει όλες τις φάσεις του επιχειρηματικού κύκλου.

Συγκεκριμένα χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από τον Ελληνικό τραπεζικό τομέα για χρονική διάρκεια 16 ετών, την περίοδο 1985 έως 2001. Το μοντέλο παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε, είχε την παρακάτω μορφή:

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

$$\Pi_{it} = c + \sum_{k=1}^K b_k \cdot X_{it}^k + e_{it}$$

$$e_{it} = v_i + u_{it}$$

Όπου,

$\Pi_{it}$ , η κερδοφορία των τραπεζών  $i$  στο χρόνο  $t$ ,

$c$ , ο σταθερός όρος,

$X_{it}$ , είναι σύνολο επεξηγηματικών μεταβλητών  $k$ ,

$e_{it}$ , το σφάλμα,

$v_i$ , η μη εμφανής επίδραση των τραπεζικών παραγόντων,

$u_{it}$ , το ιδιότυπο λάθος

Δύο πολύ σημαντικές μεταβλητές που χρησιμοποιούνται σ' αυτήν την μελέτη για τον προσδιορισμό της κερδοφορίας των τραπεζών, είναι η απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού, Returns On Assets (ROA) και η απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων, Returns On Equity (ROE).

Ο δείκτης ROA εκφράζει το πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των τραπεζών στη χρήση των περιουσιακών τους στοιχείων για την παραγωγή κερδών. Ενώ ο δείκτης ROE αποκαλύπτει τα κέρδη που παράγει μια τράπεζα από τα χρήματα που έχουν επενδύσει οι μέτοχοί της. Οι τράπεζες με χαμηλό δανεισμό (άντληση καταθέσεων από την αγορά) (υψηλή καθαρή θέση) θα έχουν υψηλότερο ROA και χαμηλότερο ROE.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

### Αποτελέσματα

Η συσχέτιση μεταξύ του κεφαλαίου και της κερδοφορίας των τραπεζών είναι θετική και εξαιρετικά σημαντική αντισταθμίζοντας τις ασφαλείς χρηματοοικονομικές συνθήκες του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Τράπεζες με ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια, μπορούν να ανταποκρίνονται σε επιχειρηματικές ευκαιρίες, καθώς και να αντιμετωπίζουν πιο αποτελεσματικά προβλήματα που ανακύπτουν από απρόσμενες απώλειες.

Ο πιστωτικός κίνδυνος σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά με την κερδοφορία των τραπεζών. Αυτό σημαίνει ότι οι managers στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, επιδιώκουν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους, υιοθετώντας πολιτικές με χαμηλό ρίσκο, χρησιμοποιώντας πολιτικές, που βελτιώνουν τον έλεγχο και την εξέταση.

Η ανάπτυξη της παραγωγικότητας έχει θετική και σημαντική σχέση, στην αποδοτικότητα των τραπεζών. Αυτό υποδηλώνει ότι, η υψηλή ανάπτυξη της αποδοτικότητας, παράγει εισόδημα το οποίο εν μέρει, διοχετεύεται στα κέρδη των τραπεζών.

Τα λειτουργικά κόστη αποτελούν σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της αποδοτικότητας των τραπεζών. Ωστόσο η αρνητική τους συσχέτιση υποδεικνύει ότι υπάρχει ελλιπής διαχείριση των εξόδων μιας και οι τράπεζες "περνούν" ένα μέρος των αυξημένων τους εξόδων στους πελάτες τους ενώ το υπόλοιπο κομμάτι επιβαρύνει τα κέρδη τους, κυρίως λόγω του γεγονότος ότι ο ανταγωνισμός δεν τους επιτρέπει να υπερχρεώσουν και συνεπώς να επιβαρυνθούν οι πελάτες τους το σύνολο του λειτουργικού τους κόστους.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Η επίδραση του μεγέθους των τραπεζών στην αποδοτικότητα τους προκύπτει ότι είναι ασήμαντη. Μια εξήγηση αυτού αποτελεί το γεγονός ότι, οι μικρές τράπεζες, συνήθως προσπαθούν να μεγαλώσουν γρήγορα ακόμα και εις βάρος της κερδοφορίας τους. Επίσης οι νεοϊδρυθείσες τράπεζες δεν μπορούν να είναι κερδοφόρες τα πρώτα χρόνια της λειτουργίας τους, καθώς δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην ανάπτυξη των εργασιών τους, παρά στην βελτίωση της κερδοφορίας τους.

Η θέση ιδιοκτησίας των ελληνικών τραπεζών επίσης αποτελεί έναν ασήμαντο παράγοντα προσδιορισμού της κερδοφορίας τουλάχιστον για την περίοδο που μελετάμε. Η συγκέντρωση αγοράς επιδρά με αρνητικά στην κερδοφορία των τραπεζών, αλλά με μικρό βαθμό σημαντικότητας.

Μια σημαντική εύρεση της μελέτης που εξετάζουμε δείχνει ότι ο επιχειρηματικός κύκλος έχει σημαντική επίδραση στα κέρδη των τραπεζών. Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ο συντελεστής της κυκλικής παραγωγής διπλασιάζεται όταν η παραγωγή αυξάνεται ενώ είναι τελείως ασήμαντος όταν η παραγωγή μειώνεται. Αυτό το αποτέλεσμα δηλώνει ότι, οι τράπεζες είναι σε θέση να απομονώνουν την απόδοση τους κατά την διάρκεια των περιόδων ύφεσης.

Τέλος ο πληθωρισμός, επηρεάζει επίσης σημαντικά την αποδοτικότητα των τραπεζών, κυρίως μέσω της ικανότητας των ελληνικών τραπεζών να προβλέπουν την πορεία του πληθωρισμού μελλοντικά και να προσαρμόσουν αναλόγως τα επιτόκια τους προκειμένου να επιτύχουν υψηλότερα κέρδη.

### Συμπεράσματα

Συνολικά η εμπειρική μελέτη που επικεντρώθηκε στην εξέταση του ελληνικού τραπεζικού κλάδου απέδειξε ότι, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών επηρεάζεται από εσωτερικούς τραπεζικούς παράγοντες, και από τις μακροοικονομικές μεταβλητές που εξετάσαμε και που δεν αποτελούν αποτέλεσμα διοικητικών αποφάσεων των ιδίων των τραπεζών. Εν κατακλείδι η παρούσα μελέτη θα μπορούσε να αποτελέσει εργαλείο εξέτασης των προσδιοριστικών παραγόντων της κερδοφορίας των τραπεζών, με σκοπό την υποβολή προτάσεων των βέλτιστων πολιτικών στην διαχείριση των τραπεζών.

### 2.3.2 Η λειτουργία των τραπεζών κατά την διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου.

Το ζήτημα της προκυκλικότητας που διέπει την δραστηριότητα των τραπεζών, έχει τραβήξει την προσοχή, όσων θεσπίζουν κανόνες και πολιτικές. Πράγματι προκειμένου να εξασφαλιστεί η μακροοικονομική σταθερότητα, είναι σημαντικό να καταλάβουμε σε τι βαθμό, οι τράπεζες επηρεάζονται από την εξέλιξη του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Από την μια πλευρά, εάν ο επιχειρηματικός κύκλος δεν επηρεάζει την λειτουργία των τραπεζών, η χρηματοοικονομική επιτήρηση πρέπει να ενδυναμωθεί, κατά την διάρκεια των περιόδων ύφεσης, όπου οι τράπεζες εμφανίζονται πιο "εύθραυστες". Από την άλλη πλευρά, αν οι αντιδράσεις των τραπεζών στους μακροοικονομικούς κλονισμούς, επιδεινώνουν τις συνέπειες της ύφεσης, είναι σημαντικό να θεσπιστούν κανόνες, που στοχεύουν στην απομείωση των επιρροών της προκυκλικότητας στις λειτουργίες των τραπεζών

Η μελέτη που θα χρησιμοποιήσουμε, ([Mario Quagliariello. Banks' Performance over the Business Cycle: A Panel Analysis on Italian Intermediaries. University of York \(2004\)](#)), παρέχει μια



## Bank Income, Loans over the Business Cycle

κατανοητή έρευνα αναφορικά με το ζήτημα της προκυκλικότητας των δραστηριοτήτων των τραπεζών. Χρησιμοποιώντας τόσο στατικά όσο και δυναμικά μοντέλα παλινδρόμησης, ερευνά τις προβλέψεις απώλειας δανείων, τα μη λειτουργικά δάνεια και την απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού κατά την διάρκεια ενός επιχειρηματικού κύκλου.

### Εμπειρικό μοντέλο

Η εμπειρική ανάλυση στοχεύει στο να ερευνήσει την δραστηριότητα των Ιταλικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Συγκέντρωσε γι' αυτό το λόγω δεδομένα 207 Ιταλικών τραπεζών των οποίων οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ήταν διαθέσιμοι για τουλάχιστον 5 χρόνια, από το 1985 έως το 2002. Τόσο τα στατικά όσο και τα δυναμικά μοντέλα παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκαν προσπάθησαν να αποσαφηνίσουν κατά πόσο η δραστηριότητα των τραπεζών, συνδέεται με το γενικό οικονομικό κλίμα καθώς και τον χρόνο αντίδρασης των τραπεζών στις οικονομικές αλλαγές. Αξίζει να σημειωθεί εδώ ότι το δυναμικό μοντέλο παλινδρόμησης αποτελεί αντιγραφή του στατικού μοντέλου αναφορικά με τις εξαρτημένες και επεξηγηματικές μεταβλητές που χρησιμοποιεί και τα αποτελέσματα που προκύπτουν συμπίπτουν με αυτά του στατικού μοντέλου παλινδρόμησης. Η διαφορά τους έγκειται στο γεγονός ότι στο δυναμικό μοντέλο χρησιμοποιείται χρονική στέρωση μιας περιόδου.

Το γενικό μοντέλο της παλινδρόμησης για τις τρεις εξαρτημένες μεταβλητές που εξετάζουμε είχε την παρακάτω μορφή:

$$LLP_{it} = a + BSV_{it-j} \cdot b + MV_{t-j} \cdot d + u_i + e_{it}$$

$$RISKFL_{it} = a + BSV_{it-j} \cdot b + MV_{t-j} \cdot d + u_i + e_{it}$$

$$ROA_{it} = a + BSV_{it-j} \cdot b + MV_{t-j} \cdot d + u_i + e_{it}$$

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

$i=1,\dots,207$  το σύνολο των ιταλικών τραπεζών

$t=1987,\dots,2002$ , το σύνολο των ετών

$j=0,1,2$ , ανάλογα με τη μεταβλητή.

Όπου,

$LLP$  = η πρόβλεψη απώλειας δανείου.

$RISKFL$  = μη λειτουργικά δάνεια

$ROA$  = απόδοση στοιχείων του ενεργητικού

$BSV$  = οι μεταβλητές της τράπεζας.

$MV$  = οι μακροοικονομικοί δείκτες.

$ui$  = οι μη εμφανείς ατομικές επιδράσεις.

$e_{it}$  = το σφάλμα.

Τα μοντέλα παλινδρόμησης που χρησιμοποιήσαμε βασίζονται στις παρακάτω επεξηγηματικές μεταβλητές:

Αναφορικά με τις προβλέψεις απώλειας των δανείων οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι:

- Ø Η ανάπτυξη των δανείων για κάθε τράπεζα.
- Ø Ο δείκτης κόστος προς εισόδημα, χρησιμοποιείται για να δείξει την αποτελεσματικότητα των τραπεζών
- Ø Ο δείκτης αποδοτικότητα στοιχείων ενεργητικού (ROA),
- Ø Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, αποτελεί μια σημαντική προσέγγιση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Όσο χαμηλότερη η πιστοληπτική ικανότητα των πελατών, τόσο υψηλότερες οι προβλέψεις απώλειας δανείων των τραπεζών.
- Ø Το μέγεθος των τραπεζών,

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Για τους μακροοικονομικούς προσδιοριστικούς παράγοντες οι δείκτες που επιλέχθηκαν είναι:

- Ø Το επιτόκιο μακροπρόθεσμων ομολόγων,
- Ø Το ΑΕΠ, είναι ο βασικός δείκτης της οικονομικής δραστηριότητας μιας χώρας,
- Ø Η ανατίμηση / υποτίμηση του χρηματιστηριακού δείκτη,
- Ø Η αλλαγή στο ποσοστό ανεργίας,
- Ø Το περιθώριο μεταξύ δανείων και καταθέσεων, μπορεί να αποτελέσει μια προσέγγιση του αναλαμβανόμενου ρίσκου των τραπεζών.

Για τα μη λειτουργικά δάνεια οι επεξηγηματικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι επίσης η ανάπτυξη των δανείων για κάθε τράπεζα και ο δείκτης κόστος προς εισόδημα, που χρησιμοποιήσαμε και στην προηγούμενη εξαρτημένη μεταβλητή.

Επιπρόσθετα χρησιμοποιήθηκαν οι κάτωθι δείκτες:

- Ø Ο δείκτης του εισοδήματος προερχόμενο από τα επιτόκια προς το σύνολο του ενεργητικού,
- Ø Το ποσοστό συμμετοχής των μετοχών στα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Οι μακροοικονομικοί δείκτες είναι ίδιοι με αυτούς που επιλέξαμε για την επεξήγηση της εξαρτημένης μεταβλητής των προβλέψεων των δανείων.

Όσον αφορά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, οι επεξηγηματικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι επίσης η ανάπτυξη των δανείων για κάθε τράπεζα, ο δείκτης κόστος προς εισόδημα, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, ενώ δυο νέοι δείκτες που χρησιμοποιούνται είναι το ποσοστό συμμετοχής των μετόχων στα ίδια κεφάλαια της εταιρείας και ο δείκτης εισφοράς των κερδών από τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στην κερδοφορία των τραπεζών

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Για τους μακροοικονομικούς προσδιοριστικούς παράγοντες, οι δείκτες που επιλέχθηκαν είναι επίσης:

- Ø Το ΑΕΠ, που σίγουρα αναμένεται να δείξει θετική συσχέτιση με τα κέρδη των τραπεζών,
- Ø Το επιτόκιο μακροπρόθεσμων ομολόγων θα επηρεάσει θετικά τον δείκτη μιας και τα δάνεια των τραπεζών έχουν μακροπρόθεσμο ορίζοντα,
- Ø Η ανατίμηση / υποτίμηση του χρηματιστηριακού δείκτη επηρεάζει άμεσα την κερδοφορία των τραπεζών αυξάνοντας την αξία των στοιχείων του ενεργητικού, και εμμέσως μέσω της αύξησης των προμηθειών παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών
- Ø Η αλλαγή στο ποσοστό ανεργίας τυπικά αναγγέλλει την φάση της ύφεσης,
- Ø Το περιθώριο μεταξύ δανείων και καταθέσεων είναι ο βασικός προσδιοριστικός παράγοντας της αύξησης του εισοδήματος των τραπεζών από τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες.

### Αποτελέσματα

Τα αποτελέσματα της οικονομετρικής μελέτης επιβεβαιώνουν ότι οι προβλέψεις για απώλεια δανείων από τις τράπεζες, τα επισφαλή χρέη και κέρδη έχουν επηρεαστεί με την εξέλιξη του οικονομικού κύκλου. Συγκεκριμένα, ενώ η ροή των νέων επισφαλών χρεών και οι προβλέψεις έναντι των απολεσθέντων δανείων τείνει να αυξάνεται όταν οι οικονομικές συνθήκες χειροτερεύουν, η κερδοφορία των τραπεζών είναι υψηλότερη κατά τη διάρκεια της ανόδου. Ωστόσο, η αύξηση του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (GDP), τείνει να γίνει σημαντική μόνο όταν υπάρχει καθυστέρηση ένα με δύο χρόνια, υπονοώντας ότι οι κυκλικές επιδράσεις δεν είναι άμεσες αλλά καθυστερημένες.

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

Επιπροσθέτως, τα δεδομένα ενισχύουν την ιδέα ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκμεταλλεύονται τις πολιτικές των προβλέψεων για να σταθεροποιήσουν το εισόδημά τους με τον καιρό καθώς μπορούν να επιβαρύνουν με τον σχηματισμό προβλέψεων τα καθαρά τους κέρδη είτε τα ίδια τους κεφαλαία και να δημιουργήσουν με αυτόν τον τρόπο, αποθεματικά ασφαλείας.

Μαζί με τις μακροοικονομικές μεταβλητές, διάφοροι τραπεζικοί δείκτες είναι επίσης σχετικοί με το εξηγούν τις αλλαγές στην εξέλιξη του κινδύνου και της κερδοφορίας. Αυτό επιβεβαιώνει την ιδέα ότι η γενική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι το αποτέλεσμα της επίδρασης μεταξύ του γενικού οικονομικού πλαισίου και της τραπεζικής διαχείρισης.

Τέλος, οι εκτιμώμενες σχέσεις που εφαρμόστηκαν στα Ιταλικά τραπεζικά χαρτοφυλάκια, προσπάθησαν να προσδιορίσουν την ελαστικότητα του τραπεζικού συστήματος στις εξωτερικές επιδράσεις. Τα αποτελέσματα λοιπόν υποθέτουν ότι, μια ύφεση όπως αυτή του 1993 θα έκανε τον δείκτη LLP να αυξηθεί από 0,82% σε 1,35% και τα νέα επισφαλή ποσοστά δανείων από 1,28% σε 3,4%. Ακόμα και σε τέτοιο δυσμενές σενάριο, το ύψος των κερδών των Ιταλικών τραπεζών και τα ίδια κεφάλαια τους θα είναι αρκετά για να απορροφήσουν τις επιδράσεις των διαταραχών. Παρόλο που βασίζονται στις παραπάνω υποθέσεις, αυτά τα αποτελέσματα αντιπροσωπεύουν ένα σημαντικό βήμα για την ποσοτικοποίηση των επιδράσεων του οικονομικού κύκλου στο Ιταλικό τραπεζικό σύστημα.

### **2.3.3 Κερδοφορία των τραπεζών και επιχειρηματικός κύκλος**

Ένα σημαντικό στοιχείο της μακροοικονομικής ανάλυσης είναι η μελέτη της σχέσεως μεταξύ των διακυμάνσεων του επιχειρηματικού κύκλου και της κερδοφορίας των

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

τραπεζών και πως αυτή η σχέση επηρεάζεται από δομικά και θεσμικά χαρακτηριστικά. Η μελέτη που εξετάζουμε ([Ugo Albertazzi and Leonardo Gambacorta. Bank profitability and the business cycle. Banca d Italia 2006](#)) λαμβάνει υπόψιν της μια σειρά μεταβλητών που αφορούν το εισόδημα από τα επιτόκια, τις προμήθειες των τραπεζών, τα λειτουργικά κόστη και τα κέρδη προ φόρων για τις τράπεζες στις βιομηχανικά αναπτυσσόμενες χώρες και υπολογίζει το βαθμό που επηρεάζεται η κερδοφορία των τραπεζών από τις ταλαντεύσεις μακροοικονομικών και οικονομικών παραγόντων.

Η γνώση της συσχέτισης μεταξύ των διακυμάνσεων του επιχειρηματικού κύκλου και της κερδοφορίας των τραπεζών είναι σημαντική προκειμένου να εκτιμήσουμε την σταθερότητα και την ασφάλεια του οικονομικού και τραπεζικού κλάδου. Δυσμενείς οικονομικοί παράγοντες μπορούν να επιδεινώσουν την ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών δημιουργώντας πιστωτικές απώλειες οι οποίες με την σειρά τους οδηγούν σε μείωση των κερδών των τραπεζών. Εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι η κερδοφορία των τραπεζών αποτελεί μια σημαντική ένδειξη επερχόμενων οικονομικών κρίσεων. Το να παρακολουθήσεις ωστόσο την κερδοφορία των τραπεζών είναι εξαιρετικά δύσκολο καθώς προέρχεται από μια πληθώρα συστατικών τα οποία δεν παρουσιάζουν την ανάλογη περιοδικότητα. Συνεπώς μελετώντας πως οι μακροοικονομικοί και δομικοί παράγοντες επηρεάζουν την κερδοφορία των τραπεζών είναι σημαντικό καθώς οι συγκεκριμένοι δείκτες εμφανίζονται με μεγαλύτερη συχνότητα.

### *Εμπειρικό μοντέλο*

Η μελέτη που εξετάζουμε αναλύει όπως προαναφέραμε την σχέση μεταξύ της κερδοφορίας των τραπεζών και του επιχειρηματικού κύκλου χρησιμοποιώντας

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

δεδομένα από δέκα βιομηχανικές χώρες, Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Κάτω Χώρες, Πορτογαλία, Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο, και Ηνωμένες Πολιτείες κατά την διάρκεια της χρονικής περιόδου 1981-2003. Η καινοτομία της μελέτης αυτής αφορά στο γεγονός ότι παραθέτει μια περιεκτική ανάλυση των επιδράσεων του επιχειρηματικού κύκλου σε όλα τα κύρια συστατικά στοιχεία του ισολογισμού των τραπεζών από όπου προκύπτει το εισόδημα τους, ( εισόδημα από επιτόκια, εισόδημα μη προερχόμενο από επιτόκια, λειτουργικά κόστη, προβλέψεις). Θα μελετηθεί κάθε συστατικό χωριστά προκειμένου να αποκτήσουμε νέες ιδέες και απόψεις σχετικά με την διαφοροποίηση του εισοδήματος των τραπεζών, την αντίδραση των κερδών των τραπεζών σε σχέση με το ΑΕΠ καθώς και τις διακυμάνσεις των επιτοκίων και την επιρροή τους λειτουργικά κόστη.

Το οικονομετρικό μοντέλο που χρησιμοποιείται για αυτό τον σκοπό παρουσιάζει την παρακάτω μορφή:

$$Y_{j,t} = \sum_{k=1}^2 a_k Y_{j,t-k} + \sum_{k=0}^2 b_k X_{j,t-k} + q_t T_t + h_j + e_{j,t},$$

και συνδέει το εισόδημα των τραπεζών ( $Y$ ) σε ορισμένο χρόνο ( $T$ ) με μια σειρά μεταβλητών ( $X$ ) όπως το ΑΕΠ (GDP), το επίπεδο του πληθωρισμού (DCP), το επιτόκιο της αγοράς χρήματος (MMR), τα επιτόκιο των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, (LTR), η κεφαλαιοποίηση της αγοράς μετοχών (SMC) επί του ΑΕΠ, το συνολικό ποσό των δανείων (BL) επί του ΑΕΠ, η διακύμανση της αγοράς των μετοχών (VSM), και το σύνολο του ενεργητικού όλου του τραπεζικού κλάδου (TA). Ο υπολογισμός του εισοδήματος θα προκύπτει από το εισόδημα προερχόμενο από τα επιτόκια, εισόδημα από τις προμήθειες των τραπεζών, τα λειτουργικά κόστη, τις προβλέψεις και τα κέρδη προ φόρων.

### Εισόδημα επιτοκίου

Η σχέση μεταξύ του εισοδήματος επιτοκίου και επιχειρηματικού κύκλου, επηρεάζεται από το ΑΕΠ σημαντικά και θετικά, όταν το ΑΕΠ αυξάνει, το εισόδημα επιτοκίου αυξάνει επίσης. Η εξήγηση είναι απλή: όποια βελτίωση στις οικονομικές συνθήκες αυξάνει το δανεισμό από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και επηρεάζει θετικά την κερδοφορία των τραπεζών.

Η συσχέτιση με την αγορά χρήματος είναι σχεδόν μηδενική ενώ η συσχέτιση με τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι θετική και επίσης σημαντική. Αν το μακροπρόθεσμο επιτόκιο αυξηθεί κατά 1% το περιθώριο του εισοδήματος επιτοκίου θα αυξηθεί περισσότερο από 1% για τον πρώτο χρόνο και πάνω από 4% μακροπρόθεσμα. Αυτό συμβαίνει διότι οι τράπεζες έχουν περιουσιακά στοιχεία με μεγαλύτερη διάρκεια σε σχέση με τις υποχρεώσεις τους.

Ο δείκτης μεταξύ δανεισμού και ονομαστικού ΑΕΠ σχετίζεται θετικά με το εισόδημα επιτοκίου και αντανακλά την σημαντικότητα των τραπεζών στην οικονομία: ένα μικρό επίπεδο δείχνει, μια αγορά στην οποία οι αποταμιευτές και οι δανειστές βρίσκονται απευθείας χωρίς την διαμεσολάβηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο δείκτης δανεισμού και ονομαστικού ΑΕΠ σχετίζεται θετικά με το εισόδημα του επιτοκίου

Αντίστοιχα ένας υψηλός δείκτης μεταξύ της αγοράς των μετοχών και του ΑΕΠ φανερώνει την ύπαρξη ενός ισχυρού ανταγωνιστή των τραπεζών στην οικονομία. Έτσι η συσχέτιση στην παλινδρόμηση για το εισόδημα επιτοκίου είναι αρνητική. Η συσχέτιση επίσης για την κεφαλαιοποίηση της αγοράς των μετοχών σε σχέση με το ΑΕΠ είναι θετική και πολύ σημαντική. Τέλος το περιθώριο του εισοδήματος από τα επιτόκια επηρεάζεται επίσης από την διακύμανση της αγοράς. Μεγάλες διακυμάνσεις



## Bank Income, Loans over the Business Cycle

στα κέρδη αυξάνουν τα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων με το επιτόκιο των δανείων να επηρεάζεται περισσότερο σε σχέση με αυτό των καταθέσεων.

### Προμήθειες τραπεζών

Η συσχέτιση μεταξύ πραγματικού ΑΕΠ και των προμηθειών των τραπεζών είναι σχεδόν μηδενική. Οι τράπεζες χρεώνουν τους πελάτες τους, με προμήθειες για τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι οποίες δεν σχετίζονται με την ανάπτυξη του ΑΕΠ. Αντιθέτως η συσχέτιση των προμηθειών του πληθωρισμού είναι σημαντική διότι σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού, οι πελάτες των τραπεζών πραγματοποιούν περισσότερες συναλλαγές.

Η σχέση μεταξύ προμηθειών και μακροπροθέσμου δανεισμού είναι αρνητική αλλά επίσης σημαντική καθώς όσο αυξάνονται οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων οι αποταμιευτές δείχνουν να έχουν λιγότερο ανάγκη τις υπηρεσίες των τραπεζών.

Όσον αφορά τώρα τις σταθερές μεταβλητές, (lending/GDP, stock market cap./GDP, stock market volatility) εντοπίζεται συσχέτιση μόνο όσον αφορά τις μεταβλητές που σχετίζονται με την αγορά των μετοχών και συγκεκριμένα με την μεταβλητότητα τους, διότι περίοδοι μεγάλης αβεβαιότητας, συμπίπτουν με μεγάλες συναλλαγές στις κεφαλαιαγορές.

### Λειτουργικά κόστη

Οι μεταβλητές των επιχειρηματικών κύκλων (real GDP, inflation rate, money market rate, long term rate, total assets), δεν ασκούν καμία επιρροή στα λειτουργικά κόστη των τραπεζών με μόνη εξαίρεση τον δείκτη πληθωρισμού που φαίνεται να ασκεί επιρροή κυρίως μέσω των μισθών.

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

Από την άλλη πλευρά οι σταθερές μεταβλητές που σχετίζονται με το ΑΕΠ έχουν σημαντική συσχέτιση, καθώς όσο πιο ανεπτυγμένη είναι μια χώρα τόσο πιο προηγμένο και συνεπώς πιο ακριβό είναι το επίπεδο των οικονομικών υπηρεσιών.

### **Προβλέψεις**

Οι προβλέψεις παρουσιάζουν συσχέτιση με εκείνες τις μεταβλητές που σχετίζονται με την ανάληψη του ρίσκου. Προβλέψεις και ΑΕΠ σχετίζονται αρνητικά. Οι προβλέψεις αυξάνουν όσο αυξάνουν τα επιτόκια στην αγορά χρήματος. Συγκριμένα, όσο αυξάνουν τα επιτόκια τόσο αυξάνει και η πιθανότητα οι δανειστές να μην αντέξουν το βάρος του αυξανόμενου κόστους χρήματος, αυτό καταδεικνύει το πόσο εύθραυστη είναι όλη η οικονομία στις αρνητικές συνέπειες μιας ύφεσης.

Από την άλλη πλευρά οι προβλέψεις σχετίζονται αντιστρόφως ανάλογα με τα μακροπρόθεσμα δάνεια καθώς αντανακλούν προσδοκίες μελλοντικής παραγωγικότητας, ενώ σχετίζονται θετικά με την διακύμανση της αγοράς των μετοχών καθώς λειτουργεί σαν προσέγγιση του επιπέδου της αβεβαιότητας και συνεπώς του ρίσκου. Το επίπεδο της κεφαλαιοποίησης των μετοχών δεν έχει καμία επιρροή.

### **Κέρδη προ φόρων**

Ορίζονται ως το άθροισμα του εισοδήματος από τα επιτόκια, τις προμήθειες μειωμένο κατά τα λειτουργικά κόστη και τις προβλέψεις. Σχετίζονται θετικά με το ΑΕΠ κυρίως λόγω της επιρροής που ασκεί ο οικονομικός κύκλος στο εισόδημα από τα επιτόκια και τις προβλέψεις. Η επιρροή του πληθωρισμού δεν είναι σημαντική, η θετική συσχέτιση με το εισόδημα από τις προμήθειες αντισταθμίζεται από την επίδραση στις λειτουργικές δαπάνες και τις προβλέψεις. Αύξηση στο επιτόκιο αγοράς χρήματος, έχει αρνητική επίδραση στα κέρδη προ φόρων μέσω αύξησης των

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

προβλέψεων ενώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρουσιάζουν θετική συσχέτιση με τα κέρδη προ φόρων λόγω της επιρροής στο εισόδημα από τα επιτόκια και τις προβλέψεις. Η συσχέτιση του κέρδους προ φόρων με την κεφαλαιοποίηση της αγοράς μετοχών είναι σημαντική ενώ η μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών επηρεάζει αρνητικά τα κέρδη προ φόρων.

## ROE

Ο δείκτης ROE (απόδοση μετοχικού κεφαλαίου), μας δίνει τα κέρδη μετά φόρων σαν ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Η αύξηση του ΑΕΠ επηρεάζει θετικά τον δείκτη ενώ η κεφαλαιοποίηση της αγοράς των μετοχών έχει την ίδια επιρροή στο δείκτη όπως και στα κέρδη προ φόρων (η στατιστική της σημασία είναι βέβαια σπουδαιότερη). Η συσχέτιση με τον δείκτη πληθωρισμού είναι θετική αλλά όχι σημαντική ενώ το περιθώριο κέρδους ( που δηλώνει πιθανές διαφορές στο επίπεδο ανταγωνισμού της διεθνούς τραπεζικής βιομηχανίας ) είναι θετικό και σημαντικό.

## Συμπεράσματα

Συνοψίζοντας οι μεταβλητές που εξετάσαμε αφορούσαν το εισόδημα από τα επιτόκια, τις προμήθειες των τραπεζών, τα λειτουργικά κόστη και τα κέρδη προ φόρων για τις τράπεζες στις βιομηχανικά αναπτυσσόμενες χώρες προκειμένου μετρήσουμε το βαθμό που επηρεάζεται η κερδοφορία των τραπεζών από τις ταλαντεύσεις μακροοικονομικών και οικονομικών παραγόντων.

Καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι τα κέρδη των τραπεζών λειτουργούν προκυκλικά. Αυτό σημαίνει ότι ακολουθούν την ίδια πορεία με την πορεία της οικονομίας. Έτσι όταν οι δείκτες που εξετάσαμε φανερώνουν μελλοντική βελτίωση της οικονομικής κατάστασης, η κερδοφορία των τραπεζών αναμένεται να κινηθεί επίσης προς την

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

ίδια κατεύθυνση και το αντίστροφο. Συνεπώς η κερδοφορία των τραπεζών είναι υψηλότερη κατά την διάρκεια της ανόδου του οικονομικού κύκλου.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

### 3. ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΜΕΛΕΤΗΣ

#### *Οι χώρες του υποδείγματος*

Στην ανάλυση που θα ακολουθήσει συλλέξαμε δεδομένα, τα οποία θα μας βοηθήσουν να ερμηνεύσουμε τις εξαρτημένες μεταβλητές του υποδείγματος μας, από τις 30 χώρες μέλη του ΟΟΣΑ ( Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης). Θεωρώντας το δείγμα χωρών ως το πλέον αντιπροσωπευτικό από άποψη διαφορετικότητας σε οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό επίπεδο οι χώρες που αντλήσαμε τα δεδομένα μας είναι οι εξής: Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Τσεχία, Γερμανία, Ελλάδα, Φιλανδία, Γαλλία, Ουγγαρία, Ισλανδία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Κορέα, Λουξεμβούργο, Μεξικό, Κάτω Χώρες, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Πολωνία, Πορτογαλία, Σλοβακία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Τουρκία, Ηνωμένο Βασίλειο, Η.Π.Α.

#### *Οι μεταβλητές*

Οι εξαρτημένες μεταβλητές που θα μελετήσουμε προκειμένου να οριοθετήσουμε έως σε κάποιον βαθμό την προέλευση των κερδών των τραπεζών, όπως αυτήν προκύπτει από την ανάπτυξη των παραδοσιακών δραστηριοτήτων είναι:

∅ ο δείκτης ROE (return on equity), οπότε μας δίνει την απόδοση ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα καθαρά κέρδη. Ένας υψηλός δείκτης ROE αποτελεί ένδειξη αύξησης του εισοδήματος των τραπεζών.

∅ η ποσοστιαία μεταβολή των δανείων των τραπεζών. Όπως έχει ήδη αναφερθεί τα δάνεια των τραπεζών που βρίσκονται στο ενεργητικό τους αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Οι επεξηγηματικές μεταβλητές και τα αποτελέσματα τους τα οποία θα χρησιμοποιήσουμε στην γραμμική παλινδρόμηση, προκειμένου να ανακαλύψουμε οποιαδήποτε σχέση μεταξύ αυτών και των εξαρτημένων μεταβλητών που εξετάζουμε είναι:

- ∅ Ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ
- ∅ Περιθώριο κέρδους των τραπεζών (Net interest margin)
- ∅ Ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων προς το σύνολο του ενεργητικού
- ∅ Αναμενόμενος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ
- ∅ Πληθωρισμός με δείκτη τιμών καταναλωτή
- ∅ Δείκτης εμπιστοσύνης νοικοκυριών
- ∅ Δείκτης εμπιστοσύνης επιχειρήσεων
- ∅ Δάνεια προς το σύνολο του ενεργητικού

Λόγω της πληθώρας των μεταβλητών σε σχέση με τις χώρες που εξετάσαμε και την στην διάρκεια των 16 ετών γίνεται ασύμφορη η παράθεση των δεδομένων αυτών.

Να σημειώσουμε τέλος ότι για τη συλλογή των δεδομένων μας χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων DataStream του Πανεπιστημίου Πειραιά, η βάση δεδομένων του ΟΟΣΑ, ( Bank profitability database). Χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την βάση δεδομένων Financial Structure Dataset, Tilburg University, Netherlands και στοιχεία από την βάση δεδομένων της The World Bank.

### *Η χρονική περίοδος ανάλυσης*

Όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στο υπόδειγμα συλλέχθηκαν σε ετήσια βάση. Ως χρονική περίοδος της ανάλυσης ορίστηκε γενικά η περίοδος από το 1990 έως το 2006.

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Ωστόσο η χρονική έκταση των δεδομένων που εντοπίστηκαν δεν ήταν ίδια σε όλες τις χώρες καθώς παρουσιάστηκαν αποκλίσεις ως προς τα χρονικά διαστήματα για τα οποία υπήρξαν διαθέσιμα στοιχεία.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

#### 4. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

##### Μεθοδολογία - Αποτελέσματα

Για την στατιστική μας ανάλυση χρησιμοποιήσαμε το πρόγραμμα Eviews.

Η ανάλυση της παλινδρόμησης ουσιαστικά είναι ένας έλεγχος μιας μηδενικής υπόθεσης  $H_0$  έναντι μιας εναλλακτικής υπόθεσης  $H_1$ , όπου:  $H_0$  υπόθεση να μην υπάρχει σχέση μεταξύ των μεταβλητών και  $H_1$  να υπάρχει σχέση μεταξύ των μεταβλητών. Επομένως κάθε φορά που απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση, ουσιαστικά υποδέχομαι ότι υπάρχει σχέση μεταξύ των μεταβλητών. Όταν απορρίπτω την μηδενική υπόθεση σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% ουσιαστικά, αυτό σημαίνει ότι δέχομαι ένα περιθώριο λάθους ίσο με 10 %, να έχω απορρίψει δηλαδή την μηδενική υπόθεση ενώ είναι σωστή.

Προκειμένου να προχωρήσουμε στην παλινδρόμηση ήταν αναγκαία η μετονομασία των μεταβλητών που θα δημιουργούσαν με την σειρά τους την συνάρτηση με την οποία θα έτρεχε η παλινδρόμηση μας.

##### Μεταβλητές

##### Νέα Ονομασία

Ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ	GDPCON
Περιθώριο κέρδους των τραπεζών (Net interest margin)	NIM
Ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων προς το σύνολο του ενεργητικού	CD+ID / TA
Αναμενόμενος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ	EGDPG
Πληθωρισμός με δείκτη τιμών καταναλωτή	CPI
Δείκτης εμπιστοσύνης νοικοκυριών	CONSUM
Δείκτης εμπιστοσύνης επιχειρήσεων	BUSIN
Δάνεια προς το σύνολο του ενεργητικού	TL/TA



## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Το γενικό μοντέλο της παλινδρόμησης παρουσιάζει την κάτωθι μορφή:

$$y_{it} = \beta_0 + X_{it}\beta_1 + Z\beta_2 + \dots + V\beta_8$$

Προσαρμόζοντας το στις ανάγκες της παρούσας μελέτης και σύμφωνα με τις δυο εξαρτημένες μεταβλητές που εξετάζουμε η συνάρτηση με την οποία χρησιμοποιήσαμε για να τρέξουμε την παλινδρόμηση μας λαμβάνει την κάτωθι μορφή:

$$\emptyset \text{ ROE} \cdot 100 = \beta_0 + \beta_1 \text{gdpcon} + \beta_2 \text{nim} + \beta_3 \text{cd+id/ta} + \beta_4 \text{egdpg} + \beta_5 \text{consum} + \beta_6 \text{cpi} + \beta_7 \text{busin} + \beta_8 \text{tl/?ta},$$

$$\emptyset \text{ D}(\text{LOG}(\text{?TL})) = \beta_0 + \beta_1 \text{gdpcon} + \beta_2 \text{nim} + \beta_3 \text{cd+id/ta} + \beta_4 \text{egdpg} + \beta_5 \text{consum} + \beta_6 \text{cpi} + \beta_7 \text{busin} + \beta_8 \text{tl/?ta}.$$

Χρησιμοποιήσαμε την μέθοδο παλινδρόμησης Pooled Least Squares προκειμένου να εκτιμήσουμε τις τιμές των παραμέτρων των  $\beta_0$  έως  $\beta_8$  των επεξηγηματικών μεταβλητών. Η παλινδρόμηση έγινε με χρονική στέρηση μιας περιόδου για όλες τις υπό εξέταση μεταβλητές. Χρησιμοποιήσαμε επίσης fixed effect estimator σύμφωνα με το οποίο οι τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι δεδομένες.

Αρχικά αποφασίσαμε να κρατήσουμε μεταβλητές που ήταν στατιστικά σημαντικές σε ποσοστό 10% με κριτικές τιμές μεταξύ  $\{-1.64$  και  $1.64\}$ . Να υπενθυμίσουμε επίσης ότι ένα διάστημα εμπιστοσύνης 90% πρακτικά σημαίνει ότι δεχόμαστε να διαπράξουμε σφάλμα τύπου ένα, δηλαδή να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση ενώ είναι σωστή σε ποσοστό όχι μεγαλύτερο του 10%. Επιπλέον, οι κριτικές τιμές αντιπροσωπεύουν το ανώτατο και το κατώτατο όριο της περιοχής στην οποία αποδεχόμαστε τη μηδενική υπόθεση ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ των μεταβλητών.

Τρέξαμε γι αυτό το λόγο πολλαπλές παλινδρομήσεις αφαιρώντας κάθε φορά τις μεταβλητές εκείνες που αποδεικνυόταν στατιστικά μη σημαντικές για το επίπεδο

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αποδοχής που είχαμε ορίσει. Το τελικό αποτέλεσμα παρατίθεται στους πίνακες που ακολουθούν:

### Πίνακας 1

#### **Dependent Variable: ?ROE\*100**

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/26/09 Time: 13:32

Sample (adjusted): 1992 2006

Included observations: 15 after adjustments

Cross-sections included: 17

Total pool (unbalanced) observations: 214

Convergence achieved after 13 iterations

Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-66.72092	17.40084	-3.834350	0.0002
?CONSUM(-1)	0.545940	0.170942	3.193707	0.0017
?CPI(-1)	0.229261	0.079113	2.897912	0.0042
?TL/?TA(-1)	-0.019777	0.010771	-1.836088	0.0680

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.739157	Mean dependent var	7.831776
Adjusted R-squared	0.686105	S.D. dependent var	9.349235
S.E. of regression	5.238037	Akaike info criterion	6.305739
Sum squared resid	4856.354	Schwarz criterion	6.887707
Log likelihood	-637.7140	F-statistic	13.93250
Durbin-Watson stat	1.841411	Prob(F-statistic)	0.000000

### Πίνακας 2

#### **Dependent Variable: D(LOG(?TL))**

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/26/09 Time: 14:15

Sample (adjusted): 1992 2006

Included observations: 15 after adjustments

Cross-sections included: 18

Total pool (unbalanced) observations: 241

Convergence achieved after 7 iterations

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.541716	0.162984	-3.323729	0.0011
?CONSUM(-1)	0.006132	0.001617	3.791390	0.0002

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.538255	Mean dependent var	0.073263
Adjusted R-squared	0.456771	S.D. dependent var	0.079559
S.E. of regression	0.058638	Akaike info criterion	-2.694475
Sum squared resid	0.701448	Schwarz criterion	-2.159464
Log likelihood	361.6842	F-statistic	6.605628
Durbin-Watson stat	1.964074	Prob(F-statistic)	0.000000

Παρατηρούμε ότι ορισμένες μεταβλητές έχουν μείνει έξω από την τελική ανάλυση μας καθώς ήταν στατιστικά μη σημαντικές σε ποσοστό 10% που είχαμε αρχικά ορίσει.

### Μεταβλητές

### Νέα Ονομασία

Ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ	GDPCON
Περιθώριο κέρδους των τραπεζών (Net interest margin)	NIM
Ποσοστιαία μεταβολή των καταθέσεων προς το σύνολο του ενεργητικού	CD+ID / TA
Αναμενόμενος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ	EGDPG
Δείκτης εμπιστοσύνης επιχειρήσεων	BUSIN

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση της συσχέτισης των μεταβλητών όπως πρόεκυψαν από την παλινδρόμηση μας είναι σημαντικό να αναφερθούμε στο εξής: οι παράμετροι του μοντέλου μας είναι διάφοροι του μηδενός. Συνεπώς έχουμε πετύχει να συμπεριλάβουμε στο υπόδειγμα μας ανεξάρτητες μεταβλητές οι οποίες επηρεάζουν είτε θετικά είτε αρνητικά τις εξαρτημένες μεταβλητές μας. Ο συντελεστής συσχέτισης εξηγεί σε ικανοποιητικό βαθμό τις μεταβολές των εξαρτημένων

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αμετάβλητων ήτοι 74% για τον δείκτη ROE και 54% για την ποσοστιαία μεταβολή των δανείων.

Συνεχίζουμε αναλύοντας την συσχέτιση των μεταβλητών που προέκυψε από τις παλινδρομήσεως μας προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

### *Roe & consumer confidence*

Ξεκινώντας με τον δείκτη εμπιστοσύνης των νοικοκυριών παρατηρούμε ότι επηρεάζει θετικά τον δείκτη ROE με συντελεστή 0,545940. Αυτό σημαίνει πως αν ο δείκτης εμπιστοσύνης των νοικοκυριών αυξηθεί κατά 1% ο ROE θα αυξηθεί κατά 0,545940%. Η επίδραση αυτή φαίνεται να είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10% καθώς η κριτική τιμή 3,193707 βρίσκεται εκτός της περιοχής αποδοχής της μηδενικής υπόθεσης αφού:  $3,193707 > 1,64$ . Πρακτικά το αποτέλεσμα μας δίνει τη δυνατότητα να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση με βεβαιότητα ίση με 90%.

Ο δείκτης εμπιστοσύνης των νοικοκυριών αποτελεί στην ουσία μια σημαντική μέτρηση των προσδοκιών των νοικοκυριών μιας οικονομίας. Όταν οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την μελλοντική οικονομική τους κατάσταση είναι θετικές, το κλίμα αισιοδοξίας διοχετεύεται σε όλη την οικονομία. Για παράδειγμα η προσδοκία των νοικοκυριών για αύξηση των αποδοχών τους, ή αύξηση της παραγωγής οδηγεί σε αύξηση της κατανάλωσης, που οδηγεί σε αύξηση της ζήτησεως που οδηγεί με την σειρά της σε αύξηση της παραγωγής, αύξηση του εισοδήματος συνεπώς σε αύξηση του ΑΕΠ. Μέσα στο γενικότερο κλίμα ευημερίας η αύξηση της κατανάλωσης χρηματοδοτείται εν μέρει με εισόδημα των νοικοκυριών και από εν μέρει με τραπεζικό δανεισμό. Αύξηση λοιπόν της ζήτησης των δανείων προλέγει αύξηση των κερδών των τραπεζών άρα σε αύξηση των αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων τους καθώς με

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

τα ίδια κεφάλαια που διατηρεί η τράπεζα στο παθητικό της πραγματοποιούνται περισσότερα κέρδη λόγω αύξησης του ενεργητικού της.

### *Roe & Πληθωρισμός με Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (CPI)*

Αποτέλεσμα των προσδοκιών των καταναλωτών για βελτίωση του οικονομικού κλίματος αποτελεί η αύξηση της ζήτησης. Η αύξηση της ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες αφενός για τις τράπεζες δημιουργεί κέρδη (για τους ίδιους λόγους που αναλύσαμε λίγο πιο πάνω), αφετέρου η αυξημένη ζήτηση προκαλεί όπως είναι γνωστό και αύξηση του πληθωρισμού. Με αλλά λόγια ισχυριζόμαστε ότι η συσχέτιση μεταξύ των δυο μεταβλητών είναι θετική.

Το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης επιβεβαιώνει ακριβώς αυτό. Ο πληθωρισμός με ΔTK παρατηρούμε ότι επηρεάζει θετικά τον δείκτη ROE με συντελεστή 0.229261. Αυτό σημαίνει πως αν ο δείκτης εμπιστοσύνης των νοικοκυριών αυξηθεί κατά 1% ο ROE θα αυξηθεί κατά 0,229261%. Η επίδραση αυτή φαίνεται να είναι στατιστικά σημαντική επίσης σε επίπεδο 10% καθώς η κριτική τιμή 2,897912 βρίσκεται εκτός της περιοχής αποδοχής της μηδενικής υπόθεσης αφού:  $2,897912 > 1,64$ . Πρακτικά το αποτέλεσμα μας δίνει τη δυνατότητα να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση με βεβαιότητα ίση με 90%.

### *Roe & loans / total assets*

Το μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού της τράπεζας αποτελείται από δάνεια και όπως εκτενώς αναλύσαμε σε προηγούμενα κεφάλαια το σύνολο των δανείων που χορηγεί μια τράπεζα αποτελούν την βασικότερη πηγή εσόδων της από όπου και προέρχεται το μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών της. Ο δείκτης συνεπώς των δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού μας φανερώνει το ποσοστό του

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

ενεργητικού μιας τράπεζας που αποτελείται από δάνεια. Ωστόσο και προκειμένου ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να χορηγήσει δάνεια πρέπει να αντλήσει κεφάλαια και δη καταθέσεις από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες όπως εκτενώσ αναλύσαμε στα προηγούμενα κεφάλαια. Όσο όμως αντλεί καταθέσεις αυξάνει το παθητικό της δηλαδή το σύνολο των υποχρεώσεων της με αποτέλεσμα να επιβαρύνεται ο δείκτης ξένα προς ίδια. Επιβαρύνεται με άλλα λόγια η καθαρή θέση της τράπεζας, καθώς τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας αναλογικά με τις υποχρεώσεις της είναι μικρότερα και συνεπώς λιγότερο αποδοτικά.

Ο δείκτης ROE αποκαλύπτει τα κέρδη που παράγει μια τράπεζα από τα χρήματα που έχουν επενδύσει οι μέτοχοί της. Οι τράπεζες με χαμηλό δανεισμό (άντληση καταθέσεων από την αγορά) (υψηλή καθαρή θέση) θα έχουν χαμηλότερο ROE.

Προκειμένου ο ROE να αποδώσει τα μέγιστα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να επιδιώκουν στις στρατηγικές τους αποφάσεις όχι μόνο την αύξηση των δανείων που χορηγούν αλλά και την αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων, διατηρώντας τα επιτόκια των καταθέσεων σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό έχει σαν συνέπεια να αυξάνει η κερδοφορία των τραπεζών όχι μόνο από την παροχή μεγάλης ποσότητας δανείων ( που όπως προαναφέραμε απαιτεί και άντληση περισσότερων καταθέσεων) αλλά και μέσω αυξημένων επιτοκίων με συνέπεια να αυξάνει η αποδοτικότητα των παρεχόμενων πιστώσεων καλύπτοντας το κόστος άντλησης καταθέσεων και αποφέροντας κέρδος για τους μετόχους της εταιρείας.

Η συσχέτιση λοιπόν μεταξύ των δυο μεταβλητών είναι αρνητική γεγονός που έρχεται να επιβεβαιώσει ακριβώς την αντιστρόφως ανάλογη σχέση μεταξύ των δυο μεταβλητών. Ο ROE επηρεάζεται αρνητικά λοιπόν με συντελεστή -0.019777. Αυτό σημαίνει πως αν ο δείκτης loans / total assets αυξηθεί κατά 1% ( όταν δηλαδή αυξηθεί το μέγεθος του αριθμητή) ο ROE θα μειωθεί κατά -0,019777%. Η επίδραση

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αυτή φαίνεται να είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10% καθώς η κριτική τιμή  $-1.836088$  βρίσκεται εκτός της περιοχής αποδοχής της μηδενικής υπόθεσης αφού:  $-1,96 > -1.836088 > -1,64$ . Πρακτικά το αποτέλεσμα μας δίνει τη δυνατότητα να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση με βεβαιότητα ίση με 90%.

### *Ποσοστιαία μεταβολή των δανείων & consumer confidence*

Ο δείκτης εμπιστοσύνης των νοικοκυριών αποτελεί όπως προαναφέραμε αποτελεί την σημαντικότερη μέτρηση των προσδοκιών των νοικοκυριών μιας οικονομίας. Τα νοικοκυριά αποτελούν την μικρογραφία της οικονομίας. Όταν οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την μελλοντική οικονομική τους κατάσταση είναι θετικές και αφορούν για παράδειγμα αύξηση των αποδοχών τους, ή γενικότερα κρατικές παροχές, οδηγούμαστε σε αύξηση της κατανάλωσης μέρος της οποίας χρηματοδοτείται από αύξηση του δανεισμού. Αύξηση λοιπόν της ζήτησης των δανείων των καταναλωτών προλέγει αύξηση των κερδών των τραπεζών.

Η συσχέτιση μεταξύ των δυο μεταβλητών είναι θετική με συντελεστή  $0,006132$ . Αυτό σημαίνει πως αν ο δείκτης εμπιστοσύνης των νοικοκυριών αυξηθεί κατά 1% η ποσοστιαία μεταβολή των δανείων θα αυξηθεί κατά  $0,006132\%$ . Η επίδραση αυτή φαίνεται να είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10% καθώς η κριτική τιμή  $3,791390$  βρίσκεται εκτός της περιοχής αποδοχής της μηδενικής υπόθεσης αφού:  $3,791390 > 1,64$ . Πρακτικά το αποτέλεσμα μας δίνει τη δυνατότητα να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση με βεβαιότητα ίση με 90%.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ



## 5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην μελέτη που παρατίθεται προσδιορίστηκαν τα βασικά χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, καθώς και το πως επηρεάζει η ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων την οικονομία γενικότερα και τα άτομα σαν μεμονωμένες μονάδες.

Προσεγγίστηκαν οι περιορισμοί που τίθενται από το θεσμικό πλαίσιο στην λειτουργία των τραπεζών προκειμένου να προστατευτούν οι ίδιες οι τράπεζες και η οικονομία γενικότερα και προκειμένου να διασφαλιστεί διαχρονικά η παρουσία τους και η υγιή τους ανάπτυξη. Κάτι τέτοιο δεν είναι πάντα εφικτό καθώς κατά την διάρκεια των χρόνων εμφανίστηκαν πολλές αναταραχές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις παρόμοιες λίγο ή πολύ με την κατάσταση που αντιμετωπίζουμε σήμερα.

Μελετήθηκε επίσης η απελευθέρωση των τραπεζικών εργασιών και η κερδοφορία των τραπεζών σε σχέση με τις βασικές τραπεζικές δραστηριότητες.

Προκειμένου να υπάρξουν ασφαλή συμπεράσματα αναλύθηκε μια πληθώρα μεταβλητών που θεωρήθηκε ότι επηρεάζει τους δείκτες κερδοφορίας των τραπεζών. Για να διασφαλιστούν περισσότερο τα συμπεράσματα μας, επιλέχθηκαν δυο δείκτες κερδοφορίας των τραπεζών, ο δείκτης Ro<sub>e</sub> και η ποσοστιαία μεταβολή των δανείων ενώ συνελέχθη δείγμα χρησιμοποιώντας τις 30 χώρες του ΟΟΣΑ για την περίοδο 1990-2006.

Συνοψίζοντας τα αποτελέσματα της έρευνας μας παρατηρούμε ότι ο δείκτης κερδοφορίας Ro<sub>e</sub> επηρεάζεται θετικά από τις προσδοκίες των νοικοκυριών για αύξηση της παραγωγής και τον πληθωρισμό με δείκτη τιμών καταναλωτή. Μεταβλητές οι οποίες είναι αλληλένδετες και οδηγούν σε αύξηση των καταναλωτικών

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

αναγκών ( αύξηση του πληθωρισμού ) μέρος των οποίων χρηματοδοτείται με τραπεζικό δανεισμό. Παρατηρήσαμε επίσης ότι υπάρχει μικρή αρνητική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη Roε και της αύξησης των δανείων των τραπεζών καθώς είναι αυτονόητο ότι η χρυσή τομή της κερδοφορίας των τραπεζών δεν συνιστάται στην ποσότητα των δανείων που χορηγούνται αλλά στην ποιότητα από άποψη αποδοτικότητας, υψηλά επιτόκια δανεισμού σε συνδυασμό με την διατήρηση των επιτοκίων καταθέσεων σε χαμηλά επίπεδα.

Μελετήθηκε επίσης η ποσοστιαία μεταβολή των δανείων και παρατηρήσαμε ότι αυτή επηρεάζεται σημαντικά από μια και μονό μεταβλητή, τον δείκτη εμπιστοσύνης των νοικοκυριών. Αντιλαμβανόμαστε σε αυτό το σημείο το πόσο σημαντικές είναι οι προσδοκίες των νοικοκυριών στην ανάπτυξη της κερδοφορίας των τραπεζών και της οικονομίας γενικότερα καθώς αποτελούν κατά κάποιο τρόπο την μικρογραφία της οικονομίας.

Συνοψίζοντας την παρούσα μελέτη εξερευνήσαμε την σχέση μεταξύ της κερδοφορίας των τραπεζών και του επιχειρηματικού κύκλου. Αντιληφθήκαμε ότι η κερδοφορία των τραπεζών χαρακτηρίζεται από προκυκλικότητα που σημαίνει ότι ακολουθεί την πορεία του επιχειρηματικού κύκλου. Προσδιορίσαμε επίσης την επιρροή του επιχειρηματικού κύκλου στην κερδοφορία των τραπεζών μέσω εσωτερικών προσδιοριστικών παραγόντων της τράπεζας και κυρίως με την βοήθεια μακροοικονομικών δεικτών. Προέκυψε από τα δεδομένα που χρησιμοποιήσαμε ότι ο δείκτης εμπιστοσύνης των νοικοκυριών αποτέλεσε για την μελέτη μας την βασικότερη επεξηγηματική μεταβλητή καθώς εμφανίστηκε να επηρεάζει και τους δυο δείκτες που χρησιμοποιήσαμε προκειμένου να προσδιορίσουμε την κερδοφορία των τραπεζών.

Συνεπώς η κερδοφορία των τραπεζών είναι υψηλότερη κατά την διάρκεια της ανόδου του επιχειρηματικού κύκλου με τον δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών να

## **Bank Income, Loans over the Business Cycle**

αποτελεί κυρίαρχη ένδειξη των τάσεων της οικονομικής δραστηριότητας και της κερδοφορίας των τραπεζών.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

REFERENCES

Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux. (2006). ***Introduction to Banking***. Prentice Hall.

Carl- Johan Lindgren, G. Garcia, Matthew I. Sall. (1996). ***Bank Soundness and Macroeconomic Policy***. International Monetary Fund.

David O. Beim, Charles W. Calomiris. (2001). ***Emerging Financial Markets***. Irwin McGraw-Hill.

Frederic S. Mischkin. (2000). ***The Economics of Money, Banking and Financial Markets***. Addison Wesley.

Tommaso Padoa – Schioppa, ***Regulating Finance, Balancing Freedom and Risk***, Oxford University Press

Robert DeYoung, Tara Rice. (2004b). ***How Do Banks Make Money? A Variety of Business Strategies***. Federal Reserve Bank of Chicago *Economic Perspectives*, Fourth Quarter.

Robert DeYoung, Tara Rice. (2004c). ***How Do Banks Make Money? The Fallacies of Fee Income***. Federal Reserve Bank of Chicago *Economic Perspectives*, Fourth Quarter.

Robert De Young, Tara Rice. (2004a). ***Noninterest Income and Financial Performance at U.S. Commercial Banks***. *The Financial Review*, Vol. 39.

Panayiotis P. Athanasoglou, Sophocles N. Brissimis, Matthaios D. Delis. ***Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. Bank of Greece (2006)***

Ugo Albertazzi and Leonardo Gambacorta. ***Bank profitability and the business cycle. Banca d Italia 2006***

Mario Quagliariello. ***Banks' Performance over the Business Cycle: A Panel Analysis on Italian Intermediaries. University of York 2004.***

## Bank Income, Loans over the Business Cycle

Άγγελου Αντζουλάτου, **Σημειώσεις - Χρηματοοικονομικό σύστημα, Δομή-Θεσμικό Πλαίσιο- Ανταγωνισμός, Πανεπιστήμιο Πειραιά.**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ