

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ
ΠΜΣ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ

Comparing Bank Balance Sheets – Any Signs of Convergence?

[Country-level Analysis]

ΗΛΙΑΣ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΠΟΥΛΟΣ

ΜΧΡΗ0842

12/2/2010

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΓΓΕΛΟΣ ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ

Περιεχόμενα

Εισαγωγή	3
1. Δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος	4
1.1 Ιστορική αναδρομή του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος τον 20 ^ο αιώνα	4
1.2 Η ιδιαιτερότητα των τραπεζών	6
1.3 Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου στις τράπεζες	9
1.4 Ο ρόλος των οργανισμών χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης	12
1.5 Χρηματοοικονομικό σύστημα και οικονομικός παρεμβατισμός	15
1.6 Η κερδοφορία των τραπεζών και πώς επηρεάζεται από την στρατηγική που ακολουθούν	17
2. Οι μεταβολές των τελευταίων 25 ετών στα διεθνή χρηματοοικονομικά συστήματα	19
2.1 Η δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος και οι αλλαγές την περίοδο 1986-2005	19
2.2 Η έρευνα των R. Rajan & L.Zingales: «Τράπεζες και αγορές: Ο μεταβαλλόμενος χαρακτήρας του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος»	21
3. Προηγούμενες έρευνες πάνω στην σύγκλιση ή μη των χρηματοοικονομικών συστημάτων	26
3.1 Τα χρηματοοικονομικά συστήματα στις ανεπτυγμένες οικονομίες: Σύγκλιση ή αυτόνομες πορείες;	26
3.2 Do financial systems converge? (Antzoulatos, Panopoulou, Tsoumas)	28
4. Τα πολιτιστικά στοιχεία ως προσδιοριστικοί παράγοντες των χρηματοοικονομικών συστημάτων	30
4.1 Η σχέση των διαφορών στα νομικά συστήματα με τις παρατηρούμενες διαφορές των χρηματοοικονομικών συστημάτων	30
4.2 Άλλοι πολιτιστικοί παράγοντες και η σχέση τους με την ανομοιογένεια των χρηματοοικονομικών συστημάτων	32
5. Δεδομένα	34
6. Μεθοδολογία	37
7. Αποτελέσματα	43
7.1 Δείκτης: Ρευστά Διαθέσιμα/Συνολικό Ενεργητικό	43
7.2 Δείκτης: Δάνεια/Καταθέσεις	45
7.3 Δείκτης: Κεφάλαια/Συνολικό Ενεργητικό	48
7.4 Δείκτης: Δάνεια/Συνολικό Ενεργητικό	51
8. Συμπεράσματα	55
9. Βιβλιογραφία	58

Εισαγωγή

Η επικρατούσα αντίληψη για τα χρηματοοικονομικά συστήματα είναι ότι τείνουν να συγκλίνουν σε ένα κοινό σημείο, εξαιτίας της φιλελευθεροποίησης, που έχει συντελεστεί τα τελευταία χρόνια, και της παγκοσμιοποίησης. Το σκεπτικό είναι, ότι η αύξηση του διασυνοριακού ανταγωνισμού, η οποία ακολούθησε την άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, οδηγεί σταδιακά στην εξάλειψη των εθνικών ιδιαιτεροτήτων στα χρηματοοικονομικά συστήματα και ιδιαίτερα αυτών που θεωρείται ότι αποτελούν συγκριτικό μειονέκτημα. Έτσι κάποιες έρευνες δείχνουν ότι διεθνώς υπάρχει μία μετακίνηση των χρηματοοικονομικών συστημάτων από το bank-based σύστημα στο market-based, το οποίο θεωρείται πιο ευέλικτο και αποτελεσματικό. Άλλες έρευνες δείχνουν όμως, ότι παρά τις δυνάμεις της παγκοσμιοποίησης και της φιλελευθεροποίησης, τα χρηματοοικονομικά συστήματα, ακόμα και των ανεπτυγμένων χωρών, διατηρούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Βασιζόμενοι σε εμπειρικά αποτελέσματα, οι ερευνητές αυτοί υποστηρίζουν ότι δεν υπάρχει ένα βέλτιστο σημείο ισορροπίας για τα χρηματοοικονομικά συστήματα, αλλά ότι περισσότερα του ενός σημεία ισορροπίας μπορούν να συνυπάρχουν σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι να εξετάσει αν υπάρχουν ενδείξεις σύγκλισης διεθνώς στους ισολογισμούς των τραπεζικών ιδρυμάτων σε επίπεδο χώρας. Τα δεδομένα, που χρησιμοποιήθηκαν, προέρχονται από 21 χώρες του ΟΟΣΑ και καλύπτουν την περίοδο από το 1995-2007. Τα αποτελέσματα είναι αρνητικά ως προς τη σύγκλιση των ισολογισμών. Αντίθετα παρατηρείται απόκλιση των τραπεζικών συστημάτων και αυτό συμφωνεί με την άποψη ότι η ανομοιογένεια στα χρηματοοικονομικά συστήματα διατηρείται.

1. Δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος

1.1 Ιστορική αναδρομή του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος τον 20^ο αιώνα

Η περίοδος από το 1980 και μετά χαρακτηρίστηκε από την σταδιακή απελευθέρωση των δυνάμεων της αγοράς. Η τάση αυτή για ιδιωτικοποιήσεις και διευκόλυνση της ιδιωτικής πρωτοβουλίας ήρθε να αντιστρέψει την προηγούμενη τάση για εθνικοποιήσεις και περιορισμό της ιδιωτικής πρωτοβουλίας και του διεθνούς εμπορίου, η οποία κυριαρχούσε στην παγκόσμια πολιτική σκηνή από το 1930 μέχρι και το 1980. Η αύξηση του ελέγχου της οικονομίας από το κράτος στηριζόταν σε τρεις ιδεολογικές τάσεις: το σοσιαλισμό, ο οποίος θεωρούσε την ιδιοκτησία σαν αιτία της ανισότητας και της εκμετάλλευσης της εργατικής τάξης από τους κεφαλαιούχους, την οικονομική θεωρία των “market failures”, σύμφωνα με την οποία η ιδιωτική πρωτοβουλία οδηγούσε σε αναποτελεσματική κατανομή πόρων, καθώς και την πεποίθηση ότι η ανοικτή οικονομία δε μπορεί να οδηγήσει στην ευημερία.

Ο σοσιαλισμός σαν ιδεολογία έχει τις ρίζες του στη Δυτική Ευρώπη των μέσων του 19^{ου} αιώνα. Η απήχηση του οφείλεται στις μεγάλες κοινωνικές ανισότητες εκείνης της εποχής. Τις πρώτες τρεις δεκαετίες του 20^{ου} αιώνα, σοσιαλιστικά κόμματα κέρδιζαν έδαφος στις περισσότερες χώρες της Δυτικής Ευρώπης, αλλά ποτέ δεν κατάφεραν να φτάσουν στο σημείο να επιβάλουν την πολιτική τους.

Η Μεγάλη Ύφεση συνετέλεσε στην εξάπλωση της θεωρίας των “market failures”, η οποία υποστηρίζει, ότι η λειτουργία της ελεύθερης αγοράς οδηγεί σε ανισορροπίες, όπως η ανεργία, το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών, οι περιφερειακές ανισότητες ή ο υπερπληθωρισμός και ότι το κράτος πρέπει να αναλάβει την καταπολέμησή τους και την προσφορά δημοσίων αγαθών, όπως η άμυνα, τα οποία δεν μπορεί να προσφέρει επαρκώς η αγορά.

Ο προστατευτισμός αναπτύχθηκε σαν ιδεολογία επίσης μετά τη Μεγάλη Ύφεση, προβάλλοντας σαν λύση στην κρίση την προστασία της εγχώριας βιομηχανίας από τον εισαγόμενο ανταγωνισμό. Η ανάπτυξη του

προστατευτισμού στις ανεπτυγμένες χώρες καθώς και η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου και των τιμών λόγω της ύφεσης, οδήγησε στην εξάπλωση του προστατευτισμού και στις αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες μέχρι τότε εμφάνιζαν μεγάλη εξάρτηση από τις εξαγωγές στον ανεπτυγμένο κόσμο.

Έτσι, μετά το β' παγκόσμιο πόλεμο, οι κυβερνήσεις της Μ. Βρετανίας, της Γαλλίας και άλλων χωρών της Δυτικής Ευρώπης εθνικοποίησαν τη βαριά βιομηχανία τους, τους σιδηροδρόμους, τις τηλεπικοινωνίες καθώς και σε κάποιες περιπτώσεις τις τράπεζες. Στην Κίνα, τη Σοβιετική Ένωση καθώς και στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, ολόκληρη η οικονομία εθνικοποιήθηκε λόγω του κομμουνιστικού καθεστώτος. Παράλληλα, τις δεκαετίες του '60 και του '70, οι περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες επίσης εθνικοποίησαν τμήματα της οικονομίας τους.

Το κύμα των εθνικοποιήσεων υποβοηθήθηκε από την χρηματοδότηση των κυβερνήσεων από την Παγκόσμια Τράπεζα, η οποία κάλυψε το κενό της ιδιωτικής χρηματοδότησης, που εκείνο το διάστημα ήταν πολύ ισχνή. Έτσι κατά κάποιον τρόπο, οι ανεπτυγμένες χώρες μέσω της Παγκόσμιας Τράπεζας χρηματοδοτούσαν την ανάπτυξη των αναπτυσσόμενων χωρών, παρότι οι τελευταίες ήταν κλειστές, κρατικά ελεγχόμενες οικονομίες.

Τις δεκαετίες του '60 και του '70, δημιουργήθηκε η λεγόμενη οικονομική σχολή του Σικάγο, η οποία άσκησε κριτική στην κρατικά ελεγχόμενη οικονομία, υποστηρίζοντας ότι έχει εξίσου πολλά μειονεκτήματα με την ελεύθερη οικονομία, το σημαντικότερο εκ των οποίων είναι ότι το κράτος λειτουργεί σκόπιμα εις βάρος των συμφερόντων των πολιτών.

Αυτή η άποψη επιβεβαιώνεται από την εμπειρία, καθώς οι κρατικά ελεγχόμενες εταιρίες ανά τον κόσμο χαρακτηρίζονται από αναποτελεσματικότητα, που οφείλεται στο υπεράριθμο προσωπικό, στην έλλειψη καινοτομίας και στην αποτυχία της διοίκησης να δώσει τα σωστά κίνητρα στους εργαζόμενους.

Για να εξετάσουμε όμως τα βαθύτερα αίτια της αναποτελεσματικότητας των κρατικά ελεγχόμενων εταιριών, πρέπει να κατανοήσουμε ότι η ανάπτυξη αυτή καθαυτή δεν είναι πανάκεια. Πολλές φορές είναι ακριβή και επικίνδυνη, αφού μπορεί να οδηγήσει στη χρεοκοπία. Στην ελεύθερη οικονομία, τα κεφάλαια, που είναι απαραίτητα για την ανάπτυξη κατευθύνονται μέσω του μηχανισμού της αγοράς μόνο στις αποδοτικές εταιρίες και όχι απαραίτητα σε

αυτές που αναπτύσσονται πιο γρήγορα, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνεται συνολικά στην οικονομία αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Αντίθετα, στις κρατικά ελεγχόμενες οικονομίες η χρηματοδότηση παρέχεται χωρίς κόστος και ο στόχος είναι συνήθως η αύξηση της παραγωγής και όχι η αποδοτικότητα, με αποτέλεσμα οι εταιρίες αυτές να είναι ελλειμματικές ή να έχουν χαμηλή αποδοτικότητα.

Επιπλέον, η αναποτελεσματικότητα των κρατικών εταιριών επιτείνεται από την πολλαπλότητα των στόχων που τους θέτει το κράτος, από τη συχνά μονοπωλιακή δομή της αγοράς και την επακόλουθη απουσία ανταγωνισμού και μηχανισμού διαμόρφωσης των τιμών και από την παροχή χρηματοδότησης χωρίς κόστος από το κράτος. Πολλές κυβερνήσεις έχουν προσπαθήσει να διορθώσουν κάποια από τα παραπάνω μειονεκτήματα, αλλά χωρίς διαχρονικά αποτελέσματα. Οι μελέτες δείχνουν ότι μόνο οι ιδιωτικοποιήσεις οδηγούν σε απτή και διατηρήσιμη βελτίωση της αποδοτικότητας των εταιριών.

Τη δεκαετία του '80 άρχισε από τη Μ. Βρετανία μία αναστροφή της τάσης για κρατικό έλεγχο της οικονομίας, η οποία οδήγησε σε μαζικές ιδιωτικοποιήσεις. Η τάση αυτή ενισχύθηκε από την πτώση του κομμουνισμού και την ενθάρρυνση των ιδιωτικών επενδύσεων στην Κίνα.

1.2 Η ιδιαιτερότητα των τραπεζών

Μία τράπεζα είναι χρηματοοικονομικός διαμεσολαβητής, του οποίου η κύρια δραστηριότητα είναι να παρέχει δάνεια σε δανειολήπτες και να συλλέγει καταθέσεις από αποταμιευτές, δρώντας ως μεσολαβητής ανάμεσά τους. Η διαδικασία πίστωσης - δανεισμού δεν απαιτεί την ύπαρξη χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών. Παρόλα αυτά, η δυσκολία και το κόστος της εξισορρόπησης των αναγκών των μεμονωμένων δανειζόμενων και δανειστών και το ασυμβίβαστο των οικονομικών αναγκών τους εξηγεί τον ρόλο των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών. Γεφυρώνουν το χάσμα ανάμεσα σε δανειζόμενους και δανειστές διεξάγοντας μετατροπή μεγέθους,

χρόνου ωριμότητας και κινδύνου. Η μετατροπή του χρόνου ωριμότητας επιτυγχάνεται μετατρέποντας βραχυπρόθεσμες καταθέσεις σε δάνεια μακράς διάρκειας. Η μετατροπή κινδύνου γίνεται όταν οι τράπεζες διαφοροποιούν τις επενδύσεις, μοιράζονται τον κίνδυνο, ξεχωρίζουν και παρακολουθούν τους πελάτες τους ώστε να μειωθεί ο κίνδυνος των μεμονωμένων δανείων.

Οι τράπεζες διαφέρουν από άλλους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές επειδή το τραπεζικό παθητικό είναι αποδεκτό ως μέσο συναλλαγής και οι τράπεζες είναι οι μόνοι διαμεσολαβητές που μπορούν να αλλάξουν το ύψος των καταθέσεων, να «δημιουργήσουν» και να «καταστρέψουν» χρήμα. Επίσης, οι τράπεζες μειώνουν το κόστος συναλλαγής και προσφέρουν δάνεια με χαμηλότερα επιτόκια από την άμεση χρηματοδότηση, επειδή επωφελούνται από οικονομίες κλίμακας σε τεχνολογίες συναλλαγής και είναι σε θέση να διαφοροποιήσουν ορθολογικά το ρίσκο. Επιπλέον, οι τράπεζες επωφελούνται από άλλου είδους οικονομίες, όπως τις σταυροειδείς πωλήσεις ομοειδών προϊόντων, το κόστος παραγωγής των οποίων είναι μικρότερο από το κόστος παραγωγής ξεχωριστών προϊόντων.

Ένα σοβαρό πρόβλημα στις οικονομικές συναλλαγές είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση, που αναφέρεται στο γεγονός ότι δεν έχουν όλοι τις ίδιες πληροφορίες, όλοι έχουν λιγότερο από τέλεια πληροφόρηση και κάποιες ομάδες σε μία συναλλαγή έχουν εσωτερική πληροφόρηση, που δεν είναι διαθέσιμη και στις δύο ενδιαφερόμενες πλευρές. Η ασύμμετρη πληροφόρηση οδηγεί στο πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής (adverse selection). Ο καλύτερα πληροφορημένος οικονομικός συντελεστής έχει την έμφυτη τάση να εκμεταλλευτεί το πλεονέκτημα της πληροφορίας. Αυτοί που δεν είναι πληροφορημένοι πρέπει να προσδοκούν το μειονέκτημα της πληροφόρησής τους και να συμπεριφερθούν αναλόγως. Στις αγορές, το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής οδηγεί τις επιχειρήσεις στην προσέλκυση της λάθος είδους πελατείας. Αυτό στην συνέχεια αυξάνει τα ασφάλιστρα και τα επιτόκια σε βάρος των χαμηλού ρίσκου πελατών.

Ακόμα ένα πρόβλημα που προκύπτει από την ασύμμετρη πληροφόρηση είναι ο ηθικός κίνδυνος. Ο ηθικός κίνδυνος προκύπτει όταν μία οικονομική συμφωνία δημιουργεί κίνητρα σε κάποιες ομάδες να κινηθούν εναντίον των συμφερόντων άλλων. Για μία τράπεζα, ηθικός κίνδυνος υπάρχει

όταν ένα δάνειο εγκρίνεται και αναφέρεται στον κίνδυνο ο δανειστής να εμπλακεί σε δραστηριότητες υψηλού ρίσκου, κάτι που μειώνει την πιθανότητα αποπληρωμής του δανείου. Ο ηθικός κίνδυνος συνδέεται και με προβλήματα αντιπροσώπευσης, που προκύπτουν όταν ο εκπρόσωπος έχει το κίνητρο και την τεχνογνωσία που απαιτείται για να ενεργήσει προς ίδιον όφελος και ενάντια στο συμφέρον του εντολέα και δεν μπορεί να ελεγχθεί εύκολα ή αποτελεσματικά. Η λύση στο πρόβλημα αντιπροσώπευσης και τον ηθικό κίνδυνο είναι η δημιουργία ενός συστήματος παρακολούθησης με το μικρότερο δυνατό κόστος. Ένας άλλος τρόπος να ξεπεραστούν τα προβλήματα αντιπροσώπευσης και δυσμενούς επιλογής στην πιστωτική αγορά είναι η χρήση σχετικών συμβολαίων, που είναι ανεπίσημα σύμφωνα ανάμεσα στην τράπεζα και τους δανειστές, τα οποία υποστηρίζονται από την αξία μελλοντικών σχέσεων.

Οι λόγοι για τους οποίους οι τράπεζες υπάρχουν, όπως περιγράφονται από τις πέντε κύριες θεωρίες που προσπαθούν να εξηγήσουν την ύπαρξη των τραπεζών, είναι οι ακόλουθοι.

Οι τράπεζες ενεργούν ως διορισμένοι ελεγκτές εκ μέρους κάθε δανειστή, εξαιτίας της διαφοροποίησης και του πλεονεκτήματος του μεγέθους τους. Επίσης μειώνουν το κόστος παραγωγής πληροφορίας, καθώς οι επιπλέον μονάδες θα προκαλούσαν αξιοσημείωτη επιπλέον δαπάνη, για να βρουν την σχετική πληροφόρηση, εάν δεν υπήρχαν οι τράπεζες. Τρίτον, μετατρέπουν τις ρευστές καταθέσεις σε μη ρευστά δάνεια. Πρόσφατες μελέτες υποστηρίζουν ότι παρέχοντας δάνεια σε καταναλωτές εξομαλύνουν τον καταναλωτικό κύκλο ωφελώντας την οικονομία. Τέλος, είναι αποδεκτό ότι ο λόγος για τον οποίο τα μη ρευστά τραπεζικά περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται από τις καταθέσεις είναι επειδή αυτός είναι ένας τρόπος να ελεγχθεί η τάση των τραπεζιτών να αναλαμβάνουν ρίσκα.

Τα οφέλη της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης για τις πλεονασματικές μονάδες είναι η μεγαλύτερη ρευστότητα, το μειωμένο ρίσκο και το μικρότερο κόστος συναλλαγών που απολαμβάνουν. Επίσης, η απόφαση δανεισμού απλοποιείται, καθώς είναι ευκολότερη η επιλογή ανάμεσα σε λίγους διαμεσολαβητές από ότι σε πολλούς δανειολήπτες και οι τράπεζες προσφέρουν διαπραγματεύσιμα αξιόγραφα (για παράδειγμα CDs), πράγμα που αυξάνει την ρευστότητα για τους καταθέτες. Για τις ελλειμματικές

μονάδες τα οφέλη είναι μακροπρόθεσμα και υψηλότερα δάνεια με χαμηλότερα επιτόκια και διαθέσιμα όποτε είναι απαραίτητα. Για το κοινωνικό σύνολο η ύπαρξη της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης κάνει πιο αποδοτική τη χρήση των κεφαλαίων στην οικονομία, υψηλότερο επίπεδο πίστωσης στην οικονομία και βελτιωμένη διαθεσιμότητα κεφαλαίων σε projects υψηλού ρίσκου, εξαιτίας της ικανότητας των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών να απορροφούν τέτοιους κινδύνους.

1.3 Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου στις τράπεζες

Οι τράπεζες έχουν αναπτύξει εξαιρετική ικανότητα στη λύση των προβλημάτων του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και της αρνητικής επιλογής (adverse selection), διότι χορηγούν ιδιωτικά δάνεια τα οποία τους βοηθούν στην αποφυγή του συνδρόμου free-rider (λαθρεπιβάτη). Εν τούτοις, το τελευταίο μεταφέρεται στους καταθέτες της τράπεζας, οι οποίοι δεν έχουν πληροφόρηση για την ποιότητα αυτών των δανείων. Αυτό το πρόβλημα ασύμμετρης πληροφόρησης οδηγεί σε περιοδικές κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα, επειδή, όταν υπάρξει κάποιος κραδασμός (σοκ) στην οικονομία και πολλά δάνεια καταστούν ληξιπρόθεσμα, οι καταθέτες δεν μπορούν να γνωρίζουν ποιες τράπεζες έχουν υπερεκτεθεί σε τέτοιου είδους δάνεια και ποιες όχι και γι αυτό τον λόγο τείνουν να αποσύρουν τις καταθέσεις τους από όλες τις τράπεζες. Το αποτέλεσμα είναι, ότι ακόμη και τράπεζες με υγιή χαρτοφυλάκια δανείων κινδυνεύουν να χρεοκοπήσουν. Αυτές οι κρίσεις ονομάζονται «τραπεζικός πανικός» και ήταν ιδιαίτερα συχνές πριν την ίδρυση του Ομοσπονδιακού Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων (FDIC) το 1934, ο οποίος εγγυήθηκε ότι οι καταθέτες αποζημιώνονται για τα πρώτα \$100.000 των καταθέσεων τους εάν κάποια τράπεζα χρεοκοπήσει. Ωστόσο, ο FDIC συνήθως χρησιμοποιεί την αποκαλούμενη «μέθοδο εξαγοράς και απορρόφησης», η οποία περιλαμβάνει την εύρεση ενός ενδιαφερόμενου για συγχώνευση με τη χρεοκοπημένη τράπεζα εταίρου και την παροχή βοήθειας για να ολοκληρωθεί η συγχώνευση. Η κυβέρνηση μπορεί επίσης να παράσχει

ένα δίκτυ ασφαλείας για τους καταθέτες με άλλους τρόπους, όπως με την παροχή δανεισμού από την κεντρική τράπεζα σε οργανισμούς που αντιμετωπίζουν προβλήματα, ή ακόμη με την ανάληψη της διοίκησης τέτοιων οργανισμών με σκοπό την παροχή εγγύησης για όλες τις καταθέσεις.

Το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας παίζει ζωτικό ρόλο για την αποτροπή περιπτώσεων τραπεζικού πανικού, αλλά ταυτόχρονα θέτει θέμα ηθικού κινδύνου. Οι καταθέτες, γνωρίζοντας ότι δεν θα χάσουν χρήματα εάν μια τράπεζα χρεοκοπήσει, δεν αποσύρουν κεφάλαια από τράπεζες που αναλαμβάνουν υπερβολικό κίνδυνο στις επενδύσεις τους. Επομένως, οι τράπεζες έχουν κίνητρο να αναλάβουν μεγαλύτερους κινδύνους από ό,τι θα αναλάμβαναν σε άλλη περίπτωση. Ακόμη χειρότερα, απατεώνες πιθανόν να θεωρήσουν την τραπεζική επιχειρηματική δραστηριότητα ελκυστική. Ένας άλλος ηθικός κίνδυνος προκύπτει από το γεγονός ότι μερικές τράπεζες θεωρούνται από τους κανονιστικούς θεσμούς υπερβολικά μεγάλες για να χρεοκοπήσουν, επειδή η χρεοκοπία τους θα προκαλούσε μεγάλη χρηματοοικονομική αναστάτωση. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι μεγάλες τράπεζες να αναλαμβάνουν ακόμη μεγαλύτερους κινδύνους, πράγμα που καθιστά τις χρεοκοπίες τραπεζών περισσότερο πιθανές.

Παρ' όλα αυτά, ακόμη και χωρίς το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας, οι τράπεζες εξακολουθούν να έχουν κίνητρα για την ανάληψη πολύ μεγάλων κινδύνων. Τα ριψοκίνδυνα στοιχεία του ενεργητικού ενδέχεται να έχουν υψηλότερες αποδόσεις για την τράπεζα, αλλά εάν αυτό δεν συμβεί και η τράπεζα χρεοκοπήσει, το κόστος αναλαμβάνεται από τους καταθέτες. Επειδή οι καταθέτες συνήθως δεν έχουν την απαραίτητη πληροφόρηση για να εκτιμήσουν ποιες τράπεζες έχουν αναλάβει υπερβολικό κίνδυνο, δεν μπορούν να τιμωρήσουν αυτές τις τράπεζες αποσύροντας τις καταθέσεις τους.

Γι αυτό, οι κυβερνητικές ρυθμίσεις για τη μείωση του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες είναι απαραίτητες για την προστασία των καταθετών, είτε υπάρχει εγγύηση καταθέσεων είτε όχι. Οι τραπεζικές ρυθμίσεις περιλαμβάνουν περιορισμούς στην κατοχή κοινών μετοχών ή ομολόγων χαμηλής ποιότητας (junk bonds), οριοθέτηση στα ποσά των δανείων προς ειδικές κατηγορίες ή μεμονωμένους δανειολήπτες και συμμόρφωση με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις. Η πρώτη κεφαλαιακή απαίτηση που επιβλήθηκε ήταν ο «λόγος μόχλευσης», ο οποίος είναι ο λόγος του

κεφαλαίου δια του συνόλου του ενεργητικού της τράπεζας. Το 1992 μια δεύτερη κεφαλαιακή απαίτηση επιβλήθηκε, η οποία συνδέει εκτός ισολογισμού λογαριασμούς, όπως συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων (swaps) με τα ελάχιστα κεφαλαιακά όρια και το 1996 προστέθηκε μια τρίτη κεφαλαιακή απαίτηση, η οποία απαιτεί από τις τράπεζες να αποθεματοποιούν κεφάλαιο ίσο με το τριπλάσιο του VAR των δέκα ημερών.

Εκτός αυτών, οι τραπεζικοί κανονιστικοί θεσμοί εξετάζουν με προσοχή προτάσεις για τη δημιουργία νέων τραπεζών με σκοπό τον αποκλεισμό εισόδου ανεπιθύμητων ανθρώπων στον τραπεζικό κλάδο (επαγγελματικές ενώσεις) και διενεργούν τακτικούς επιτόπιους ελέγχους σε λειτουργούσες τράπεζες με σκοπό να παρακολουθήσουν εάν συμμορφώνονται με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και τους περιορισμούς του ενεργητικού. Αυτές οι διαδικασίες είναι παρόμοιες με εκείνες τις οποίες ακολουθούν οι τράπεζες όταν εξετάζουν με προσοχή τα αιτήματα υποψήφιων δανειοληπτών, ή παρακολουθούν την πορεία υπαρχόντων δανειοληπτών. Οι τραπεζικοί αξιολογητές έχουν την εξουσία να αναγκάσουν τα τραπεζικά ιδρύματα να διαγράψουν δάνεια που δεν είναι πιθανόν να αποπληρωθούν. Η τελευταία τάση στην τραπεζική εποπτεία είναι να προχωρήσει ένα βήμα παραπέρα και να αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα των διοικητικών διαδικασιών μιας τράπεζας που αφορούν τον έλεγχο του κινδύνου, αντί απλά να εκτιμά την ποιότητα του ισολογισμού της σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Αυτή η αξιολόγηση της διαχείρισης κινδύνου εκτιμά την ικανότητα της τράπεζας να αντιμετωπίσει μελλοντικές απειλές για τη σταθερότητά της.

Οι κανονιστικοί θεσμοί μπορούν επίσης να απαιτήσουν από τις τράπεζες να αποκαλύψουν ένα μεγάλο εύρος πληροφοριών, πράγμα που θα βοηθήσει την αγορά να αξιολογήσει την ποιότητα του χαρτοφυλακίου μιας τράπεζας και το μέγεθος της έκθεσής της σε κίνδυνο. Με στόχο την προστασία των καταναλωτών από την ασύμμετρη πληροφόρηση, οι κανονιστικοί θεσμοί απαιτούν από όλους τους δανειστές να παρουσιάσουν αναλυτικά στοιχεία για το κόστος δανεισμού, συμπεριλαμβανομένου και ενός μέσου επιτοκίου δανεισμού.

Μια πολύ σημαντική ρύθμιση, η οποία επιβλήθηκε το 1933, είναι η Glass-Steagal Act, η οποία απαγορεύει στις εμπορικές τράπεζες να αναλαμβάνουν επενδυτικές τραπεζικές δραστηριότητες, όπως την αναδοχή

δημόσιων εγγραφών ή τη μεσολάβηση σε χρηματιστηριακές συναλλαγές, και επίσης απαγορεύει στις επενδυτικές τράπεζες να αναλαμβάνουν εμπορικές τραπεζικές δραστηριότητες. Αυτή η κατάτμηση του κλάδου στόχευε στη μείωση του ανταγωνισμού μεταξύ των δύο κατηγοριών και στην προστασία των καταθετών από επενδυτικές τραπεζικές δραστηριότητες οι οποίες είναι εξ ορισμού επικίνδυνες. Ωστόσο το 1999 αυτός ο χωρισμός τραπεζικής, ασφαλιστικής και επενδυτικής βιομηχανίας στις ΗΠΑ έληξε, κυρίως εξ αιτίας προβληματισμών ότι αποτελούσε συγκριτικό μειονέκτημα για τις αμερικανικές τράπεζες σε σχέση με αλλοδαπά ιδρύματα, τα οποία δεν αντιμετώπιζαν τέτοιους περιορισμούς.

Γενικά, οι ρυθμιστικές αρχές πρέπει διαρκώς να προσαρμόζουν τους κανονισμούς στις αλλαγές και τις καινοτομίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με σκοπό να συμβαδίσουν με τα τραπεζικά ιδρύματα που πάντοτε προσπαθούν να βρουν τρόπους να παρακάμψουν τους κανονισμούς στην προσπάθειά τους να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους.

1.4 Ο ρόλος των οργανισμών χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης

Η σημαντική μείωση στα κόστη συναλλαγών και στην ασύμμετρη πληροφόρηση, η οποία έχει συντελεστεί τα τελευταία χρόνια, έχει οδηγήσει στη συρρίκνωση του παραδοσιακού ρόλου των τραπεζών. Παράλληλα, νέες μορφές χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης έχουν αναπτυχθεί, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τα αμοιβαία κεφάλαια. Ο συγγραφέας θεωρεί ότι η ανάπτυξή τους οφείλεται στις νέες ανάγκες που καλείται να καλύψει η διαμεσολάβηση, δηλαδή τη διαχείριση κινδύνων και του κόστους συμμετοχής.

Αυτή η μεταστροφή όμως, η οποία στην ουσία έχει αρχίσει από τη δεκαετία του 1920, δεν έχει οδηγήσει στην απώλεια της σημασίας των τραπεζών στην οικονομία. Έτσι, στην αμερικανική αγορά, το μερίδιο των μη τραπεζικών χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών στην κατοχή στοιχείων ενεργητικού έχει αυξηθεί εις βάρος της άμεσης ιδιοκτησίας

χρηματοοικονομικών μέσων, ενώ το μερίδιο των τραπεζών έχει παραμείνει σταθερό.

Σε ό,τι αφορά τα δάνεια, όμως, οι τράπεζες έχουν χάσει μερίδιο προς όφελος των αγορών χρεογράφων στην επιχειρηματική πίστη και άλλων μη τραπεζικών επιχειρήσεων στην καταναλωτική πίστη. Ειδικά οι πιστωτικές κάρτες εκδίδονται κατά κύριο λόγο πλέον από τα λεγόμενα monopolines και η διαδομένη χρήση τους στις συναλλαγές ανταγωνίζεται και τους τραπεζικούς λογαριασμούς όψεως. Επίσης, οι τιτλοποιήσεις έχουν οδηγήσει στον κατακερματισμό της διαδικασίας χορήγησης και εξυπηρέτησης των δανείων σε ανεξάρτητες λειτουργίες, τις οποίες μπορούν πλέον να αναλάβουν εξειδικευμένες εταιρίες, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να έχουν χάσει τη μονοπωλιακή τους θέση σε αυτή την αγορά.

Στην πλευρά του παθητικού οι τραπεζικές καταθέσεις ταμιευτηρίου και προθεσμίας αντιμετωπίζουν τον ανταγωνισμό των αμοιβαίων κεφαλαίων χαμηλού κινδύνου, τα οποία έχουν δυνητικά υψηλότερες αποδόσεις και διαθέτουν πλέον ευελιξία εφάμιλλη των τραπεζικών λογαριασμών, λόγω της εφαρμογής της νέας τεχνολογίας.

Όπως είναι αναμενόμενο, ο μειωμένος ρόλος της παραδοσιακής χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης έχει μειώσει και τη σημασία των εσόδων από τόκους για τον τραπεζικό τομέα, αλλά και την οικονομία γενικότερα. Οι τράπεζες όμως έχουν καταφέρει να διατηρήσουν την κερδοφορία τους και το μερίδιο αγοράς τους, χάρη στη στροφή σε δραστηριότητες, που αποφέρουν έσοδα από προμήθειες, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, οι ασφάλειες και οι συναλλακτικές υπηρεσίες. Τη χρονική περίοδο διεξαγωγής της έρευνας, το 50% περίπου των εσόδων των μεγάλων αμερικανικών τραπεζών προερχόταν από προμήθειες. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι τράπεζες να μην αποτελούν πλέον την κύρια πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, αλλά ούτε και τον κύριο αποδέκτη της πλεονάζουσας ρευστότητας.

Αντίστοιχες έρευνες στη Γερμανία, τη Μ. Βρετανία και τη Γαλλία επιβεβαιώνουν την υπόθεση ότι η μείωση της σημασίας των εσόδων από τόκους για τις τράπεζες και η απεξάρτηση των επιχειρήσεων και των καταναλωτών από τις τράπεζες δεν είναι μόνο αμερικανικό φαινόμενο.

Αντιθέτως, παρατηρούνται σημαντικές διαφορές στο επίπεδο του κινδύνου, που αναλαμβάνουν τα νοικοκυριά ανάμεσα στις παραπάνω χώρες, στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Τα νοικοκυριά των ΗΠΑ και της Μ. Βρετανίας βρίσκονται στο ένα άκρο, με το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων, που ενέχουν κίνδυνο, να βρίσκεται κοντά στο 50%, τα νοικοκυριά της Ιαπωνίας βρίσκονται στο άλλο άκρο, με το αντίστοιχο ποσοστό να κυμαίνεται στο 13%, και τα νοικοκυριά της Γαλλίας και της Γερμανίας βρίσκονται στο ενδιάμεσο, αλλά πολύ κοντά στην Ιαπωνία. Οι διαφορές οξύνονται από το γεγονός, ότι, σε σχέση με το ΑΕΠ, τα αμερικανικά και αγγλικά νοικοκυριά εμφανίζουν υψηλότερα ποσά επενδεδυμένα σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία από τις άλλες χώρες.

Σύμφωνα με τους συγγραφείς, αυτή η διαφοροποίηση ίσως οφείλεται στο ότι η διαχείριση του κινδύνου γίνεται με διαφορετικό τρόπο στις χώρες, όπου οι αγορές είναι πιο ισχυρές, όπως οι ΗΠΑ και η Μ. Βρετανία, από ότι στις υπόλοιπες χώρες, όπου η οικονομία βασίζεται περισσότερο στις τράπεζες. Στις δεύτερες, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο κάνοντας *intertemporal smoothing*, επενδύουν δηλαδή μέρος των αποθεμάτων τους σε χαμηλού κινδύνου περιουσιακά στοιχεία στις καλές περιόδους, ούτως ώστε να μειώσουν τις επιπτώσεις των κρίσεων. Στις χώρες με ισχυρότερες αγορές, αυτό δεν είναι δυνατόν να επιτευχθεί λόγω του εντονότερου ανταγωνισμού με αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί να καταφεύγουν στη χρήση παραγώγων και σε παρόμοιες μεθόδους διαχείρισης κινδύνου. Αυτός ο μηχανισμός εξηγεί και την αυξανόμενη σημασία της διαχείρισης κινδύνου στις ΗΠΑ, όπου οι τράπεζες έχουν αναλάβει το ρόλο της μεταφοράς του κινδύνου από τους συντηρητικούς επενδυτές στους πιο επιθετικούς.

Αυτή η αλλαγή επιταχύνθηκε από τη μείωση στο κόστος συμμετοχής, που επιτυγχάνεται με τη μεσολάβηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, και η οποία απορρέει κυρίως από την εξοικονόμηση χρόνου για τους πελάτες τους, αλλά και από το γεγονός ότι μέσω των χρηματοπιστωτικών οργανισμών οι πελάτες μπορούν να έχουν πρόσβαση σε πολύπλοκες χρηματοοικονομικές αγορές, στις οποίες δε θα είχαν πρόσβαση αλλιώς.

1.5 Χρηματοοικονομικό σύστημα και οικονομικός παρεμβατισμός

Οι αναδυόμενες οικονομίες ονομάζονται έτσι, γιατί θεωρείται ότι «αναδύονται» από κρατικά ελεγχόμενα οικονομικά συστήματα και από απολυταρχικά καθεστώτα. Παρότι υπάρχουν παραδείγματα χωρών, όπου η οικονομία απελευθερώθηκε πριν τον εκδημοκρατισμό, η πολιτική και η οικονομική απελευθέρωση συνήθως συμβαδίζουν, καθώς και οι δύο έχουν να κάνουν με τη μεταβίβαση εξουσίας από το κράτος στους πολίτες.

Προϋπόθεση για την οικονομική και πολιτική απελευθέρωση είναι να υπάρχει ένα ισχυρό νομικό πλαίσιο, το οποίο να προστατεύει τους πολίτες από τις αυθαιρεσίες του κράτους ή των οικονομικά και πολιτικά ισχυρών. Σε αυτό το περιβάλλον μπορεί να αναπτυχθεί η ιδιωτική πρωτοβουλία και μαζί της μία μεσαία αστική τάξη, η οποία προωθεί την πολιτική αλλαγή και την οικονομική ανάπτυξη.

Όμως, παρότι ο κρατικός παρεμβατισμός είναι απαραίτητος για την ομαλή λειτουργία της αγοράς, σε κάποιες περιπτώσεις έχει αρνητικά αποτελέσματα, όπως πχ τα μέτρα που έχουν σα στόχο την αύξηση της απασχόλησης ή τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων κλάδων. Αυτό συμβαίνει, γιατί στις περιπτώσεις που ο παρεμβατισμός είναι προς τη λάθος κατεύθυνση, το κράτος συνήθως συνεχίζει την πολιτική του αυξάνοντας τη χρηματοδότηση και αγνοώντας τα σήματα της αγοράς. Αντίθετα, μία λανθασμένη κίνηση της ιδιωτικής πρωτοβουλίας τιμωρείται άμεσα από την αγορά.

Στις πρώιμες αναπτυσσόμενες αγορές, οι επιχειρήσεις και το κράτος έχουν πολύ στενούς δεσμούς και ελέγχονται από τις ίδιες ομάδες ισχυρών. Για αυτό το λόγο δεν έχει σημασία, αν οι επιχειρήσεις θα είναι κρατικά ελεγχόμενες (στον κομμουνισμό) ή όχι (στον μονοπωλιακό καπιταλισμό). Σε οποιαδήποτε από τις δύο περιπτώσεις, αν η πολιτική και η οικονομική εξουσία είναι συγκεντρωμένες σε λίγα χέρια, οι αποφάσεις θα είναι κατά πάσα πιθανότητα λανθασμένες.

Ο κρατισμός παρεμβατισμός δε μπορεί να λειτουργήσει, αν το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι ελεύθερο και ανεπτυγμένο, αφού δρα με ανταγωνιστικό τρόπο στις παρεμβάσεις. Για αυτό το λόγο προσπαθεί να περιορίσει τη λειτουργία του, με τους εξής τρόπους:

- θέτοντας ανώτατα όρια στα επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών

- ανεβάζοντας το ποσοστό των υποχρεωτικών καταθέσεων στην κεντρική τράπεζα
- δανείζοντας απευθείας τη βιομηχανία ή κατευθύνοντας τις τραπεζικές χορηγήσεις
- κρατικοποιώντας ή ελέγχοντας τις τράπεζες, περιορίζοντας την αυτονομία τους
- περιορίζοντας την είσοδο στο χρηματοοικονομικό κλάδο, ειδικά στις ξένες επιχειρήσεις
- θέτοντας περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων

Όλοι αυτοί οι περιορισμοί λειτουργούν εις βάρος του ανταγωνισμού και κατά συνέπεια εις βάρος του καταθέτη και του δανειζόμενου.

Οι έρευνες δείχνουν ότι υπάρχει σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ της καταπίεσης του χρηματοοικονομικού συστήματος και του επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης που βρίσκεται μία χώρα. Επιπλέον, αρνητική σχέση υπάρχει και μεταξύ της καταπίεσης του χρηματοοικονομικού συστήματος και του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

Οι οικονομικές θεωρίες μέχρι τη δεκαετία του 70 και συγκεκριμένα τα δύο κύρια ρεύματα, δηλαδή η κενσσιανή και η κλασσική, δεν αναγνώριζαν την ύπαρξη των παραπάνω σχέσεων. Τα εμπειρικά δεδομένα και οι εργασίες κάποιων οικονομολόγων, όπως οι McKinnon-Shaw (1973), εισήγαγαν σταδιακά στο κύριο ρεύμα της οικονομικής θεωρίας την άποψη, ότι η λειτουργία της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης είναι ένας σημαντικός μοχλός οικονομικής ανάπτυξης, ο οποίος γίνεται ισχυρότερος όσο πιο ελεύθερη είναι αυτή η λειτουργία.

Βέβαια, η επιτυχία της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού τομέα εξαρτάται και από τον τρόπο με τον οποίο θα πραγματοποιηθεί καθώς και τη χρονική συγκυρία. Υπάρχουν παραδείγματα αποτυχημένων προσπαθειών φιλελευθεροποίησης, όπως αυτό της Χιλής το 1976-79, όπως αντίστοιχα υπάρχουν και παραδείγματα χωρών όπως η Κύπρος ή η Ισλανδία, στις οποίες η φιλελευθεροποίηση ακολούθησε την ανάπτυξη, αντί να προηγηθεί αυτής. Οι εξαιρέσεις αυτές όμως δε φαίνεται να αναιρούν το γενικό κανόνα.

1.6 Η κερδοφορία των τραπεζών και πώς επηρεάζεται από την στρατηγική που ακολουθούν

Οι περισσότερες έρευνες πάνω στην κερδοφορία των τραπεζών διαχωρίζουν τις τράπεζες με βάση το μέγεθός τους, θεωρώντας πως η στρατηγική των τραπεζών καθορίζεται κατά κύριο λόγο από αυτό. Υπάρχει η άποψη ότι η τεχνολογική εξέλιξη και η απορρύθμιση της αμερικανικής τραπεζικής αγοράς έχουν ενθαρρύνει τις αμερικανικές τράπεζες να γίνουν πολύ διαφορετικές μεταξύ τους, χωρίς η στρατηγική που ακολουθούν να εξαρτάται μόνο από το μέγεθος.

Ένα από τα συμπεράσματα της έρευνας είναι ότι ακόμα και λιγότερο κερδοφόρες στρατηγικές μπορεί να είναι βιώσιμες, εφόσον ενέχουν χαμηλότερο κίνδυνο από άλλες. Επίσης, οι πολύ μικρές τράπεζες έχουν σχεδόν πάντα ανταγωνιστικό μειονέκτημα σε σχέση τις υπόλοιπες, ενώ οι απλά μικρές τράπεζες μπορούν να είναι βιώσιμες. Τέλος, οι τράπεζες χωρίς κάποια εμφανή στρατηγική, όπως και αυτές που ακολουθούν αποκλειστικά παραδοσιακές τραπεζικές στρατηγικές, εμφανίζουν αποδοτικότητα χαμηλότερη του μέσου όρου.

Μέσα από τη διαδικασία της απορρύθμισης της αγοράς, έχουν προκύψει δύο βασικές τραπεζικές στρατηγικές: η παραδοσιακή, όπου μικρές γενικά τράπεζες προσφέρουν προσωπική εξυπηρέτηση σε τοπικές αγορές και χρηματοδοτούν κυρίως μικρομεσαίες επιχειρήσεις, και η σύγχρονη, στην οποία μεγαλύτερες τράπεζες με οικονομίες κλίμακας προσφέρουν τυποποιημένες υπηρεσίες και τιτλοποιούν μεγάλο μέρος των δανείων τους. Η δεύτερη στρατηγική έχει φυσικά χαμηλότερο κόστος, αλλά και μικρότερα επιτοκιακά περιθώρια και στηρίζεται περισσότερο σε έσοδα από προμήθειες. Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες έχουν αυξήσει σημαντικά την εξάρτησή τους από τα έσοδα από προμήθειες τα τελευταία χρόνια, ενώ ταυτόχρονα άλλες κατηγορίες τραπεζών εξακολουθούν να στηρίζονται στα έσοδα από τόκους.

Η απορρύθμιση των αγορών, η οποία συγκεκριμένα άρχισε με την “Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act” (1980), συνέχισε με την “Riegle-Neal Act” (1994) και ολοκληρώθηκε με την “Gramm-Leach-Bliley Act” (1999), δημιούργησε μία ενιαία τραπεζική αγορά στις ΗΠΑ,

χωρίς περιορισμούς στο ύψος των επιτοκίων και στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από εμπορικές τράπεζες και οδήγησε στην αύξηση του ανταγωνισμού και της αποτελεσματικότητας στον τραπεζικό κλάδο και στην επιτάχυνση του ρυθμού εφαρμογής νέων τεχνολογιών.

Συγκεκριμένα, η μεγέθυνση των τραπεζών, επακόλουθο της απορρύθμισης, έκανε δυνατή την επιτάχυνση της τεχνολογικής αλλαγής και ο εντεινόμενος ανταγωνισμός έδωσε το απαραίτητο κίνητρο στις τράπεζες. Η ηλεκτρονική τραπεζική έχει διευκολύνει πολύ τις συναλλαγές και έχει μειώσει το κόστος τους (ATM, αυτόματες πληρωμές, e-banking, online brokers). Οι αλλαγές όμως στην επεξεργασία των πληροφοριών και στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν μειώσει το συγκριτικό πλεονέκτημα των τραπεζών στη διαμεσολάβηση μεταξύ δανειστών και δανειζομένων. Έτσι οι τράπεζες έχουν στραφεί σε μη παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες, όπως τα έσοδα από προμήθειες από τη χορήγηση, τιτλοποίηση και εξυπηρέτηση των δανείων, ενώ από τις παραδοσιακές εργασίες επιβιώνει η χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι στόχος των τραπεζών δεν πρέπει να είναι το να αποκτήσουν ένα συγκεκριμένο μέγεθος, αλλά μία κερδοφορία ανάλογη του κινδύνου, που αναλαμβάνουν. Οι πιθανές στρατηγικές για την επίτευξη αυτού του στόχου έχουν χωριστεί σε οκτώ κατηγορίες: traditional, non-traditional, private, agricultural, corporate, local community focus, payment transactions, diversified.

Η πρώτη ανάγνωση των αποτελεσμάτων δείχνει δύο ξεχωριστές κατηγορίες στρατηγικών, εκ των οποίων η πρώτη-αποτελούμενη από τις στρατηγικές non-traditional, private, corporate και diversified καθώς και από τις ομάδες mergers και growers-εμφανίζει για τον ίδιο βαθμό κινδύνου καλύτερη απόδοση από τη δεύτερη κατηγορία, η οποία αποτελείται από τις στρατηγικές payment transactions, local community focus, agricultural και traditional. Παρόλα αυτά, όταν αφαιρούνται από το δείγμα οι τράπεζες με πολύ μικρό ενεργητικό, όλες οι στρατηγικές πέφτουν πάνω στην ίδια νοητή γραμμή απόδοσης-κινδύνου. Αυτό σημαίνει, ότι οι τράπεζες πολύ μικρού μεγέθους λειτουργούν πάντα με συγκριτικό μειονέκτημα, και ότι η διαφορά στην αποδοτικότητα των στρατηγικών εξηγείται από τα διαφορετικά επίπεδα κινδύνου.

2. Οι μεταβολές των τελευταίων 25 ετών στα διεθνή χρηματοοικονομικά συστήματα

2.1 Η δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος και οι αλλαγές την περίοδο 1986-2005

Τα τελευταία 25 χρόνια παρατηρείται μια επιταχυνόμενη αλλαγή στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, η οποία οφείλεται στην αυξανόμενη φιλελευθεροποίηση, στην τεχνολογική αλλαγή και στην παγκοσμιοποίηση. Η αλλαγή αυτή θεωρείται ότι έχει σαν αποτέλεσμα τη μετατόπιση του κέντρου βάρους της οικονομίας από τις τράπεζες στις αγορές.

Στα συστήματα, που είναι βασισμένα στις τράπεζες, οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται κυρίως από τις τράπεζες παρά από τις αγορές, τα διαθέσιμα των νοικοκυριών κατατίθενται κυρίως σε τραπεζικούς λογαριασμούς και οι περισσότερες εταιρίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, ενώ όσες είναι εισηγμένες έχουν μικρή διασπορά. Αντίθετα, στα συστήματα, που βασίζονται στις αγορές, οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι εισηγμένες και πολυμετοχικές, τα νοικοκυριά επενδύουν τα διαθέσιμά τους σε μετοχές και ομόλογα και οι θεσμικοί επενδυτές παίζουν σημαντικό ρόλο.

Τα τραπεζο-κεντρικά συστήματα προσφέρουν μεγαλύτερη ασφάλεια και σταθερότητα, και μεγαλύτερη αυτονομία στη διοίκηση των επιχειρήσεων, αφού οι τράπεζες που τις χρηματοδοτούν, δεν επεμβαίνουν παρά μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις. Από την άλλη, τα συστήματα της αγοράς έχουν μεγαλύτερο κίνδυνο αλλά είναι πιο ανταγωνιστικά και αποδοτικά, και εξασφαλίζουν μεγαλύτερη διαφάνεια στη διοίκηση των επιχειρήσεων μέσω των μηχανισμών της αγοράς. Το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης στην πρώτη περίπτωση αντιμετωπίζεται μέσω της στενής σχέσης μεταξύ επιχείρησης και τράπεζας, ενώ στη δεύτερη μέσω των εξελιγμένων μηχανισμών και του αυστηρού θεσμικού πλαισίου της αγοράς.

Για να μελετήσουν την εξέλιξη των συστημάτων των χωρών του ΟΟΣΑ τα τελευταία 20 χρόνια, οι συγγραφείς χρησιμοποίησαν 16 διαφορετικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας. Με βάση αυτούς τους δείκτες, κατέταξαν τα χρηματοοικονομικά συστήματα των χωρών σε ομάδες και εξέτασαν το αν και κατά πόσο η σύσταση των ομάδων μεταβάλλεται διαχρονικά.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι χώρες με παρόμοιο επίπεδο ανάπτυξης και παρόμοιο θεσμικό πλαίσιο, όπως είναι οι χώρες-μέλη της ΕΕ, έχουν όχι μόνο διαφορετικά χρηματοοικονομικά συστήματα, αλλά και διαφορετική πορεία ανάπτυξης και αντίστοιχα χώρες με πολύ διαφορετικά επίπεδα κοινωνικοοικονομικής ανάπτυξης έχουν παρόμοια συστήματα. Ταυτόχρονα, παρά την επίδραση της φιλελευθεροποίησης, της απορρύθμισης, και της παγκοσμιοποίησης των αγορών, οι διαφορές μεταξύ των χρηματοοικονομικών συστημάτων παραμένουν.

Τα συμπεράσματα, που προκύπτουν, είναι πρώτον ότι υπάρχουν αρκετά, διαφορετικά χρηματοοικονομικά συστήματα, που μπορούν να υποστηρίξουν την οικονομική ανάπτυξη και δεύτερον ότι η διάκριση μεταξύ συστημάτων εστιασμένων στις τράπεζες, και συστημάτων εστιασμένων στις αγορές, είναι υπεραπλουστευμένη. Σε αντίθεση με άλλες έρευνες, οι οποίες τοποθετούν τα συστήματα σε μία μονοδιάστατη γραμμή με δύο άκρα, η συγκεκριμένη έρευνα χρησιμοποιεί πολλούς δείκτες, οι οποίοι επιτρέπουν την ανάδειξη διαφορών μεταξύ συστημάτων, που παραδοσιακά θεωρείται ότι ανήκουν στην ίδια ομάδα, όπως της Μ. Βρετανίας και των ΗΠΑ.

Από τα συμπεράσματα της έρευνας είναι προφανές, ότι η επικρατούσα άποψη ότι υπάρχει σύγκλιση των χρηματοοικονομικών συστημάτων προς το μοντέλο της αγοράς δεν ισχύει και επίσης, ότι η εφαρμογή του ίδιου χρηματοοικονομικού θεσμικού πλαισίου, όπως είναι η Βασιλεία II, σε όλες τις χώρες μπορεί να είναι περισσότερο επιζήμια παρά ωφέλιμη για την ανάπτυξη, αλλά και για τη σωστή λειτουργία του πλαισίου.

2.2 Η έρευνα των R. Rajan & L.Zingales: «Τράπεζες και αγορές: Ο μεταβαλλόμενος χαρακτήρας του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος»

Οι συγγραφείς διακρίνουν δύο βασικούς τύπους χρηματοοικονομικών συστημάτων, το λεγόμενο relationship-based και το arm's length. Στο πρώτο, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται μέσω στενών μακροχρόνιων σχέσεων με τους δανειστές, οι οποίες μπορούν να έχουν και τη μορφή μετοχικής σχέσης των επιχειρήσεων με τους δανειστές, όπως στα ιαπωνικά keiretsu ή στο venture capital. Η μορφή αυτή χρηματοδότησης είναι πιο διαδεδομένη στις ευρωπαϊκές οικονομίες και στην Ιαπωνία και λειτουργεί καλύτερα, όταν οι επιχειρήσεις είναι μικρές, το επίπεδο νομικής προστασίας των δανειστών χαμηλό και η καινοτομία περιορισμένη. Το επιτόκιο συνήθως σε αυτές τις περιπτώσεις δεν έχει άμεση σχέση με τον κίνδυνο της χρηματοδοτούμενης επένδυσης, αλλά με τη γενικότερη πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Στο δεύτερο σύστημα, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται είτε με έκδοση ομολογιών, είτε με έκδοση μετοχών, είτε με άμεσο δανεισμό, αλλά σε κάθε περίπτωση χωρίς να υπάρχουν ιδιαίτερες σχέσεις της επιχείρησης με τον χρηματοδότη. Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης χαρακτηρίζει την Αμερικανική και τη Βρετανική οικονομία κυρίως και αποδίδει περισσότερο, όταν οι επιχειρήσεις είναι μεγάλες και οργανωμένες, υπάρχουν κανόνες προστασίας των επενδυτών, οι οποίοι τηρούνται και η καινοτομία παίζει σημαντικό ρόλο.

Γενικά τα relationship-based συστήματα και η κρατική εξουσία είναι αλληλένδετα. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στα relationship-based συστήματα χρειάζονται την προστασία από τον ανταγωνισμό, που εξασφαλίζει ο κρατικός παρεμβατισμός, και οι κυβερνήσεις αποκτούν μέσω αυτών μεγαλύτερο έλεγχο πάνω στην οικονομία. Αντίθετα τα arm's length συστήματα αναπτύσσονται, όπου ο ανταγωνισμός λειτουργεί ανεμπόδιστα, οι νόμοι εφαρμόζονται σωστά και γρήγορα και υπάρχει διαφάνεια.

Η στενή σχέση του δανειστή με το δανειζόμενο, που χαρακτηρίζει το relationship-based σύστημα, λειτουργεί σαν κίνητρο για τον πρώτο να στηρίξει τους δανειζόμενους που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα. Αυτό το χαρακτηριστικό συμβάλλει στην εξομάλυνση των οικονομικών κύκλων. Το

μειονέκτημα όμως είναι ότι οι οικονομικές αποφάσεις δεν επηρεάζονται άμεσα από τη διακύμανση των τιμών και αυτό μπορεί να οδηγήσει την αγορά σε ανισορροπίες λόγω της μη αποτελεσματικής κατανομής των πόρων. Ένα ενδιαφέρον παράδειγμα είναι η αντίδραση των ιαπωνικών τραπεζών στην απότομη πτώση των τιμών των ακινήτων στην Ιαπωνία: αντί να μειώσουν την έκθεσή τους στην ιαπωνική αγορά, αποσύρθηκαν από την κερδοφόρα αμερικανική αγορά χορηγήσεων, ούτως ώστε να συντηρήσουν τις στενές σχέσεις με τις ιαπωνικές επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να δυσχεράνουν περισσότερο τη θέση τους. Ένα άλλο μειονέκτημα των relationship-based συστημάτων είναι ότι τα στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών έχουν πολύ χαμηλή ρευστότητα, λόγω της ιδιαίτερης σχέσης της τράπεζας με τους δανειολήπτες. Αυτό σημαίνει ότι το κόστος άντλησης κεφαλαίων είναι υψηλό και ότι τα κεφάλαια αποτελούνται κυρίως από τραπεζικές καταθέσεις, κάτι το οποίο καθιστά τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ευάλωτα σε κρίσεις αξιολογίας.

Από την άλλη, στο arm's length financing σύστημα εξασφαλίζεται καλύτερη κατανομή των πόρων στις επενδύσεις ανάλογα με τον κίνδυνο που ενέχουν, αλλά υπάρχει το ενδεχόμενο να δημιουργηθούν φούσκες, αν οι τιμές αποκλίνουν σημαντικά από τις δίκαιες αποτιμήσεις. Επιπλέον, ο ανταγωνισμός δεν δίνει κίνητρα για τη διάσωση των προβληματικών επιχειρήσεων οξύνοντας τις αρνητικές επιπτώσεις των κρίσεων. Όμως η αυξημένη διαφάνεια, που είναι απαραίτητη για τη λειτουργία του συστήματος, διευκολύνει τον εντοπισμό και το κλείσιμο των προβληματικών επιχειρήσεων πριν προλάβει η κρίση να γίνει συστημική. Για αυτό το λόγο θεωρείται ότι μπορεί τα συστήματα αυτά να είναι πιο ευάλωτα σε κλαδικές κρίσεις, αλλά είναι πιο ανθεκτικά στις συστημικές.

Τα relationship-based συστήματα έχουν πλεονέκτημα και είναι προσανατολισμένα στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων εντάσεως κεφαλαίου, όπως είναι η βιομηχανία, επειδή είναι πιο κατανοητή η λειτουργία τους και πιο προβλέψιμες οι μελλοντικές χρηματοροές τους και επειδή είναι εύκολη η ενεχύραση περιουσιακών στοιχείων. Αντίθετα, τα arm's length συστήματα έχουν συγκριτικό πλεονέκτημα στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων με μεγάλο ποσοστό άυλων περιουσιακών στοιχείων στο ενεργητικό τους, δηλαδή επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας. Στις επιχειρήσεις αυτές συγκαταλέγονται οι

εταιρίες υψηλής τεχνολογίας. Όσο μεγαλύτερη είναι μία επιχείρηση, τόσο ευκολότερο είναι να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες αυτού του τρόπου χρηματοδότησης, καθώς η ανάπτυξη των απαραίτητων σύγχρονων συστημάτων πληροφόρησης ενέχει μεγάλο αρχικό κόστος, αλλά χαμηλό κόστος συντήρησης. Αυτή η διαπίστωση υποστηρίζεται και από έρευνες, που δείχνουν ότι σε χώρες όπως η Μ. Βρετανία, οι οποίες έχουν ανεπτυγμένες arm's length αγορές, το μέσο μέγεθος των επιχειρήσεων είναι μεγαλύτερο από ό,τι σε χώρες με ανεπτυγμένη relationship-based αγορά. Αντίστοιχο πλεονέκτημα έχουν και όσες επιχειρήσεις έχουν ήδη ανεπτυγμένα συστήματα πληροφόρησης για λόγους εσωτερικού ελέγχου, όπως είναι οι εταιρίες franchise και αυτές με πολλά επίπεδα στην ιεραρχία τους.

Στο θέμα της χρηματοδότησης της καινοτομίας υπάρχει μία λεπτή διαφορά ανάμεσα στα δύο συστήματα. Όπως προαναφέραμε, το relationship-based σύστημα είναι πιο «συντηρητικό» στην προσέγγισή του-παρόλα αυτά είναι καταλληλότερο για τη χρηματοδότηση ερευνητικών προγραμμάτων, που έχουν σα στόχο τη βελτίωση υπαρχουσών τεχνολογιών, λόγω της ικανότητάς του να αναλύει σε βάθος τις προοπτικές τους και να απορρίπτει αυτά που είναι πιθανότερο να αποτύχουν. Τα πιο επαναστατικά ερευνητικά προγράμματα όμως έχουν περισσότερες ευκαιρίες χρηματοδότησης, όταν υπάρχουν πολλοί ανεξάρτητοι οργανισμοί με διαφορετικές κρίσεις, οπότε ευνοούνται από μία ανεπτυγμένη arm's length αγορά. Άρα το relationship-based σύστημα λειτουργεί καλύτερα, όταν το κόστος της έρευνας είναι σχετικά μεγάλο και τα οφέλη μέτρια, ενώ το arm's length, όταν το κόστος της έρευνας είναι μικρότερο και τα οφέλη πολύ μεγάλα.

Η παραπάνω διάκριση των συστημάτων είναι παρόμοια αλλά όχι ταυτόσημη με τη διάκριση σε συστήματα, που βασίζονται στις τράπεζες και σε συστήματα, που βασίζονται στις αγορές για τη λειτουργία τους. Το relationship-based σύστημα στηρίζεται κατά κύριο λόγο στις τράπεζες, αλλά εμπεριέχει και τρόπους χρηματοδότησης, που συναντώνται σε συστήματα προσανατολισμένα στις αγορές, όπως είναι το venture capital. Από την άλλη, ένα σύστημα, όπου η κύρια πηγή χρηματοδότησης είναι οι τράπεζες, χωρίς όμως αποκλειστικές σχέσεις μεταξύ τραπεζών και επιχειρήσεων και άρα με μειωμένη δύναμη των τραπεζών λειτουργεί με πολλούς τρόπους σαν ένα arm's length σύστημα.

Παρότι κανένα οικονομικό σύστημα δε μπορεί να κατηγοριοποιηθεί με απόλυτο τρόπο σαν relationship-based ή arm's length, η Ιαπωνία και οι ευρωπαϊκές χώρες θεωρείται ότι βρίσκονται πιο κοντά στο πρώτο μοντέλο και οι ΗΠΑ και η Μ. Βρετανία πιο κοντά στο δεύτερο. Οι διαφορετικοί προσανατολισμοί των αγγλοσαξονικών και των ευρωπαϊκών χωρών έχουν τις ρίζες τους σε προηγούμενες δεκαετίες και δεν είναι τόσο αποτέλεσμα των δυνάμεων της αγοράς, αλλά περισσότερο πολιτικών επιλογών. Ήδη από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο η αμερικανική τραπεζική αγορά ήταν κατακερματισμένη, εν μέρει λόγω του φόβου, ότι αν οι τράπεζες ισχυροποιούνταν θα ασκούσαν υπερβολικό έλεγχο στις επιχειρήσεις και στην πολιτική εξουσία. Το αδύναμο τραπεζικό σύστημα επέτρεψε, αλλά και κατέστησε αναγκαία την ανάπτυξη της arm's length χρηματοδότησης και οδήγησε στη διαμόρφωση του σημερινού συστήματος.

Αντίθετα, στην ευρωπαϊκή οικονομία το τραπεζικό σύστημα εμφάνιζε υψηλή συγκέντρωση στις αρχές του προηγούμενου αιώνα και, όταν άρχισε η Μεγάλη Ύφεση, το γεγονός αυτό διευκόλυνε τη συνεργασία των τραπεζών με τις κυβερνήσεις για την αντιμετώπισή της. Η συνεργασία αυτή συνεχίστηκε μεταπολεμικά με τις κυβερνήσεις να ασκούν νομισματική πολιτική μέσω των τραπεζών και να εμποδίζουν την ανάπτυξη των αγορών, καθώς το σύστημα Bretton-Woods επέτρεπε τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων. Η ισορροπία αυτή μεταβλήθηκε, όταν κατέρρευσε το σύστημα Bretton-Woods και η ευρωπαϊκή αγορά άρχισε να ενοποιείται, με αποτέλεσμα να καμφθούν οι πολιτικές αντιστάσεις στην απελευθέρωση των αγορών.

Από τις αρχές της δεκαετίας του '80 και μετά, η σημασία των αγορών αυξάνεται διεθνώς και κυρίως στην Ευρώπη. Παρότι η relationship-based είναι ακόμα η κύρια πηγή χρηματοδότησης στην Ευρώπη, οι αγορές είναι σαφές ότι έχουν κερδίσει έδαφος. Ενδεικτικά, η κεφαλαιοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματιστηριακών αγορών ως προς το ΑΕΠ αυξήθηκε 13 φορές την περίοδο 1980-2000. Παρότι στις ΗΠΑ και τη Μ. Βρετανία η αντίστοιχη αύξηση ήταν πολύ μικρότερη, οι ευρωπαϊκές αγορές παραμένουν συγκριτικά μικρότερες. Ταυτόχρονα, το ποσοστό συμμετοχής της τραπεζικής χρηματοδότησης στη βρετανική οικονομία έχει αυξηθεί στο επίπεδο των υπόλοιπων ευρωπαϊκών χωρών, ενώ στις ΗΠΑ το ποσοστό αυτό είναι ακόμα μικρό.

Παράλληλα, στο ίδιο διάστημα βελτιώθηκε το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ευρωπαϊκών αγορών με την εισαγωγή μέτρων για την υποχρεωτική αποκάλυψη στοιχείων των εισηγμένων εταιριών και την προστασία των μικροεπενδυτών, όπως είναι οι νόμοι που αφορούν την εσωτερική πληροφόρηση.

Γενικά, έχει παρατηρηθεί ότι μία χώρα με εδραιωμένο relationship-based σύστημα οδηγείται στην ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού της συστήματος, είτε μετά από μία έντονη πολιτική αλλαγή είτε όταν οι πολιτικοί και οικονομικοί παράγοντες του συστήματος επιθυμούν μία τέτοια εξέλιξη. Αυτό συμβαίνει, γιατί υπό κανονικές συνθήκες, τα οφέλη που απολαμβάνουν οι μεγάλες επιχειρήσεις και η κυβέρνηση από τα εμπόδια που θέτει ένα relationship-based σύστημα στην είσοδο νέων παικτών στην αγορά είναι μεγαλύτερα από την απώλεια, που έχουν από την έλλειψη ενός ανεπτυγμένου χρηματοοικονομικού συστήματος. Σε πολιτικά ήρεμες περιόδους η αντίσταση τους απέναντι σε αυτή την αλλαγή κάμπτεται συνήθως όταν οι ανάγκες χρηματοδότησής τους αυξηθούν τόσο, ώστε να μην μπορούν να καλυφθούν ικανοποιητικά με τις παραδοσιακές μεθόδους ή όταν υπάρχουν εξωγενείς πιέσεις, όπως για παράδειγμα η πίεση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για ενοποίηση της κοινοτικής αγοράς .

3. Προηγούμενες έρευνες πάνω στην σύγκλιση ή μη των χρηματοοικονομικών συστημάτων

3.1 Τα χρηματοοικονομικά συστήματα στις ανεπτυγμένες οικονομίες: Σύγκλιση ή αυτόνομες πορείες;

Τα χρηματοοικονομικά συστήματα διεθνώς παρουσιάζουν διαφορές στον τρόπο λειτουργίας τους, παρότι έρευνες έχουν δείξει ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης και της οικονομικής ανάπτυξης. Η εργασία των M.Bianco, A.Gerali & R.Massarò “Financial systems across developed economies: convergence or path dependence?” προσπαθεί να απαντήσει στο ερώτημα αν η ραγδαία ανάπτυξη των τελευταίων δεκαετιών στον χρηματοοικονομικό τομέα έφερε και μία σύγκλιση των χρηματοοικονομικών συστημάτων των διάφορων χωρών ή αν η κάθε χώρα ακολουθεί τον δικό της δρόμο προς την ανάπτυξη.

Τα χαρακτηριστικά που έχουν συμβάλει στην διαμόρφωση των διαφορετικών συστημάτων είναι τα εξής: Πρώτον, η περίοδος που βιομηχανική περίοδος ξεκίνησε σε κάθε χώρα. Δεύτερον, ο ρόλος που έπαιξε το κράτος. Τρίτον, ο βαθμός της αντίδρασης στην συγκέντρωση οικονομικής δύναμης, αλλά και οι τραπεζικές κρίσεις που τυχόν προέκυψαν. Τέταρτον, η προθυμία των κεντρικών τραπεζών να εγγυηθούν ρευστότητα για τις τράπεζες. Πέμπτον, το μέγεθος της εσωτερικής αγοράς.

Τα χαρακτηριστικά αυτά συνέβαλαν στην διαφορετική εξέλιξη, που είχαν τα χρηματοοικονομικά συστήματα στις υπό εξέταση χώρες: ΗΠΑ, Μ. Βρετανία, Γερμανία, Ιταλία, Γαλλία και Ιαπωνία. Οι χώρες αυτές ξεκίνησαν από διαφορετική αφετηρία, όσον αφορά στη δομή των συστημάτων τους και ενώ είχαν περίπου ίδια ανάπτυξη στην υπό εξέταση περίοδο (1980-1994), τα στοιχεία δεν δείχνουν ότι υπάρχει μία γενικευμένη τάση για σύγκλιση.

Συγκεκριμένα, στην αρχή του 1980 σε χώρες όπως η Ιαπωνία, η Γερμανία, η Ιταλία και η Γαλλία οι καταθέσεις αποτελούσαν περίπου 50% των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Αντίθετα, στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο οι καταθέσεις ήταν εξίσου σημαντικές, με ποσοστό

30%, όμως υπήρχαν και άλλα εξίσου σημαντικά σε αριθμό χρηματοοικονομικά προϊόντα, με ποσοστό 30%, όπως τα pension funds, investment companies, insurance companies. Είναι εμφανής ο διαχωρισμός μεταξύ του market-based συστήματος (στην πρώτη περίπτωση), όπου η δομή είναι πιο συγκεντρωτική και λιγότερο ανταγωνιστική και του market-based στην δεύτερη περίπτωση, όπου ο ανταγωνισμός είναι εντονότερος.

Κατά την περίοδο 1980-1994 προέκυψαν σημαντικές αλλαγές στα χρηματοοικονομικά συστήματα. Καταρχήν, παρουσιάστηκε μια γενικευμένη τάση μείωσης των καταθέσεων στα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών και αύξησης άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Κατά δεύτερον, παρατηρήθηκε μία διαφορετική συμπεριφορά στα νοικοκυριά της Γαλλίας και της Ιταλίας. Στην πρώτη περίπτωση η μείωση των καταθέσεων συνοδεύτηκε από αντίστοιχη αύξηση του ποσοστού των μετοχών μετά την ανάπτυξη του χρηματιστηρίου, ενώ στη δεύτερη περίπτωση από την αύξηση των κρατικών χρεογράφων. Παρά τη μείωση των καταθέσεων σε όλες τις χώρες, παραμένει ο διαχωρισμός των συστημάτων σε bank-based και market-based και η κατηγοριοποίηση των χωρών.

Ο διαμεσολαβητικός ρόλος των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων έμεινε ίδιος για όλες τις χώρες, εκτός από την Ιταλία και την Γαλλία όπου παρατηρήθηκε μια τάση αποδιαμεσολάβησης. Επίσης, στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων παρατηρήθηκε μερική αντικατάσταση του τραπεζικού δανεισμού από έκδοση ομολόγων, με εξαίρεση την Ιταλία. Όμως υπάρχει και εδώ ένας σαφής διαχωρισμός αφού μία ομάδα χωρών όπως η Γερμανία, η Ιαπωνία και η Ιταλία βασίζουν την εταιρική χρηματοδότηση κυρίως σε τραπεζικό δανεισμό, ενώ οι υπόλοιπες χώρες κυρίως σε μετοχές και ομόλογα. Τέλος, παραμένει η παραδοσιακή διαφοροποίηση μεταξύ της Γερμανίας και της Ιαπωνίας από τη μία, όπου οι επιχειρήσεις αναπτύσσουν μακροχρόνιες σχέσεις με τις τράπεζες, και των Η.Π.Α. και της Μ. Βρετανίας από την άλλη, όπου η χρηματοδότηση γίνεται σε βραχυπρόθεσμη βάση.

Το γενικό συμπέρασμα που βγήκε από την εξέταση των έξι σημαντικότερων ανεπτυγμένων χωρών είναι ότι δεν επιτυγχάνεται σύγκλιση των χρηματοοικονομικών τους συστημάτων. Οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα, ότι δεν υπάρχει ένα μόνο αποτελεσματικό σημείο ισορροπίας, αλλά ότι αντίθετα οι διαφορετικές συνθήκες που αντιμετωπίζει η κάθε χώρα

οδηγούν τα χρηματοοικονομικά τους συστήματα σε διαφορετικά αλλά εξίσου αποτελεσματικά σημεία ισορροπίας. Η ιστορική διαδρομή του κάθε συστήματος είναι σημαντική, και παρά την έντονη χρηματοοικονομική φιλελευθεροποίηση των τελευταίων ετών, οι αντιστάσεις του κάθε χρηματοοικονομικού συστήματος είναι ανθεκτικές.

3.2 Do financial systems converge? (Antzoulatos, Panopoulou, Tsoumas)

Η εργασία των Αντζουλάτος, Πανοπούλου & Τσούμας είναι η πλησιέστερη στην παρούσα εργασία όσον αφορά το θέμα και τη μεθοδολογία, που χρησιμοποιήθηκε. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν, ότι η μονοδιάστατη διάκριση ανάμεσα σε χρηματοοικονομικά συστήματα βασισμένα σε τράπεζες και σε αυτά που είναι βασισμένα στις αγορές δε μπορεί να απεικονίσει την πολυπλοκότητά τους. Για να έχουμε μία πιο εμπειριστατωμένη εικόνα πρέπει να αναλύσουμε περισσότερα στοιχεία των χρηματοοικονομικών συστημάτων και στη συνέχεια να τα ομαδοποιήσουμε ανάλογα με τις ομοιότητές τους.

Στη συγκεκριμένη έρευνα τα επιμέρους χαρακτηριστικά των χρηματοοικονομικών συστημάτων που εξετάζονται είναι τα χρηματιστήρια, η αγορά δανείων, η ασφαλιστική αγορά και η αγορά ομολόγων για την περίοδο 1990-2005 και για 38 χώρες του ΟΟΣΑ. Για την ανάλυση κάθε χαρακτηριστικού, χρησιμοποιούνται κάποιοι οικονομικοί δείκτες, οι οποίοι περιγράφουν το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό. Στη συνέχεια σχηματίζονται για κάθε δείκτη ομάδες χωρών, που συγκλίνουν σε ένα κοινό σημείο, και συγκρίνονται τα αποτελέσματα για όλους τους δείκτες, που ανήκουν/περιγράφουν ένα χαρακτηριστικό του χρηματοοικονομικού συστήματος. Αν η σύσταση των ομάδων για όλους τους δείκτες ενός χαρακτηριστικού είναι ίδια, αυτό σημαίνει ότι για το συγκεκριμένο επιμέρους χαρακτηριστικό του χρηματοοικονομικού συστήματος παρατηρείται σύγκλιση.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι σε κανένα από τα τέσσερα χαρακτηριστικά δεν υπάρχει ένδειξη σύγκλισης. Η πρώτη κατηγορία, τα χρηματιστήρια, εμφανίζει τη μεγαλύτερη ετερογένεια, η αγορά δανείων έρχεται δεύτερη, και η αγορά ομολόγων εμφανίζει τη μικρότερη ετερογένεια. Οι διαφορές ανάμεσα στις άνω του μέσου όρου ομάδες και σε αυτές που βρίσκονται κάτω του μέσου όρου είναι σημαντικές και δεν μειώνονται με την πάροδο του χρόνου.

Επίσης παρουσιάζει ενδιαφέρον το γεγονός ότι η ομάδα των χωρών που βρίσκονται κάτω του μέσου όρου αποτελείται σχεδόν εξολοκλήρου από αναπτυσσόμενες οικονομίες, ενώ η ομάδα των χωρών, που βρίσκονται πάνω από τον μέσο όρο αποτελείται τόσο από ανεπτυγμένες όσο και από αναπτυσσόμενες οικονομίες. Δείκτες άνω του μέσου όρου σε όλα τα επιμέρους τμήματα των αγορών έχουν μόνο η Ολλανδία, η Ελβετία και η Μ. Βρετανία και αντίστοιχα κάτω του μέσου όρου η Αργεντινή, η Ουγγαρία, το Μεξικό και το Περού.

Τα αποτελέσματα υποστηρίζουν την αρχική υπόθεση των συγγραφέων, ότι ο μονοδιάστατος διαχωρισμός μεταξύ χρηματοοικονομικών συστημάτων βασισμένων σε αγορές και βασισμένων σε τράπεζες δε μπορεί να περιγράψει την πολυπλοκότητά τους. Η διαχρονική ποικιλομορφία των χρηματοοικονομικών συστημάτων μας υποδεικνύει ότι θεσμικά πλαίσια που βασίζονται στην αποτελεσματική λειτουργία των αγορών, όπως η Βασιλεία II, δεν είναι αποτελεσματικά για όλες τις χώρες και ότι για να λειτουργήσουν σωστά θα πρέπει να προσαρμοστούν στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε αγοράς.

4. Τα πολιτιστικά στοιχεία ως προσδιοριστικοί παράγοντες των χρηματοοικονομικών συστημάτων

Υπάρχει ένας αυξανόμενος αριθμός επιστημονικών εργασιών, οι οποίες συνδέουν τις διαφορές στην προέλευση του νομικού συστήματος ανάμεσα στις χώρες με διαφορές στο επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος τους. Οι εργασίες αυτές ανήκουν σε ένα ευρύτερο σύνολο, το οποίο ερευνά την επίπτωση των πολιτισμικών χαρακτηριστικών στην οργάνωση και το επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος. Σημαντικές έρευνες προς αυτή την κατεύθυνση έχουν κάνει οι La Porta, Lopez-de-Silvanes, Schleifer & Vishny (1997-98), οι Stulz and Williamson (2002) και οι Beck, Demirguc-Kunt, Levine (2002). Θα αναλύσουμε τις δύο τελευταίες έρευνες, οι οποίες παρουσιάζουν κάποια κοινά σημεία, αλλά και κάποιες αντιφάσεις.

4.1 Η σχέση των διαφορών στα νομικά συστήματα με τις παρατηρούμενες διαφορές των χρηματοοικονομικών συστημάτων

Η εργασία των Beck, Demirguc-Kunt & Levine με τίτλο “Law and Finance: Why does legal origin matter?” εξετάζει συγκεκριμένα την ύπαρξη συσχέτισης μεταξύ του νομικού συστήματος μίας χώρας και του τρόπου με τον οποίο αναπτύχθηκε το χρηματοοικονομικό της σύστημα. Σύμφωνα με τις βασικές θεωρίες, υπάρχουν δύο λόγοι για τους οποίους η ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος επηρεάζεται από την προέλευση του νομικού συστήματος. Ο πρώτος είναι ότι τα νομικά συστήματα διαφέρουν ως προς το αν αποδίδουν προτεραιότητα στην προστασία των δικαιωμάτων της ιδιωτικής περιουσίας ή της κρατικής περιουσίας και ότι η προστασία των ιδιωτικών συμβατικών δικαιωμάτων είναι καίρια για την ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος. Ο δεύτερος είναι ότι τα νομικά συστήματα διαφέρουν ως προς την προσαρμοστικότητά τους στις μεταβαλλόμενες

συνθήκες και ότι όσο ευκολότερα προσαρμόζονται, τόσο διευκολύνουν την χρηματοοικονομική ανάπτυξη.

Καταρχάς τα νομικά συστήματα διακρίνονται ανάλογα με την ιστορική προέλευσή τους σε δύο μεγάλες κατηγορίες, οι οποίες μπορούν να επιμεριστούν περαιτέρω. Η μία κατηγορία είναι τα λεγόμενα common law συστήματα, που βασίζονται στον Αγγλικό νομικό κώδικα. Ο αγγλικός κώδικας στηρίζεται κατά κύριο λόγο στη νομολογία χωρίς να είναι κεντρικά ελεγχόμενος και για αυτό θεωρείται ότι είναι πιο ευπροσάρμοστος. Ταυτόχρονα παρέχει παραδοσιακά υψηλό επίπεδο προστασίας στην ιδιωτική περιουσία. Στον αντίποδα είναι τα νομικά συστήματα, που έχουν αναπτυχθεί με βάση τον γερμανικό και το γαλλικό κώδικα, τα λεγόμενα civil law συστήματα, τα οποία έχουν αναπτυχθεί κεντρικά με αποτέλεσμα να μην είναι τόσο ευέλικτα και επίσης είναι περισσότερο προσανατολισμένα στην προστασία των δικαιωμάτων του κράτους.

Πιο συγκεκριμένα, ο γερμανικός κώδικας διαφέρει από τον γαλλικό στο ότι θεωρείται πιο κοντά στον αγγλικό κώδικα όσον αφορά την προσαρμοστικότητα. Επίσης, το νομικό σύστημα των γαλλικών αποικιών είναι ακόμη πιο άκαμπτο από το αντίστοιχο γαλλικό, καθώς προέρχεται από μία παλαιότερη, πολύ αυστηρότερη μορφή του γαλλικού κώδικα και έχει παραμείνει ακόμα σε αυτό το στάδιο, ενώ αυτό της Γαλλίας έχει μετακινηθεί προς μία μεγαλύτερη ελευθερία των δικαστών στην ερμηνεία των νόμων. Η επιρροή του γαλλικού κώδικα δεν περιορίζεται φυσικά στις πρώην γαλλικές αποικίες, αλλά επεκτείνεται στα νομικά συστήματα πολλών χωρών όπως η Ιταλία, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ολλανδία και οι πρώην αποικίες αυτών. Το ίδιο ισχύει και για τον αγγλικό και το γερμανικό κώδικα, από τον οποίο έχει επηρεαστεί μεταξύ άλλων και το ελληνικό νομικό σύστημα. Τέλος, η τρίτη παραλλαγή του civil law είναι ο σκανδιναβικός, ο οποίος ισχύει κυρίως στις σκανδιναβικές χώρες.

Οι συγγραφείς εξετάζουν με εμπειρικά δεδομένα σε ένα μεγάλο δείγμα 54 χωρών αν η επιρροή της προέλευσης του νομικού συστήματος στην ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος οφείλεται περισσότερο στο επίπεδο προστασίας που παρέχει στα ιδιωτικά δικαιώματα ή στο επίπεδο προσαρμοστικότητάς του.

Τα αποτελέσματα δείχνουν καταρχάς ότι ο διαχωρισμός των χωρών με βάση την προέλευση του νομικού τους συστήματος εξηγεί τις διαφορές στην ανάπτυξη της χρηματιστηριακής και τραπεζικής αγοράς. Συγκεκριμένα, στις περισσότερες περιπτώσεις οι χώρες με γαλλικό κώδικα βρίσκονται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα ανάπτυξης από τις χώρες με αγγλικό ή γερμανικό κώδικα, ενώ δεν παρατηρείται ιδιαίτερη διαφορά ανάμεσα στον αγγλικό και το γερμανικό κώδικα. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι, ότι το επίπεδο προσαρμοστικότητας του νομικού συστήματος παίζει σίγουρα πιο καθοριστικό ρόλο από το επίπεδο προστασίας των ιδιωτικών δικαιωμάτων, χωρίς να μπορεί να διευκρινιστεί αν το δεύτερο έχει κάποιο στατιστικά σημαντικό ρόλο ή όχι.

4.2 Άλλοι πολιτιστικοί παράγοντες και η σχέση τους με την ανομοιογένεια των χρηματοοικονομικών συστημάτων

Παγκοσμίως, υπάρχει μία ανομοιογένεια στο επίπεδο προστασίας των επενδυτών. Εφόσον όμως μακροπρόθεσμα οι χώρες με χαμηλό επίπεδο βρίσκονται σε μειονεκτική θέση, οι διαφορές θα έπρεπε σε βάθος χρόνου να αμβλύνονται, κάτι το οποίο δε συμβαίνει. Στο άρθρο “Culture, openness and Finance” των R.Stulz & R.Williamson υποστηρίζεται η άποψη, ότι πολιτιστικοί παράγοντες συμβάλλουν στη διατήρηση αυτής της ανομοιογένειας, και συγκεκριμένα ότι το κύριο θρήσκευμα μίας χώρας και η γλώσσα προσδιορίζει σε μεγάλο βαθμό το επίπεδο προστασίας των δικαιωμάτων των πιστωτών και μάλιστα σε μεγαλύτερο βαθμό από το είδος του νομικού της συστήματος.

Γενικά, ο πολιτισμός θεωρείται σημαντικός παράγοντας καθορισμού του τρόπου και της ταχύτητας με την οποία αναπτύσσεται μία χώρα. Ήδη από το 1930, ο Max Weber είχε διατυπώσει την άποψη ότι ο καλβινισμός έπαιξε σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του καπιταλισμού, αν και αργότερα άλλοι ερευνητές διαφώνησαν χρησιμοποιώντας σαν παράδειγμα τον ιαπωνικό καπιταλισμό. Σαν εκτιμητές του πολιτισμού στο άρθρο χρησιμοποιούνται η θρησκεία και η γλώσσα. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι, όντως, η γλώσσα και η θρησκεία είναι σχεδόν πάντα στατιστικά σημαντικές στην πρόβλεψη του βαθμού προστασίας των επενδυτών. Οι La Porta et al είχαν δείξει το 1998, ότι η προέλευση του νομικού συστήματος μίας χώρας εξηγεί επίσης τη

διακύμανση του συγκεκριμένου μεγέθους. Όσον αφορά στην προστασία των πιστωτών, αυτή είναι πιο ισχυρή στις προτεσταντικές από ότι στις καθολικές χώρες, άσχετα με την προέλευση του νομικού τους συστήματος. Οι μη χριστιανικές χώρες εμφανίζουν ακόμη μεγαλύτερο βαθμό προστασίας των πιστωτών. Όσον αφορά στην πρακτική εφαρμογή των κανόνων προστασίας των πιστωτών, έχει αποδειχθεί ότι εξαρτάται τόσο από το θρήσκευμα και τη γλώσσα όσο και, σε μικρότερο βαθμό, από την προέλευση του νομικού συστήματος. Για παράδειγμα, οι καθολικές χώρες και ειδικά οι ισπανόφωνες έχουν χειρότερες επιδόσεις στην εφαρμογή των δικαιωμάτων των επενδυτών και των πιστωτών.

Πιο συγκεκριμένα, η ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς εξαρτάται από την προέλευση του νομικού συστήματος μιας χώρας και είναι ασυσχέτιστη με το θρήσκευμα ή τη γλώσσα. Οι χώρες με αγγλοσαξονικής προέλευσης νομικό σύστημα έχουν πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές λόγω της καλύτερης προστασίας των δικαιωμάτων των επενδυτών που προσφέρουν από τις χώρες με ευρωπαϊκής προέλευσης νομικά συστήματα. Αντίθετα, η ανάπτυξη της αγοράς χρέους και του τραπεζικού συστήματος εξαρτώνται από πολιτιστικούς παράγοντες σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι από την προέλευση του νομικού συστήματος. Αυτό οφείλεται στις διαφορές στο επίπεδο προστασίας των δικαιωμάτων των πιστωτών, που παρατηρούνται όταν συγκρίνουμε χώρες με διαφορετικά θρησκευόμενα και γλώσσες. Οι καθολικές και οι αγγλόφωνες χώρες έχουν χαμηλότερα επίπεδα προστασίας αυτών των δικαιωμάτων, με αποτέλεσμα οι αγορές χρέους τους να είναι πιο υπανάπτυκτες.

Η ικανότητα μίας χώρας να επωφεληθεί από το διεθνές εμπόριο μειώνει την σημασία του πολιτισμού της, όταν αυτός λειτουργεί αρνητικά στο επίπεδο προστασίας των επενδυτών, γιατί την αναγκάζει να βελτιώσει την εφαρμογή των κανόνων προστασίας, ούτως ώστε να προσελκύσει εμπορικούς εταίρους, αλλά και επειδή τα ιδιαίτερα πολιτιστικά χαρακτηριστικά της αμβλύνονται μέσω της επαφής της με τον έξω κόσμο. Έτσι, όσο πιο ανοικτή είναι μία οικονομία, τόσο πιο αυξημένη είναι η προστασία των πιστωτών, αλλά αντίθετα τόσο μικρότερη είναι η προστασία των μετόχων.

5. Δεδομένα

Τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποίησα για την έρευνα προέρχονται από την ιστοσελίδα του ΟΟΣΑ (www.oecd.org), η οποία ήταν η μόνη διαθέσιμη βάση δεδομένων με συγκεντρωτικά στοιχεία για τα τραπεζικά συστήματα σε εθνικό επίπεδο. Το χρονικό διάστημα, το οποίο επέλεξα να χρησιμοποιήσω ήταν 13 έτη, από το 1995 έως το 2007, καθώς ήταν το μεγαλύτερο διάστημα για το οποίο υπήρχαν πλήρη δεδομένα για έναν ικανοποιητικά μεγάλο αριθμό χωρών.

Το δείγμα αποτελείται από τον μεγαλύτερο αριθμό χωρών, για τις οποίες υπήρχαν δεδομένα, οι οποίες είναι 21 χώρες του ΟΟΣΑ από την Ευρώπη, την Ασία, τη Βόρεια Αμερική και την Ωκεανία. Πιο συγκεκριμένα οι χώρες που περιλαμβάνονται στο δείγμα είναι η Αυστρία, το Βέλγιο, ο Καναδάς, η Τσεχία, η Δανία, η Φινλανδία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Ν. Κορέα, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Ν. Ζηλανδία, η Νορβηγία, η Πολωνία, η Σλοβακία, η Ισπανία, η Σουηδία, η Ελβετία και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Από τις χώρες, που θα ήταν ενδιαφέρον να συμπεριληφθούν λείπουν η Ελλάδα, η Μ. Βρετανία, η Ουγγαρία, η Πορτογαλία, η Αυστραλία, η Ιαπωνία και η Τουρκία για τις οποίες δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία.

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες, που χρησιμοποίησα για να εξετάσω το κατά πόσο συγκλίνουν ή όχι οι ισολογισμοί των τραπεζών, η επιλογή έγινε ανάμεσα στους εξής δείκτες:

1. Ρευστά διαθέσιμα και ρευστοποιήσιμοι τίτλοι/Συνολικό ενεργητικό
2. Καταθέσεις πελατών/Δανεισμένα κεφάλαια
3. Μεταβλητά κεφάλαια/Ρευστά διαθέσιμα
4. Δάνεια/Καταθέσεις
5. Κεφάλαια/Συνολικό ενεργητικό
6. Κεφάλαια Tier I/Προσαρμοσμένο ως προς τον Κίνδυνο Ενεργητικό
7. Ομόλογα/Συνολικό Παθητικό
8. Δάνεια/Συνολικό ενεργητικό

Η επιλογή έγινε με κριτήρια την διαθεσιμότητα των στοιχείων για τον κάθε δείκτη καθώς και το πόσο σημαντική είναι η πληροφόρηση που παρέχει.

Για παράδειγμα, ο δείκτης «Κεφάλαια Tier I / Προσαρμοσμένο ως προς τον Κίνδυνο Ενεργητικό» αποκλείστηκε εξ αρχής, αφού υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία για τα Tier I κεφάλαια και τα risk-weighted assets των τραπεζών μόνο για 11 χώρες, με αποτέλεσμα να περιορίζεται σημαντικά το δείγμα.

Ο πρώτος δείκτης επιλέχθηκε, επειδή δείχνει το επίπεδο ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της κάθε χώρας, το οποίο είναι ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά του. Στον αριθμητή όμως χρησιμοποιήσα το άθροισμα (Μετρητά + Καταθέσεις στην Κεντρική Τράπεζα + Διατραπεζικές καταθέσεις) σαν την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της ρευστότητας, καθώς οι άυλοι τίτλοι εμφανίζονταν συγκεντρωτικά και δεν ήταν δυνατή η διάκριση μεταξύ αυτών που ανήκαν στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών και αυτών που ήταν διαθέσιμοι για άμεση ρευστοποίηση.

Ως δείκτης κεφαλαιοποίησης/κεφαλαιακής επάρκειας χρησιμοποιήθηκε αναγκαστικά ο δείκτης «Κεφάλαια/Συνολικό ενεργητικό», εφόσον ο δείκτης με τα κεφάλαια Tier I είχε αποκλειστεί λόγω έλλειψης δεδομένων.

Ο τρίτος δείκτης που επιλέχθηκε ήταν ο δείκτης «Δάνεια/Καταθέσεις», ο οποίος είναι ίσως ο πιο διαδεδομένος τραπεζικός δείκτης. Ο δείκτης αυτός είναι ένας δείκτης ρευστότητας, όπως και ο πρώτος, και μας πληροφορεί ουσιαστικά για το βαθμό στον οποίο τα δάνεια, που έχουν εκδοθεί από το τραπεζικό σύστημα μίας χώρας, χρηματοδοτούνται από τις καταθέσεις. Όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η εξάρτηση των τραπεζών από τις διεθνείς χρηματαγορές, οι οποίες είναι πιο ευμετάβλητες και με υψηλότερο κόστος. Αντίθετα, μία τιμή του δείκτη αρκετά μικρότερη της μονάδας δείχνει ότι το τραπεζικό σύστημα δεν εκμεταλλεύεται στο μέγιστο βαθμό την ικανότητά του να χορηγεί δάνεια και άρα λειτουργεί με σχετικά χαμηλά περιθώρια κέρδους.

Τέλος, επιλέχθηκε ο δείκτης «Δάνεια/Συνολικό Ενεργητικό», επειδή μας πληροφορεί για το κατά πόσο οι τράπεζες μίας χώρας βασίζονται στη χορήγηση δανείων σαν πηγή εσόδων. Μία υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι το τραπεζικό σύστημα είναι κατά κύριο λόγο παραδοσιακό, ενώ μία χαμηλή τιμή δείχνει στροφή των τραπεζών σε άλλες δραστηριότητες πέραν της παραδοσιακής τραπεζικής.

Οι δείκτες «Καταθέσεις/Δανεισμένα κεφάλαια» και «Μεταβλητά κεφάλαια/Ρευστά Διαθέσιμα» ανήκουν και αυτοί στους δείκτες ρευστότητας,

από τους οποίους έχουν επιλεγεί οι δείκτες «Δάνεια/Καταθέσεις» και «Ρευστά Διαθέσιμα/Συνολικό Ενεργητικό» ως πιο απλοί στον υπολογισμό, όποτε παρότι παρουσιάζουν ενδιαφέρον, δεν κρίθηκε σκόπιμο να συμπεριληφθούν στην έρευνα. Επίσης ο δείκτης «Ομόλογα/Συνολικό Παθητικό» είναι ουσιαστικά συμπληρωματικός του δείκτη «Κεφάλαια/Συνολικό Ενεργητικό», αφού το παθητικό μίας τράπεζας εκτός από τις καταθέσεις αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια και τα ομόλογα που έχει εκδώσει.

6. Μεθοδολογία

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι να μετρήσει κανείς το βαθμό σύγκλισης στους ισολογισμούς των τραπεζών. Ένας από τους πιο σύγχρονους και αποτελεσματικούς τρόπους είναι το μοντέλο, που ανέπτυξαν οι Peter Philips και Donggyu Sul και το οποίο παρουσιάστηκε πρώτη φορά το 2007 στο άρθρο τους “Transition Modeling and Econometric Convergence Tests”. Το μοντέλο αποτελείται από ένα κώδικα που είναι γραμμένος για το πρόγραμμα Gauss και ομαδοποιεί τα δεδομένα στις λεγόμενες ομάδες σύγκλισης, οι οποίες αποτελούνται από χώρες που τείνουν να συγκλίνουν είτε σε ένα κοινό σημείο είτε σε μια κοινή πορεία (convergence or comovement). Το μοντέλο επιλέχθηκε για αυτή την έρευνα λόγω της ευχρηστίας και της ακρίβειάς του και επειδή χρησιμοποιήθηκε στην εργασία: “Do financial systems converge?” των Αντζουλάτος, Πανοπούλου & Τσούμας, η οποία ασχολήθηκε με την αναζήτηση ύπαρξης σύγκλισης στις οικονομίες των χωρών του ΟΟΣΑ.

Η σύγκλιση εξετάζεται από το πρόγραμμα των Philips-Sul με το λεγόμενο logt test, το οποίο λειτουργεί με τον εξής τρόπο:

Κάνουμε την υπόθεση, ότι ένα σετ δεδομένων X_{it} , όπου $i=1, \dots, N$ και $t=1, \dots, T$ με το N και το T να υποδεικνύουν τον αριθμό των χωρών και των ετών της έρευνας αντίστοιχα, μπορεί να αναλυθεί σε δύο επιμέρους στοιχεία, το συστηματικό, g_{it} , και το μη συστηματικό, a_{it} .

$$x_{it} = g_{it} + a_{it}$$

Στη συνέχεια, οι PS μετασχηματίζουν την εξίσωση, ούτως ώστε να διαχωριστούν τα κοινά από τα ιδιοσυγκρατικά στοιχεία του σετ δεδομένων.

$$x_{it} = \left(\frac{g_{it} + a_{it}}{\mu_t} \right) \mu_t = \delta_{it} \cdot \mu_t$$

,όπου δ_{it} είναι το ιδιοσυγκρατικό συστατικό και μ_t το κοινό συστατικό της μεταβλητής. Άρα στην ουσία ο έλεγχος της σύγκλισης μπορεί να αναχθεί στον έλεγχο της σύγκλισης του ιδιοσυγκρατικού στοιχείου. Για το σκοπό αυτό οι PS ορίζουν την παράμετρο, h_{it} , η οποία μετράει τη σχέση του ιδιοσυγκρατικού παράγοντα με το μέσο όρο του δείγματος.

$$h_{it} = \frac{X_{it}}{\frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N X_{it}} = \frac{\delta_{it} \cdot \mu_t}{\frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N \delta_{it} \mu_t} = \frac{\delta_{it}}{\frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N \delta_{it}}$$

Εξετάζοντας το διάγραμμα της διαχρονικής πορείας της h_i μπορούμε να διακρίνουμε, οπτικά τουλάχιστον, το κατά πόσο υπάρχει σύγκλιση ή όχι μεταξύ των χωρών του δείγματος. Σύγκλιση υπάρχει, αν οι καμπύλες των χωρών κινούνται ασυμπτωτικά προς ένα κοινό σημείο.

Για την εξομάλυνση του φαινομένου της κυκλικότητας στα δεδομένα χρησιμοποιείται το φίλτρο Hodrick- Prescott, το οποίο περιγράφεται παρακάτω. Η φιλτραρισμένη τιμή του h_{it} είναι η:

$$\tilde{h}_{it} = \frac{\tilde{X}_{it}}{\frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N \tilde{X}_{it}}$$

,όπου \tilde{X}_{it} είναι η φιλτραρισμένη σειρά δεδομένων. Στη συνέχεια κατασκευάζουμε την διαστρωματική διακύμανση H_t/H_t .

$$H_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (\tilde{h}_{it} - 1)^2$$

Οι PS δείχνουν ότι η H_t έχει την παρακάτω μορφή:

$$H_t \sim \frac{A}{L(t)^2 t^{2\alpha}} \text{ καθώς } t \rightarrow \infty$$

,όπου το A είναι μία σταθερά μεγαλύτερη του μηδενός, το $L(t)$ είναι μία συνάρτηση, όπως η $\log(t+1)$, ενώ το α συμβολίζει το ρυθμό της σύγκλισης.

Οι PS διακρίνουν δύο μορφές σύγκλισης: τη σύγκλιση σε ρυθμό μεταβολής (σχετική) και τη σύγκλιση σε επίπεδο (απόλυτη). Η σύγκλιση σε ρυθμό μεταβολής σημαίνει ότι για το δείκτη που μας ενδιαφέρει οι χώρες του δείγματος παρουσιάζουν παρόμοιο ρυθμό μεταβολής διαχρονικά, ενώ η σύγκλιση σε επίπεδο σημαίνει ότι οι χώρες συγκλίνουν σε μία κοινή τιμή του δείκτη. Η μηδενική υπόθεση της σχετικής σύγκλισης είναι η εξής:

$$H_0: \delta_i = \delta \text{ και } \alpha \geq 0$$

Και η αντίθετή της:

$$H_A: \delta_i \neq \delta \text{ για κάθε } i \text{ ή } \alpha < 0$$

Ενώ η μηδενική υπόθεση της απόλυτης σύγκλισης είναι:

$$H_0: \delta_i = \delta \text{ και } \alpha \geq 1$$

Η τιμή του α μας πληροφορεί για το ποιό είδος σύγκλισης υπάρχει. Αν το μ_t είναι μη στάσιμο, το οποίο σημαίνει ότι τα δεδομένα περιέχουν μία στοχαστική ή μη ανέλιξη, οι PS δείχνουν ότι αποκλίνει με ρυθμό $O_p(t)$, ενώ το $\delta_{it} = \delta_i + O_p\left(\frac{1}{L(t)t^\alpha}\right)$ συγκλίνει με ρυθμό $O_p\left(\frac{1}{L(t)t^\alpha}\right)$. Αν το δ_{it} συγκλίνει με ρυθμό γρηγορότερο από ότι το μ_t , όταν δηλαδή $\alpha \geq 1$, υπάρχει σύγκλιση σε επίπεδο. Αντίθετα, όταν ο ρυθμός σύγκλισης του δ_{it} είναι μικρότερος από το ρυθμό απόκλισης του μ_t , δηλαδή όταν $0 < \alpha < 1$, υπάρχει σύγκλιση στο ρυθμό μεταβολής. Οι PS ελέγχουν την υπόθεση H_0 με τη βοήθεια της παρακάτω $\log t$ παλινδρόμησης:

$$\log\left(\frac{H_1}{H_t}\right) - 2\log L(t) = \hat{c} + \hat{b}\log t + u_t$$

,όπου $L(t) = \log(t + 1)$. Ο συντελεστής του $\log t$ είναι $\hat{b} = 2\hat{\alpha}$, όπου $\hat{\alpha}$ είναι η εκτίμηση του α στην H_0 . Η τυπική απόκλιση των εκτιμήσεων υπολογίζεται χρησιμοποιώντας έναν εκτιμητή συνεπούς ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης (HAC) για την διακύμανση των καταλοίπων. Οι PS χρησιμοποιούν το quadratic spectral kernel και εξακριβώνουν το εύρος με τη βοήθεια της data-dependant διαδικασίας του Andrews (1991). Η μηδενική υπόθεση της σύγκλισης απορρίπτεται, αν $t\text{-stat} < -1,65$. Σύμφωνα με τις υποδείξεις των PS, αγνοούμε το πρώτο 30% των παρατηρήσεων στην εκτίμηση της παλινδρόμησης.

Η ανάλυση εξελίσσεται σε δύο στάδια. Αρχικά εξετάζεται η ύπαρξη σύγκλισης σε όλο το δείγμα και αν το αποτέλεσμα είναι θετικό, τότε η ανάλυση ολοκληρώνεται και θεωρείται ότι όλο το δείγμα συγκλίνει. Αν το αποτέλεσμα είναι αρνητικό, σημαίνει ότι δεν παρατηρείται σύγκλιση σε όλο το δείγμα οπότε συνεχίζουμε με το δεύτερο στάδιο και εξετάζουμε αν υπάρχουν υπό-ομάδες μέσα στο δείγμα, που συγκλίνουν (convergence groups), και προσπαθούμε να εξακριβώσουμε τη σύστασή τους.

Για το σχηματισμό των υπό-ομάδων το πρόγραμμα ακολουθεί τα εξής βήματα:

1. Κατατάσσει τις χώρες ανάλογα με τη χρονικά τελευταία παρατήρηση.
2. Σχηματίζει το βασικό σώμα της πρώτης υπό-ομάδας ως εξής: υπολογίζει το t-stat της σύγκλισης, t_k , για διαδοχικές logt παλινδρομήσεις των k υψηλότερων μελών του δείγματος με $2 \leq k \leq N$. Το μέγεθος της βασικής υπό-ομάδας επιλέγεται με βάση τη μεγιστοποίηση του t_k , με $t_k > -1,65$.
3. Επιλέγει χώρες για να συμμετάσχουν στο βασικό σώμα της πρώτης ομάδας προσθέτοντας μία κάθε φορά. Οι χώρες προστίθενται, αν το σχετικό t-stat > 0 (συντηρητική επιλογή) και ταυτόχρονα, η υπό-ομάδα συνεχίζει να έχει t-stat > -1,65.
4. Εξετάζει, αν όλες οι υπόλοιπες ομάδες σχηματίζουν μία ενιαία υπό-ομάδα, κάνοντας τον έλεγχο logt. Αν δεν σχηματίζεται μία ενιαία στατιστικά σημαντική υπό-ομάδα, επαναλαμβάνονται τα προηγούμενα τρία βήματα, μέχρι να σχηματιστούν όλες οι υπό-ομάδες. Αν δε μπορεί να σχηματιστεί οποιαδήποτε στατιστικά σημαντική ομάδα, θεωρείται ότι οι χώρες που είναι εκτός ομάδας αποκλίνουν μεταξύ τους.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι, αν μία υπό-ομάδα έχει logt b-coef ≥ 2 και επειδή $b=2a$, τότε $a \geq 1$. Αυτό όμως, όπως είδαμε, σημαίνει, ότι υπάρχει σύγκλιση τόσο ως προς το επίπεδο όσο και ως προς το ρυθμό μεταβολής του δείκτη και ως εκ τούτου δείχνει μία ισχυρότερη τάση σύγκλισης ανάμεσα στις χώρες της συγκεκριμένης ομάδας. Αυτό συμβαίνει μόνο σε 3 περιπτώσεις.

Το μοναδικό πρόβλημα, που αντιμετώπισα, ήταν τεχνικής φύσης και οφείλεται σε μία αδυναμία του κώδικα των Philips-Sul. Σε κάποιες περιπτώσεις το πρόγραμμα οδηγούσε στο σχηματισμό ομάδων, οι οποίες είχαν t-stat μικρότερο του -1,65, το οποίο θεωρητικά είναι το κατώτερο όριο για να θεωρηθεί στατιστικά σημαντική η σύγκλιση κάποιων χωρών σε μία ομάδα. Δεν υπάρχει πρόβλεψη από τους δημιουργούς του προγράμματος για την αντιμετώπιση του προβλήματος πέρα από την τροποποίηση των παραμέτρων του προγράμματος. Οι παράμετροι, που μπορούν να

τροποποιηθούν είναι η τιμή (λ) για το φίλτρο Hodrick-Prescott καθώς και η λογαρίθμηση των τιμών της μεταβλητής.

Το φίλτρο Hodrick-Prescott είναι μία διαδομένη μέθοδος εξομάλυνσης των βραχυπρόθεσμων μεταβολών μίας τιμής ούτως ώστε να αναδειχθεί η γενική τάση. Η υπόθεση πίσω από το φίλτρο είναι ότι οι τιμές μιας χρονοσειράς, έστω (y), αποτελούνται από τη γενική τάση (τ) και το συντελεστή κυκλικότητας (c): $y_t = \tau_t + c_t$. Δεδομένου μίας τιμής μεγαλύτερης του 0, που δίνουμε εμείς για το συντελεστή (λ), η τιμή του (τ) για την οποία ελαχιστοποιείται η παρακάτω συνάρτηση είναι η τιμή για την οποία ελαχιστοποιείται η επιρροή του συντελεστή κυκλικότητας στα δεδομένα:

$$\sum_{t=1}^T (y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2.$$

Γενικά στη βιβλιογραφία η τιμή που προτείνεται για το (λ), όταν τα δεδομένα είναι ετήσια, είναι το 100. Γι' αυτό το λόγο και επειδή τα διαθέσιμα δεδομένα είναι ετήσια, χρησιμοποίησα στην έρευνα την τιμή $\lambda=100$. Όμως οι Donggyu-Sul στο προαναφερθέν άρθρο τους χρησιμοποιούν την τιμή $\lambda=400$, παρότι τα δεδομένα της έρευνάς τους είναι ετήσια. Με αυτό το σκεπτικό, χρησιμοποιήθηκε στις περιπτώσεις, όπου κάποιες ομάδες είχαν t-stat εκτός ορίων, η τιμή $\lambda=400$, αντί για $\lambda=100$. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να γίνουν πιο αυστηρά τα κριτήρια επιλογής των ομάδων και έτσι να αλλάξει ελαφρώς η σύστασή τους και να διορθωθεί το πρόβλημα της στατιστικής σημαντικότητας είτε εν μέρει είτε ολικά.

Αναφορικά με τη δεύτερο παράμετρο, που μπορεί να τροποποιηθεί, το πρόγραμμα μας δίνει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσουμε είτε τις τιμές του δείκτη καθαρής είτε το νεπερίο λογάριθμο αυτών ($\ln(x)$). Ο Sul χρησιμοποιεί το λογάριθμο στην έρευνά του, ενώ σε άλλες έρευνες δεν χρησιμοποιείται ο λογάριθμος. Εγώ πήρα το λογάριθμο των δεδομένων μόνο στις περιπτώσεις, που κάποια από τις υπό-ομάδες που σχηματίζονται από το πρόγραμμα είχε t-stat μικρότερο του -1,65, και η χρήση του λογάριθμου διόρθωσε αυτό το πρόβλημα.

Στο παράρτημα στις σελίδες 92-109 φαίνονται αναλυτικά για κάθε δείκτη οι παράμετροι, που χρησιμοποιήθηκαν. Συνολικά, στους 2 από τους 4 δείκτες δεν υπήρχε πρόβλημα στα αποτελέσματα, οπότε χρησιμοποιήθηκαν οι καθαρές τιμές των δεδομένων και η τιμή $\lambda=100$ για το φίλτρο Hodrick-Prescott. Στο δείκτη «Δάνεια/Συνολικό Ενεργητικό», μία από τις υπό-ομάδες είχε $t\text{-stat}=-8,868 < -1,65$. Μετά από δοκιμές, βρέθηκε ότι θέτοντας $\lambda=400$, διορθώνεται το πρόβλημα, αφού όλες οι νέες υπό-ομάδες είχαν $t\text{-stat}$ ανώτερο της κριτικής τιμής. Στο δείκτη «Δάνεια/Καταθέσεις» επίσης μία υπό-ομάδα είχε $t\text{-stat}=-14,788 < -1,65$. Σε αυτή την περίπτωση, χρειάστηκε να λογαριθμήσουμε τα δεδομένα και να θέσουμε $\lambda=400$ για να σχηματιστούν υπό-ομάδες με $t\text{-stat}$ μεγαλύτερο της κριτικής τιμής.

Αφού σχηματίστηκαν οι υπό-ομάδες για κάθε δείκτη, υπολογίσαμε τη μέση τιμή της κάθε υπό-ομάδας και την απεικονίσαμε διαγραμματικά, ούτως ώστε να μπορούμε να εξετάσουμε το κατά πόσο υπάρχει σύγκλιση ή όχι μεταξύ τους.

7. Αποτελέσματα

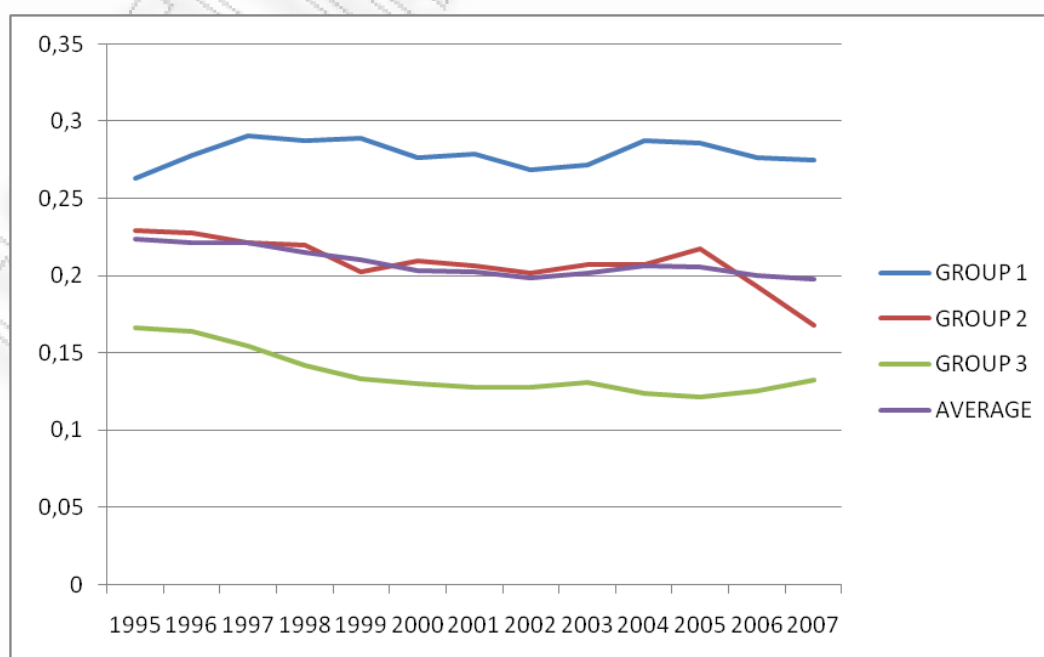
Ας δούμε τα αποτελέσματα αναλυτικά για καθένα από τους τέσσερις δείκτες. Στο πρώτο διάγραμμα του κάθε δείκτη απεικονίζεται διαγραμματικά η πορεία των υπό-ομάδων καθώς και του μέσου όρου όλου του δείγματος για το διάστημα της έρευνας (απόλυτες τιμές). Στο δεύτερο διάγραμμα εμφανίζεται ο λόγος της μέσης τιμής της κάθε υπό-ομάδας προς το μέσο όρο του δείγματος, ούτως ώστε να είναι πιο εμφανής διαγραμματικά η τάση σύγκλισης ή απόκλισης (σχετικές τιμές).

7.1 Δείκτης: Ρευστά Διαθέσιμα/Συνολικό Ενεργητικό

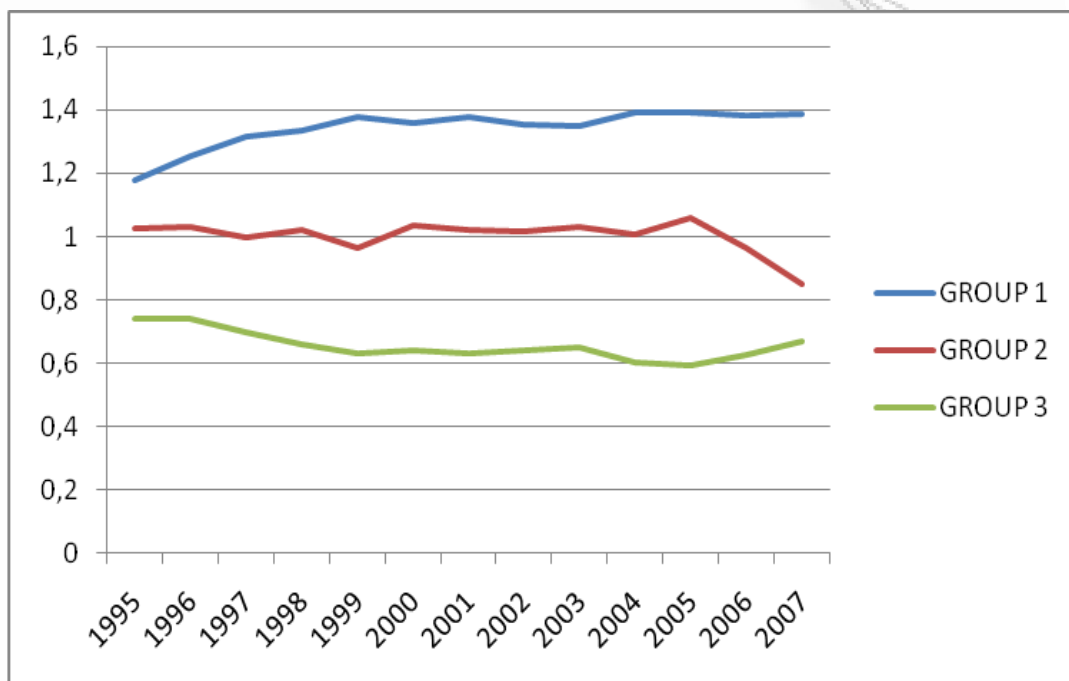
Οι υπό-ομάδες που σχηματίζονται είναι οι εξής (5 χώρες ανένταχτες):

- 1) Αυστρία, Βέλγιο, Τσεχία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Σλοβακία, Σουηδία, Ελβετία
- 2) Δανία, Πολωνία
- 3) Ιρλανδία, Ιταλία, Ολλανδία, Νορβηγία, Ισπανία

Απόλυτες τιμές



Σχετικές τιμές



Αυτό που παρατηρούμε αρχικά στα αποτελέσματα είναι μία ελαφριά καθοδική τάση του μέσου όρου και ταυτόχρονα μία επίσης ελαφριά απόκλιση των υπό-ομάδων μεταξύ τους. Η τάση απόκλισης αριθμητικά φαίνεται από το γεγονός ότι η απόσταση της πρώτης από την τελευταία ομάδα έχει αυξηθεί από 9,7% σε 14,2%. Άρα σε ότι αφορά το δείκτη ρευστότητα/συνολικό ενεργητικό συμπεραίνουμε, ότι, ενώ γενικά δεν παρατηρείται σημαντική μεταβολή του διεθνούς μέσου όρου, οι αρχικές αποστάσεις μεταξύ των υπό-ομάδων, που σχηματίζονται, διευρύνονται διαχρονικά.

Η πρώτη υπό-ομάδα είναι η πολυπληθέστερη και αποτελείται από χώρες της Βόρειας και Κεντρικής Ευρώπης. Τα τραπεζικά συστήματα των χωρών αυτών λειτουργούν σε επίπεδα ρευστότητας, τα οποία είναι σχεδόν σταθερά σε όλο το χρονικό διάστημα της έρευνας, είναι αρκετά υψηλότερα του μέσου όρου και πενταπλάσια αυτών της χαμηλότερης ομάδας. Η παρουσία της Ελβετίας σε αυτή την ομάδα μπορεί να εξηγήσει το γεγονός ότι το τραπεζικό της σύστημα αντέδρασε καλύτερα από το αμερικανικό στην κρίση, παρότι αντιμετώπισε εξίσου μεγάλες πιέσεις από διαγραφές χρεών.

Το ενδιαφέρον χαρακτηριστικό της δεύτερης ομάδας, που αποτελείται από την Πολωνία και τη Δανία είναι ότι οι δείκτες των χωρών αυτών όχι μόνο εμφανίζουν σύγκλιση σε μια κοινή τιμή, αλλά έχουν και παράλληλη πορεία διαχρονικά (αυτό φαίνεται τόσο διαγραμματικά όσο και από το γεγονός, ότι η $\log t$ b-coef > 2). Επίσης είναι ενδιαφέρον ότι αυτές οι δύο χώρες έχουν διαφορετικά νομίσματα και πολιτισμικά χαρακτηριστικά, με το μόνο εμφανές κοινό σημείο τους να είναι ότι βρίσκονται στην Ευρώπη.

Η τρίτη υπό-ομάδα αποτελείται από τις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, Ιταλία και Ισπανία, και επίσης την Ιρλανδία, την Ολλανδία και τη Νορβηγία. Οι χώρες αυτές έχουν επίπεδα ρευστότητας αρκετά χαμηλότερα του μέσου όρου. Το κοινό χαρακτηριστικό τους, πλην της Νορβηγίας, είναι η αρκετά επιθετική ανάπτυξη των τραπεζών τους τα τελευταία χρόνια, ειδικά των ισπανικών και των ιρλανδικών, η οποία λογικό είναι να οδηγεί τις τράπεζες στη διατήρηση της ελάχιστης δυνατής ρευστότητας. Αυτή η υπό-ομάδα είναι ανομοιογενής ως προς το ρυθμό μεταβολής, με την Ισπανία να εμφανίζει έντονα πτωτική τάση, την Ολλανδία και την Ιρλανδία να έχουν ελαφρώς πτωτική τάση, ενώ αντίθετα η Ιταλία και η Νορβηγία κινούνται ανοδικά.

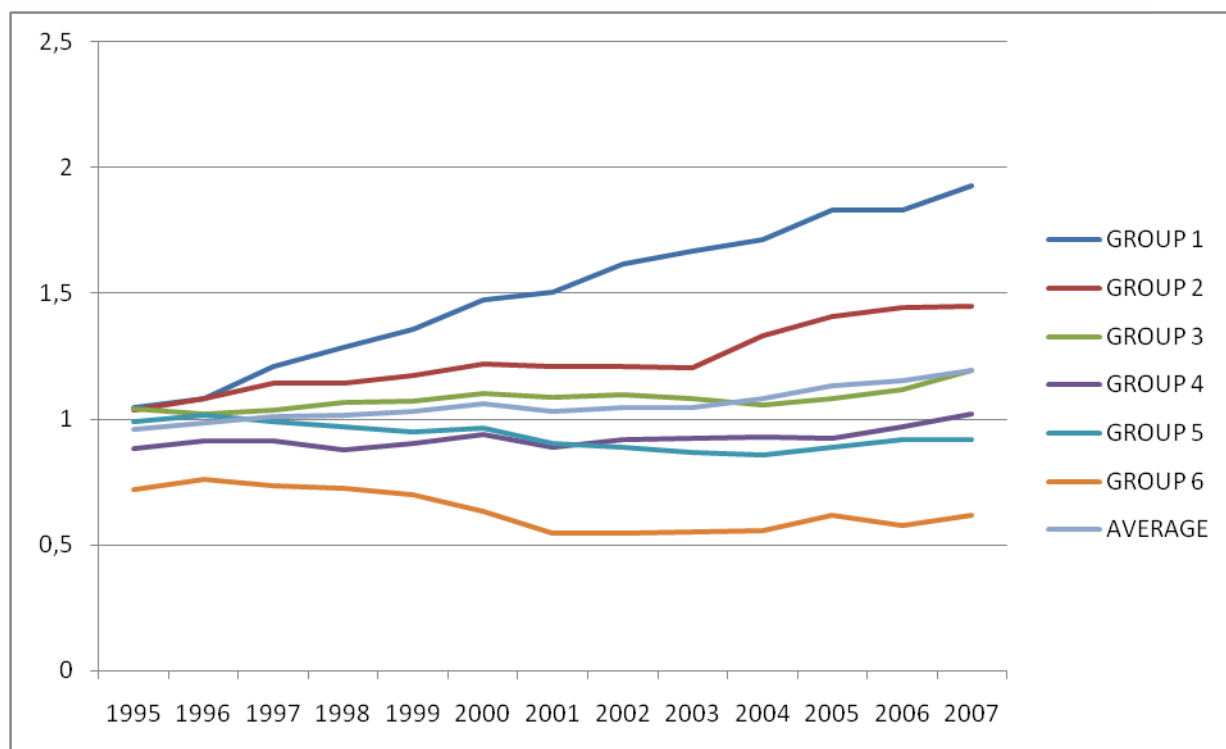
Συνολικά, μπορούμε να πούμε ότι με την εξαίρεση της Ιταλίας και της Γαλλίας, οι χώρες με υψηλό δείκτη ρευστότητας εμφανίζουν θετικούς ή τουλάχιστον λιγότερο αρνητικούς ρυθμούς ανόδου από τις χώρες με χαμηλό δείκτη ρευστότητας.

7.2 Δείκτης: Δάνεια/Καταθέσεις

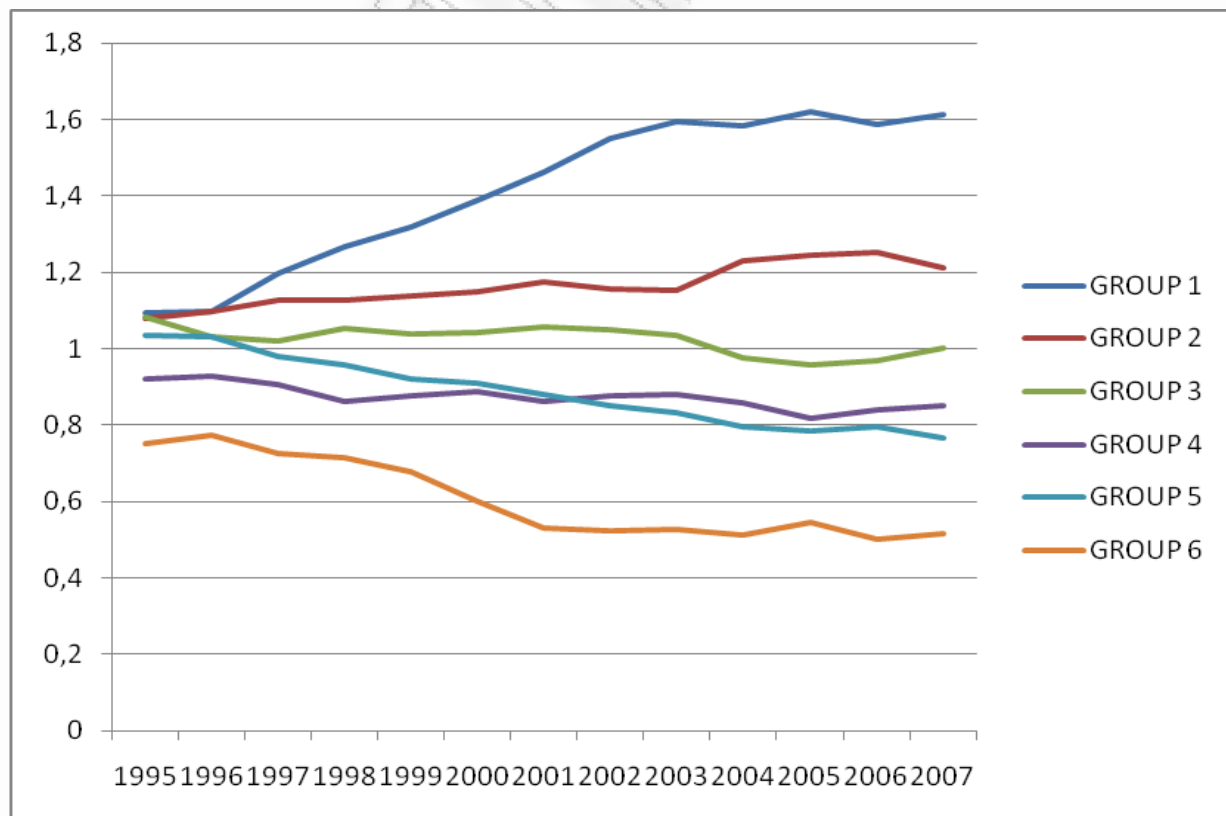
Οι υπό-ομάδες που σχηματίζονται είναι οι εξής:

- 1) Ιρλανδία, Ιταλία
- 2) Αυστρία, Δανία, Φινλανδία, Ολλανδία, Ν. Ζηλανδία, Νορβηγία
- 3) Γαλλία, Γερμανία, Ισπανία, Σουηδία
- 4) Ν. Κορέα, Πολωνία, Ελβετία, ΗΠΑ
- 5) Βέλγιο, Καναδάς
- 6) Τσεχία, Λουξεμβούργο, Σλοβακία

Απόλυτες τιμές



Σχετικές τιμές



Η πρώτη ανάλυση του δείκτη «Δάνεια/Καταθέσεις» μας δείχνει μία ανοδική τάση του διεθνούς μέσου όρου, η οποία γίνεται πιο έντονη μετά το 2001, και παράλληλα μία έντονη απόκλιση των υπό-ομάδων. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης βρισκόταν λίγο κάτω από τη μονάδα το 1995, ενώ το 2007 βρισκόταν στο 1,20. Αυτό σημαίνει ότι στις χώρες του ΟΟΣΑ, οι τράπεζες έχουν αυξήσει τα τελευταία χρόνια τις χορηγήσεις τους πολύ πιο γρήγορα από τις καταθέσεις τους, κάτι το οποίο έχει μειώσει πολύ την εξάρτησή τους από τις καταθέσεις για τη χρηματοδότηση των δανείων και παράλληλα έχει αυξήσει την εξάρτησή τους από τις χρηματαγορές. Αυτή η παγκόσμια τάση συνδέεται προφανώς με τη μείωση του ρυθμού αποταμίευσης και την έντονη πιστωτική επέκταση, που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια. Η τάση αυτή έχει διευκολυνθεί από την ανάπτυξη νέων, ευέλικτων χρηματοοικονομικών εργαλείων (πχ: τιτλοποιήσεις) και την απορρύθμιση των αγορών στις περισσότερες χώρες και βασίζεται στην προσπάθεια των τραπεζών να αυξήσουν τα μεγέθη και την κερδοφορία τους κάνοντας αποτελεσματικότερη διαχείριση του παθητικού τους. Παράλληλα όμως έχει καταστήσει τις τράπεζες αρκετά πιο ευάλωτες στις διακυμάνσεις των χρηματαγορών και των αγορών ομολόγων.

Η απόκλιση μεταξύ των υπό-ομάδων είναι αρκετά μεγάλη και μάλιστα είναι η μεγαλύτερη μεταξύ των δεικτών που εξετάζουμε, όπως φαίνεται και στα δύο διαγράμματα. Η υψηλότερη υπό-ομάδα αποτελείται από την Ιταλία και την Ιρλανδία, οι οποίες εμφανίζουν σταθερή άνοδο του δείκτη σε όλη την περίοδο, καταλήγοντας στο τέλος της περιόδου να έχουν σχεδόν διπλάσια δάνεια από ότι καταθέσεις. Το αποτέλεσμα αυτό εξηγείται από την επιθετική ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος των δύο χωρών, στην οποία οφείλεται και το χαμηλό επίπεδο ρευστότητας, το οποίο είδαμε παραπάνω.

Η τελευταία υπό-ομάδα αποτελείται από την Τσεχία και τη Σλοβακία – χώρες με πολλά κοινά χαρακτηριστικά, αφού προέρχονται από τη διαίρεση της Τσεχοσλοβακίας - και το Λουξεμβούργο, το οποίο είναι λογικό να έχει χαμηλό δείκτη δάνεια/καταθέσεις λόγω του τεράστιου, σε σχέση με το μέγεθος της χώρας, τραπεζικού τομέα, ο οποίος βασίζεται στις καταθέσεις από το εξωτερικό.

Σε γενικές γραμμές, οι μη ευρωπαϊκές χώρες, με εξαίρεση τη Ν. Ζηλανδία, καθώς και οι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης έχουν χαμηλότερους

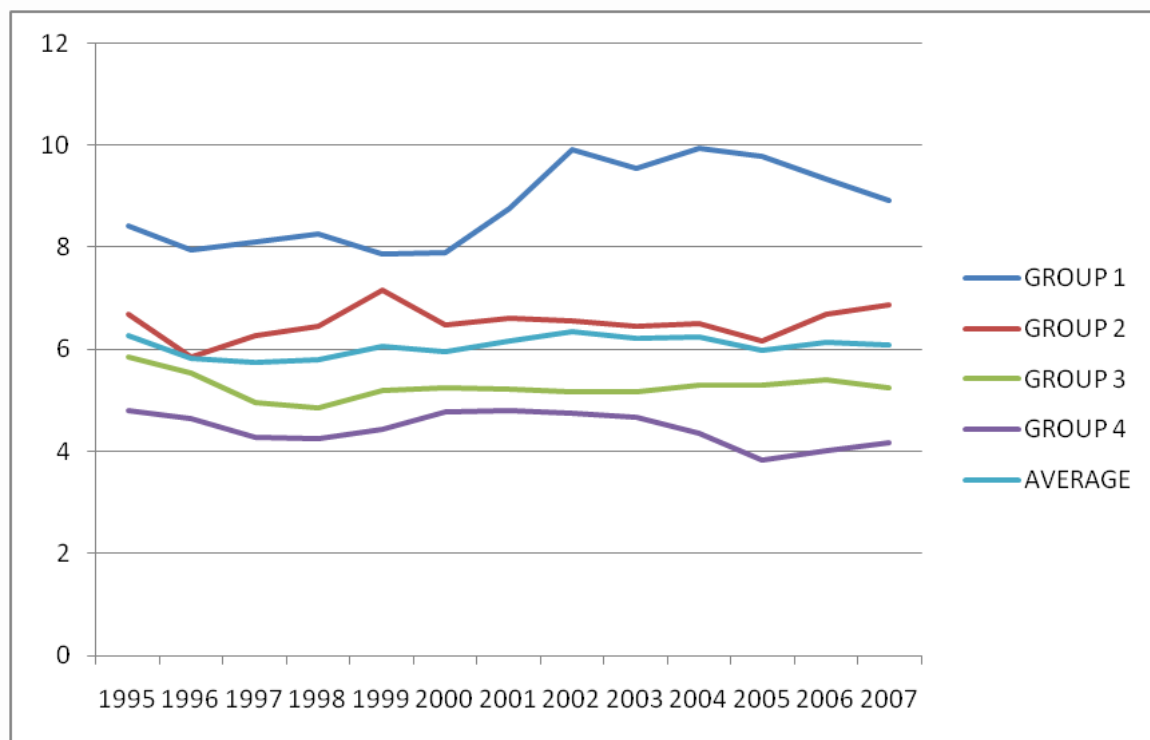
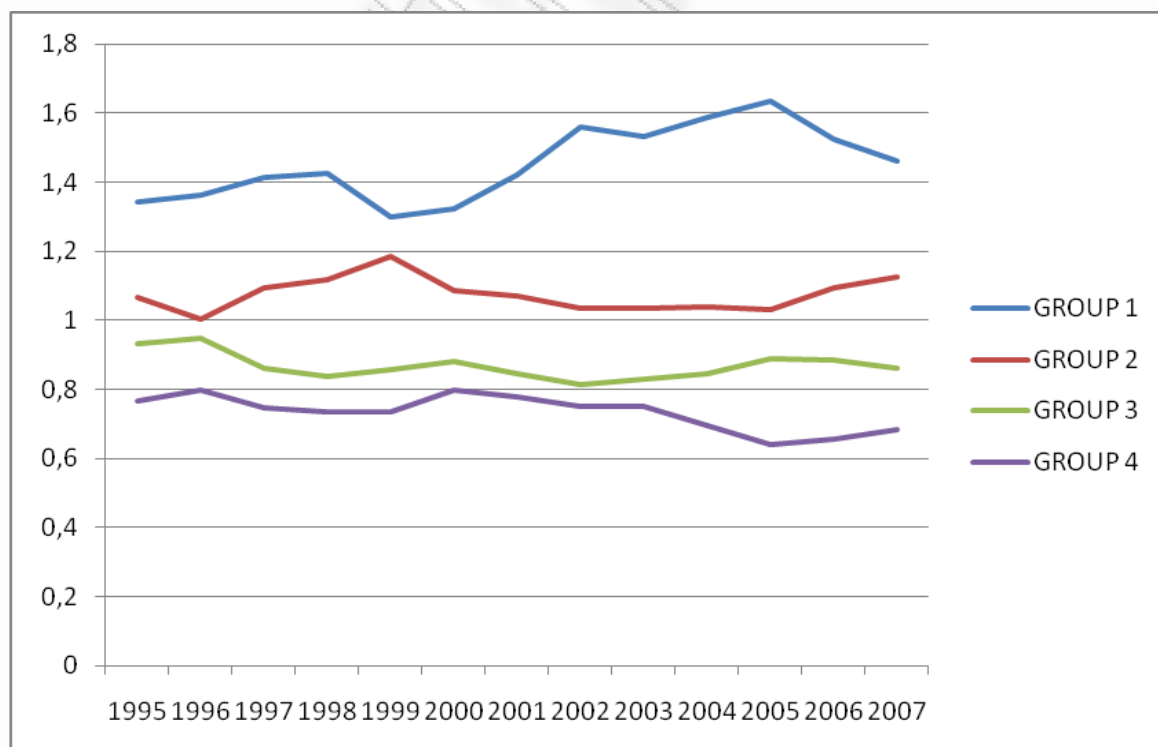
του μέσου όρου δείκτες «δάνεια/καταθέσεις», ενώ οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες βρίσκονται υψηλότερα του μέσου όρου. Τα δεδομένα για τις ΗΠΑ ενδεχομένως να μην αποδίδουν την πραγματική εικόνα καθώς πολλές τράπεζες τα τελευταία χρόνια είχαν τιτλοποιήσει και μεταφέρει μεγάλο μέρος των δανείων στα λεγόμενα οχήματα ειδικού τύπου (SPV), με αποτέλεσμα να εμφανίζονται μειωμένα τα δάνεια στο ενεργητικό τους. Έτσι ο πραγματικός δείκτης μπορεί να είναι πολύ υψηλότερος από αυτόν που παρουσιάζεται, αλλά δεν ξέρουμε το πραγματικό του ύψος.

Τέλος, αυτό που παρατηρούμε τόσο διαγραμματικά όσο και από τις χρονικές σειρές είναι ότι σε γενικές γραμμές όσο υψηλότερο δείκτη είχε μία χώρα στην αρχή της περιόδου, τόσο μεγαλύτερο θετικό ή τόσο μικρότερο αρνητικό ρυθμό μεταβολής είχε κατά τη διάρκεια της περιόδου, με αποτέλεσμα οι αποκλίσεις να οξύνονται.

7.3 Δείκτης: Κεφάλαια/Συνολικό Ενεργητικό

Οι υπό-ομάδες που σχηματίζονται είναι οι εξής:

- 1) Τσεχία, Φινλανδία, Πολωνία, ΗΠΑ
- 2) Αυστρία, Ιταλία, Ν. Ζηλανδία, Σλοβακία, Ισπανία, Σουηδία
- 3) Καναδάς, Δανία, Ν. Κορέα, Λουξεμβούργο, Νορβηγία
- 4) Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ολλανδία, Ελβετία

ΑΠΟΛΥΤΕΣ ΤΙΜΕΣΣΧΕΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ

Αυτό το οποίο βλέπουμε αρχικά σε αυτόν το δείκτη είναι ότι ο μέσος όρος του δείγματος βρίσκεται σε όλη τη διάρκεια της έρευνας περίπου στο 6% με κάποιες διακυμάνσεις, χωρίς όμως κάποια τάση. Παράλληλα οι υπό-ομάδες έχουν μία μικρή τάση διεύρυνσης των αρχικών αποστάσεων μεταξύ τους, καθώς η απόσταση μεταξύ της πρώτης και της τελευταίας υπό-ομάδας αυξάνεται από περίπου 60% του μέσου όρου αρχικά σε περίπου 75% στο τέλος της περιόδου.

Εδώ η σύσταση των υπό-ομάδων δεν εμφανίζει ιδιαίτερη ομοιογένεια. Αυτό που μπορούμε να παρατηρήσουμε γενικά είναι ότι οι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης βρίσκονται στις υψηλότερες θέσεις (πρώτη και δεύτερη ομάδα), όπως και οι χώρες της Νότιας Ευρώπης (Ιταλία και Ισπανία στη δεύτερη ομάδα), ενώ οι περισσότερες χώρες της Δυτικής Ευρώπης βρίσκονται στις τελευταίες θέσεις, με τις Σκανδιναβικές να βρίσκονται αμέσως υψηλότερα (στην τρίτη ομάδα, με την εξαίρεση της Φινλανδίας). Το διαφανόμενο συμπέρασμα είναι ότι χώρες με πιο ανεπτυγμένα χρηματοοικονομικά συστήματα όπως οι δυτικοευρωπαϊκές και οι σκανδιναβικές εμφανίζουν μικρότερο δείκτη κεφαλαιοποίησης στις τράπεζές τους από ότι χώρες με λιγότερο ανεπτυγμένα χρηματοοικονομικά συστήματα, όπως οι ανατολικοευρωπαϊκές και αυτές της Νότιας Ευρώπης. Αυτή η παρατήρηση φαίνεται λογική καθώς στα ανεπτυγμένα χρηματοοικονομικά συστήματα οι τράπεζες έχουν καλύτερη πρόσβαση στις αγορές ομολόγων για άντληση κεφαλαίων και φροντίζουν γενικά τα κεφάλαια τους να μην ξεπερνούν τα ελάχιστα απαιτούμενα από τις ρυθμιστικές αρχές, ούτως ώστε να εμφανίζουν καλούς δείκτες αποδοτικότητας, πχ: ROE. Η εξαίρεση της Φινλανδίας, η οποία έχει υψηλό και αυξανόμενο δείκτη κεφαλαιοποίησης, δεν αναιρεί το συμπέρασμα, αφού το χρηματοοικονομικό και τραπεζικό της σύστημα θεωρείται αρκετά λιγότερο ανεπτυγμένο από των υπόλοιπων σκανδιναβικών χωρών.

Οι μη ευρωπαϊκές χώρες βρίσκονται κοντά στο μέσον όρο, με εξαίρεση τις ΗΠΑ, οι οποίες βρίσκονται στην πρώτη ομάδα. Και σε αυτή την περίπτωση όμως, όπως και στο δείκτη «Δάνεια/Καταθέσεις», τα δεδομένα για τις ΗΠΑ ενδεχομένως να επηρεάζονται από τη μεταφορά στοιχείων του ενεργητικού σε εκτός ισολογισμού θυγατρικές των τραπεζών με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη κεφαλαιοποίησης να υπερτιμάται. Αν όντως ισχύει κάτι τέτοιο, αυτό θα

τοποθετούσε τις ΗΠΑ πιο κοντά στις δυτικοευρωπαϊκές χώρες, οι οποίες παρουσιάζουν χαμηλούς δείκτες κεφαλαιοποίησης, και θα ενισχυόταν το παραπάνω συμπέρασμα, ότι δηλαδή οι χώρες με ανεπτυγμένα χρηματοοικονομικά συστήματα έχουν χαμηλούς δείκτες κεφαλαιοποίησης.

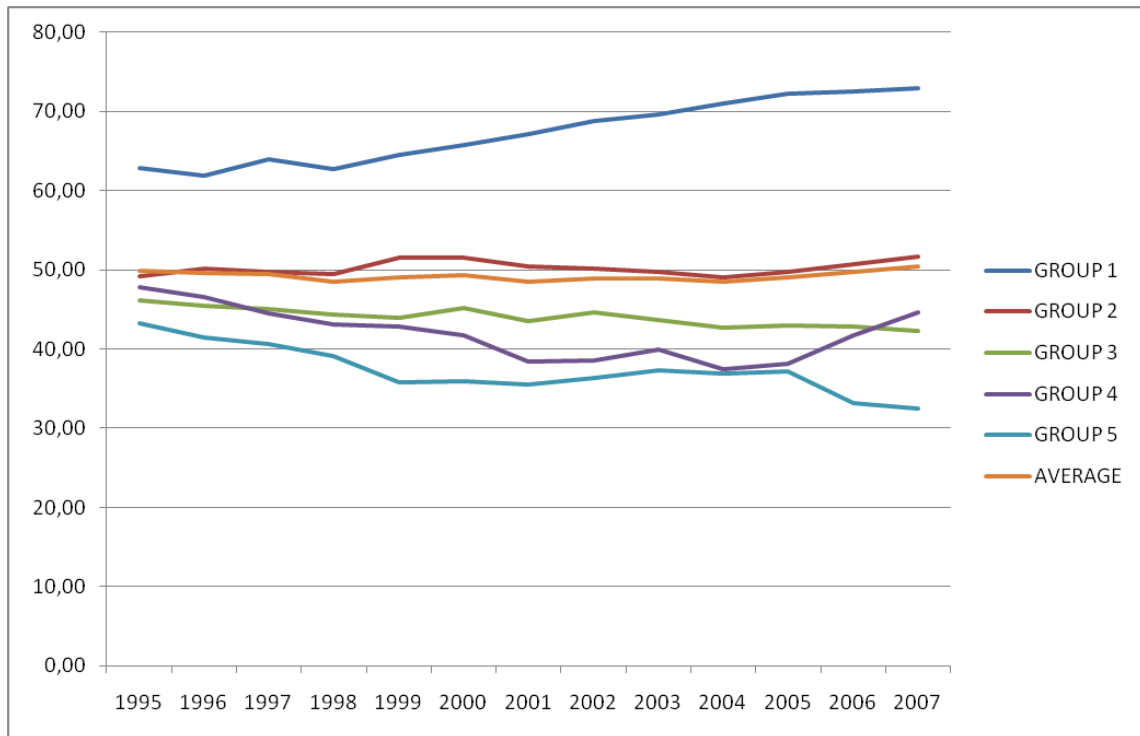
Εξετάζοντας τη σύσταση των υπό-ομάδων πιο λεπτομερώς και ειδικότερα την πορεία που ακολούθησε ο δείκτης για την κάθε χώρα, παρατηρούνται αρκετές ανακατατάξεις μεταξύ τους. Αυτό μας δείχνει ότι, παρότι ο μέσος όρος του δείγματος παρέμεινε σταθερός, πολλές χώρες εμφάνισαν είτε αύξηση είτε μείωση του δείκτη κεφαλαιοποίησης και επίσης αρκετές χώρες με αρχικό δείκτη χαμηλότερο του μέσου όρου κατέληξαν με δείκτη μεγαλύτερο του μέσου όρου και αντιστρόφως.

7.4 Δείκτης: Δάνεια/Συνολικό Ενεργητικό

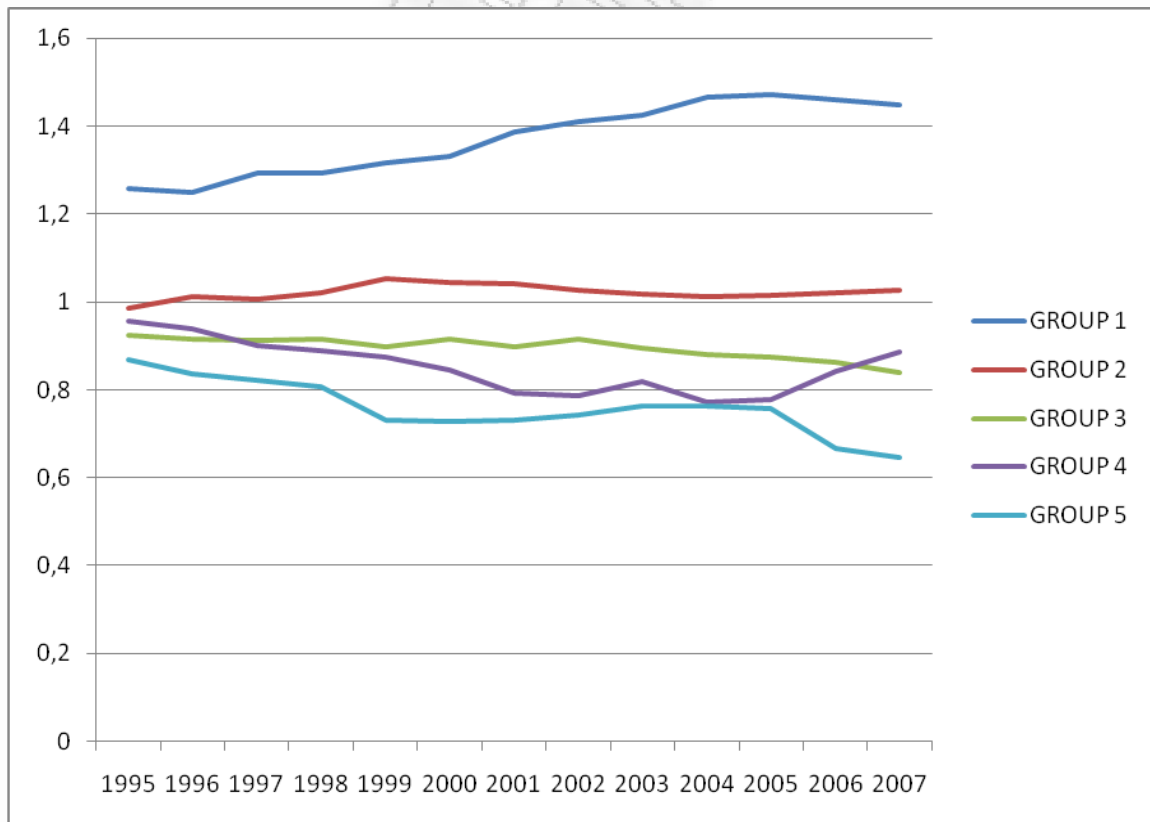
Οι υπό-ομάδες που σχηματίζονται είναι οι εξής (3 χώρες ανένταχτες):

- 1) Ν. Κορέα, Ν. Ζηλανδία, Νορβηγία, Ισπανία
- 2) Καναδάς, Δανία, Φινλανδία, Ιταλία, Ολλανδία, Πολωνία
- 3) Αυστρία, Βέλγιο, Γερμανία
- 4) Σλοβακία, Σουηδία, Ελβετία
- 5) Τσεχία, Γαλλία

Απόλυτες τιμές



Σχετικές τιμές



Στον δείκτη «Δάνεια/Συνολικό Ενεργητικό» είναι εμφανές, ότι ο μέσος όρος των υπό εξέταση χωρών παραμένει κοντά στο 50% σε όλη τη διάρκεια της έρευνας. Επίσης είναι εμφανής η αρκετά έντονη τάση απόκλισης των υπό-ομάδων μεταξύ τους με τη διαφορά της πρώτης από την τελευταία ομάδα να διπλασιάζεται.

Η πρώτη υπό-ομάδα, που αποτελείται από την Ν. Κορέα, τη Ν. Ζηλανδία, τη Νορβηγία και την Ισπανία εμφανίζει ήδη από το 1995 μέσο δείκτη δανείων/καταθέσεις μεγαλύτερο του μέσου όρου και στη συνέχεια αυξάνεται διαρκώς καταλήγοντας ακόμα υψηλότερα του μέσου όρου. Στον αντίποδα, η τελευταία υπό-ομάδα, που απαρτίζεται από τη Γαλλία και την Τσεχία, ξεκινάει την περίοδο με χαμηλότερο μέσο από τον μέσο όρο του δείγματος και στην πορεία διευρύνει αυτή τη διαφορά. Η δεύτερη υπό-ομάδα, που είναι ο Καναδάς, η Δανία, η Φινλανδία, η Ιταλία, η Ολλανδία και η Πολωνία, παρακολουθεί στενά την πορεία του μέσου όρου. Η τρίτη υπό-ομάδα, που σχηματίζεται από την Αυστρία, το Βέλγιο και τη Γερμανία, καθώς και η τέταρτη, που σχηματίζεται από τη Σλοβακία, την Ελβετία και τη Σουηδία, ακολουθούν φθίνουσα πορεία.

Η τέταρτη και η πέμπτη ομάδα έχουν $\log t \text{ b-coef} > 2$, το οποίο μας πληροφορεί, ότι ανάμεσα στα μέλη των υπό-ομάδων αυτών υπάρχει ταυτόχρονα κοινή πορεία και κοινό σημείο σύγκλισης. Η περίπτωση της Τσεχίας με τη Γαλλία είναι παρόμοια με την Δανία και την Πολωνία, που παρουσιάζουν επίσης ταυτόσημη σχεδόν πορεία όσον αφορά τον δείκτη «Ρευστά Διαθέσιμα/Συνολικό Ενεργητικό», χωρίς οι οικονομίες τους να έχουν πολλά κοινά.

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το πόσο σημαντικές είναι οι χορηγήσεις για το τραπεζικό σύστημα της χώρας σε σχέση με τις άλλες επενδυτικές δραστηριότητες στις οποίες μπορεί να προβεί και κατ' επέκταση μας ενημερώνει για το βαθμό στον οποίο η κερδοφορία των τραπεζών βασίζεται στα έσοδα από τόκους, δηλαδή στην παραδοσιακή τραπεζική δραστηριότητα.

Το γενικό συμπέρασμα είναι, ότι οι μη ευρωπαϊκές χώρες του δείγματος έχουν γενικά υψηλό δείκτη «δάνεια/καταθέσεις», όπως φαίνεται από την κατάταξη της Ν. Ζηλανδίας και της Ν. Κορέας στην πρώτη υπό-ομάδα και του Καναδά στη δεύτερη. Αυτό σημαίνει ότι το τραπεζικό τους

σύστημα παραμένει παραδοσιακό στη λειτουργία του. Το ισπανικό τραπεζικό σύστημα εμφανίζει επίσης μεγάλο ποσοστό δανείων στο ενεργητικό, το οποίο σημαίνει ότι η έντονη ανάπτυξη των τελευταίων ετών συντελέστηκε με συνέχιση της παραδοσιακής τραπεζικής δραστηριότητας.

Τα τραπεζικά συστήματα της Δυτικής Ευρώπης και της Ελβετίας και ακόμα περισσότερο αυτά της Ανατολικής Ευρώπης εμφανίζουν σχετικά τη μικρότερη εξάρτηση από τα δάνεια. Για τις ανατολικοευρωπαϊκές χώρες αυτό ίσως οφείλεται στο γεγονός ότι ακόμα οι οικονομίες τους λειτουργούν σε χαμηλά σχετικά επίπεδα δανεισμού, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να στρέφουν την πλεονάζουσα ρευστότητά τους σε άλλες επενδύσεις, όπως στην αγορά κρατικών ομολόγων. Για την Ελβετία, όπως και για το Λουξεμβούργο - το οποίο δεν ανήκει σε κάποια υπό-ομάδα - η χαμηλή τιμή του δείκτη είναι αναμενόμενη, καθώς οι ελβετικές τράπεζες είναι γνωστές για την εξάρτησή τους από την επενδυτική τραπεζική.

8. Συμπεράσματα

Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων προκύπτει ότι σε κανέναν από τους τέσσερις δείκτες δεν υπάρχει σύγκλιση μεταξύ όλων των χωρών σε κάποιο κοινό σημείο. Αντίθετα σε όλους τους δείκτες παρατηρείται απόκλιση των χωρών μεταξύ τους, η οποία όσον αφορά τους δείκτες «Δάνεια/Καταθέσεις» και «Δάνεια/Συνολικό Ενεργητικό» είναι αρκετά έντονη. Άρα η απάντηση στο αρχικό ερώτημα που θέσαμε, αν δηλαδή υπάρχουν ενδείξεις σύγκλισης στους ισολογισμούς των τραπεζών σε επίπεδο χώρας, είναι αρνητική.

Η απάντηση περιορίζεται, όπως είναι φυσικό, από τους αριθμοδείκτες, που λάβαμε υπόψη, από τον αριθμό των χωρών και από τη χρονική περίοδο της έρευνας. Ίσως τα αποτελέσματα να διαφοροποιούνταν αν ο αριθμός των χωρών ήταν μεγαλύτερος ή αν η ανάλυση είχε γίνει για όλους τους πιθανούς δείκτες του ισολογισμού. Πιστεύω όμως ότι οι συγκεκριμένοι τέσσερις δείκτες δίνουν μία αρκετά ολοκληρωμένη εικόνα του ισολογισμού και ότι το δείγμα των χωρών, που χρησιμοποιήθηκε, είναι, με την εξαίρεση της Μ. Βρετανίας και της Ιαπωνίας για τις οποίες δυστυχώς ο ΟΟΣΑ δεν είχε διαθέσιμα στοιχεία, αρκετά αντιπροσωπευτικό της διεθνούς χρηματοοικονομικής σκηνής.

Μία ακόμα ένδειξη της ποικιλομορφίας, που παρουσιάζουν τα διεθνή χρηματοοικονομικά συστήματα, είναι το γεγονός ότι οι ομοιότητες στη σύσταση των υπό-ομάδων των τεσσάρων δεικτών είναι πολύ λίγες. Είναι χαρακτηριστικό, ότι κανένα ζευγάρι χωρών δεν ανήκει στην ίδια ομάδα για όλους τους δείκτες, και ότι μόνο τρία ζεύγη χωρών ανήκουν στην ίδια ομάδα για τρεις από τους τέσσερις δείκτες, και συγκεκριμένα τα ζεύγη Βέλγιο-Γαλλία, Βέλγιο-Γερμανία και Γαλλία-Γερμανία. Αυτό μας δείχνει, ότι τα τραπεζικά συστήματα των τριών αυτών χωρών παρουσιάζουν μία αρκετά σημαντική σύγκλιση μεταξύ τους, κάτι το οποίο είναι αναμενόμενο δεδομένου τόσο της γεωγραφικής γειννιάσής τους, του παρόμοιου επιπέδου ανάπτυξης και του κοινού νομίσματος, όσο και της κοινής γλώσσας και πολιτιστικού υπόβαθρου μεταξύ Γαλλίας και Βελγίου. Με εξαίρεση όμως αυτή την τριάδα χωρών, δεν

μπορούμε να ομαδοποιήσουμε άλλες χώρες σε clusters, τα οποία εμφανίζουν παρόμοια συμπεριφορά για περισσότερους από δύο δείκτες.

Τα αποτελέσματα, βέβαια, είναι τόσο αξιόπιστα όσο είναι τα δεδομένα, που χρησιμοποιήθηκαν (στη συγκεκριμένη περίπτωση του ΟΟΣΑ), και το στατιστικό πρόγραμμα με το οποίο έγινε η επεξεργασία. Πιθανόν η σύσταση των υπό-ομάδων να επηρεάζεται από τυχόν λανθασμένα στοιχεία, παρά την αξιοπιστία του ΟΟΣΑ, ή/και από κάποιες ελλείψεις, που παρουσιάζει ο κώδικας Philips-Sul. Για παράδειγμα, στο δείκτη «Ρευστά Διαθέσιμα/Συνολικό Ενεργητικό» οι τέσσερις από τις πέντε ανένταχτες χώρες - ΗΠΑ, Καναδάς, Ν. Κορέα, Ν. Ζηλανδία – φαίνεται καθαρά στο διάγραμμα, ότι συγκλίνουν σε ένα κοινό σημείο και άρα θα έπρεπε να αποτελούν μία υπό-ομάδα· παρόλα αυτά το πρόγραμμα δεν τις κατατάσσει σε υπό-ομάδα.

Επίσης, παρατηρούμε ότι, ενώ γενικά υπάρχει αρκετή κινητικότητα των τιμών των δεικτών σε επίπεδο χώρας, ο μέσος όρος του δείγματος είτε κινείται πολύ αργά, όπως στην περίπτωση του δείκτη «Ρευστά Διαθέσιμα/Συνολικό Ενεργητικό», όπου μειώνεται, και στην περίπτωση του δείκτη «Δάνεια/Καταθέσεις», όπου αυξάνεται, είτε παραμένει σταθερός όπως στους άλλους δύο δείκτες. Αυτό δείχνει γενικά ότι δεν υπάρχει μία συγκεκριμένη κατεύθυνση στην εξέλιξη του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, εκτός ίσως από μία μείωση της ρευστότητας, η οποία κατέστησε το τραπεζικό σύστημα πιο ευάλωτο στην κρίση που ακολούθησε. Ακόμα όμως και η τάση μείωσης της ρευστότητας δεν είναι ομοιογενής, αλλά συνοδεύεται από όξυνση των διαφορών ανάμεσα στις χώρες με υψηλή ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος και σε αυτές με χαμηλή.

Τα συμπεράσματα της εργασίας συμφωνούν με αυτά προηγούμενων ερευνών, οι οποίες αφορούσαν γενικά τα χρηματοοικονομικά συστήματα, όπως η εργασία των M.Bianco, A.Gerali & R.Massarò “Financial systems across developed economies: convergence or path dependence?”, η οποία συμπεραίνει ότι δεν υπάρχει σύγκλιση στα χρηματοοικονομικά συστήματα έξι ανεπτυγμένων χωρών και η εργασία “Do financial systems converge?” των Antzoulatos, Panopoulou, Tsoumas, η οποία καταλήγει στο ίδιο συμπέρασμα για 38 χώρες του ΟΟΣΑ.

Μπορούμε να πούμε ότι τα αποτελέσματα της έρευνας δεν δείχνουν την επικράτηση ούτε του market-based, αλλά ούτε και του bank-based

μοντέλου στην τραπεζική αγορά, συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουν και οι παραπάνω έρευνες. Αντίθετα, το τραπεζικό σύστημα της κάθε χώρας εμφανίζει τη δική του ιδιαίτερη πορεία, η οποία προφανώς έχει σχέση με τις ιστορικές καταβολές της χώρας, το επίπεδο και το ρυθμό μεταβολής της οικονομικής της ανάπτυξης, το πολιτικό της σύστημα και άλλους παράγοντες. Ο βαθμός στον οποίο επηρεάζουν οι παράγοντες αυτοί την πορεία του τραπεζικού τομέα της κάθε χώρας παρουσιάζει ενδιαφέρον και μπορεί να γίνει αντικείμενο έρευνας σε συνέχεια της παρούσας εργασίας.

9. Βιβλιογραφία

Άρθρα

1. Beck T., Demirguc-Kunt A. and R. Levine (2003b), “Law and Finance: Why does legal origin matter?”, *Journal of Comparative Economics*, 31, pp. 137-181
2. Stulz R. and R. Williamson (2002), “Culture, Openness and Finance”, *Journal of Financial Economics* 70 (2003), 313-349
3. Antzoulatos A., Thanopoulos J. and C. Tsoumas (2008), “Financial System Structure and Change (1986-2005) – Evidence from the OECD Countries”, *Journal of Economic Integration*, 23 (4), pp. 977-1001
4. Antzoulatos A., Panopoulou E. and C. Tsoumas (2008), “Do financial systems converge?”
5. Bianco, Gerali A. and R. Massaro (1997), “Financial Systems across Developed Economies: convergence or path dependence?”, *Research in Economics*, 31, pp. 653-675
6. La Porta R., Lopez de Silvanes F., Shleifer A. and R. Vishny (2000), “Legal Determinants of External Finance”, *Journal of Finance*, 52(3), pp. 1131-1150.
7. Rajan R. and L. Zingales (2003a), “Banks and Markets: The Changing Character of European Finance”, *NBER Working Paper No. 9595*

8. Rajan R. and L. Zingales (2003b) “The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century”, *Journal of Financial Economics*, 69(1), pp. 5-50.
9. Djankov S., McLiesh C. and A. Schleifer (2007), “Private Credit in 129 countries”, *Journal of Financial Economics*, 84, pp. 299-329.

Κεφάλαια από βιβλία

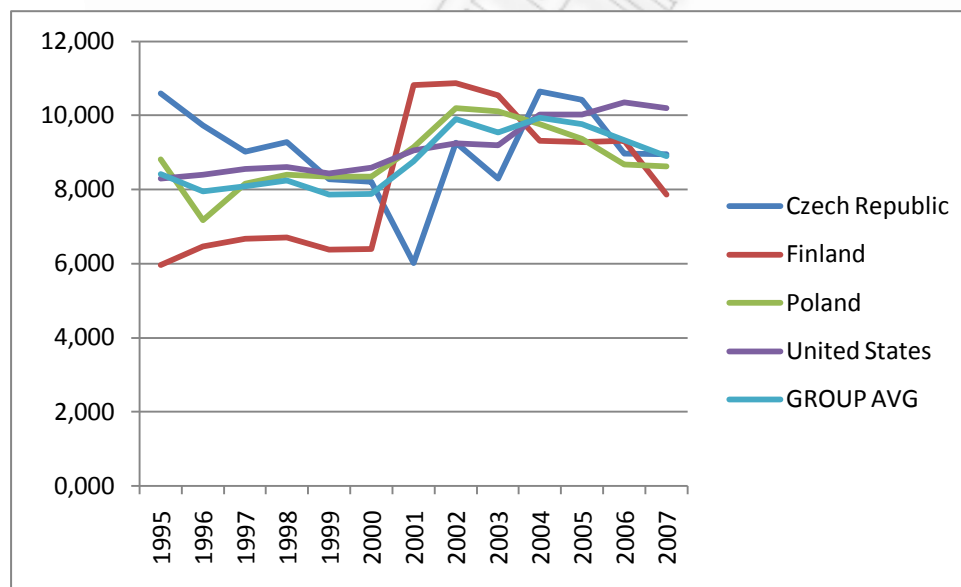
1. David O. Beam and Charles W. Calomiris, McGraw-Hill Irwin, (2001) Chapter 2 “Financial Repression and Financial Development”, Chapter 3 “Privatization and Financial Liberalization”, Chapter 5 “Information and Control”, Chapter 7 “The Trouble with Banks” in *“Emerging Financial Markets”*
2. Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux (2006) Chapter 1 “What is Special about Banks?” in *“Introduction to Banking”*
3. Frederic S. Mishkin Chapter 8 “An Economic Analysis of Financial Structure”, Chapter 11 “An Economic Analysis of Banking Regulation” in *“The Economics of Money, Banking and Financial Markets”*
4. Franklin Allen, Anthony Santomero (1999) *“What Do Financial Intermediaries Do?”* University of Pennsylvania
5. Carl Johan Lindgren, Gillian Garcia, Matthew i. Saal (1996). *“Bank Soundness and Macroeconomic Policy”* Appendix 1 The Value of a Bank.

APPENDIX

ΔΕΙΚΤΗΣ:ΚΕΦΑΛΑΙΟ/ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

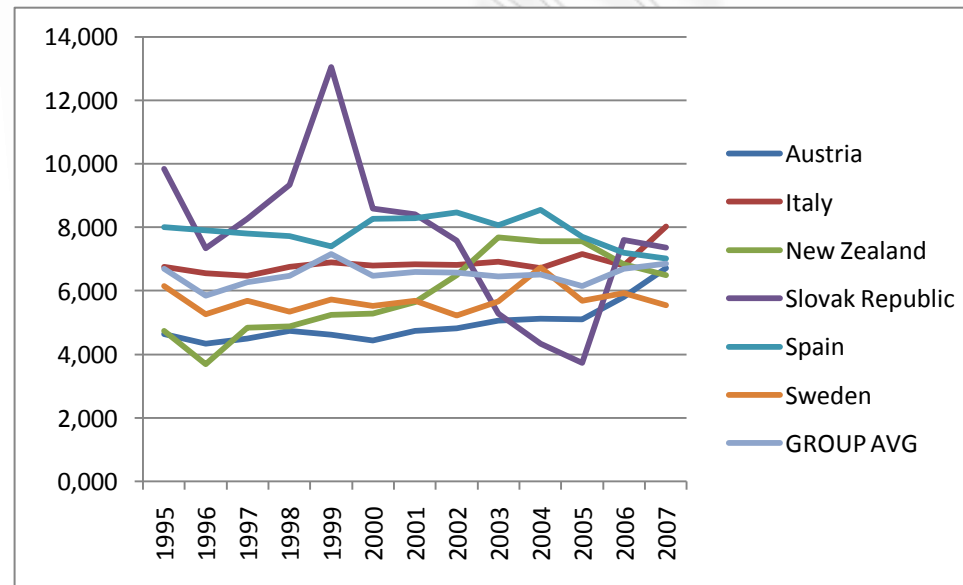
GROUP 1

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Czech Republic	10.598	9.737	9.014	9.290	8.281	8.202	6.013	9.263	8.292	10.643	10.415	8.971	8.955
Finland	5.954	6.472	6.672	6.711	6.380	6.402	10.823	10.875	10.537	9.308	9.284	9.324	7.867
Poland	8.818	7.169	8.151	8.402	8.352	8.348	9.151	10.204	10.117	9.758	9.374	8.684	8.621
United States	8.296	8.392	8.552	8.607	8.436	8.597	9.057	9.255	9.188	10.019	10.024	10.345	10.19
GROUP AVG	8.42	7.94	8.10	8.25	7.86	7.89	8.76	9.90	9.53	9.93	9.77	9.33	8.91
STDEV	1.914	1.435613	1.01348	1.09554	0.99019	1.003506	2.003	0.78842	1.00136	0.5575	0.539593	0.7249	0.970



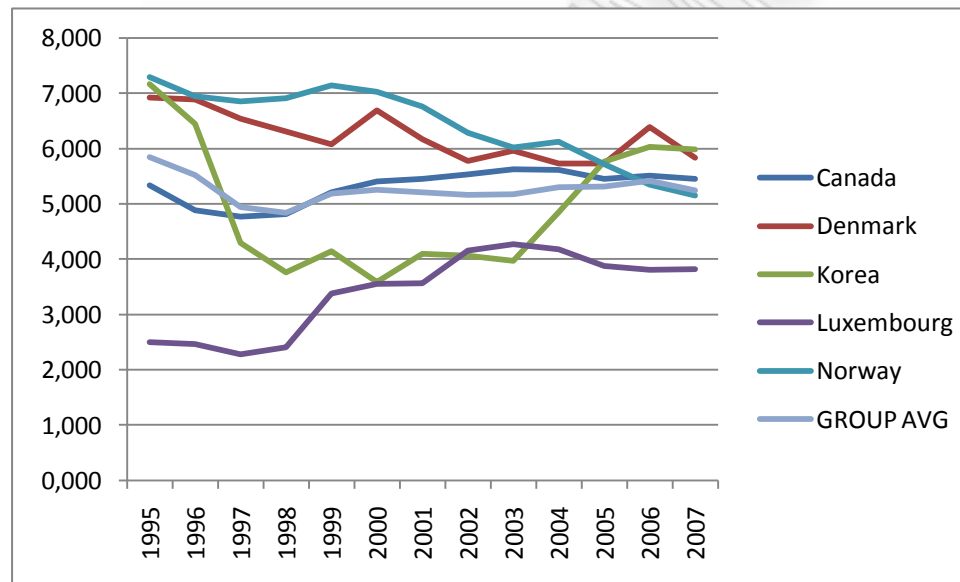
GROUP 2

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	4.645	4.330	4.504	4.737	4.612	4.428	4.731	4.822	5.068	5.130	5.106	5.802	6.718
Italy	6.755	6.548	6.480	6.761	6.888	6.795	6.826	6.819	6.919	6.708	7.163	6.792	8.035
New Zealand	4.731	3.680	4.832	4.888	5.232	5.286	5.654	6.484	7.686	7.568	7.566	6.835	6.493
Slovak Republic	9.833	7.347	8.266	9.333	13.049	8.597	8.414	7.582	5.276	4.340	3.733	7.611	7.356
Spain	8.007	7.903	7.803	7.723	7.409	8.261	8.278	8.473	8.074	8.544	7.708	7.196	7.021
Sweden	6.141	5.252	5.695	5.342	5.726	5.523	5.686	5.217	5.662	6.738	5.680	5.929	5.548
GROUP AVG	6.69	5.84	6.26	6.46	7.15	6.48	6.60	6.57	6.45	6.50	6.16	6.69	6.86
STDEV	1.9968	1.6923	1.54241	1.82371	3.06861	1.691452	1.50869	1.38571	1.287955	1.546663	1.58813	0.707569	0.8400



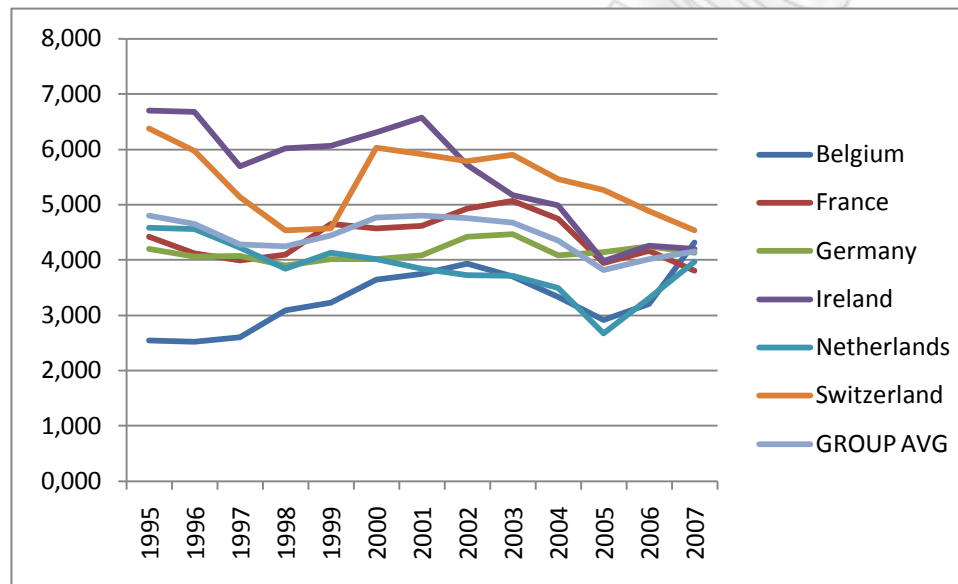
GROUP 3

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Canada	5.329	4.882	4.766	4.811	5.205	5.406	5.449	5.529	5.629	5.612	5.452	5.504	5.445
Denmark	6.926	6.890	6.542	6.310	6.073	6.694	6.168	5.769	5.955	5.729	5.731	6.390	5.833
Korea	7.161	6.441	4.287	3.765	4.141	3.583	4.098	4.060	3.972	4.850	5.768	6.026	5.982
Luxembourg	2.502	2.465	2.277	2.401	3.379	3.546	3.561	4.154	4.272	4.177	3.874	3.812	3.823
Norway	7.295	6.949	6.848	6.908	7.140	7.020	6.760	6.285	6.012	6.126	5.713	5.343	5.152
GROUP AVG	5.84	5.53	4.94	4.84	5.19	5.25	5.21	5.16	5.17	5.30	5.31	5.42	5.25
STDEV	2.02760	1.9044	1.85439	1.84002	1.496872	1.6526	1.3539	0.99933	0.97178	0.778987	0.81111	0.98826	0.86017



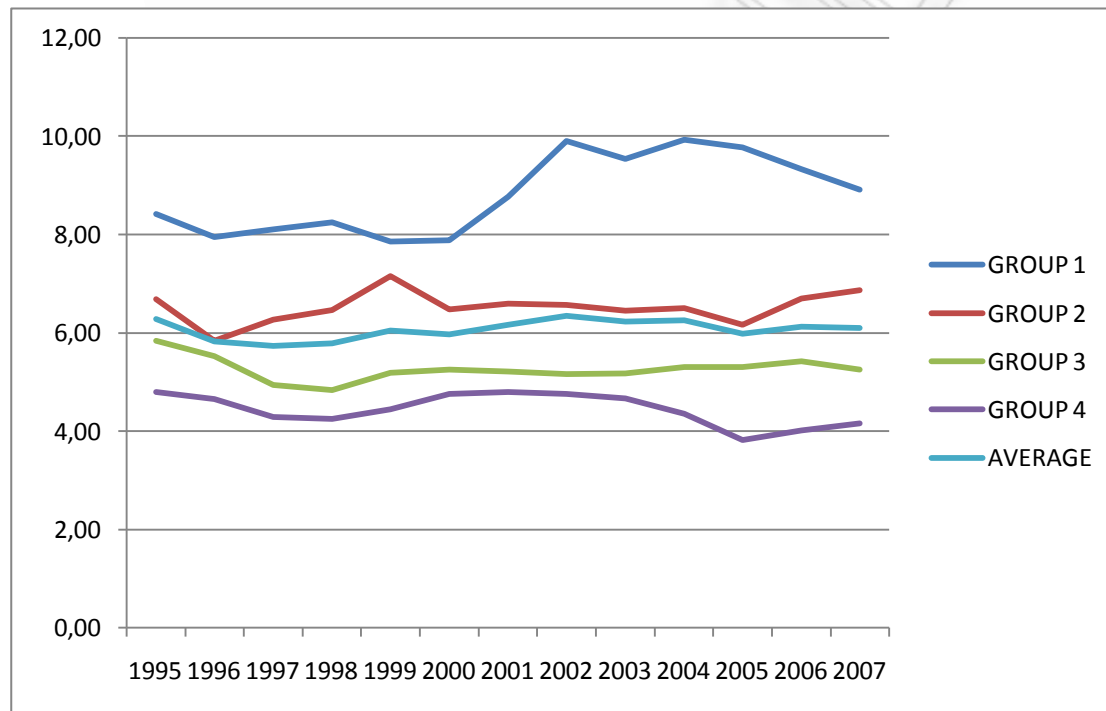
GROUP 4

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgium	2.545	2.522	2.599	3.083	3.232	3.646	3.754	3.939	3.704	3.326	2.915	3.201	4.312
France	4.423	4.121	3.996	4.094	4.646	4.570	4.615	4.930	5.064	4.743	3.944	4.160	3.810
Germany	4.195	4.065	4.067	3.901	4.011	4.013	4.080	4.424	4.469	4.081	4.145	4.244	4.128
Ireland	6.699	6.681	5.690	6.015	6.063	6.303	6.577	5.715	5.175	4.985	3.977	4.262	4.201
Netherlands	4.577	4.562	4.228	3.841	4.129	4.018	3.844	3.726	3.713	3.496	2.668	3.307	3.964
Switzerland	6.373	5.970	5.134	4.531	4.575	6.024	5.908	5.787	5.903	5.457	5.262	4.880	4.535
GROUP AVG	4.80	4.65	4.29	4.24	4.44	4.76	4.80	4.75	4.67	4.35	3.82	4.01	4.16
STDEV	1.531	1.484	1.065	0.986	0.941	1.128	1.178	0.877	0.874	0.852	0.935	0.639	0.255

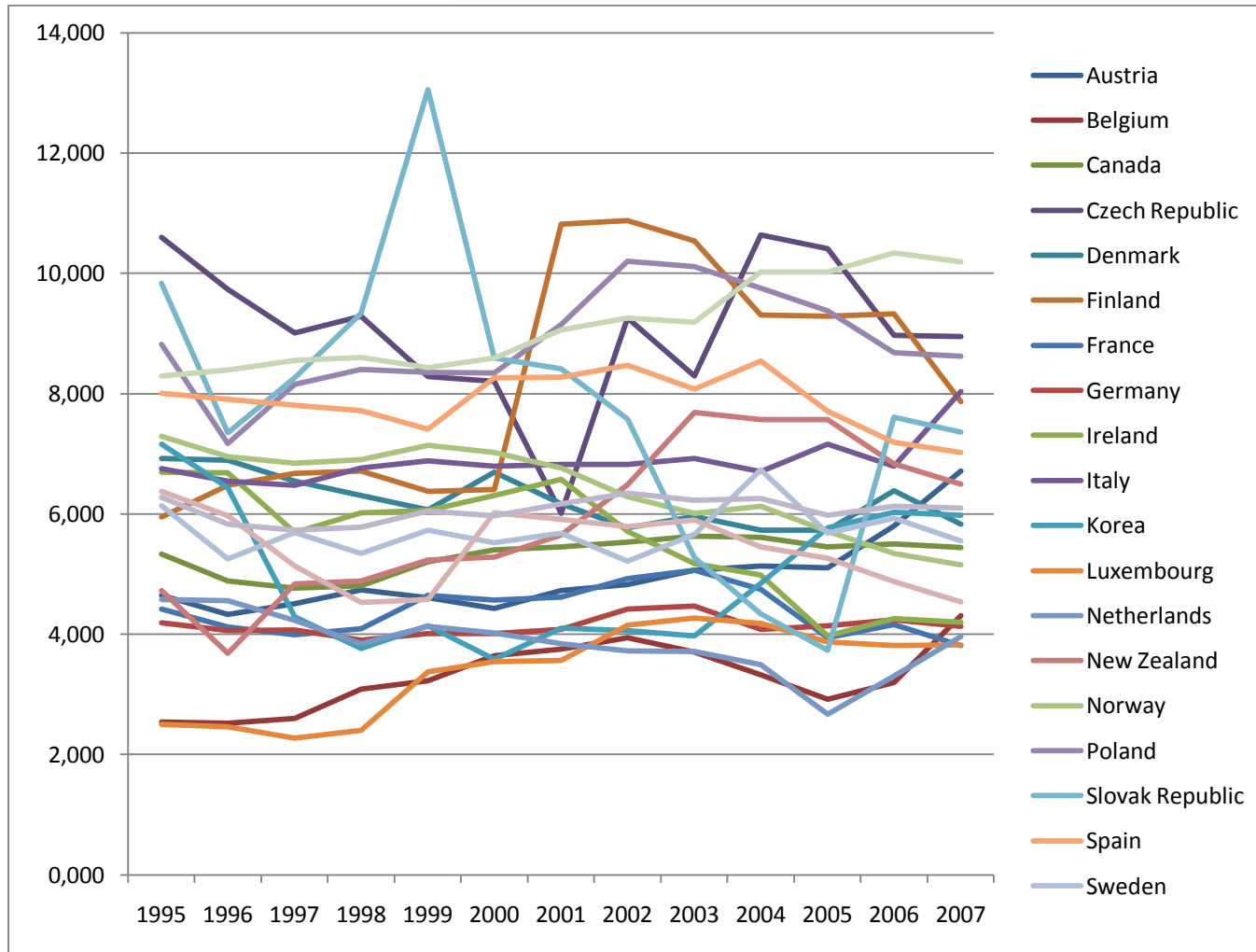


ALL GROUPS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GROUP 1	8.42	7.94	8.10	8.25	7.86	7.89	8.76	9.90	9.53	9.93	9.77	9.33	8.91
GROUP 2	6.69	5.84	6.26	6.46	7.15	6.48	6.60	6.57	6.45	6.50	6.16	6.69	6.86
GROUP 3	5.84	5.53	4.94	4.84	5.19	5.25	5.21	5.16	5.17	5.30	5.31	5.42	5.25
GROUP 4	4.80	4.65	4.29	4.24	4.44	4.76	4.80	4.75	4.67	4.35	3.82	4.01	4.16
AVERAGE	6.28	5.83	5.73	5.78	6.05	5.96	6.16	6.35	6.22	6.25	5.98	6.12	6.09



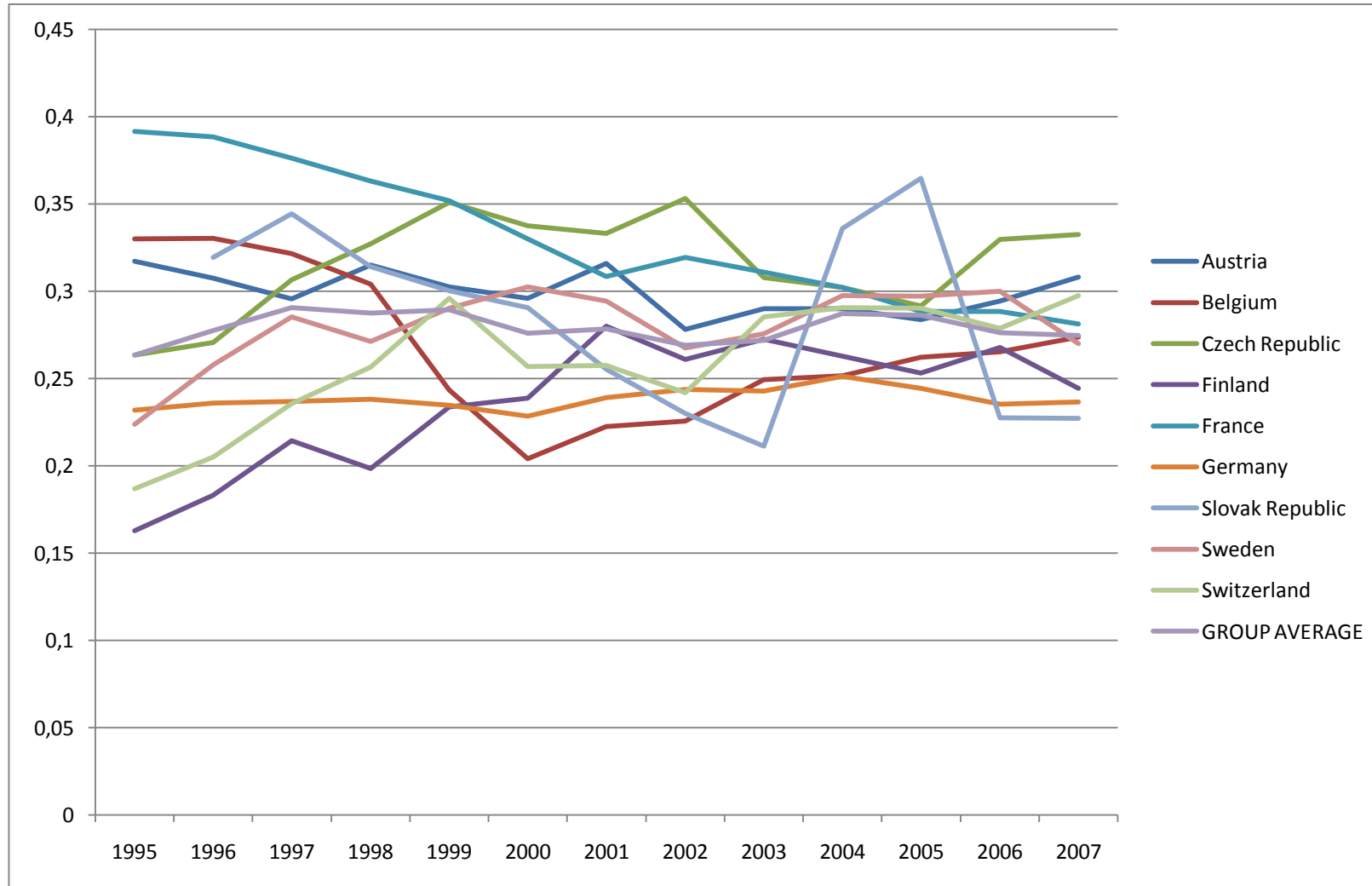
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	4.645	4.330	4.504	4.737	4.612	4.428	4.731	4.822	5.068	5.130	5.106	5.802	6.718
Belgium	2.545	2.522	2.599	3.083	3.232	3.646	3.754	3.939	3.704	3.326	2.915	3.201	4.312
Canada	5.329	4.882	4.766	4.811	5.205	5.406	5.449	5.529	5.629	5.612	5.452	5.504	5.445
Czech Republic	10.598	9.737	9.014	9.290	8.281	8.202	6.013	9.263	8.292	10.643	10.415	8.971	8.955
Denmark	6.926	6.890	6.542	6.310	6.073	6.694	6.168	5.769	5.955	5.729	5.731	6.390	5.833
Finland	5.954	6.472	6.672	6.711	6.380	6.402	10.823	10.875	10.537	9.308	9.284	9.324	7.867
France	4.423	4.121	3.996	4.094	4.646	4.570	4.615	4.930	5.064	4.743	3.944	4.160	3.810
Germany	4.195	4.065	4.067	3.901	4.011	4.013	4.080	4.424	4.469	4.081	4.145	4.244	4.128
Ireland	6.699	6.681	5.690	6.015	6.063	6.303	6.577	5.715	5.175	4.985	3.977	4.262	4.201
Italy	6.755	6.548	6.480	6.761	6.888	6.795	6.826	6.819	6.919	6.708	7.163	6.792	8.035
Korea	7.161	6.441	4.287	3.765	4.141	3.583	4.098	4.060	3.972	4.850	5.768	6.026	5.982
Luxembourg	2.502	2.465	2.277	2.401	3.379	3.546	3.561	4.154	4.272	4.177	3.874	3.812	3.823
Netherlands	4.577	4.562	4.228	3.841	4.129	4.018	3.844	3.726	3.713	3.496	2.668	3.307	3.964
New Zealand	4.731	3.680	4.832	4.888	5.232	5.286	5.654	6.484	7.686	7.568	7.566	6.835	6.493
Norway	7.295	6.949	6.848	6.908	7.140	7.020	6.760	6.285	6.012	6.126	5.713	5.343	5.152
Poland	8.818	7.169	8.151	8.402	8.352	8.348	9.151	10.204	10.117	9.758	9.374	8.684	8.621
Slovak Republic	9.833	7.347	8.266	9.333	13.049	8.597	8.414	7.582	5.276	4.340	3.733	7.611	7.356
Spain	8.007	7.903	7.803	7.723	7.409	8.261	8.278	8.473	8.074	8.544	7.708	7.196	7.021
Sweden	6.141	5.252	5.695	5.342	5.726	5.523	5.686	5.217	5.662	6.738	5.680	5.929	5.548
Switzerland	6.373	5.970	5.134	4.531	4.575	6.024	5.908	5.787	5.903	5.457	5.262	4.880	4.535
United States	8.296	8.392	8.552	8.607	8.436	8.597	9.057	9.255	9.188	10.019	10.024	10.345	10.195
average	6.276	5.828	5.733	5.784	6.046	5.965	6.164	6.348	6.223	6.254	5.976	6.125	6.095
st. deviation	2.150	1.906	1.925	2.055	2.270	1.764	2.020	2.149	2.038	2.234	2.330	2.031	1.884



ΔΕΙΚΤΗΣ: ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

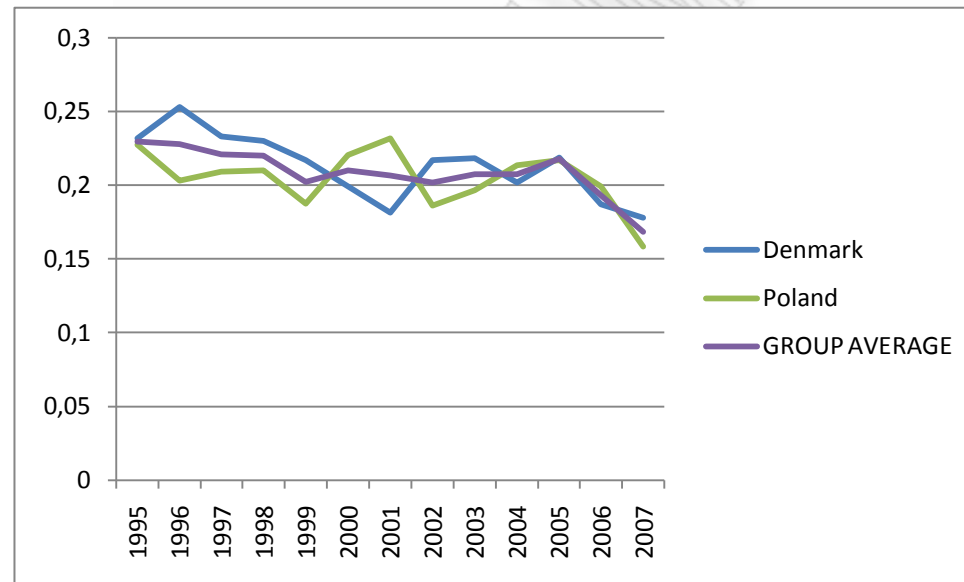
GROUP 1

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	0.3171	0.3076	0.2956	0.3149	0.3024	0.2960	0.3158	0.2782	0.2900	0.2901	0.2836	0.2944	0.3081
Belgium	0.3299	0.3304	0.3215	0.3039	0.2435	0.2040	0.2223	0.2256	0.2494	0.2516	0.2622	0.2654	0.2738
Czech Republic	0.2635	0.2706	0.3064	0.3271	0.3510	0.3373	0.3331	0.3529	0.3078	0.3022	0.2916	0.3297	0.3325
Finland	0.1627	0.1832	0.2143	0.1983	0.2336	0.2387	0.2799	0.2610	0.2726	0.2628	0.2530	0.2679	0.2444
France	0.3914	0.3883	0.3763	0.3631	0.3517	0.3299	0.3083	0.3193	0.3108	0.3020	0.2883	0.2884	0.2813
Germany	0.2317	0.2359	0.2368	0.2381	0.2346	0.2283	0.2391	0.2438	0.2427	0.2512	0.2444	0.2352	0.2364
Slovak Republic	0.3259	0.3195	0.3442	0.3141	0.3004	0.2905	0.2553	0.2301	0.2111	0.3360	0.3648	0.2275	0.2270
Sweden	0.2236	0.2577	0.2853	0.2713	0.2903	0.3024	0.2944	0.2673	0.2756	0.2974	0.2970	0.2998	0.2700
Switzerland	0.1868	0.2050	0.2355	0.2566	0.2959	0.2569	0.2575	0.2417	0.2851	0.2907	0.2904	0.2787	0.2974
GROUP AVG	0.2703	0.2776	0.2906	0.2875	0.2893	0.2760	0.2784	0.2689	0.2717	0.2871	0.2861	0.2763	0.2745
STDEV	0.0756	0.0652	0.0539	0.0508	0.0450	0.0464	0.0374	0.0426	0.0324	0.0276	0.0349	0.0319	0.0348



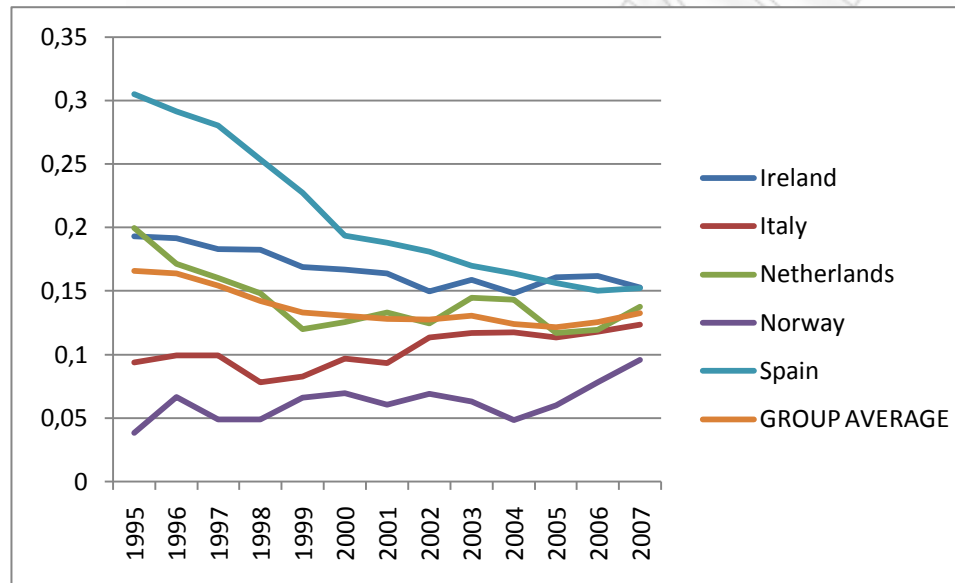
GROUP 2

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Denmark	0.231646	0.252963	0.232885	0.230032	0.21706	0.199097	0.181248	0.217091	0.218267	0.201674	0.218528	0.18682	0.178023
Poland	0.22725	0.203092	0.209271	0.210177	0.187664	0.220649	0.231924	0.186341	0.196754	0.213476	0.216761	0.199181	0.158276
GROUP AVG	0.229448	0.228027	0.221078	0.220104	0.202362	0.209873	0.206586	0.201716	0.207511	0.207575	0.217644	0.193	0.16815
STDEV	0.003109	0.035264	0.016698	0.014039	0.020787	0.01524	0.035833	0.021743	0.015212	0.008345	0.00125	0.00874	0.013963



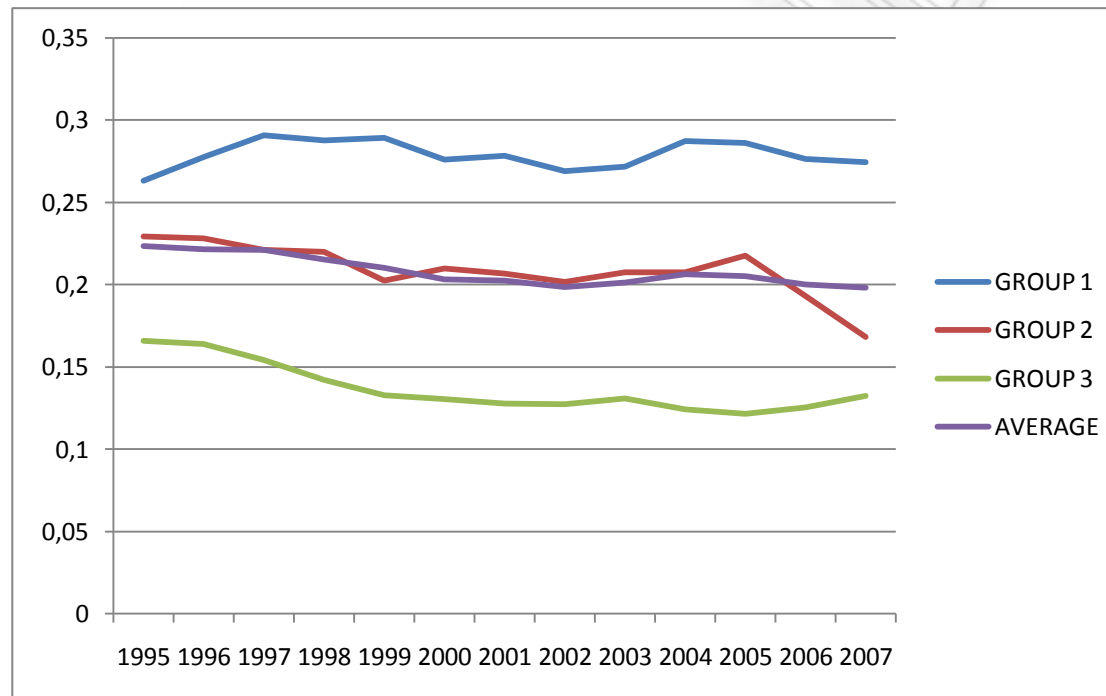
GROUP 3

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ireland	0.193255	0.191532	0.182797	0.182434	0.16895	0.166713	0.163803	0.149792	0.15868	0.148058	0.160896	0.161932	0.15282
Italy	0.09377	0.099389	0.099485	0.077943	0.082723	0.096721	0.093301	0.113524	0.117008	0.117351	0.113644	0.118072	0.123645
Netherlands	0.199563	0.17141	0.160529	0.147999	0.119894	0.125393	0.133194	0.124302	0.144886	0.143046	0.116869	0.119601	0.137462
Norway	0.038324	0.066642	0.048803	0.048997	0.066137	0.069433	0.060612	0.069142	0.063049	0.048318	0.060157	0.077965	0.095999
Spain	0.305064	0.291335	0.280263	0.253742	0.227252	0.193588	0.187953	0.180807	0.170067	0.163707	0.156246	0.150306	0.152104
GROUP AVG	0.165995	0.164062	0.154375	0.142223	0.132991	0.13037	0.127773	0.127514	0.130738	0.124096	0.121562	0.125575	0.132406
STDEV	0.103352	0.087579	0.087824	0.082021	0.065852	0.050467	0.051595	0.041683	0.042714	0.045525	0.040637	0.032757	0.023625



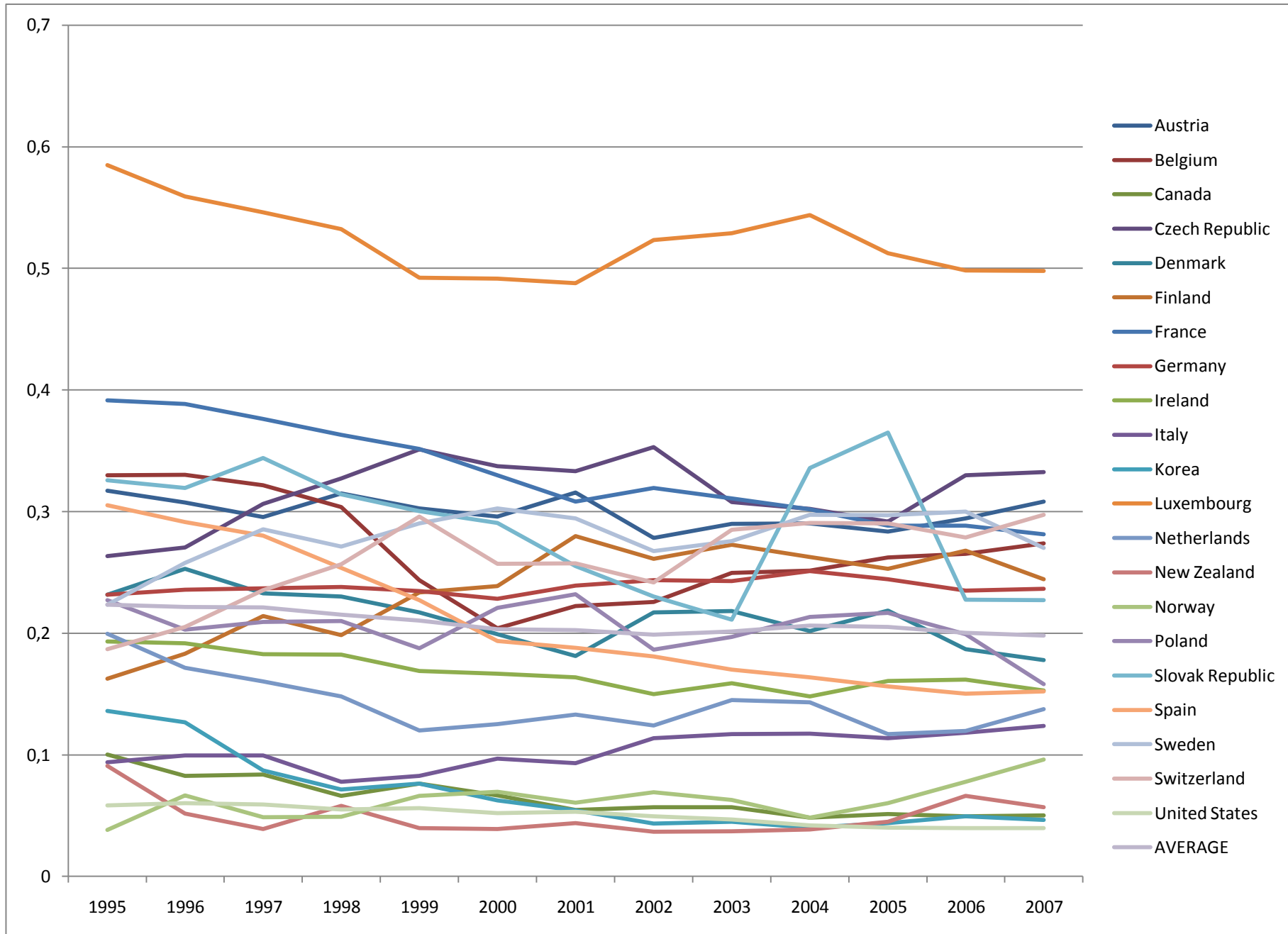
ALL GROUPS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GROUP 1	0.263342	0.277578	0.290646	0.287482	0.28927	0.276012	0.278417	0.268889	0.271684	0.287112	0.286149	0.276334	0.274539
GROUP 2	0.229448	0.228027	0.221078	0.220104	0.202362	0.209873	0.206586	0.201716	0.207511	0.207575	0.217644	0.193	0.16815
GROUP 3	0.165995	0.164062	0.154375	0.142223	0.132991	0.13037	0.127773	0.127514	0.130738	0.124096	0.121562	0.125575	0.132406
AVERAGE	0.2234	0.2216	0.2212	0.2153	0.2102	0.2032	0.2025	0.1986	0.2014	0.2063	0.2053	0.2002	0.1981



SAMPLE

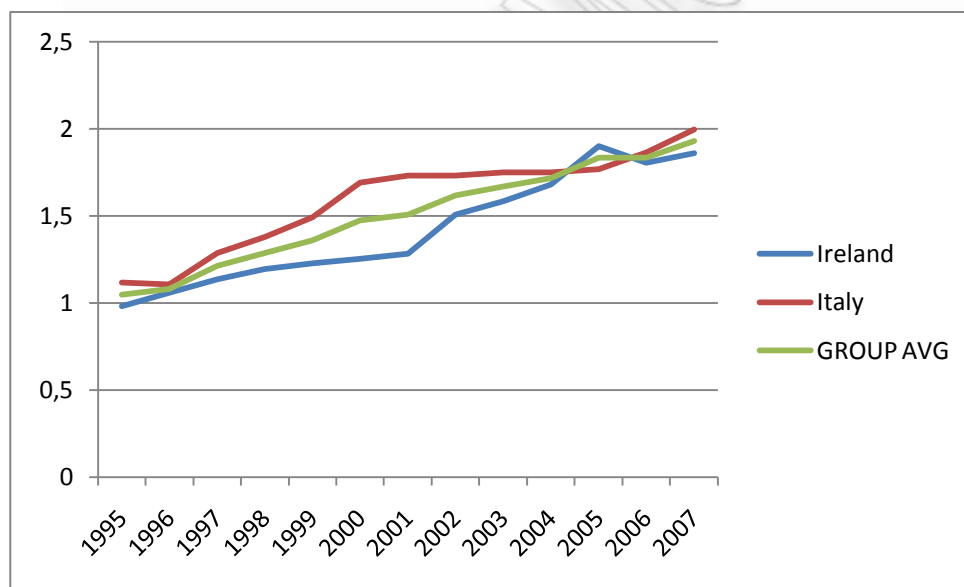
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	0.317134	0.307595	0.295584	0.31487	0.302445	0.295981	0.315798	0.278224	0.290024	0.290105	0.283556	0.294434	0.308068
Belgium	0.329877	0.330364	0.321503	0.303876	0.243492	0.203998	0.222316	0.225609	0.249442	0.251639	0.26224	0.265408	0.273841
Canada	0.100395	0.082623	0.083808	0.066293	0.076295	0.066545	0.054826	0.056891	0.05693	0.048173	0.051489	0.049545	0.050016
Czech Republic	0.263453	0.270635	0.306373	0.327087	0.351021	0.337327	0.333117	0.352941	0.307819	0.302172	0.291621	0.329695	0.332469
Denmark	0.231646	0.252963	0.232885	0.230032	0.21706	0.199097	0.181248	0.217091	0.218267	0.201674	0.218528	0.18682	0.178023
Finland	0.162713	0.183228	0.214261	0.19827	0.233615	0.238748	0.279948	0.261032	0.272609	0.262781	0.253018	0.267913	0.244351
France	0.391421	0.388317	0.376339	0.363091	0.351679	0.329935	0.308277	0.319256	0.310775	0.302002	0.288292	0.28841	0.281291
Germany	0.231718	0.235925	0.23677	0.23807	0.234569	0.228262	0.239109	0.243782	0.242724	0.251177	0.244431	0.235151	0.236423
Ireland	0.193255	0.191532	0.182797	0.182434	0.16895	0.166713	0.163803	0.149792	0.15868	0.148058	0.160896	0.161932	0.15282
Italy	0.09377	0.099389	0.099485	0.077943	0.082723	0.096721	0.093301	0.113524	0.117008	0.117351	0.113644	0.118072	0.123645
Korea	0.136242	0.12661	0.087006	0.071495	0.076278	0.062372	0.054309	0.043519	0.045023	0.039997	0.043739	0.049622	0.046462
Luxembourg	0.584735	0.559082	0.546114	0.532402	0.492364	0.491499	0.487653	0.523239	0.528851	0.543706	0.512508	0.498097	0.498054
Netherlands	0.199563	0.17141	0.160529	0.147999	0.119894	0.125393	0.133194	0.124302	0.144886	0.143046	0.116869	0.119601	0.137462
New Zealand	0.090762	0.051526	0.038805	0.057896	0.039914	0.03882	0.043921	0.036856	0.037142	0.038692	0.045117	0.066342	0.056962
Norway	0.038324	0.066642	0.048803	0.048997	0.066137	0.069433	0.060612	0.069142	0.063049	0.048318	0.060157	0.077965	0.095999
Poland	0.22725	0.203092	0.209271	0.210177	0.187664	0.220649	0.231924	0.186341	0.196754	0.213476	0.216761	0.199181	0.158276
Slovak Republic	0.325903	0.319466	0.344218	0.314081	0.300398	0.290532	0.255263	0.230091	0.211081	0.335999	0.364785	0.227464	0.227025
Spain	0.305064	0.291335	0.280263	0.253742	0.227252	0.193588	0.187953	0.180807	0.170067	0.163707	0.156246	0.150306	0.152104
Sweden	0.223604	0.257654	0.285278	0.271344	0.290346	0.302439	0.294373	0.267349	0.275554	0.297437	0.297026	0.299842	0.270017
Switzerland	0.186818	0.205022	0.235491	0.256648	0.295862	0.256885	0.257548	0.241713	0.285126	0.290698	0.290368	0.278688	0.297366
United States	0.058383	0.060151	0.059016	0.055205	0.056333	0.051953	0.053158	0.049558	0.046944	0.042076	0.040256	0.039669	0.039749
AVERAGE	0.22343	0.221646	0.221171	0.215331	0.210204	0.203185	0.20246	0.198622	0.201369	0.206299	0.205312	0.200198	0.198115
STDEV	0.127074	0.124104	0.126912	0.125541	0.120076	0.116931	0.117365	0.120327	0.120164	0.12818	0.124017	0.116284	0.115751



ΔΕΙΚΤΗΣ: ΔΑΝΕΙΑ/ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

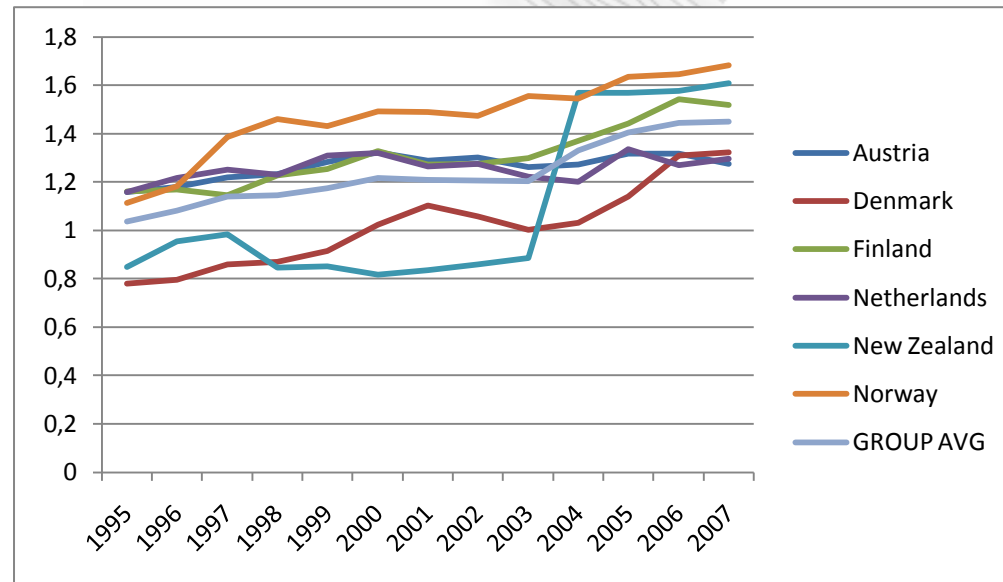
GROUP 1

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ireland	0.979452	1.057414	1.13554	1.195338	1.225918	1.251935	1.281046	1.505991	1.584501	1.679967	1.900089	1.804894	1.860952
Italy	1.11593	1.103858	1.286905	1.377673	1.491247	1.691361	1.729008	1.729266	1.749159	1.749446	1.766534	1.861787	1.997001
GROUP AVG	1.05	1.08	1.21	1.29	1.36	1.47	1.51	1.62	1.67	1.71	1.83	1.83	1.93
STDEV	0.096504	0.032841	0.107031	0.128931	0.187616	0.310721	0.316757	0.157879	0.116431	0.049129	0.094438	0.04023	0.096201



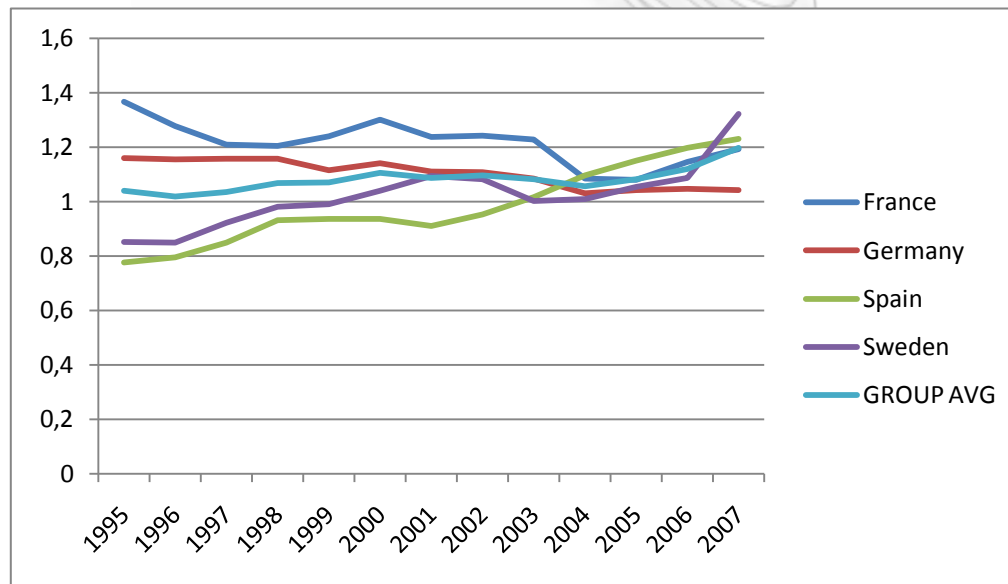
GROUP 2

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	1.15764	1.17873	1.21912	1.23388	1.28431	1.32358	1.28721	1.30132	1.26181	1.27254	1.31743	1.31698	1.27468
Denmark	0.77871	0.79547	0.86003	0.87004	0.91388	1.02465	1.10308	1.05872	1.00282	1.03140	1.13873	1.31023	1.32231
Finland	1.16012	1.17034	1.14500	1.22773	1.25389	1.32914	1.27247	1.27382	1.29922	1.36929	1.44066	1.54321	1.51960
Netherlands	1.15989	1.21592	1.25061	1.22964	1.30877	1.32066	1.26456	1.27557	1.22217	1.20210	1.33493	1.27085	1.29496
New Zealand	0.84871	0.95469	0.98286	0.84661	0.85256	0.81794	0.83600	0.85933	0.88464	1.56768	1.56913	1.57611	1.60908
Norway	1.11258	1.18265	1.38529	1.46023	1.43132	1.49189	1.48977	1.47236	1.55499	1.54511	1.63470	1.64466	1.68205
GROUP AVG	1.03628	1.08297	1.14048	1.14469	1.17412	1.21798	1.20885	1.20685	1.20428	1.33136	1.40593	1.44367	1.45045
STDEV	0.17475	0.16943	0.19066	0.23913	0.23406	0.24758	0.22019	0.21510	0.23596	0.20646	0.18135	0.16221	0.17611



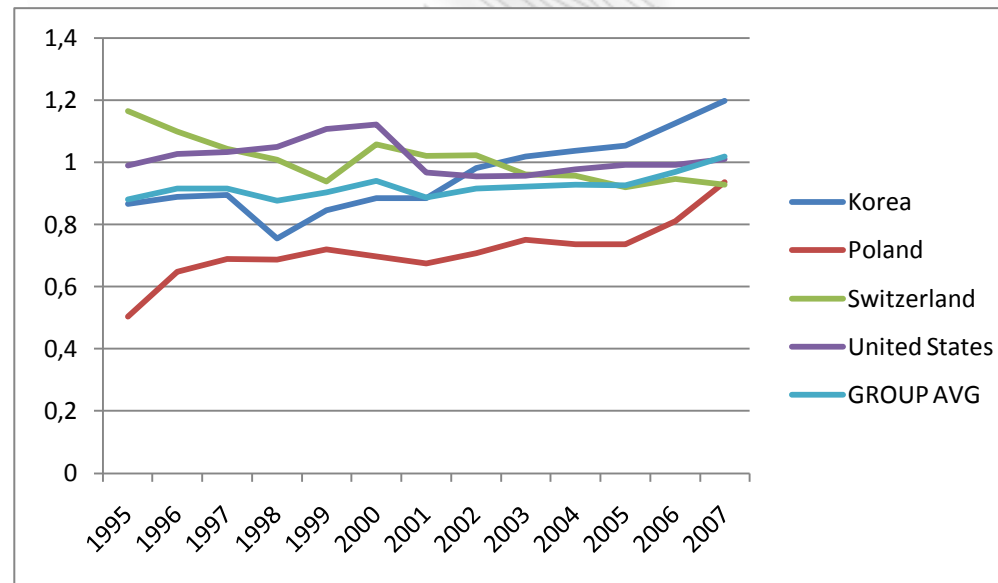
GROUP 3

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
France	1.366813	1.277337	1.208248	1.20355	1.238375	1.301486	1.237805	1.242771	1.227583	1.084491	1.080329	1.146099	1.191446
Germany	1.160375	1.153786	1.156384	1.156608	1.11397	1.140701	1.108915	1.108442	1.082865	1.029919	1.040758	1.045222	1.042334
Spain	0.776565	0.79341	0.848378	0.931554	0.934664	0.936312	0.908956	0.952382	1.015647	1.096626	1.150379	1.197849	1.229069
Sweden	0.852028	0.849191	0.921181	0.979479	0.990478	1.038142	1.093126	1.08157	1.001847	1.009651	1.054265	1.085403	1.321282
GROUP AVG	1.04	1.02	1.03	1.07	1.07	1.10	1.09	1.10	1.08	1.06	1.08	1.12	1.20
STDEV	0.274484	0.234258	0.175616	0.132512	0.135304	0.155782	0.135351	0.119067	0.103316	0.041984	0.04881	0.067139	0.116079



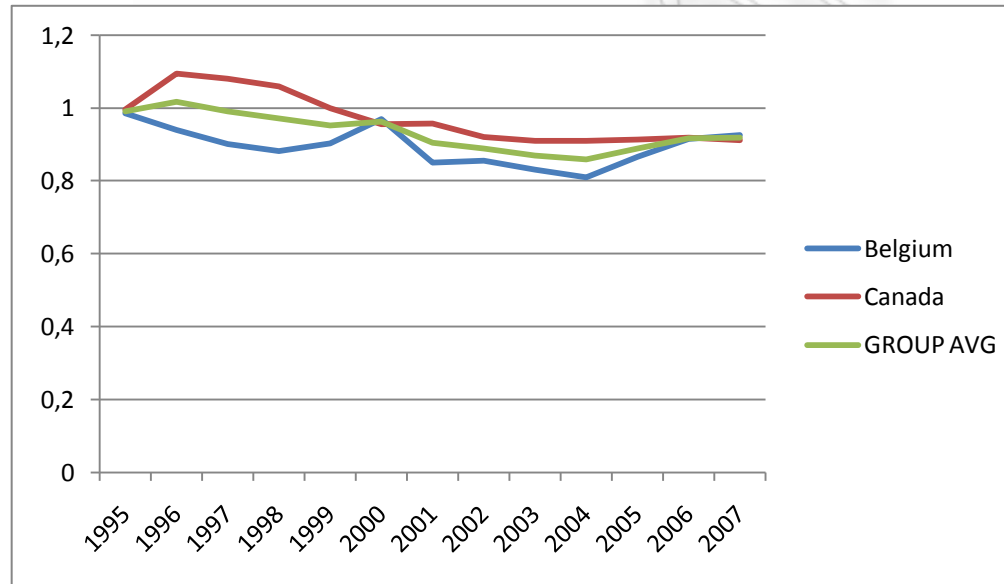
GROUP 4

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Korea	0.866309	0.88776	0.89524	0.754969	0.84488	0.883775	0.884465	0.981042	1.01846	1.037866	1.053705	1.12646	1.198231
Poland	0.504214	0.647846	0.689521	0.687584	0.71984	0.697234	0.674577	0.70686	0.749966	0.736185	0.73627	0.810534	0.937024
Switzerland	1.164823	1.098703	1.043842	1.009161	0.93878	1.057316	1.020873	1.02324	0.961306	0.957268	0.920038	0.946693	0.928768
United States	0.9891	1.026026	1.032215	1.050191	1.107334	1.121696	0.967065	0.95418	0.957045	0.978015	0.991286	0.992283	1.010798
GROUP AVG	0.88	0.92	0.92	0.88	0.90	0.94	0.89	0.92	0.92	0.93	0.93	0.97	1.02
STDEV	0.279538	0.198483	0.164894	0.180944	0.163256	0.190502	0.152165	0.14251	0.11786	0.131934	0.137359	0.130314	0.125237



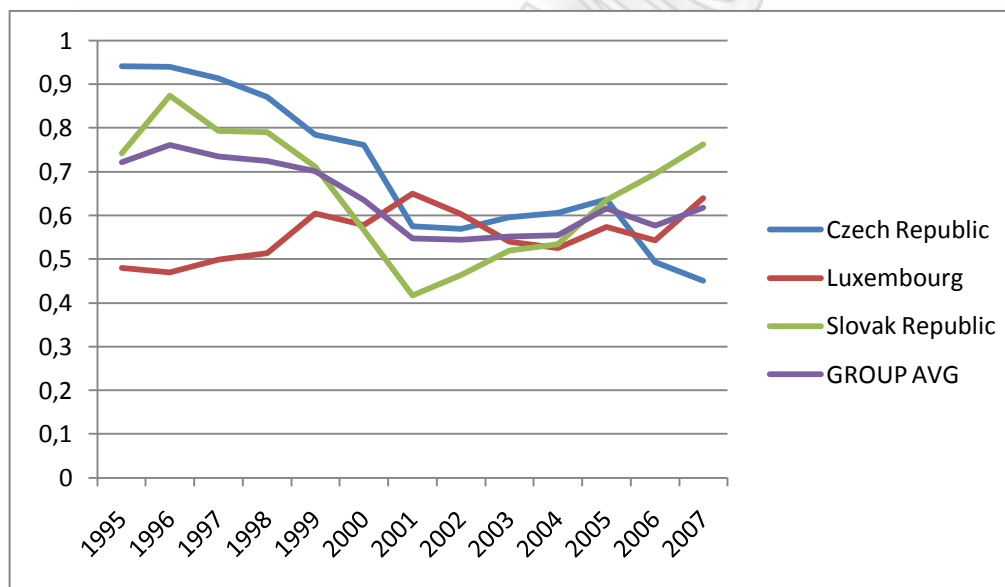
GROUP 5

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgium	0.985678	0.939614	0.900429	0.882157	0.902854	0.969422	0.850644	0.855959	0.829823	0.809114	0.865757	0.914919	0.924629
Canada	0.995905	1.093599	1.079897	1.059019	0.999051	0.95584	0.957615	0.921064	0.909331	0.910006	0.912371	0.919038	0.910585
GROUP AVG	0.99	1.02	0.99	0.97	0.95	0.96	0.90	0.89	0.87	0.86	0.89	0.92	0.92
STDEV	0.007232	0.108884	0.126903	0.125061	0.068021	0.009604	0.07564	0.046036	0.056221	0.071342	0.032961	0.002912	0.009931



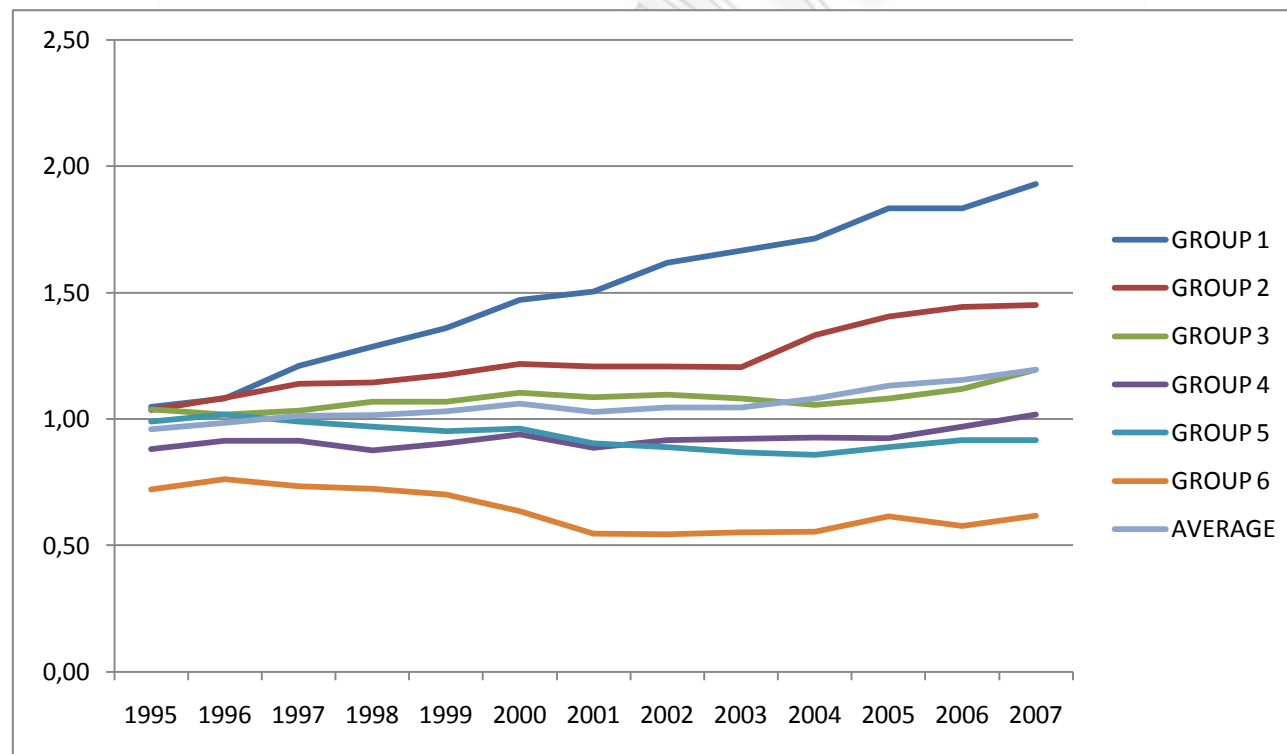
GROUP 6

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Czech Republic	0.941053	0.939798	0.912711	0.870063	0.784684	0.761608	0.57486	0.569075	0.595525	0.605383	0.637002	0.492636	0.450625
Luxembourg	0.480069	0.469018	0.498355	0.512976	0.604838	0.57846	0.650397	0.602554	0.539171	0.525358	0.573752	0.543288	0.639906
Slovak Republic	0.741683	0.874075	0.793245	0.790419	0.711446	0.565609	0.417155	0.463035	0.519168	0.533451	0.635642	0.695576	0.762137
GROUP AVG	0.72	0.76	0.73	0.72	0.70	0.64	0.55	0.54	0.55	0.55	0.62	0.58	0.62
STDEV	0.325965	0.332892	0.292994	0.252498	0.127171	0.129505	0.053413	0.023673	0.039849	0.056586	0.044725	0.035817	0.133842



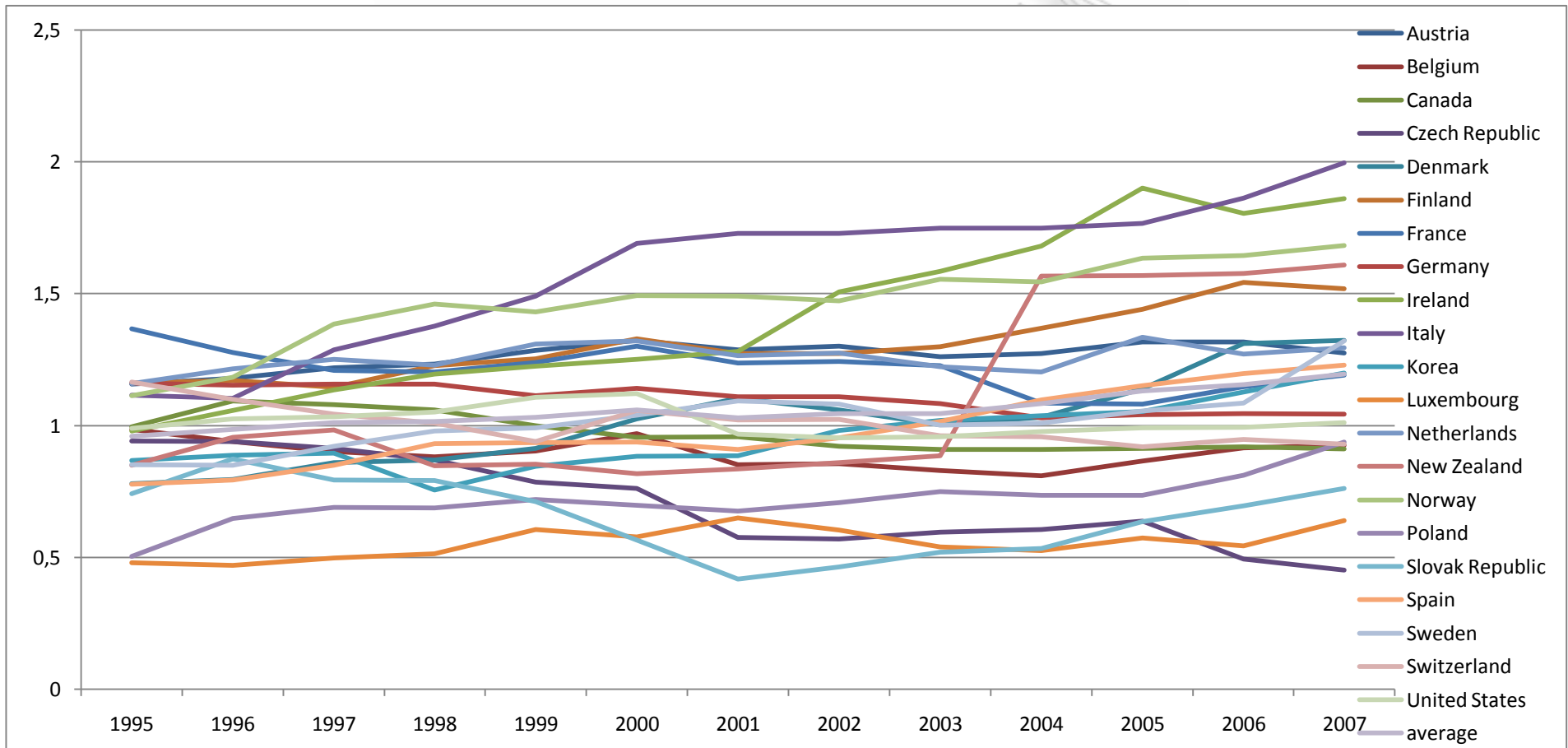
ALL GROUPS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GROUP 1	1.05	1.08	1.21	1.29	1.36	1.47	1.51	1.62	1.67	1.71	1.83	1.83	1.93
GROUP 2	1.04	1.08	1.14	1.14	1.17	1.22	1.21	1.21	1.20	1.33	1.41	1.44	1.45
GROUP 3	1.04	1.02	1.03	1.07	1.07	1.10	1.09	1.10	1.08	1.06	1.08	1.12	1.20
GROUP 4	0.88	0.92	0.92	0.88	0.90	0.94	0.89	0.92	0.92	0.93	0.93	0.97	1.02
GROUP 5	0.99	1.02	0.99	0.97	0.95	0.96	0.90	0.89	0.87	0.86	0.89	0.92	0.92
GROUP 6	0.72	0.76	0.73	0.72	0.70	0.64	0.55	0.54	0.55	0.55	0.62	0.58	0.62
AVERAGE	0.96	0.99	1.01	1.02	1.03	1.06	1.03	1.04	1.05	1.08	1.13	1.15	1.20



SAMPLE

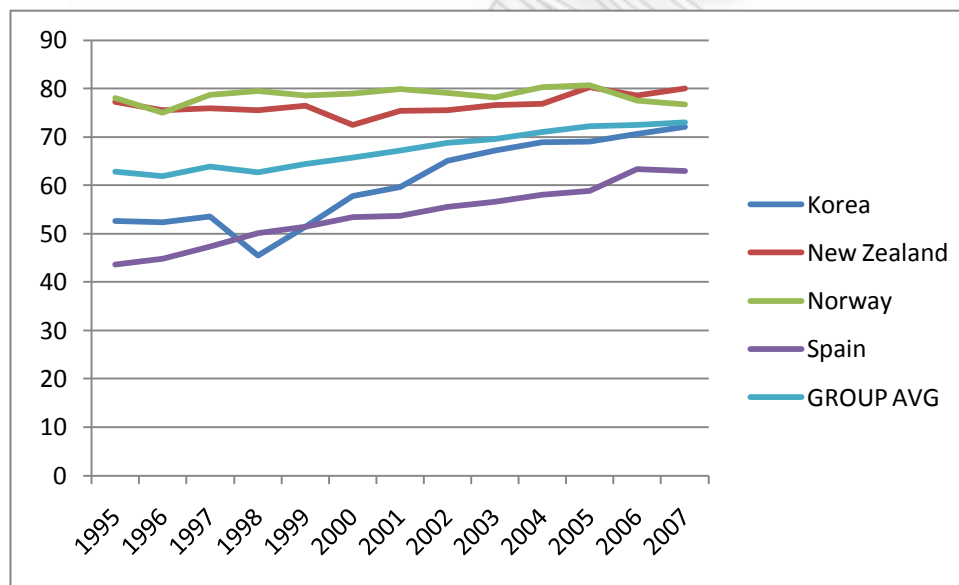
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	1.157645	1.178726	1.219119	1.233876	1.284315	1.323579	1.287211	1.301322	1.261808	1.27254	1.317434	1.31698	1.274678
Belgium	0.985678	0.939614	0.900429	0.882157	0.902854	0.969422	0.850644	0.855959	0.829823	0.809114	0.865757	0.914919	0.924629
Canada	0.995905	1.093599	1.079897	1.059019	0.999051	0.95584	0.957615	0.921064	0.909331	0.910006	0.912371	0.919038	0.910585
Czech Republic	0.941053	0.939798	0.912711	0.870063	0.784684	0.761608	0.57486	0.569075	0.595525	0.605383	0.637002	0.492636	0.450625
Denmark	0.778711	0.795466	0.860029	0.870037	0.913878	1.02465	1.10308	1.058719	1.00282	1.031399	1.138729	1.310234	1.322314
Finland	1.160125	1.170345	1.144996	1.227727	1.253885	1.329136	1.272469	1.273818	1.299224	1.369291	1.440657	1.543208	1.5196
France	1.366813	1.277337	1.208248	1.20355	1.238375	1.301486	1.237805	1.242771	1.227583	1.084491	1.080329	1.146099	1.191446
Germany	1.160375	1.153786	1.156384	1.156608	1.11397	1.140701	1.108915	1.108442	1.082865	1.029919	1.040758	1.045222	1.042334
Ireland	0.979452	1.057414	1.13554	1.195338	1.225918	1.251935	1.281046	1.505991	1.584501	1.679967	1.900089	1.804894	1.860952
Italy	1.11593	1.103858	1.286905	1.377673	1.491247	1.691361	1.729008	1.729266	1.749159	1.749446	1.766534	1.861787	1.997001
Korea	0.866309	0.88776	0.89524	0.754969	0.84488	0.883775	0.884465	0.981042	1.01846	1.037866	1.053705	1.12646	1.198231
Luxembourg	0.480069	0.469018	0.498355	0.512976	0.604838	0.57846	0.650397	0.602554	0.539171	0.525358	0.573752	0.543288	0.639906
Netherlands	1.159893	1.215916	1.250605	1.229636	1.308767	1.320664	1.264557	1.275566	1.222171	1.202103	1.334928	1.270849	1.294964
New Zealand	0.848708	0.954693	0.98286	0.846611	0.852559	0.817945	0.835997	0.859334	0.884641	1.567682	1.569134	1.576112	1.609081
Norway	1.112576	1.182645	1.385294	1.460226	1.431319	1.491885	1.489774	1.472357	1.55499	1.545115	1.634696	1.64466	1.682047
Poland	0.504214	0.647846	0.689521	0.687584	0.71984	0.697234	0.674577	0.70686	0.749966	0.736185	0.73627	0.810534	0.937024
Slovak Republic	0.741683	0.874075	0.793245	0.790419	0.711446	0.565609	0.417155	0.463035	0.519168	0.533451	0.635642	0.695576	0.762137
Spain	0.776565	0.79341	0.848378	0.931554	0.934664	0.936312	0.908956	0.952382	1.015647	1.096626	1.150379	1.197849	1.229069
Sweden	0.852028	0.849191	0.921181	0.979479	0.990478	1.038142	1.093126	1.08157	1.001847	1.009651	1.054265	1.085403	1.321282
Switzerland	1.164823	1.098703	1.043842	1.009161	0.93878	1.057316	1.020873	1.02324	0.961306	0.957268	0.920038	0.946693	0.928768
United States	0.9891	1.026026	1.032215	1.050191	1.107334	1.121696	0.967065	0.95418	0.957045	0.978015	0.991286	0.992283	1.010798
average	0.958936	0.986154	1.011666	1.01566	1.031099	1.059941	1.029028	1.044693	1.04605	1.082423	1.131131	1.154511	1.195594
st. deviation	0.218528	0.197813	0.209725	0.232363	0.240543	0.286451	0.306267	0.313315	0.320459	0.344154	0.363465	0.371543	0.381018



ΔΕΙΚΤΗΣ: ΔΑΝΕΙΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

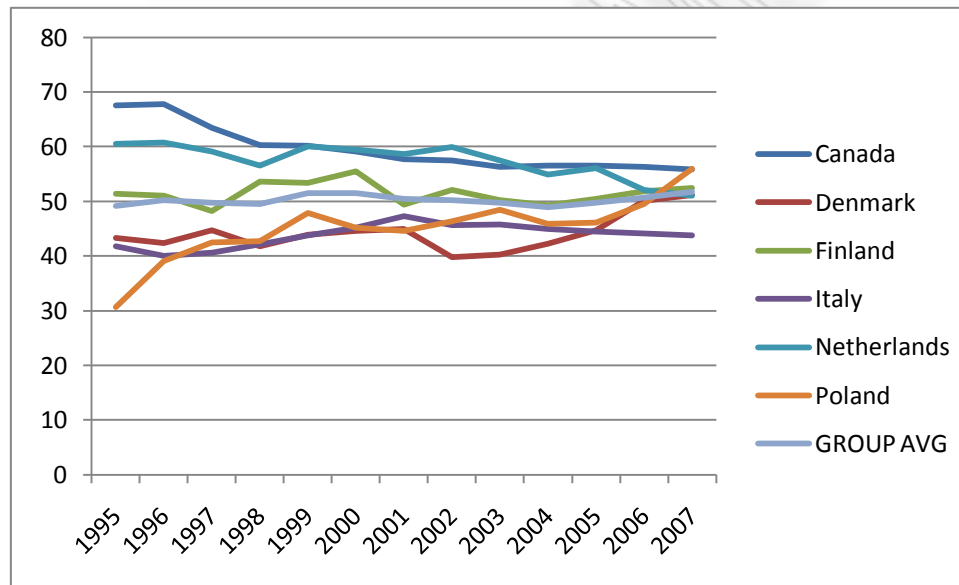
GROUP 1

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Korea	52.587	52.364	53.616	45.424	51.381	57.773	59.654	65.116	67.179	68.906	69.054	70.672	72.096
New Zealand	77.25	75.598	75.993	75.544	76.521	72.516	75.427	75.569	76.601	76.903	80.312	78.604	80.06
Norway	78.066	74.973	78.778	79.474	78.545	79.016	79.944	79.112	78.21	80.322	80.759	77.496	76.773
Spain	43.575	44.86	47.345	50.128	51.468	53.479	53.652	55.608	56.552	57.997	58.894	63.34	62.949
GROUP AVG	62.87	61.95	63.93	62.64	64.48	65.70	67.17	68.85	69.64	71.03	72.25	72.53	72.97
STDEV	17.4713	15.7037	15.78417	17.34779	15.09642	12.05493	12.52437	10.64185	9.987536	9.919742	10.42427	7.058	7.436



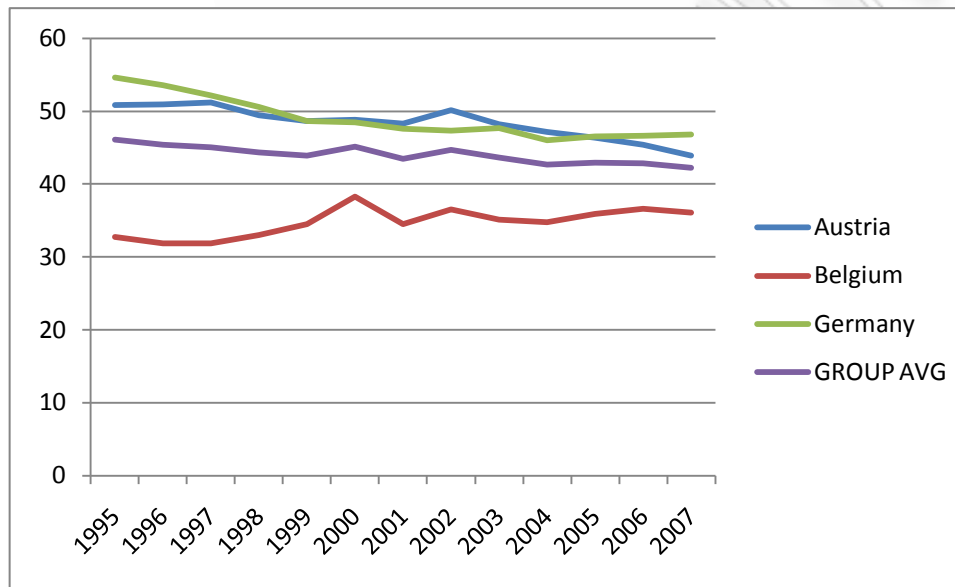
GROUP 2

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Canada	67.517	67.799	63.472	60.302	60.211	59.166	57.718	57.521	56.252	56.586	56.596	56.328	55.871
Denmark	43.349	42.387	44.75	41.837	43.84	44.619	44.918	39.739	40.247	42.306	44.684	50.153	51.151
Finland	51.346	51.035	48.215	53.578	53.415	55.524	49.373	52.15	50.163	49.239	50.46	51.916	52.484
Italy	41.841	40.037	40.599	42.104	43.723	45.225	47.233	45.63	45.763	44.997	44.528	44.179	43.72
Netherlands	60.534	60.805	59.178	56.52	60.064	59.524	58.657	59.882	57.494	54.906	56.119	52.138	51.026
Poland	30.642	39.045	42.518	42.708	47.819	45.234	44.537	46.36	48.496	45.841	46.063	49.496	55.901
GROUP AVG	49.20	50.18	49.79	49.51	51.51	51.55	50.41	50.21	49.74	48.98	49.74	50.70	51.69
STDEV	13.4265	11.9302	9.3869	8.2722	7.5577	7.2844	6.2808	7.6967	6.4836	5.7148	5.5581	3.9873	4.4742



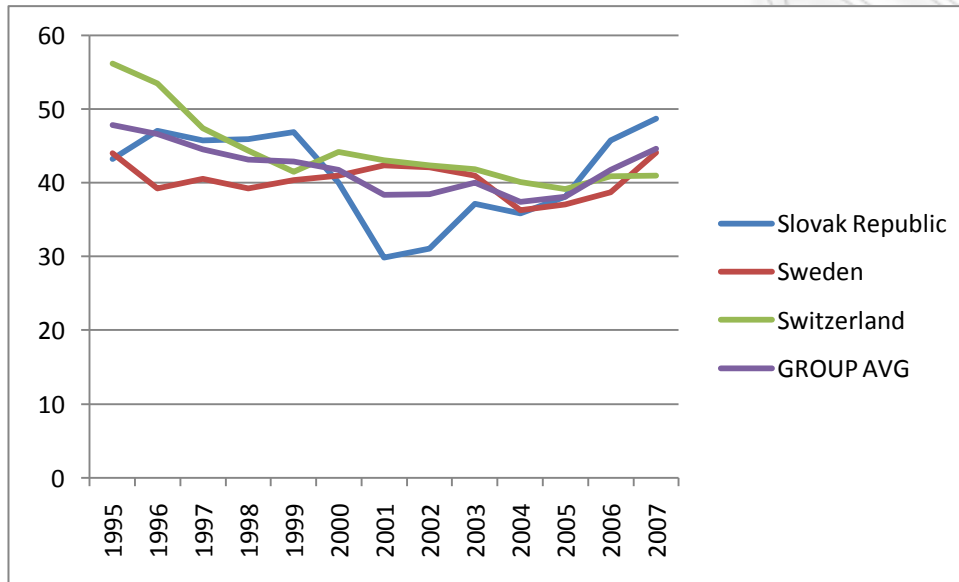
GROUP 3

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	50.881	50.898	51.224	49.467	48.646	48.812	48.286	50.111	48.244	47.162	46.324	45.382	43.86
Belgium	32.741	31.881	31.823	32.98	34.5	38.242	34.497	36.523	35.118	34.752	35.898	36.606	36.073
Germany	54.609	53.524	52.156	50.586	48.606	48.43	47.578	47.363	47.675	45.973	46.51	46.608	46.807
GROUP AVG	46.08	45.43	45.07	44.34	43.92	45.16	43.45	44.67	43.68	42.63	42.91	42.87	42.25
STDEV	11.69877	11.81074	11.47968	9.857692	8.155674	5.995362	7.764775	7.184368	7.4195	6.847538	6.07386	5.455292	5.545883



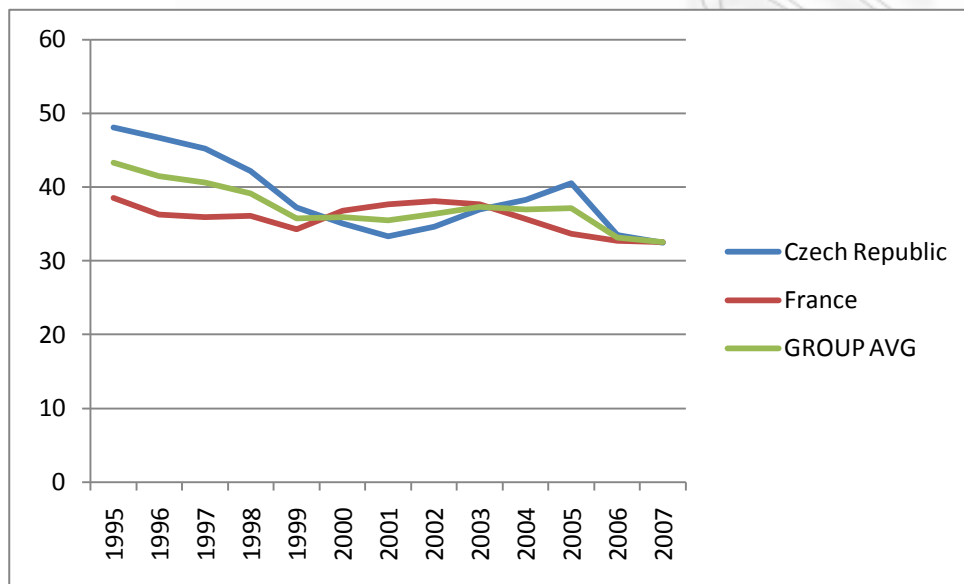
GROUP 4

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Slovak Republic	43.24138	47.052	45.718	45.889	46.858	40.002	29.843	31.073	37.147	35.846	38.113	45.754	48.664
Sweden	44.024	39.19	40.518	39.236	40.337	40.97	42.31	42.066	40.936	36.261	37.083	38.698	44.056
Switzerland	56.162	53.45	47.386	44.357	41.473	44.148	43.007	42.325	41.871	40.137	39.18	40.882	40.996
GROUP AVG	47.81	46.56	44.54	43.16	42.89	41.71	38.39	38.49	39.98	37.41	38.13	41.78	44.57
STDEV	7.244377	7.142514	3.58217	3.484109	3.483584	2.168948	7.407235	6.422884	2.501564	2.366724	1.048554	3.612326	3.859954



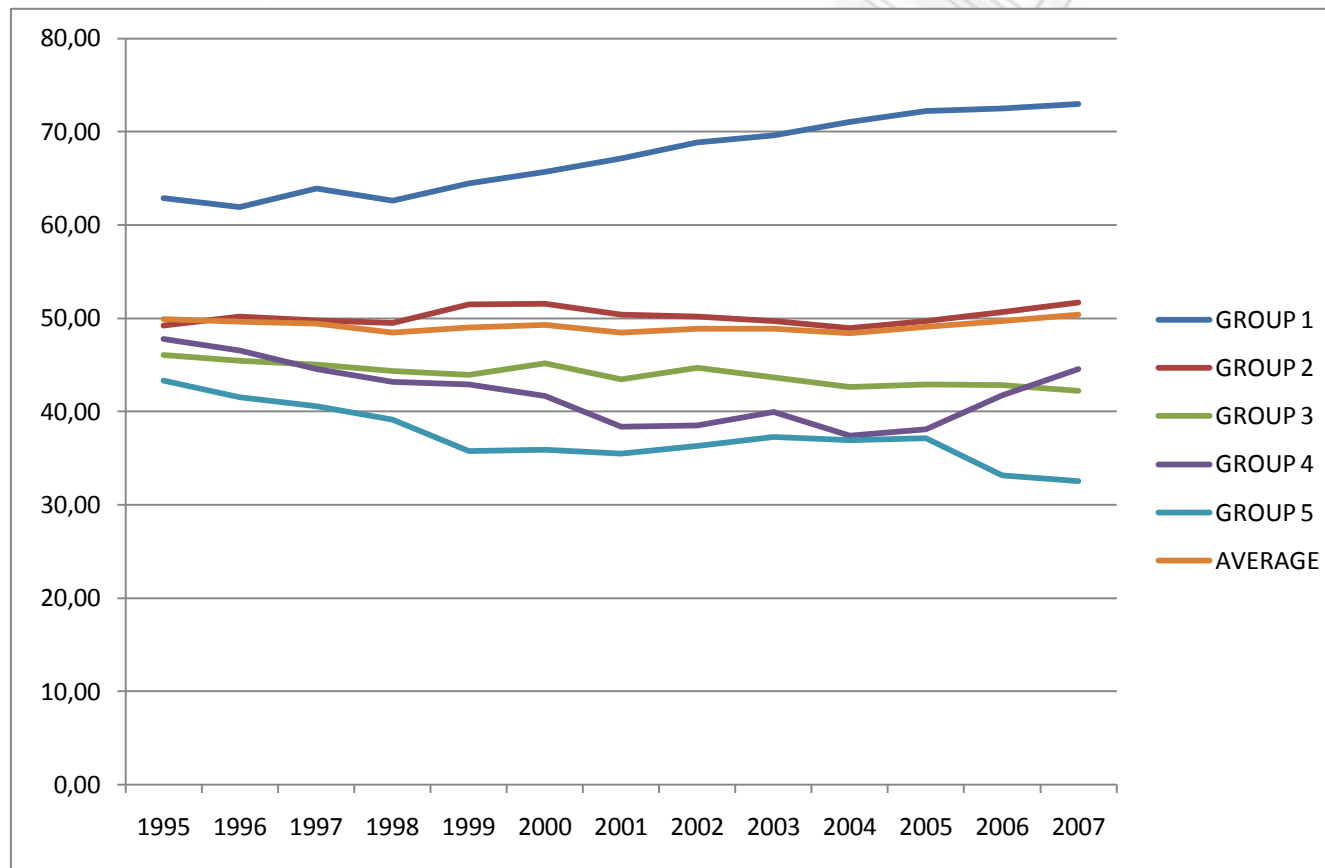
GROUP 5

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Czech Republic	48.118	46.736	45.197	42.202	37.243	35.085	33.316	34.596	36.937	38.246	40.541	33.52351	32.47111
France	38.511	36.279	35.97	36.098	34.276	36.776	37.637	38.106	37.637	35.653	33.691	32.735	32.568
GROUP AVG	43.31	41.51	40.58	39.15	35.76	35.93	35.48	36.35	37.29	36.95	37.12	33.13	32.52
STDEV	6.793175	7.394216	6.524474	4.31618	2.097986	1.195718	3.055408	2.481945	0.494975	1.833528	4.843681	0.55756	0.068512



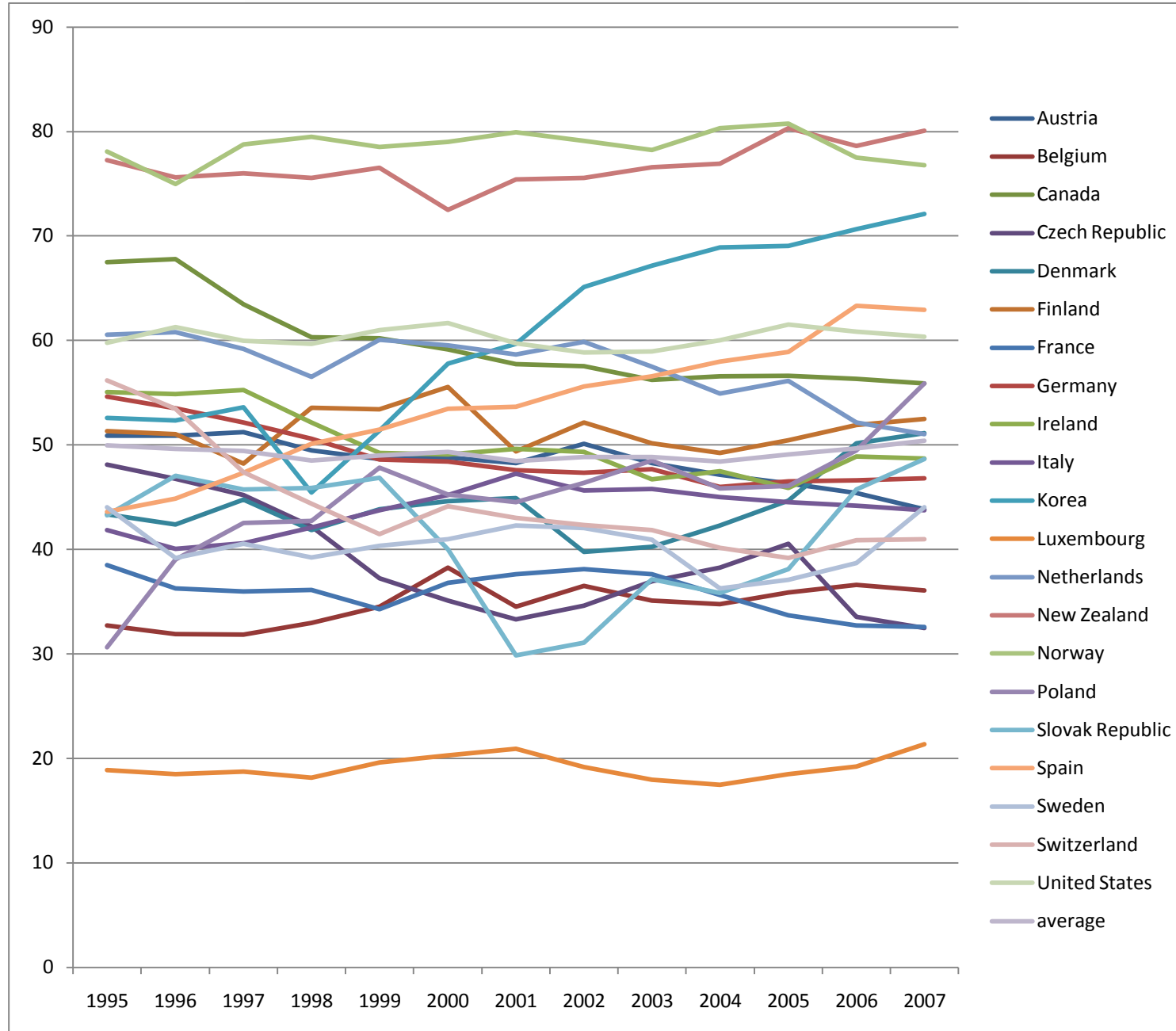
ALL GROUPS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GROUP 1	62.87	61.95	63.93	62.64	64.48	65.70	67.17	68.85	69.64	71.03	72.25	72.53	72.97
GROUP 2	49.20	50.18	49.79	49.51	51.51	51.55	50.41	50.21	49.74	48.98	49.74	50.70	51.69
GROUP 3	46.08	45.43	45.07	44.34	43.92	45.16	43.45	44.67	43.68	42.63	42.91	42.87	42.25
GROUP 4	47.81	46.56	44.54	43.16	42.89	41.71	38.39	38.49	39.98	37.41	38.13	41.78	44.57
GROUP 5	43.31	41.51	40.58	39.15	35.76	35.93	35.48	36.35	37.29	36.95	37.12	33.13	32.52
AVERAGE	49.94	49.64	49.45	48.50	48.99	49.31	48.47	48.87	48.86	48.43	49.08	49.69	50.38



SAMPLE

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	50.881	50.898	51.224	49.467	48.646	48.812	48.286	50.111	48.244	47.162	46.324	45.382	43.86
Belgium	32.741	31.881	31.823	32.98	34.5	38.242	34.497	36.523	35.118	34.752	35.898	36.606	36.073
Canada	67.517	67.799	63.472	60.302	60.211	59.166	57.718	57.521	56.252	56.586	56.596	56.328	55.871
Czech Republic	48.118	46.736	45.197	42.202	37.243	35.085	33.316	34.596	36.937	38.246	40.541	33.52351	32.47111
Denmark	43.349	42.387	44.75	41.837	43.84	44.619	44.918	39.739	40.247	42.306	44.684	50.153	51.151
Finland	51.346	51.035	48.215	53.578	53.415	55.524	49.373	52.15	50.163	49.239	50.46	51.916	52.484
France	38.511	36.279	35.97	36.098	34.276	36.776	37.637	38.106	37.637	35.653	33.691	32.735	32.568
Germany	54.609	53.524	52.156	50.586	48.606	48.43	47.578	47.363	47.675	45.973	46.51	46.608	46.807
Ireland	55.074	54.851	55.265	52.139	49.241	49.094	49.601	49.335	46.703	47.465	45.892	48.87	48.693
Italy	41.841	40.037	40.599	42.104	43.723	45.225	47.233	45.63	45.763	44.997	44.528	44.179	43.72
Korea	52.587	52.364	53.616	45.424	51.381	57.773	59.654	65.116	67.179	68.906	69.054	70.672	72.096
Luxembourg	18.88	18.461	18.734	18.159	19.589	20.266	20.904	19.146	17.949	17.452	18.505	19.206	21.339
Netherlands	60.534	60.805	59.178	56.52	60.064	59.524	58.657	59.882	57.494	54.906	56.119	52.138	51.026
New Zealand	77.25	75.598	75.993	75.544	76.521	72.516	75.427	75.569	76.601	76.903	80.312	78.604	80.06
Norway	78.066	74.973	78.778	79.474	78.545	79.016	79.944	79.112	78.21	80.322	80.759	77.496	76.773
Poland	30.642	39.045	42.518	42.708	47.819	45.234	44.537	46.36	48.496	45.841	46.063	49.496	55.901
Slovak Republic	43.24138	47.052	45.718	45.889	46.858	40.002	29.843	31.073	37.147	35.846	38.113	45.754	48.664
Spain	43.575	44.86	47.345	50.128	51.468	53.479	53.652	55.608	56.552	57.997	58.894	63.34	62.949
Sweden	44.024	39.19	40.518	39.236	40.337	40.97	42.31	42.066	40.936	36.261	37.083	38.698	44.056
Switzerland	56.162	53.45	47.386	44.357	41.473	44.148	43.007	42.325	41.871	40.137	39.18	40.882	40.996
United States	59.788	61.279	59.962	59.68	60.994	61.65	59.726	58.871	58.957	60.002	61.513	60.845	60.374
average	49.93983	49.64305	49.44843	48.49581	48.9881	49.31195	48.46752	48.86676	48.86338	48.42629	49.08186	49.68721	50.37772
st. deviation	14.40159	13.86262	13.66463	13.52658	13.55783	13.16633	14.02613	14.334	14.16014	14.89144	15.15066	14.7271	14.65017



Cash to Assets Ratio

Fullsul test

b-coef t-stat

-0.333 -2.421

Since t-stat < -1.65, look for clusters

Sub Club Convergence =====

b-coef t-stat

const 0.239 1.988

logt -0.069 -1.208

First convergence club 1 2 4 6 7 8 17 19 20

AT

BE

CZ

FI

FR

DE

SK

SE

CH

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.895 13.693

logt -1.207 -38.939

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

2 convergent club test

b-coef t-stat

const -8.426 -6.355

logt 5.574 8.865

2 club

5 16

DK

PL

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.896 12.872

logt -1.222 -36.995

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

3 convergent club test

b-coef t-stat

const -1.186 -3.470

logt 0.426 2.629

3 club

9 10 13 15 18

IE

IT

NL

NO

ES

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.951 13.423

logt -1.315 -39.165

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

» Unclassified countries: CA, KR, LU, NZ, US

ПАВЕЛЪЧМО ПЕРПАА

Capital to Assets Ratio

Fullsul test

b-coef t-stat

-0.397 -49.585

Since t-stat < -1.65, look for clusters

Sub Club Convergence =====

b-coef t-stat

const 1.668 1.636

logt -0.021 -0.043

First convergence club 4 6 16 21

CZ

FI

PL

US

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.426 4.731

logt -0.585 -13.706

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

2 convergent club test

b-coef t-stat

const -0.800 -3.772

logt 0.354 3.525

2 club

1 10 14 17 18 19

AT

IT

NZ

SK

ES

SE

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const -0.054 -0.424

logt -0.222 -3.690

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

3 convergent club test

b-coef t-stat

const -1.417 -3.823

logt 0.597 3.394

3 club

3 5 11 12 15

CA

DK

KR

LU

NO

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const -0.491 -2.288

logt 0.054 0.532

Since t-stat > -1.65, the rest forms a convergent club

2 7 8 9 13 20

BE

FR

DE

IE

NL

CH

»

ПАВЕЛЪТЪМО ПЕРПАА

Loans to Deposits ratio

Fullsul test

b-coef t-stat

-0.987 -90.467

Since t-stat < -1.65, look for clusters

Sub Club Convergence =====

b-coef t-stat

const -2.215 -3.241

logt 0.933 2.878

First convergence club 9 10

IE

IT

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 1.691 20.214

logt -1.556 -39.217

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

2 convergent club test

b-coef t-stat

const -0.338 -1.782

logt -0.019 -0.212

2 club

1 5 6 13 14 15

AT

DK

FI

NL

NZ

NO

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 1.550 15.959

logt -1.362 -29.560

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

3 convergent club test

b-coef t-stat

const -1.869 -1.946

logt 1.329 2.917

3 club

7 8 18 19

FR

DE

ES

SE

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 1.584 13.013

logt -1.328 -23.005

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

4 convergent club test

b-coef t-stat

const -0.404 -2.492

logt 0.108 1.399

4 club

11 16 20 21

KR

PL

CH

US

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 1.265 12.103

logt -1.101 -22.204

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

5 convergent club test

b-coef t-stat

const -2.418 -3.208

logt 1.136 3.180

5 club

2 3

BE

CA

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const -1.062 -0.523

logt 1.178 1.224

Since t-stat > -1.65, the rest forms a convergent club

4 12 17

CZ

LU

SK

»

Loans to Assets ratio

Fullsul test

b-coef t-stat

-0.676 -9.550

Since t-stat < -1.65, look for clusters

Sub Club Convergence =====

b-coef t-stat

const -1.038 -3.330

logt 0.408 2.759

First convergence club 11 14 15 18

KR

NZ

NO

ES

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.750 16.780

logt -0.947 -44.681

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

2 convergent club test

b-coef t-stat

const -1.366 -3.826

logt 0.645 3.809

2 club

3 5 6 10 13 16

CA

DK

FI

IT

NL

PL

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.765 13.632

logt -1.015 -38.162

Since $t\text{-stat} < -1.65$, repeat clustering procedures

=====

3 convergent club test

b-coef t-stat

const -0.595 -2.222

logt 0.025 0.199

3 club

1 2 8

AT

BE

DE

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.870 18.651

logt -1.120 -50.657

Since $t\text{-stat} < -1.65$, repeat clustering procedures

=====

4 convergent club test

b-coef t-stat

const -5.582 -1.499

logt 3.525 1.996

4 club

17 19 20

SK

SE

CH

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.866 17.881

logt -1.132 -49.270

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

5 convergent club test

b-coef t-stat

const -5.857 -2.018

logt 3.814 2.771

5 club

4 7

CZ

FR

Check if the rest group forms the other convergent club

b-coef t-stat

const 0.696 9.142

logt -1.004 -27.810

Since t-stat < -1.65, repeat clustering procedures

=====

» Unclassified countries: IE, LU, US

ПАВЕЛЪСЪМЪ РЕПАА