



ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΣΥΣΤΗΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Φοιτητής: Χρήστος Καγκιλέρης

Τριμελής Επιτροπή:

Α. Α. Αντζουλάτος
Ν. Απέργης
Δ. Κυριαζής

Φεβρουάριος 2013

Εισαγωγή

Ορμώμενοι από την ακαδημαϊκή αντιπαράθεση που συναντάται σε θεωρητικό και εμπειρικό επίπεδο αναφορικά με την επίδραση του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα, προσπαθήσαμε στην παρούσα μελέτη να διερευνήσουμε την υφιστάμενη σχέση τους. Μέσα από ένα δείγμα 63 χωρών για την χρονική περίοδο 1997-2010 και χρησιμοποιώντας στην μελέτη μας δείκτες συγκεντρώσεως και ανταγωνισμού καταλήξαμε στο συμπέρασμα πως η αύξηση του ανταγωνισμού οδηγεί στην μείωση της συστημικής σταθερότητας. Παράλληλα τα αποτελέσματα μας ανέδειξαν την θετική συμβολή των παραδοσιακών τραπεζικών δραστηριοτήτων στην συστημική σταθερότητα.

Λέξεις κλειδιά: Τραπεζικός ανταγωνισμός, Συστημική σταθερότητα, μέτρα συστημικού κινδύνου, Z-score, Lerner index, HHI.

Στους "χορηγούς"

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

Πίνακας Περιεχομένων

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή στην Τραπεζική	6
1.1 Πρόσφατη Κρίση - Κεραυνός εν Αιθρία ;	6
1.2. Σύντομη εισαγωγή στην τραπεζική	8
α) Διαμεσολάβηση και σχετικοί κίνδυνοι.....	8
β) Ασυμμετρία πληροφόρησης και αντιμετώπιση	10
Κεφάλαιο 2 : Τραπεζικοί κίνδυνοι και συστημική σταθερότητα	16
2.1. Το ευάλωτο των πιστωτικών ιδρυμάτων	16
α) Δυναμική.....	16
β) Ενισχυτές της Δυναμικής.....	17
γ) Ο ρόλος των προσδοκιών	24
2.2. Ο ρόλος του θεσμικού πλαισίου	25
Κεφάλαιο 3 : Τραπεζικός ανταγωνισμός και συστημική σταθερότητα	31
3.1. Ο ρόλος του ανταγωνισμού.....	31
α) Απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος.....	32
β) Η μεταστροφή στην σύγχρονη τραπεζική	34
γ) Καθοριστικοί παράγοντες του ανταγωνισμού.....	36
3.2. Ανταγωνισμός στον πιστωτικό κλάδο	38
α) Μέτρα ανταγωνισμού και συγκεντρώσεως	39
3.3. Ορισμός συστημικού κινδύνου	45
α) Μέτρα συστημικού κινδύνου	47
3.4. Σχέση τραπεζικού ανταγωνισμού και συστημικής σταθερότητας	51
Κεφάλαιο 4 : Εμπειρική ανάλυση	54
4.1. Δεδομένα	54
4.2. Οικονομετρικά θέματα	60
4.3. Αποτελέσματα	61
4.3. Συζήτηση αποτελεσμάτων.....	68
Κεφάλαιο 5 : Συμπεράσματα.....	69
5.1. Η ανάγκη μακροπροληπτικής εποπτείας	69
5.2. Συμπέρασμα	73
Υποσημειώσεις	74

Παράρτημα	75
Βιβλιογραφία	76
Πίνακες Αποτελεσμάτων	80
Διαγράμματα	83

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΑΝ

Κεφάλαιο 1

1.1. Πρόσφατη κρίση - Κεραυνός εν αιθρία ;

Τα τελευταία χρόνια έχουμε γίνει μάρτυρες παγκόσμιων ανακατατάξεων στο χρηματοοικονομικό σύστημα, χρεοκοπίες μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων, κρατικοποιήσεις και διασώσεις αποτυχημένων οργανισμών, κράτη να καταφεύγουν σε μηχανισμούς οικονομικής στήριξης, διεθνής επενδυτική αβεβαιότητα που αντικατοπτρίζεται από την flight to quality πορεία των κεφαλαίων σε ασφαλέστερα επενδυτικά οχήματα, έλλειψη ρευστότητας και γενικότερα ένα ασταθές χρηματοοικονομικό περιβάλλον που επηρεάζει καταλυτικά το οικονομικό οικοδόμημα και ειδικότερα τον κοινωνικό ιστό που βάλλεται καθοριστικά λόγω της μειονεκτικής του θέσης.

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση γέννησε πολλά ερωτήματα αναφορικά με την ικανότητα ενός μικρού τμήματος της αγοράς ενυπόθηκων δανείων στην αμερικάνικη αγορά να προκαλέσει την μεγαλύτερη οικονομική κρίση που εντοπίζεται στην σύγχρονη οικονομική ιστορία μετά την Μεγάλη Ύφεση. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων αποτελεί το αποκορύφωμα διαχρονικά συσσωρευόμενων ανισορροπιών που θεμελιώθηκαν τις πρόσφατες δεκαετίες της απορύθμισης. Ενασχόληση με αδιαφανώς δομημένα παράγωγα, τιτλοποίηση, μόχλευση, διασύνδεση των οργανισμών, η χαλάρωση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου ως αποτέλεσμα των πιέσεων των συμμετεχόντων στο σύστημα για αύξηση της αποτελεσματικότητας, τα στρεβλά κίνητρα, ανεπαρκής διαχείριση κινδύνου, αποτελούν μερικές από τις αιτίες της αποτυχίας του συστήματος. Η διαβρωτική τους ικανότητα, λειτούργησε σαν βραδυφλεγής βόμβα στα θεμέλια του οικονομικού συστήματος όπου ένα μικρό πιστωτικό γεγονός απεδείχθη ικανό να διαταράξει την ευστάθεια του παγκόσμιου οικοδομήματος. Η διαχρονική αποσταθεροποιητική δυναμική των προαναφερθέντων ανισορροπιών γέννησε τον συστημικό κίνδυνο, έναν κίνδυνο που κρίνοντας εκ του αποτελέσματος περιθωριοποιήθηκε και υποβαθμίστηκε από τις διοικήσεις των χρηματοοικονομικών οργανισμών και αποσιωπήθηκε από τις κυβερνητικές και θεσμικές αρχές. Γενεσιουργός δύναμη της αύξησης του συστημικού κινδύνου ή μείωσης της συστημικής σταθερότητας - αποτελούν συμπληρωματικές έννοιες- αποτέλεσε το "κυνήγι" της υπερβάλλουσας απόδοσης που σηματοδοτήθηκε με την επονομαζόμενη απορύθμιση του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Αναμφισβήτητα η απορύθμιση συντέλεσε στην αύξηση της αποτελεσματικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος με ευεργετικές ωφέλειες -χωρίς όμως να υπάρχει αποδεικτέα μια υπάρχουσα αιτιοκρατική σχέση - στην ανάπτυξη του οικονομικού οικοδομήματος αλλά παράλληλα δημιούργησε τις συνθήκες αυτοκαταστροφής του, η δημιουργική καταστροφή (creative destruction) του Σουμπέτερ σε πλήρη εφαρμογή.

Κεντρικό ρόλο στην σύγχρονη οικονομική ιστορία παράλληλα με τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς που δημιουργήθηκαν, και αναβαθμίστηκε με την απελευθέρωση του συστήματος, διέτελεσαν τα πιστωτικά ιδρύματα. Η τεχνολογική πρόοδος, η διαπραγματευτική τους δύναμη, η διαφοροποίηση και η ικανότητα διαχείρισης πολλαπλών κινδύνων κατέστησαν τα πιστωτικά ιδρύματα στο επίκεντρο του οικονομικού συστήματος και της οικονομικής δραστηριότητας. Η ενασχόληση όμως με shadow banking δραστηριότητες, η ανεξέλεγκτη πιστωτική επέκταση και η αδυναμία (ή εθελουφλία) διαχείρισης των κινδύνων μεγέθυναν το πρόβλημα της συστημικής αστάθειας και οδήγησαν αναπόφευκτα στην συστημική κρίση.

Στην προσπάθεια κατανόησης του συστημικού κινδύνου για την μελλοντική αποτροπή παρόμοιων γεγονότων στην βιβλιογραφία συναντάμε ένα μεγάλο πλήθος

θεωρητικών και εμπειρικών μελετών αναφορικά με τις πηγές του συστημικού κινδύνου και τους παράγοντες που επηρεάζουν στην διαμόρφωση και εξέλιξη του. Στα πλαίσια αυτής της προσπάθειας εντοπίζεται και η μελέτη της επίδρασης του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα χωρίς όμως να έχει επέλθει ομόφωνη απόφαση αναφορικά με την συσχέτιση τους. Αναπόφευκτα όμως γεννιέται το ερώτημα κατά πόσο ο ανταγωνισμός, που αποτελεί φυσικό επακόλουθο της αναζήτησης της υπερβάλλουσας απόδοσης, αποτελεί την θεμελιώδη δύναμη που επηρεάζει την σταθερότητα του οικοδομήματος και γεννά τις αιτίες αποτυχίας του συστήματος που προαναφέρθηκαν ή αντιθέτως η ενδογένεια του πιστωτικού συστήματος και οι ιδιαιτερότητες του, είναι τα χαρακτηριστικά αυτά που συμβάλλουν καταλυτικά στην συστημική αστάθεια -στην βιβλιογραφία εντοπίζεται και η θεωρητική άποψη που αποδέχεται τις συστημικές κρίσεις σαν επακόλουθο εξωγενών παραγόντων (black swans vs rogue waves)-. Ο αυξημένος ανταγωνισμός επηρεάζει θετικά την συστημική σταθερότητα ή αντιθέτως οδηγεί σε μεγέθυνση του συστημικού κινδύνου; ένα ερώτημα που αποτελεί πεδίο ακαδημαϊκής αντιπαράθεσης και χρίζει προσοχής για την διαλεύκανση της συμβολής του ανταγωνισμού στο οικονομικό σύστημα.

Η εξάλειψη του συστημικού κινδύνου δεν είναι επιθυμητή λόγω των αρνητικών συνεπειών σε όρους αποτελεσματικότητας και επιβάρυνσης της οικονομικής ανάπτυξης, θα πρέπει όμως να περιοριστεί σε ένα ελεγχόμενο και διαχειρίσιμο επίπεδο που θα εξασφαλίζει την σταθερότητα του οικονομικού συστήματος. Η πρόσφατη κρίση απέδειξε περίτρανα την σημασία προστασίας του ευρύτερου κοινωνικού συμφέροντος που πλήττεται ανεπανόρθωτα από τις αποτυχίες του συστήματος λόγω της μειονεκτικής θέσης που κατέχει (περιορισμένη πληροφόρηση, τεχνολογικά μέσα κ.α.). Οι εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές θα πρέπει να προβούν σε μια διαδικασία εύρεσης της χρυσής τομής ανάμεσα στην αποτελεσματικότητα του συστήματος και την προστασία του κοινωνικού συνόλου, θέτοντας σε αμφισβήτηση την "too big to fail" πρακτική που έχει υιοθετηθεί όπου τις ευθύνες μιας ενδεχόμενης αποτυχίας τις επωμίζεται δυσανάλογα η κοινωνία.

Η ανάλυση που ακολουθεί παρουσιάζει μερικές από τις αιτίες που οδήγησαν στην σταδιακή θεμελίωση των ανισορροπιών που κατέστησαν ευάλωτο το χρηματοοικονομικό σύστημα και οδήγησαν σε συστημική κρίση, αναλύοντας πως από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο μεταβήκαμε στον συστημικό κίνδυνο. Απόλυτες απαντήσεις δεν υφίστανται αναφορικά με την απόδοση ευθυνών σε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του χρηματοοικονομικού συστήματος για την θεμελίωση συστημικών κρίσεων ούτε εύκολες λύσεις για τον μετριασμό του συστημικού κινδύνου και της μετάδοσης του στην πραγματική οικονομία. Αποτελεί έργο ενός καλά σχεδιασμένου ρυθμιστικού πλαισίου η επίλυση των προβλημάτων που κλυδωνίζουν την ευστάθεια του συστήματος και η εύρεση ισορροπίας ανάμεσα στην αποτελεσματικότητα και την σταθερότητα του συστήματος με γνώμονα την βελτιστοποίηση του κοινωνικού συμφέροντος.

1.2. Σύντομη Εισαγωγή στην Τραπεζική

α) Διαμεσολάβηση και σχετικοί κίνδυνοι

Η κατανόηση της συστημικής κρίσης και των επιπτώσεων της απαιτεί την εισαγωγή σε βασικές έννοιες της τραπεζικής με σκοπό την κατανόηση του διαμεσολαβητικού ρόλου που έχουν αναλάβει τα πιστωτικά ιδρύματα στο οικονομικό σύστημα και τις επιπτώσεις που μπορεί να επιφέρει η μη αποτελεσματική διενέργεια του θεμελιώδους σκοπού που έχουν επωμιστεί στο οικονομικό σύστημα.

Ο διαμεσολαβητικός ρόλος που έχουν αναλάβει τα πιστωτικά ιδρύματα συμπυκνώνεται σε τρεις μετασχηματισμούς που επιτελούν κινδύνου, διάρκειας, μεγέθους. Στην πρώτη κατηγορία του μετασχηματισμού κινδύνου οι τραπεζικοί οργανισμοί αναλαμβάνουν να μετριάσουν τον πιστωτικό κίνδυνο που εμφανίζεται σε μια χρηματοοικονομική συναλλαγή. Μέσω των τεχνολογικών μέσων, της δυνατότητας διαφοροποίησης, της πρόσβασης σε ποιοτική πληροφόρηση, τις οικονομίες κλίμακος και φάσματος που έχουν αναπτύξει και την υψηλή διαπραγματευτική και αποτρεπτική δύναμη που διαθέτουν οι τραπεζικοί οργανισμοί επιτυγχάνουν την αποτελεσματική διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Τα τραπεζικά ιδρύματα μολονότι διαθέτουν την ικανότητα διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου δεν καθίστανται άτρωτα. Ένα ριψοκίνδυνο δανειακό χαρτοφυλάκιο που διαμορφώθηκε υπό την πίεση του ανταγωνισμού και δομείται από χρηματοδοτούμενους χαμηλής ποιότητας, στρεβλά κίνητρα από πλευράς χρηματοδοτούμενων που αποκλίνουν από τις συμβατικές δεσμεύσεις, αλλά και ο επιχειρηματικός κίνδυνος αποτελούν μερικούς από τους λόγους που καθιστούν τα τραπεζικά ιδρύματα ευάλωτα στον πιστωτικό κίνδυνο αυξάνοντας την πιθανότητα παρουσίασης προβλημάτων φερεγγυότητας.

Αναφορικά με την δεύτερη κατηγορία μετασχηματισμού διάρκειας, τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (καταθέσεις, αγορές χρήματος) και τις μετατρέπουν σε μακροχρόνιες απαιτήσεις (δάνεια) αντιμετωπίζοντας τους κινδύνους επιτοκίου και ρευστότητας.

Τα πιστωτικά ιδρύματα για την άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων καταφεύγουν κυρίως στην προσέλκυση καταθέσεων και την εξάρτηση από τις αγορές χρήματος όπως η διατραπεζική αγορά. Οι καταθέτες-χρηματοδότες μπορούν να απαιτήσουν χωρίς προειδοποίηση το σύνολο των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει στο πιστωτικό ίδρυμα. Ομοίως πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης μπορούν να απαιτήσουν στο τέλος της χρονικής περιόδου που καθορίζεται από τις συμβατικές υποχρεώσεις την αποπληρωμή των οφειλόμενων κεφαλαίων απορρίπτοντας μια ενδεχόμενη μετακύληση (rollover). Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα (εκτός αν θέλουν να πληγεί η φήμη τους) να καταβάλλουν τα απαιτούμενα ποσά μέσω των ρευστών διαθεσίμων που κατέχουν ή την προσφυγή σε εξωτερική χρηματοδότηση. Σε μια ακραία περίπτωση μαζικής εκροής κεφαλαίων οι τραπεζικοί οργανισμοί βρίσκονται στην μειονεκτική θέση μιας ενδεχόμενης αδυναμίας ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις τους που αναπόφευκτα οδηγεί σε προβλήματα ρευστότητας. Τα πιστωτικά ιδρύματα καλούνται να προβούν σε πωλήσεις υπό πίεση των περιουσιακών τους στοιχείων -αφού δεν μπορούν να απαιτήσουν την άμεση αποπληρωμή των δανείων που αποτελεί το κύριο στοιχείο του ενεργητικού- για την άντληση των απαιτούμενων κεφαλαίων με αρνητικές επιπτώσεις για την καθαρή θέση και την φερεγγυότητα τους. Ο κίνδυνος του επιτοκίου που επωμίζονται οι τράπεζες προέρχεται από τις μεταβολές των επιτοκίων που εμφανίζονται στο οικονομικό σύστημα και καθορίζεται από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης, σε συνδυασμό με την λειτουργία του πιστωτικού ιδρύματος που αναλαμβάνει υποχρεώσεις και επενδύει με διαφορετική χρονική διάρκεια (ασυμμετρία

ενεργητικού και παθητικού). Ο βαθμός έκθεσης στον επιτοκιακό κίνδυνο ποσοτικοποιείται με διάφορες τεχνικές όπως το υπόδειγμα ανοίγματος χρηματοδότησης (funding gap model), μέσης διάρκειας αναμονής (duration-gap model) χωρίς όμως τα χρησιμοποιηθέντα υποδείγματα να επιτυγχάνουν την ακριβή μέτρηση του κινδύνου σε περιόδους ακραίων οικονομικών καταστάσεων καθιστώντας τις τράπεζες ευάλωτες σε πιθανή δυσμενή εξέλιξη των επιτοκίων.

Η τελευταία κατηγορία του μετασχηματισμού μεγέθους πολλές μικρές καταθετικές ροές χρηματοδοτούν μεγάλα επενδυτικά έργα. Η έλλειψη των καταθετικών ροών συντελεί στον περιορισμό των αναληφθέντων επενδυτικών αποφάσεων με αρνητικό αντίτυπο στην οικονομική ανάπτυξη.

Οι πολύπλοκες δραστηριότητες που επιτελούν τα πιστωτικά ιδρύματα λόγω της απομάκρυνσης από το κλασικό μοντέλο οργάνωσης και διαμόρφωσης της στρατηγικής ("παραδοσιακή τραπεζική") αλλά και της συνεχής καινοτομίας επιφέρουν μια πληθώρα επιπρόσθετων κινδύνων. Σε αυτούς εντάσσονται ο συναλλαγματικός (δυσμενής εξέλιξη της πορείας των ισοτιμιών στις οποίες βρίσκονται άμεσα ή έμμεσα εκτεθειμένα τα πιστωτικά ιδρύματα), λειτουργικός (δυσλειτουργία λειτουργικών δομών και εσωτερικών διαδικασιών λόγω πλημμελούς ή ανεπαρκούς σχεδιασμού, αδυναμία προσωπικού ή εξωτερικών γεγονότων), τεχνολογικός (πιθανότητα μη εμφάνισης των αναμενόμενων αποτελεσμάτων από την εφαρμογή μιας τεχνολογικής επένδυσης) κίνδυνος και ο κίνδυνος χώρας (αστάθεια της χώρας ανάπτυξης των δραστηριοτήτων) και αγοράς (αρνητική εξέλιξη στο εμπορικό και επενδυτικό χαρτοφυλάκιο που απαρτίζεται από μια ποικιλία επενδυτικών μέσων).

Όλοι οι προαναφερθέντες κίνδυνοι οδηγούν στην θεμελίωση του απόλυτου κινδύνου που αντιμετωπίζει έναν πιστωτικό ίδρυμα τον κίνδυνο πτώχευσης. Μια πιθανή πτώχευση ενός πιστωτικού ιδρύματος ενδέχεται να επιφέρει τριγμούς στο χρηματοοικονομικό σύστημα και την πραγματική οικονομία αυξάνοντας παράλληλα τον συστημικό κίνδυνο. Μια συστημική κρίση αποτελεί την κατάληξη ενός φαύλου κύκλου προβλημάτων ρευστότητας, φερεγγυότητας, αξίας περιουσιακών στοιχείων που προκαλούνται από την πραγματοποίηση των αναφερθέντων κινδύνων που αντιμετωπίζει ένα πιστωτικό ίδρυμα.

β) Ασυμμετρία πληροφόρησης και αντιμετώπιση

Η ασυμμετρία πληροφόρησης -ένα από τα κόστη του χρηματοοικονομικού συστήματος- εντοπίζεται σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων των οικονομικών παραγόντων και επιφέρει εμπόδια στην αποτελεσματική κατανομή των περιορισμένων κεφαλαίων στις αποδοτικές μονάδες της οικονομίας. Η ασυμμετρία πληροφόρησης συνέβαλε στην δημιουργία χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών - όπως τα πιστωτικά ιδρύματα- που ανέλαβαν το δύσκολο έργο του περιορισμού της. Εμφανίζεται κατά την διάρκεια μιας χρηματοοικονομικής συναλλαγής σε δύο εκφάνσεις. Προγενέστερα της συναλλαγής με την μορφή της δυσμενούς επιλογής (adverse selection) και μεταγενέστερα της συναλλαγής ως ηθικός κίνδυνος (moral hazard).

Δυσμενής επιλογή

Το ζήτημα της δυσμενούς επιλογής θεμελιώθηκε από τον Akerlof (1970, lemons problem) και αναφέρεται στην προσπάθεια των χρηματοδοτούμενων να αποκρύψουν την πραγματική τους κατάσταση, εμποδίζοντας την αποτελεσματική κατανομή των περιορισμένων κεφαλαίων στους αποδοτικούς παράγοντες και οδηγώντας αναπόφευκτα στον περιορισμό των επενδυόμενων κεφαλαίων (π.χ. credit rationing) και κατ' επέκταση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι χρηματοδότες παρουσιάζονται απρόθυμοι να τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους στο σύστημα, στηρίζοντας την απόφασή τους στην αδυναμία αποκωδικοποίησης της πραγματικής κατάστασης των χρηματοδοτούμενων και στην συλλογιστική διαδικασία πως μόνο όσοι διατρέχουν κίνδυνο αναζητούν χρηματοδότηση. Για την προστασία του συστήματος από το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής προτείνεται σαν μέτρο εξάλειψης του η πρόσβαση σε ποιοτική πληροφόρηση που θα εξασφαλίζει την φερεγγυότητα των χρηματοδοτούμενων. Την ανάγκη ποιοτικής και έγκαιρης πληροφόρησης ανέλαβαν να εκπληρώσουν στο χρηματοοικονομικό σύστημα διάφοροι φορείς και μηχανισμοί:

1) Ιδιωτικοί μηχανισμοί παραγωγής και πώλησης πληροφοριών

Εξέχουσα σημασία στο χρηματοοικονομικό σύστημα κατέχουν οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης (Moody's, Standard and Poor's, Fitch) που εργάζονται για να τροφοδοτήσουν το σύστημα με ποιοτική πληροφόρηση συνδράμοντας στην αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων στην οικονομία. Το πρόβλημα όμως της δυσμενούς επιλογής δεν εξαλείφεται πλήρως λόγω της παρουσίας δύο παραγόντων που διαστρεβλώνουν την λειτουργία των προαναφερθέντων μηχανισμών.

Αρχικά το πρόβλημα του ελεύθερου καβαλάρη (free-rider problem) όπου οι συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα εκμεταλλεύονται χωρίς κόστος τις πληροφορίες που αντλήθηκαν από τους ενδιαφερόμενους με κόστος, με αποτέλεσμα η συλλογή πληροφοριών και διανομή τους να περιορίζεται λόγω της έλλειψης βιώσιμων μηχανισμών. Όμως το κύριο πρόβλημα που εντοπίζεται στην λειτουργία των ιδιωτικών μηχανισμών είναι η ανάπτυξη στρεβλών προσωπικών κινήτρων που απομακρύνονται από τον θεμελιώδη σκοπό τους της παροχής έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησης στους συμμετέχοντες επιφέροντας εμπόδια-κόστη στην απρόσκοπτη λειτουργία του συστήματος που πλήττουν την αποτελεσματικότητά του.

Ο ρόλος των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης δημιουργήθηκαν για να εκπληρώσουν την ανάγκη των οικονομικών παραγόντων να μετριάσουν την ασυμμετρία πληροφόρησης παρέχοντας στο σύστημα αξιολογήσεις -γνώμες όπως θέλουν να αποκαλούνται- για τους εκδότες αξιόγραφων αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που ενέχουν. Η σημασία τους στο χρηματοοικονομικό σύστημα αναβαθμίστηκε με την απόφαση των αρμόδιων αρχών να θέσουν τις αξιολογήσεις τους στο επίκεντρο του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, παραδίδοντας ένα καίριο κομμάτι της δικαιοδοσίας τους σε οργανισμούς που ενδέχεται να αναπτύξουν εσφαλμένα κίνητρα και για τους οποίους εκφράζονται έντονες κριτικές σχετικά με την συνεισφορά τους στο χρηματοοικονομικό σύστημα και την πρόκληση ενδεχόμενων συστημικών κρίσεων.

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, στηρίχτηκαν τα πρώτα χρόνια ιδρύσεως τους για την άντληση εσόδων, στην έκδοση οδηγιών (manuals) για τους οποίους πλήρωναν οι υποψήφιοι επενδυτές που ενδιαφέρονταν να αξιολογήσουν την κατάσταση των χρηματοδοτούμενων. Η ευρεία χρήση των φωτοτυπικών μηχανημάτων (free-rider) και η χρεοκοπία διάφορων οργανισμών (Penn Central Railroad, 1970), προκάλεσε αβεβαιότητα στις τάξεις των επενδυτών αναφορικά με την αξιοπιστία της αγοράς ομολόγων και οδήγησαν στην μεταστροφή των οίκων από investor pays σε issuer pays οικονομικό μοντέλο, όπου ο εκδότης ενός αξιόγραφου θα έπρεπε να καταφύγει στους οίκους αξιολόγησης.

Πολλοί αντιτιθέμενοι στην συγκεκριμένη μεταστροφή υπεραμύνθηκαν της άποψης τους τονίζοντας την πιθανότητα ανάπτυξης στρεβλών κινήτρων. Οι μεν χρηματοδοτούμενοι υπό την πίεση του ανταγωνισμού για την επίτευξη υψηλής βαθμονόμησης στην κλίμακα των αξιολογήσεων και κατ' επέκταση την άντληση φθηνής χρηματοδότησης ενδέχεται να καταφύγουν σε πρακτικές rating shopping. Ενώ από την άλλη πλευρά οι οίκοι αξιολόγησης στην προσπάθεια προσέλκυσης και διεύρυνσης της πελατειακής βάσης πιθανότατα να οδηγηθούν σε μεθοδεύσεις, παραποιώντας την πραγματική οικονομική κατάσταση των αξιολογούμενων για να επιτύχουν την σύναψη συμφωνίας. Στον αντίποδα όσοι υποστηρίζουν την μεταστροφή που επήλθε στον τομέα των αξιολογήσεων διατείνονται την ακεραιότητα των αξιολογήσεων στηριζόμενοι στους εξής λόγους: α) Το κύριο περιουσιακό στοιχείο που διαθέτουν οι οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης είναι η φήμη που έχουν αποκτήσει στην διαχρονική τους πορεία, μια φήμη που δεν θα διακινδύνευαν για την εξυπηρέτηση στρεβλών συμφερόντων, β) ενδεχόμενη διαστρέβλωση στοιχείων θα οδηγούσε στην επίρριψη ποινικών ευθυνών (Washington Public Power Supply System 1983, Executive Life 1991), γ) το σύστημα θα αναγνώριζε πρακτικές αλλοίωσης της διαδικασίας αξιολόγησης, δ) η αγορά αξιόγραφων αποτελείται από έναν μεγάλο αριθμό εκδόσεων και δεν υφίστανται ανταγωνιστικές πιέσεις ανάμεσα στους οργανισμούς αξιολόγησης.

Η δύναμη των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης αυξήθηκε με την πάροδο των χρόνων, με πρωταγωνιστικό ρόλο στον χώρο των αξιολογήσεων να διαδραματίζουν τρεις "παίκτες" Moody's, Fitch και Standard and Poor's. Η σημασία τους στο χρηματοοικονομικό σύστημα εδραιώθηκε λόγω των οικονομικών κλίμακος και φάσματος που ανέπτυξαν διαχρονικά στο χώρο των αξιολογήσεων, της αναγνώρισης που γνώρισαν από τους οικονομικούς παράγοντες αλλά και των ευθυνών που επωμίστηκαν από τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές. Τα ρυθμιστικά και εποπτικά όργανα μετέφεραν την ευθύνη αξιολόγησης των συμμετεχόντων στους οίκους αξιολόγησης. Οι αξιολογήσεις τους τέθηκαν στο επίκεντρο του σχεδιασμού των ρυθμιστικών και εποπτικών πλαισίων

(π.χ. Βασιλεία) παρέχοντας τους την ισχύ ενός νόμου (force of law). Συγκεκριμένα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) δημιούργησε -με αδιαφανή κριτήρια επιλογής- τις εθνικά αναγνωρισμένες εταιρίες αξιολόγησης (NRSROs) παρέχοντας τον τίτλο στους τρεις προαναφερθέντες οίκους και θεσμοθέτησε την υποχρέωση των εκδοτών αξιόγραφων που δραστηριοποιούνται στην αμερικάνικη αγορά να αποκομίσουν αξιολογήσεις από οίκους που εντάσσονται στις NRSROs, με αναπόφευκτο αποτέλεσμα την δημιουργία ενός μονοπωλιακού κλάδου.

Πεδίο διαφωνιών αποτελεί η προσφορά των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης στο χρηματοοικονομικό σύστημα, με τις αντιδράσεις να καθίστανται εντονότερες μετά την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση. Η χρησιμοποίηση αδιαφανών πρακτικών αξιολόγησης των εκδόσεων δημιουργούν αμφισβήτηση αναφορικά με την ορθότητα των εκτιμήσεων τους, όπου μια μετάβαση από investment grade σε junk grade είναι αρκετή για να επιφέρει επιπλοκές στην άντληση ευνοϊκής χρηματοδότησης (αύξηση κόστους) και στην προσβασιμότητα μικρότερων επιχειρήσεων στο σύστημα.

Πολλοί οικονομικοί παράγοντες υποστηρίζουν την άποψη πως οι οίκοι πιστοληπτικών αξιολογήσεων δεν επιφέρουν επιπρόσθετη πληροφόρηση στο οικονομικό σύστημα, με την δραστηριότητα που παρατηρείται μεταγενέστερα της ανακοίνωσης μιας αξιολόγησης να αποτελεί απλά μια αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων που κατέχουν όσων δραστηριοποιούνται στο χρηματοοικονομικό σύστημα (επανεξέταση των πληροφοριών), επιρρίπτοντας παράλληλα ευθύνες στις ρυθμιστικές αρχές που δημιούργησαν μια τεχνητή ζήτηση των υπηρεσιών τους. Ενώ αποδεικνύεται η ακρίβεια επιμέτρησης από πλευράς αξιολογητικών οίκων του σχετικού κινδύνου που ενέχουν οι χρηματοδοτούμενοι, η αποτελεσματικότητα στην επιμέτρηση του απόλυτου κινδύνου κρίνεται αμφισβητήσιμη. Δεν σκοπεύουν οι αξιολογήσεις τους να συνεπάγονται την ίδια πιθανότητα εμφάνισης ενός πιστωτικού γεγονότος σε κάθε χρονική στιγμή. Αποφεύγουν την διενέργεια αλλαγών στην αξιολόγηση των εκδοτών βασιζόμενοι σε συγκυριακούς παράγοντες δηλώνοντας συγκεκριμένα ότι διενεργούν αξιολογήσεις πέρα των εμπορικών κύκλων, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα (rate through the cycle) απαντώντας σε όσους τους κατηγορούν για όξυνση του ζητήματος της προκυκλικότητας.

Η αντιπαράθεση αναφορικά με την συνεισφορά των οίκων στην συστημική σταθερότητα εντάθηκε με την πρόσφατη κρίση όπου κατηγορήθηκαν για εμφάνιση στρεβλών κινήτρων που θεμελίωσαν τον συστημικό κίνδυνο και κατέστησαν το οικονομικό οικοδόμημα ευάλωτο σε ενδεχόμενες κρίσεις. Χρηματοδοτούμενοι που είχαν χαρακτηριστεί ως φερέγγυοι (Lehman Brothers, AAA) οδηγήθηκαν σε χρεοκοπία επιφέροντας τριγμούς στη ευστάθεια του οικονομικού συστήματος. Παράλληλα η μεταστροφή και ενασχόληση με αξιολογήσεις structure finance χρηματοοικονομικών προϊόντων (ABC, ABC CDOs) σαν κύρια πηγή εσόδων έθεσε σε κίνδυνο την ασφάλεια του συστήματος. Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης εσφαλμένα παρείχαν υψηλούς βαθμούς αξιολόγησης σε επενδυτικά οχήματα αμφισβητούμενης ποιότητας, μια "φούσκα" που αποκαλύφθηκε και συντέλεσε στην σφοδρότητα της πρόσφατης συστημικής κρίσης.

Το κύριο ερώτημα που τίθεται μετά και την σύντομη ανάλυση που προηγήθηκε είναι αν τελικά οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης εξυπηρετούν τον θεμελιώδη σκοπό της παροχής ποιοτικής πληροφόρησης στο σύστημα ή αντιθέτως οδηγούν στην αύξηση του συστημικού κινδύνου λόγω αδυναμίας ή εμφάνισης στρεβλών κινήτρων. Θα μπορούσαμε να καταφύγουμε σε κάποια άλλη πηγή για την άντληση πληροφοριών αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο των χρηματοδοτούμενων (π.χ. CDS spreads) που θα ενημερώνει έγκαιρα για την εμφάνιση προβλημάτων ή θα πρέπει να αποφύγουμε την αφοριστική διάθεση και να καταφύγουμε σε πρακτικές βελτίωσης και ελέγχου -ποιός ελέγχει τον ελεγκτή- της διαδικασίας που ακολουθούν οι πιστοληπτικοί οργανισμοί. Τέλος

τίθεται το ερώτημα αν θα πρέπει το ρυθμιστικό πλαίσιο να αναλάβει το πολύπλοκο και απαιτητικό ρόλο της πληροφόρησης που παρέδωσε στους οίκους αξιολόγησης, υποβαθμίζοντας την σημασία του ρόλου που διετέλεσαν επί σειρά ετών ή να στηριχτούμε στην πειθαρχία της αγοράς που απεδείχθη αναποτελεσματική.

2) Κυβερνητικοί φορείς

Στην προσπάθεια συλλογής πληροφόρησης εντάσσονται και οι κυβερνητικές ρυθμίσεις για την υιοθέτηση κοινών λογιστικών προτύπων παρουσίασης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που θα παρέχουν την απαραίτητη ομοιομορφία για την διενέργεια συγκρίσεων.

3) Χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές - Πιστωτικά ιδρύματα

Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές όπως τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν τον ρόλο της παραγωγής πληροφορίας αποκλείοντας τους χρηματοδοτούμενους που παρουσιάζουν προβλήματα φερεγγυότητας συνδράμοντας στην εξάλειψη του προβλήματος του ελεύθερου καβαλάρη μέσω της σύναψης προσωπικών συμβολαίων και κατανέμοντας αποτελεσματικά τα περιορισμένα κεφάλαια στους αποδοτικούς παράγοντες της οικονομίας.

Οι διαδικασίες screening που επιτάσσονται για την αξιολόγηση των χρηματοδοτούμενων και η ισχυρή αποτρεπτική δύναμη των διαμεσολαβητών εγγυώνται την εγκυρότητα και ποιότητα της διαδικασίας επιλογής ακόμη και σε περιβάλλον μειωμένης πληροφόρησης και απουσίας εποπτικών και θεσμικών οργάνων (π.χ. αναπτυσσόμενες χώρες). Στις διαδικασίες διαλογής (screening) που επιτάσσουν τα πιστωτικά ιδρύματα περιλαμβάνονται ποιοτικά και ποσοτικά υποδείγματα αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου.

Στα ποιοτικά υποδείγματα εξετάζεται η διαθέσιμη πληροφόρηση για τους υποψήφιους χρηματοδοτούμενους με την χρήση ποιοτικών μεθόδων. Στην στερεότυπη ανάλυση περιλαμβάνεται η χρησιμοποίηση των πέντε Cs (character, capacity, capital, collateral, conditions), εσωτερικές πηγές πληροφόρησης της τράπεζας και εξωτερικές πηγές οι οποίες είναι διαθέσιμες στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Στα ποσοτικά υποδείγματα περιλαμβάνονται α) υποδείγματα βαθμολόγησης φερεγγυότητας (credit scoring models) που χρησιμοποιούν χαρακτηριστικά του δανειζομένου είτε για να προσδιορίσουν ένα αριθμό που δείχνει την πιθανότητα αθέτησης των πληρωμών (γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων) είτε για να κατατάξουν τους χρηματοδοτούμενους σε διαφορετικές κατηγορίες ανάλογα με την πιστοληπτική τους ικανότητα (γραμμικά υποδείγματα διαχωρισμού), β) χρήση των αξιολογήσεων των οίκων αξιολόγησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, γ) υποδείγματα υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου μέσα από επικαλυπτόμενες τιμές της αγοράς (Capital Market Models).

Η δυνατότητα όμως των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών για την διενέργεια αποτελεσματικού ελέγχου περιορίζεται από την παρουσία ορισμένων χαρακτηριστικών. Οι χρηματοδοτούμενοι υποκινούμενοι από προσωπικά κίνητρα διαστρεβλώνουν συνειδητά την πραγματική τους κατάσταση με σκοπό να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια, εγείροντας εμπόδια στην ορθή αξιολόγηση τους από τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές. Επιπλέον η ικανότητα αξιολόγησης περιορίζεται από την ενδογενή αδυναμία των ποσοτικών και ποιοτικών μεθόδων να υπολογίσουν με

ακρίβεια την κατάσταση του χρηματοδοτούμενου. Τέλος την αδυναμία εξάλειψης του ζητήματος της δυσμενούς επιλογής εντείνει και η συμπεριφορά των διαμεσολαβητών.

Υποκινούμενα από ανταγωνιστικές πιέσεις τα πιστωτικά ιδρύματα στην πρόσφατη κρίση δημιούργησαν ριψοκίνδυνα δανειακά χαρτοφυλάκια αποτελούμενα από χρηματοδοτούμενους μειωμένης αξιοπιστίας με σκοπό την τιλοποίηση τους για την άντληση κερδών απεμπολώντας τον ρόλο τους στο οικονομικό σύστημα μεταλλάσσοντας τον θεμελιώδη χαρακτήρα τους σε μια διαδικασία αποδιαμεσολάβησης που βρέθηκαν αναμειγμένοι.

4) Εγγυήσεις και καθαρή αξία

Η χρήση των εγγυήσεων και της καθαρής αξίας ενός οργανισμού χρησιμοποιείται με σκοπό την προστασία των χρηματοδοτών στην περίπτωση που το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής υλοποιηθεί καθιστώντας τον χρηματοδοτούμενο αφερέγγυο. Η αδυναμία της διαδικασίας ρευστοποίησης των παραπάνω εξασφαλίσεων έγκειται αρχικά στο πρόβλημα της πώλησης υπό πίεση (fire sales) που ενδέχεται καταστήσει αδύνατη την αξιοποίηση των εγγυήσεων σε περιόδους αυξημένης προσφοράς και δυσμενών οικονομικών συνθηκών και δεύτερον στις πρακτικές των χρηματοδοτούμενων να διαστρεβλώνουν την πραγματική αξία των εγγυήσεων (δημιουργική λογιστική).

Ηθικός κίνδυνος

Ο ηθικός κίνδυνος αναφέρεται στην περίπτωση όπου ο χρηματοδοτούμενος θα προβεί σε ενέργειες που απομακρύνονται από τις επιθυμίες του χρηματοδότη με σκοπό την εκπλήρωση προσωπικών συμφερόντων. Μεταγενέστερα της σύναψης ενός χρηματοοικονομικού συμβολαίου ο χρηματοδοτούμενος ενδέχεται να αναπτύξει στρεβλά κίνητρα δεσμεύοντας τα κεφάλαια σε ιδιοτελείς σκοπούς παραβαίνοντας τις συμβατικές υποχρεώσεις. Για τον περιορισμό του συγκεκριμένου προβλήματος έχουν προταθεί και υλοποιηθεί μια σειρά από μηχανισμούς που παρουσιάστηκαν και νωρίτερα για τον μετριασμό της δυσμενούς επιλογής.

1) Παρακολούθηση (monitoring)

Για την αποσόβηση φαινομένων παράβασης των υποχρεώσεων από πλευράς χρηματοδοτούμενων χρησιμοποιούνται διάφορες τεχνικές παρακολούθησης των δραστηριοτήτων τους. Ο έλεγχος μπορεί να επέλθει με ποσοτικές και ποιοτικές μεθόδους αξιολόγησης της κατάστασης του χρηματοδοτούμενου (π.χ. camels rating), την σύναψη συμβατικών-περιοριστικών δεσμεύσεων (ρήτρες) που θα εμποδίζουν την ανάληψη μη επιθυμητών ενεργειών και θα επιφέρουν κυρώσεις σε αντίθετη περίπτωση και την χρήση εποπτικών οργάνων (η χρηματοοικονομική διοικητική προσφέρει ποικιλία μεθοδολογίας) που θα επωμιστούν την ευθύνη της παρακολούθησης. Το πρόβλημα της λύσης που παρουσιάστηκε έγκειται αρχικά στην αδυναμία ή απροθυμία των χρηματοδοτών να εργαστούν για την αποτελεσματική παρακολούθηση των χρηματοδοτούμενων με αρνητικό αντίκτυπο στο οικονομικό οικοδόμημα αλλά και την αύξηση του κόστους (costly state verification) που επωμίζονται οι οργανισμοί και μεταφέρεται στο υπόλοιπο σύστημα μέσω της αύξησης των "ενοικίων".

2) Εγγυήσεις και καθαρή αξία

Στην περίπτωση του ηθικού κινδύνου η ύπαρξη εγγυήσεων λειτουργεί σαν αποτρεπτικός μηχανισμός για την ανάληψη ριψοκίνδυνων αποφάσεων αφού οι χρηματοδοτούμενοι διακινδυνεύουν την κατοχή των περιουσιακών στοιχείων τους σε περίπτωση αθέτησης των συμβατικών δεσμεύσεων (incentive compatibility constraint). Τα προβλήματα παραμένουν όπως και με το ζήτημα της δυσμενούς επιλογής.

3) Χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές

Η παρουσία των διαμεσολαβητών περιόρισε το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου. Ειδικότερα τα πιστωτικά ιδρύματα με την ισχυρή αποτρεπτική και διαπραγματευτική τους δύναμη, τις πρακτικές παρακολούθησης, την ικανότητα διαφοροποίησης κατάφεραν να μετριάσουν σε ικανοποιητικό βαθμό τον ηθικό κίνδυνο. Η μεταστροφή και εξάρτηση σε μεγάλο βαθμό όμως στα πιστωτικά ιδρύματα για την εξάλειψη του ηθικού κινδύνου κατέστησε το χρηματοοικονομικό σύστημα ευάλωτο στην ανάπτυξη προσωπικών κινήτρων από πλευράς διαμεσολαβητών που καταφεύγουν σε πρακτικές αλλότριες του συμφέροντος του συστήματος και δεν ελέγχουν αποτελεσματικά τους χρηματοδοτούμενους.

4) Θεσμικό πλαίσιο

Το θεσμικό πλαίσιο (ακολουθεί περαιτέρω ανάλυση) έρχεται να συμπληρώσει το κενό που αδυνατούν να αναπληρώσουν οι υπόλοιποι μηχανισμοί της επονομαζόμενης πειθαρχίας της αγοράς για την αντιμετώπιση της ασυμμετρίας πληροφόρησης. Μέσω ρυθμίσεων και προτύπων συμπεριφοράς παρέχουν στο σύστημα ποιοτική πληροφόρηση, σηματοδοτούν την πιθανή εμφάνιση προβλημάτων και επιβάλλουν κυρώσεις σε ιδρύματα που δεν προσαρμόζονται στις επιταγές που έχουν τεθεί δεσμευτικά για την λειτουργία των συμμετεχόντων στο σύστημα. Η δημιουργία και επιβολή περιοριστικών κανόνων δεν αποτελεί πανάκεια για την επίλυση των δυσλειτουργικών φαινομένων των υπόλοιπων μηχανισμών. Ανικανότητα ουσιαστικού ελέγχου, πιέσεις των "παικτών" του συστήματος για μείωση των περιορισμών που επιφέρουν κόστη στην λειτουργία του συστήματος, στρεβλά κίνητρα των ιδυόντων για την χάραξη των ρυθμίσεων (regulatory capture) σηματοδοτούν την αδυναμία χαλιναγώγησης των ζητημάτων ασυμμετρίας πληροφόρησης που εντοπίζονται στο σύστημα.

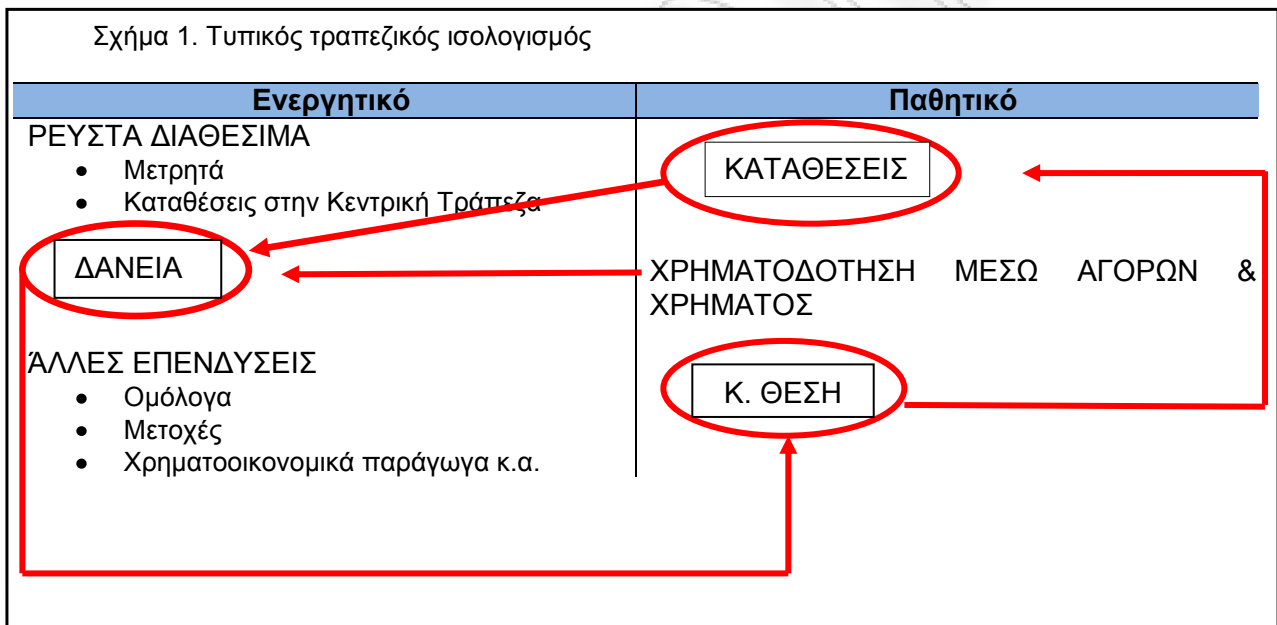
Κεφάλαιο 2

2.1. Το ευάλωτο των πιστωτικών ιδρυμάτων

α) Δυναμική

Οι παράγοντες που καθιστούν ευάλωτα τα πιστωτικά ιδρύματα προσδιορίζουν και την δυναμική των συστημικών κρίσεων. Η ενδογένεια που παρουσιάζει ο πιστωτικός κλάδος, η ευάλωτη θέση των τραπεζών και ο ρόλος που καταλαμβάνουν στο χρηματοοικονομικό σύστημα αποτελούν μερικούς από τους λόγους που καθιστούν καταλυτική την εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

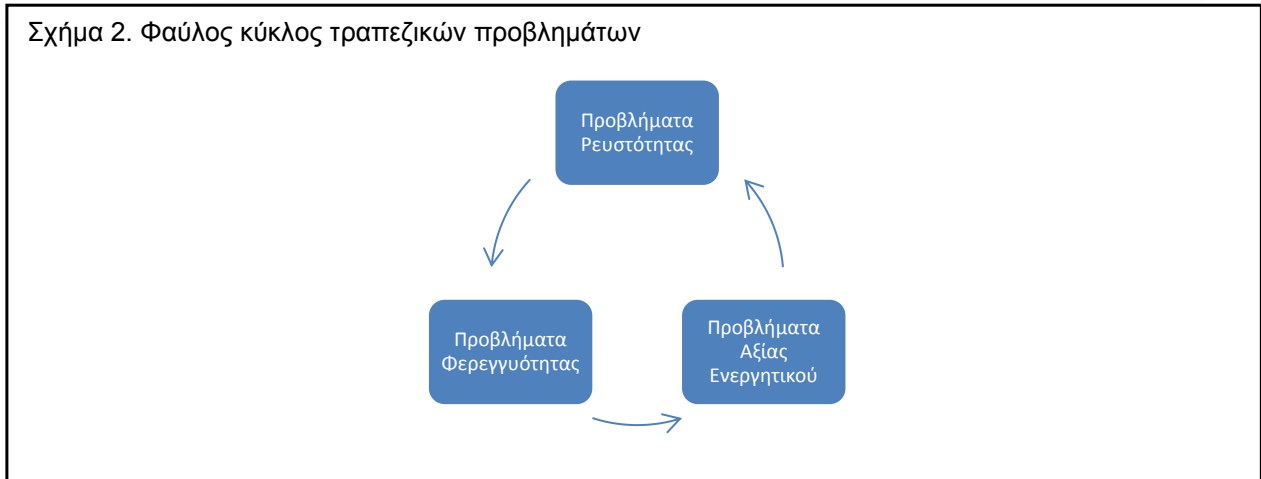
Ο τυπικός τραπεζικός ισολογισμός που ακολουθεί θα μας βοηθήσει να συνειδητοποιήσουμε τα χαρακτηριστικά που καθιστούν ευάλωτα τα πιστωτικά ιδρύματα και ενδέχεται να προκαλέσουν πρόβλημα στο σύνολο του πιστωτικού κλάδου και την συστημική σταθερότητα.



Όπως παρουσιάζεται στο σχήμα 1 μια αιφνίδια άντληση ενός υψηλού ποσοστού των καταθέσεων που δεν καλύπτεται από τα υπάρχουσα ρευστά διαθέσιμα (πρόβλημα ρευστότητας) ενδέχεται να οδηγήσει σε πωλήσεις υπό πίεση των περιουσιακών στοιχείων για την άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων (πρόβλημα αξίας ενεργητικού) και κατ'επέκταση στην μείωση της καθαρής θέσης (πρόβλημα φερεγγυότητας) που σε ακραία περίπτωση οδηγεί την τράπεζα σε αρνητική θέση και χρεοκοπία.

Τα προαναφερθέντα προβλήματα μπορούν να προκληθούν από μια ποικιλία αιτιών και να εμφανιστούν σε όλες τις πτυχές του τραπεζικού ισολογισμού συμβάλλοντας στην δημιουργία ενός αποσταθεροποιητικού φαύλου κύκλου (σχήμα 2) με πιθανό τελικό αποτέλεσμα την αποτυχία του τραπεζικού ιδρύματος και την δημιουργία μιας συστημικής κρίσης.

Σχήμα 2. Φαύλος κύκλος τραπεζικών προβλημάτων



β) Ενισχυτές της δυναμικής

Τα προβλήματα που εμφανίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα ενδέχεται να επιδεινώσουν μια πληθώρα ενισχυτών που επιδρούν αποσταθεροποιητικά, εντείνουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα και μπορούν να συμβάλλουν μεμονωμένα (ή συνδυαστικά) στην χρεοκοπία της τράπεζας. Οι αποσταθεροποιητικοί αυτοί παράγοντες αναγνωρίζονται από τους οικονομικούς συμμετέχοντες και επιδεινώνουν τις προσδοκίες τους για πιθανή αποτυχία του πιστωτικού ιδρύματος.

Μόχλευση

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην προσπάθειά τους να βελτιώσουν την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ROE) χρησιμοποιούν τεχνικές αύξησης της μοχλεύσεως συνδράμοντας παράλληλα στην βελτίωση των δεικτών κερδοφορίας. Η μόχλευση όμως επιτελεί ταυτόχρονα και τον ρόλο του παράγοντα αποσταθεροποίησης ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, όταν οι μακροοικονομικές συνθήκες αντιστραφούν αρνητικά ή κάποιος αυτοεπιβεβαιούμενος πανικός δημιουργηθεί για τις μελλοντικές προοπτικές του, με ακραία περίπτωση ο οργανισμός να οδηγηθεί σε πτώχευση επιφέροντας τριγμούς στην ευστάθεια όλου του οικονομικού οικοδομήματος. Η αρχή ενός πιστωτικού κύκλου σηματοδοτείται από την γενικευμένη αύξηση της μόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τελειώνει με τον περιορισμό της μοχλεύσεως (προκυκλικότητα) και την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Η συμβολή της μοχλεύσεως στην απόδοση των οργανισμών παρουσιάζεται αμφίσημη στην υπάρχουσα βιβλιογραφία όπως αμφίσημη παρουσιάζεται και η συμβολή στην συστημική σταθερότητα με την πλάστιγγα να γέρνει τα τελευταία χρόνια προς την άποψη πως η υψηλή μόχλευση συμβάλλει καθοριστικά στην γέννηση μιας μελλοντικής συστημικής κρίσης.

Η μόχλευση των τραπεζών συμβάλλει στην αύξηση της απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων, ευνοεί την πιστωτική επέκταση, συντελεί καθοριστικά στην αύξηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος μειώνοντας τα "ενοίκια" που επιβαρύνουν τους οικονομικούς παράγοντες, ωθώντας την οικονομική ανάπτυξη. Όμως κάποια στιγμή η "υγιής" υπόσταση της μοχλεύσεως κακοφορμίζει αποκτώντας μια

αποσταθεροποιητική δυναμική όπου όλοι οι συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα βρίσκονται εκτεθειμένοι σε ένα συστημικό γεγονός. Τα υψηλά ποσοστά χρέους (debt overhang) που έχουν συσσωρευτεί καθίστανται μη βιώσιμα και επέρχεται ο κορεσμός. Τα πιστωτικά κανάλια αποκόπτουν την παροχή κεφαλαίων, η έλλειψη ρευστότητας αυξάνει τα κόστη χρηματοδότησης και τον αριθμό των μη εξυπηρετούμενων πιστώσεων, χρηματοοικονομικά ιδρύματα αποδεικνύονται αφερέγγυα και το χρηματοοικονομικό σύστημα αποσταθεροποιείται. Συνεπώς το επίκεντρο της προσοχής θα πρέπει να τεθεί η υπερβολική μόχλευση, με τον ακριβή όμως καθορισμού του ανώτατου επιτρεπτού ορίου που θα εξασφαλίζει την σταθερότητα του συστήματος να κρίνεται υποκειμενική και παράλληλα δύσκολη να ποσοτικοποιηθεί λαμβάνοντας υπόψη την άμβλυση της αποτελεσματικότητας που επέρχεται. Στην προσπάθεια εύρεσης του βέλτιστου επιπέδου μοχλεύσεως κρίνεται επιτακτική η ανάγκη αναγνώρισης των αιτιών που γεννούν την επιθυμία των οικονομικών συμμετεχόντων να δανείζονται σε υψηλά μη βιώσιμα-διατηρήσιμα επίπεδα.

Στις αιτίες της υψηλής μόχλευσης συγκαταλέγονται, η πρόσβαση σε βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης με χαμηλό κόστος που τροφοδοτείται από την ύπαρξη υψηλής ρευστότητας σε περιόδους πιστωτικής επέκτασης.

Ακόμη η ύπαρξη μιας εκλογικευμένης ευφορίας που δημιουργεί την εσφαλμένη αντίληψη στους συμμετέχοντες πως η ευημερία, η οικονομική μεγέθυνση και οι ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες θα διατηρηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα οδηγώντας στην ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων για την αύξηση της κερδοφορίας. Η προδιάθεση των οργανισμών να οδηγούνται σε υψηλά επίπεδα δανεισμού για να επωφεληθούν από τις φορολογικές ελαφρύνσεις που επιβάλλονται από τις κυβερνητικές ρυθμίσεις και επιτρέπουν την αφαίρεση των τόκων από τον υπολογισμό των φορολογικών εξόδων.

Wholesale funding

Από την πλευρά του παθητικού και των πηγών άντλησης χρηματοδότησης η πρόσφατη κρίση κατέδειξε με σαφήνεια τον κίνδυνο που διατρέχει η σταθερότητα του συστήματος από την υπερβολική εξάρτηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από πηγές βραχυπρόθεσμης και wholesale χρηματοδότησης. Τα πιστωτικά ιδρύματα περιορίζουν την εξάρτηση τους από καταθετικές ροές και στρέφονται σε πηγές που παρέχουν φθηνότερη χρηματοδότηση αλλά με μεγαλύτερη μεταβλητότητα, καθιστώντας την απρόσκοπτη λειτουργία τους ευάλωτη σε παράγοντες που επηρεάζουν την διαθεσιμότητα κεφαλαίων στο οικονομικό σύστημα. Η wholesale χρηματοδότηση αποτέλεσε το φυσικό επακόλουθο μιας γενικότερης διάθεσης των οικονομικών παραγόντων να αυξήσουν τα επίπεδα μοχλεύσεως.

Η επίδραση της wholesale χρηματοδότησης παρουσιάζεται στην βιβλιογραφία έχοντας διπλή υπόσταση αναφορικά με την συμβολή της στον πιστωτικό κλάδο. Στην φωτεινή (bright) πλευρά όπως αποκαλείται, παρουσιάζεται η θετική συμβολή της.

Το βέλτιστο μείγμα κεφαλαιακής διάρθρωσης απαιτεί σε θεωρητική βάση την ύπαρξη ενός πιστωτικού ιδρύματος μερικώς κεφαλαιοποιημένου από μετοχικό κεφάλαιο για να παράσχουν τα κατάλληλα κίνητρα στους τραπεζίτες να παρακολουθούν αποτελεσματικά τις επενδυτικές δραστηριότητες που έχουν αναληφθεί. Αλλά η σύνθεση του τραπεζικού χρέους και η ικανότητα του πιστωτικού οργανισμού να χρηματοδοτείται από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου παρέχουν σήματα στην αγορά και τους μελλοντικούς καταθέτες για την πιστοληπτική ικανότητα του. Ο Calomiris (1999) παρουσίασε τον τρόπο με τον οποίο οι κάτοχοι χρέους μειωμένης εξασφάλισης (subordinated debt) πραγματοποιούν την διαδικασία της παρακολούθησης (monitoring)

των επενδυτικών επιλογών της διοίκησης, εφόσον δεν εμπíπτουν στην ασφάλιση καταθέσεων. Συνεπώς η εξάρτηση απο μη-καταθετικές ροές για άντληση χρηματοδότησης μειώνει την σαθρότητα του τραπεζικού συστήματος μέσω της αύξησης της παρακολούθησης και της καλύτερης διαχείρισης των χρηματοοικονομικών ισολογισμών.

Αντιθέτως δικαιολογώντας την σκοτεινή (dark) πλευρά, οι Huang και Ratnovski (2008) παρουσίασαν την θεωρητική άποψη πως οι wholesale χρηματοδότες, δεν επιθυμούν να προβούν σε πρακτικές παρακολούθησης που ενέχουν μεγάλο κόστος, ενώ παράλληλα ενδέχεται να αναπτύξουν κίνητρα για να αποσύρουν τα κεφάλαια τους αντιδρώντας σε θορυβώδη και ανυπόστατα σήματα αναφορικά με την ποιότητα του ενεργητικού ενός πιστωτικού ιδρύματος, αναγκάζοντας φερέγγυους οργανισμούς στην αποτυχία μέσω της άμεσης ρευστοποίησης και της απόρριψης της μετακύλησης (rollover) των υπαρχόντων υποχρεώσεων, μεταδίδοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης και στο υπόλοιπο σύστημα. Μια άποψη που μεταγενέστερα θεμελίωσαν και εμπειρικά, αντλώντας στοιχεία απο την πρόσφατη κρίση, οι Ivashina and Scharfstein (2010).

Παράλληλα κομμάτι της βιβλιογραφίας επιρρίπτει ευθύνες στην wholesale χρηματοδότηση για την όξυνση του προκυκλικού χαρακτήρα της μοχλεύσεως, δικαιολογώντας την αρνητική τους στάση στηριζόμενοι στην άποψη πως καθοδηγείται απο τις μεταβολές της αγοράς και μπορεί να προσαρμόζεται σε σύντομο χρονικό διάστημα ανάλογα με τις αλλαγές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (θετική συσχέτιση αύξησης αξίας περιουσιακών στοιχείων και μόχλευσης, Adrian and Shin, 2010) για την επίτευξη άμεσης ισορροπίας.

Διατραπεζικός Δανεισμός

Κύρια πηγή άντλησης βραχυχρόνιας χρηματοδότησης αποτελεί η διατραπεζική αγορά δανεισμού. Χαρακτηρίζεται απο την σύναψη σύντομου χρονικού διαστήματος σχέσεων ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα, διάρκειας συνήθως μιας ημέρας και παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα που εμφανίζουν προβλήματα ρευστότητας για την κάλυψη των υποχρεώσεων τους και την εκπλήρωση κεφαλαιακών απαιτήσεων, την δυνατότητα δανεισμού απο πιστωτικούς οργανισμούς με κεφαλαιακό πλεόνασμα. Αποτελεί μια μορφή safety net (δίχτυ ασφαλείας) για μεμονωμένα ιδρύματα που αυξάνει την έκθεση των τραπεζικών οργανισμών σε αλυσιδωτές αντιδράσεις που προκαλούνται απο την αδυναμία μιας τράπεζας οφειλέτη να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα τα προβλήματα να μεταφέρονται στον ισολογισμό και τα αποθεματικά της τράπεζας δανειστή.

Στην βιβλιογραφία παρουσιάζεται διχογνωμία αναφορικά με την συμβολή της διατραπεζικής αγοράς στην θεμελίωση του συστημικού κινδύνου. Μπορεί ο διατραπεζικός δανεισμός να αποτελεί μια πηγή άντλησης κεφαλαίων για αντιμετώπιση ακραίων καταστάσεων, αλλά η ανάπτυξη μιας στενής εξάρτησης από βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης ενδέχεται σε περιόδους επενδυτικής αβεβαιότητας και αστάθειας να προκαλέσει τριγμούς στην λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρουσιάζουν προβλήματα ρευστότητας και έχουν αποκοπεί απο την αγορά χρήματος και κεφαλαίων.

Αδιαφάνεια

Η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος και κατ' επέκταση του οικονομικού οικοδομήματος επηρεάζεται απο την αδιαφάνεια των πιστωτικών οργανισμών και την αδυναμία αντικειμενικής αξιολόγησης της καταστάσεως και των προοπτικών ενός πιστωτικού ιδρύματος. Μια αδιαφάνεια που παρουσιάζεται σε όλες τις εκφάνσεις του ισολογισμού του πιστωτικού ιδρύματος και προκαλεί αβεβαιότητα αναφορικά με την δυνατότητα εκτίμησης της καθαρής θέσης, της μελλοντικής κερδοφορίας και της φερεγγυότητας του. Η αδυναμία αξιολόγησης της πραγματικής εικόνας του πιστωτικού ιδρύματος προέρχεται απο την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων που επιτελούν τα πιστωτικά ιδρύματα -ακόμα και οι διοικήσεις των τραπεζών δεν γνωρίζουν με ακρίβεια την έκθεση τους σε κίνδυνο- σε συνδυασμό με τα στρεβλά κίνητρα που αναπτύσσονται απο πλευράς διοικήσεων. Αν οι συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα μπορούσαν να αξιολογήσουν με ακρίβεια την πραγματική κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος θα μετριάζοταν σε σημαντικό βαθμό οι αρνητικές συνέπειες των τραπεζικών πανικών και των αυτοεπιβεβαιούμενων προσδοκιών που βάλλουν ανεπανόρθωτα την φερεγγυότητα ολόκληρου του πιστωτικού συστήματος και κλονίζουν την συστημική σταθερότητα.

Πηγή αβεβαιότητας της καθαρής θέσης των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελεί η δυσκολία αποτίμησης της αξίας του ενεργητικού. Το χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων χωρίζεται σε δύο κατηγορίες επενδυτικό και εμπορικό και περιλαμβάνει ποικιλία επενδυτικών δραστηριοτήτων με διαφορετικές χρονικές περιόδους ωρίμανσης.

Μεγάλο τμήμα του ενεργητικού καταλαμβάνουν οι πιστώσεις προς τους διάφορους οικονομικούς παράγοντες. Η πορεία του οικονομικού κύκλου, ο επιχειρηματικός κίνδυνος, οι μακροοικονομικές συνθήκες, νομισματική πολιτική, αποτελούν μερικούς απο τους παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία της αξίας των δανείων και καθιστούν δυσχερή την προσπάθεια ποσοτικοποίησης της πραγματικής αξίας των χορηγούμενων πιστώσεων. Παράλληλα τεχνικές αποτίμησης που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της αξίας των δανείων και εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις βασίζονται σε λανθασμένες υποθέσεις.

Επιπλέον η ενασχόληση με αδιαφανή επενδυτικά σχήματα (shadow banking) και προϊόντα όπως χρηματοοικονομικά παράγωγα όπου τα πιστωτικά ιδρύματα δεν μπορούν να ποσοτικοποιήσουν με ακρίβεια την ακριβή τους έκθεση στους κινδύνους συντελούν στην μείωση της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού και οξύνουν την επενδυτική αβεβαιότητα. Στην αδιαφάνεια του ενεργητικού καθοριστικό ρόλο επιτελεί η ασυμμετρία πληροφόρησης γεγονός που αναγνωρίζεται απο τους συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα και καθιστά ευάλωτο τον τραπεζικό οργανισμό σε μεταστροφή της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Απο πλευράς διοίκησης, αναπτύσσονται στρεβλά κίνητρα για την απόκρυψη της πραγματικής εικόνας επιτάσσοντας τεχνικές επικάλυψης των προβλημάτων όπως η δημιουργική λογιστική που στρεβλώνουν την αποδοτική ροή των κεφαλαίων.

Επιπρόσθετα το επίπεδο του πληθωρισμού και το στάδιο του οικονομικού κύκλου επηρεάζουν την πορεία των απαιτήσεων του πιστωτικού ιδρύματος καθιστώντας αδύνατη την ακριβή απεικόνιση της αξίας τους. Τέλος θα πρέπει να αναφερθεί πως η αδιαφάνεια των πιστωτικών ιδρυμάτων ευνοείται και απο την αδυναμία των λογιστικών προτύπων να αποτυπώσουν στατικά μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων την δυναμική λειτουργία των χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Η συστημική σταθερότητα πλήττεται απο την αυξημένη αδιαφάνεια των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι επενδυτές δεν μπορούν να ξεχωρίσουν τα "υγιή" πιστωτικά

ιδρύματα για να κατευθύνουν τα κεφάλαια, με αποτέλεσμα να αρνούνται την παροχή τους σε αδιαφανή ιδρύματα συμβάλλοντας στον περιορισμό της ρευστότητας και την θεμελίωση του συστημικού κινδύνου.

Διασύνδεση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Σημαντικό ρόλο στην κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν την συστημική σταθερότητα επιτελεί η αναγνώριση των πολύπλοκων διασυνδέσεων που ανέπτυξαν οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί τα τελευταία χρόνια σαν αποτέλεσμα της απορύθμισης. Μια ακριβής καταγραφή των άμεσων και έμμεσων δεσμών θα κρινόταν δυσχερής, όμως η αναγνώριση της σημασίας και των επιπλοκών που επιφέρει αποτελεί το καθοριστικό βήμα για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου.

Η αύξηση του βαθμού χρηματοοικονομικής αλληλεξάρτησης διαχρονικά αντανακλάται στην αύξηση των ξένων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που βρίσκεται στην κατοχή των χωρών παγκοσμίως ως ποσοστό του ΑΕΠ. Σύμφωνα με δεδομένα της Τράπεζας Διεθνών διακανονισμών (BIS), ενδεικτικά τα ενοποιημένα περιουσιακά στοιχεία των πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στις Η.Π.Α. υπολογίζονταν το 2002 στα 13,2 τρις δολάρια με το ποσό να αυξάνεται το 2010 στα 30 τρις. Οι οικονομικές διασυνδέσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχουν αυξηθεί εκθετικά μέσα από έναν πολύπλοκο ιστό απαιτήσεων και υποχρεώσεων που συνδέουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις επιχειρήσεων, χρηματοοικονομικών οργανισμών και χωρών. Μια τάση που ενισχύθηκε καταλυτικά από την ταχεία ανάπτυξη των διασυνοριακών ροών κεφαλαίων και ευνοήθηκε από την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα και αίσθημα ασφάλειας που επικρατούσε στις τάξεις των επενδυτών.

Παράλληλα η ενασχόληση με πολύπλοκα και αδιαφανή χρηματοοικονομικά προϊόντα, μηχανισμούς μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου αλλά και συνηθισμένα εργαλεία εξάλειψης του κινδύνου αντισυμβαλλόμενου οδήγησαν στην αύξηση της πολυπλοκότητας των αλληλεξαρτήσεων των οικονομικών παραγόντων.

Η στενή συσχέτιση των συμμετεχόντων σε ένα οικονομικό σύστημα τείνει να αυξάνει τόσο την πιθανότητα όσο και την δριμύτητα των συστημικών κρίσεων. Η δυναμική των συστημικών κρίσεων ενισχύεται σημαντικά από την έκθεση σε κοινά δίκτυα μεσαζόντων. Η διασύνδεση των οικονομικών παραγόντων και η δημιουργία πολύπλοκων και αδιαφανών συμπλεγμάτων και δικτύων επιδρούν πολλαπλασιαστικά στην δυναμική διάχυσης της συστημικής κρίσης στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα καταργώντας την έννοια των γεωγραφικών συνόρων.

Στρεβλά κίνητρα

Τα στρεβλά κίνητρα πηγάζουν από το πρόβλημα της ασυμμετρίας πληροφόρησης που υπεισέρχεται στις σχέσεις των οικονομικών παραγόντων ενός συστήματος. Τα πιστωτικά ιδρύματα καθοδηγούμενα από την επιδίωξη της απόδοσης και της αυξημένης κερδοφορίας αναλαμβάνουν επενδυτικές δραστηριότητες που ενέχουν σημαντικό κίνδυνο για την βιωσιμότητα της τράπεζας. Την εμφάνιση λανθασμένων κινήτρων εντείνει η αδιαφάνεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και η δυσκολία αποτιμήσεως της πραγματικής τους κατάστασης τόσο από τους ίδιους αλλά και από το επενδυτικό κοινό που διαθέτει περιορισμένη πληροφόρηση για τις προοπτικές της τράπεζας.

Προκυκλικότητα

Η ανάπτυξη που έχει γνωρίσει το χρηματοοικονομικό σύστημα τα τελευταία χρόνια της απορύθμισης έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση των μακροοικονομικών αποτελεσμάτων σε ευρύ φάσμα χωρών. Οι χρηματοοικονομικές εξελίξεις έχουν ενισχύσει την επιρροή και την δριμύτητα των οικονομικών κύκλων και σε πολλές περιπτώσεις έχουν οδηγήσει σε ακραίες διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας επιφέροντας πλήρη κατάρρευση των φυσιολογικών δεσμών ανάμεσα σε χρηματοδότες και χρηματοδοτούμενους, κατάσταση γνωστή ως συστημική κρίση. Μια κοινή εξήγηση που παρουσιάζεται για την κατανόηση της προκυκλικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η ασυμμετρία πληροφόρησης ανάμεσα σε δανειστές και δανειζόμενους. Όταν οι οικονομικές συνθήκες είναι δυσμενείς και η αξία των εξασφαλίσεων (collateral) είναι σε χαμηλά επίπεδα, η ασυμμετρία πληροφόρησης ενδέχεται να οδηγήσει επικερδή επενδυτικά σχέδια να αποκοπούν από την διαδικασία χορήγησης χρηματοδότησης. Αντίθετα μια βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αυξάνει τη δυνατότητα πρόσβασης των χρηματοδοτούμενων σε κεφάλαια, ωθώντας περαιτέρω την οικονομία (financial accelerator).

Η διασύνδεση του χρηματοοικονομικού συστήματος με τους οικονομικούς κύκλους δεν αποτελεί από μόνη της ικανή συνθήκη για να δημιουργήσει την συστημική αστάθεια αλλά συμπληρώνεται από τις ακατάλληλες αντιδράσεις των συμμετεχόντων στο χρηματοοικονομικό σύστημα που τείνουν να υποεκτιμούν το επίπεδο κινδύνου σε περιόδους ανάπτυξης ενώ αντίθετως υπερεκτιμούν τον κίνδυνο σε περιόδους υφέσεως.

Σε περιόδους ανάπτυξης παρατηρούμε, με πρωταγωνιστή τα πιστωτικά ιδρύματα καθοδηγούμενα από ανταγωνιστικές πιέσεις, ταχεία πιστωτική επέκταση, διόγκωση της αξίας των εξασφαλίσεων (φούσκα), τεχνητά χαμηλά επίπεδα δανεισμού (spreads), αύξηση της επιθυμίας έκθεσης στον κίνδυνο (risk appetite), καθώς και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με χαμηλά κεφαλαιακά αποθεματικά (μόχλευση) και χαμηλές προβλέψεις για την εμφάνιση μελλοντικών ζημιών. Η αντίθετη πορεία ακολουθείται σε περιόδους υφέσεως όπου ο κίνδυνος και ο αριθμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων εκτιμώνται σε υψηλό επίπεδο.

Πίσω από την υπερβολική αντιμετώπιση του κινδύνου κρύβονται είτε α) στρεβλά κίνητρα που απομακρύνουν το σύστημα από το βέλτιστο κοινωνικό επίπεδο ή β) αδυναμία κατανόησης και ποσοτικοποίησης του κινδύνου.

Αναφορικά με την αδυναμία μέτρησης του κινδύνου, πηγή δυσκολίας μέτρησης του κινδύνου ανακύπτει από την δυσκολία προβλέψεως της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας και των διασυνδέσεων με τις πιστωτικές απώλειες όπως και της διάκρισης, όταν τα γεγονότα εκτυλίσσονται των αλλαγών των υποκείμενων τάσεων αν αποτελούν προκυκλική συμπεριφορά ή μεταβατικές επιδράσεις. Επίσης αναπόσπαστο κομμάτι του προβλήματος αποτελεί η δυσκολία που ανακύπτει στον καθορισμό των συσχετίσεων των πιστωτικών απωλειών ανάμεσα στους οικονομικούς παράγοντες που παρατηρούνται με την πάροδο του χρόνου, συντελώντας στην εστίαση σε εξαιρετικά βραχυπρόθεσμους ορίζοντες και σε μια παρέκταση των τρεχουσών συνθηκών στο μέλλον. Μια μυωπική, βραχυπρόθεσμη εστίαση που ενθαρρύνεται από τις υπάρχουσες δομές κινήτρων που επιβραβεύουν τις βραχυχρόνιες αποδόσεις, από πτυχές της λογιστικής απεικόνισης και των κανονιστικών ρυθμίσεων αλλά και την προδιάθεση των οικονομικών παραγόντων να διακατέχονται από συναισθήματα υπεραισιοδοξίας ή απαισιοδοξίας ανάλογα με τον οικονομικό κύκλο. Η προκυκλικότητα των τεχνικών μέτρησης του κινδύνου στα υφιστάμενες πρακτικές που εφαρμόζονται από τα χρηματοπιστωτικά συστήματα έχει παρατηρηθεί εκτενώς και εντοπίζεται στην μέτρηση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα της μεταβλητότητας, της αξία των περιουσιακών στοιχείων και

των συσχετίσεων των αθετήσεων τους (default correlations), της πιθανότητας πτωχεύσεως και της ζημιάς σε περίπτωση αθέτησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου στο εμπορικό χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων που χαρακτηρίζεται αξιόπιστη σε σύντομες χρονικές περιόδους και με δεδομένα που δεν καλύπτουν πλήρεις εμπορικούς κύκλους, δημιουργώντας μια ψευδαίσθηση ασφάλειας που καταρρίπτεται με την μεταστροφή του οικονομικού κλίματος.

Ακόμη και μια καλά σχεδιασμένη μεθοδολογία εκτίμησης του κινδύνου ενδέχεται να καταστεί αναποτελεσματική παρουσία των στρεβλών κινήτρων που αναπτύσσονται στις τάξεις των συμμετεχόντων στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Μια πρώτη διαστρέβλωση περιλαμβάνει τις συγκρούσεις συμφερόντων που παρουσιάζονται ανάμεσα στους χρηματοδότες και χρηματοδοτούμενους (παρουσιάζονται εκτενώς σε προηγούμενο κομμάτι) ενώ δεύτερη διαστρέβλωση επέρχεται με τις ενέργειες των συμμετεχόντων που φαινομενικά εμφανίζονται λογικές σε ατομικό επίπεδο αλλά συλλογικά ενδέχεται να οδηγήσουν σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα. Μεμονωμένα οι οικονομικές παράγοντες αντιμετωπίζουν τις μακροοικονομικές συνθήκες και τιμές σαν μεταβλητές που δεν επηρεάζονται από τις επιλογές τους, αποτυγχάνοντας να συνειδητοποιήσουν πως συλλογικά επηρεάζουν καταλυτικά την ευστάθεια και πορεία του συστήματος. Επιπλέον σε περιόδους επέκτασης και γενικευμένης ευφορίας (irrational exuberance) καθίσταται δύσκολο από πλευράς χρηματοδοτών να περιορίσουν την πιστωτική επέκταση ή να περικόψουν την συμμετοχή σε ριψοκίνδυνα επενδυτικά σχήματα, υπό το φόβο ότι θα περιορίσουν το μερίδιο της αγοράς που κατέχουν λόγω του υπερβολικού ανταγωνισμού με αρνητικό αντίκτυπο στην κερδοφορία και την βιωσιμότητα του οργανισμού, μια συλλογιστική διαδικασία που πρέπει να διερευνηθεί και υπό το πρίσμα της χρηματοοικονομικής διοικητικής που παρουσιάζει εκτενώς το φαινόμενο της αγελοποίησης (herding) των οικονομικών παραγόντων.

γ) Ο ρόλος των προσδοκιών

Η ιδιαιτερότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων έγκειται στην έκθεση τους στον κίνδυνο απώλειας της φήμης τους που μπορεί να πυροδοτηθεί από αβάσιμα γεγονότα.

Ένα σημαντικό περιουσιακό στοιχείο που διαθέτουν στην κατοχή τους οι τραπεζικοί οργανισμοί είναι η φήμη που έχουν θεμελιώσει σε ένα οικονομικό σύστημα και αναγνωρίζεται από τους συμμετέχοντες σε αυτό. Σε περίπτωση που δημιουργηθούν προσδοκίες για την εμφάνιση προβλήματος στην απρόσκοπτη λειτουργία ενός πιστωτικού οργανισμού, οι καταθέτες ορμώνοντι από την φημολογία ενδέχεται να προβούν σε μαζικές εκταμιεύσεις (τραπεζικός πανικός) για να προστατεύσουν τα χορηγηθέντα κεφάλαια καθιστώντας τις πιθανόν ανυπόστατες προσδοκίες αυτοεπιβεβαιούμενες. Οι προσδοκίες για την υγεία ενός πιστωτικού ιδρύματος εντείνονται από την συμβολή των ενισχυτών της δυναμικής της ευάλωτης θέσης των πιστωτικών ιδρυμάτων που αναφέρθηκαν προγενέστερα και μπορούν να αποτελέσουν το εφιαλτήριο της χρεοκοπίας ενός πιστωτικού ιδρύματος και ενδεχομένως μιας συστημικής κρίσης.

Η ιδιαιτερότητα των τραπεζών οξύνεται από τις ρυθμίσεις του ρυθμιστικού πλαισίου για χρονική προτεραιότητα των καταθέσεων -όλοι οι πελάτες εξυπηρετούνται με χρονική σειρά- και ενδέχεται να επιφέρει τριγμούς και στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα σαν αντίδραση του καταναλωτικού κοινού λόγω της απώλειας εμπιστοσύνης. Συνεπώς όπως διαπιστώνουμε αρκεί ένα γεγονός βασισμένο σε θεμελιώδη δεδομένα ή ανυπόστατο για να πυροδοτήσει μια γενικευμένη συστημική κρίση που θα επιφέρει τριγμούς σε ολόκληρο το οικονομικό οικοδόμημα. Μια διαπίστωση που συνδράμει παράλληλα στην κατανόηση ενός καναλιού μεταδόσεως των συστημικών κρίσεων.

2.2. Ο ρόλος του ρυθμιστικού πλαισίου

Η ραγδαία ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος, η συνεχής καινοτομία, ο αυξημένος ανταγωνισμός, η επιδίωξη της υπερβάλλουσας απόδοσης και η ασυμμετρία πληροφόρησης συντέλεσαν στην ανάγκη δημιουργίας ενός ρυθμιστικού πλαισίου που θα προλαμβάνει και θα περιορίζει τις στρεβλώσεις που προκαλούνται στην λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος με γνώμονα την βελτιστοποίηση του κοινωνικού συμφέροντος.

Το θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο διαχρονικά αποτέλεσε το αποτέλεσμα ζυμώσεων και αλληλεπίδρασης των οικονομικών παραγόντων, που προσπαθούσαν να βρουν την χρυσή τομή ανάμεσα στην αποτελεσματικότητα και την κοινωνική ευημερία. Η πρόσφατη συστημική κρίση όμως ανέδειξε την αδυναμία του θεσμικού πλαισίου να αμβλύνει την διαβρωτική λειτουργία της ασυμμετρίας πληροφόρησης και των διάφορων εκφάνσεων της, συμβάλλοντας στην σταδιακή θεμελίωση του συστημικού κινδύνου. Το ερώτημα που τίθεται είναι κατά πόσο το ρυθμιστικό πλαίσιο διαθέτει την ικανότητα ανάπτυξης μιας προληπτικής δράσης (prudential). Η πρόσφατη εμπειρία επέδειξε την αδυναμία του ρυθμιστικού πλαισίου να προβλέψει τα γεγονότα, ακολουθώντας τις εξελίξεις που είχαν διαμορφώσει με τις επιλογές τους οι συμμετέχοντες στο σύστημα ενώ παράλληλα του αποδόθηκαν κατηγορίες για την δημιουργία των κατάλληλων συνθηκών για την εμφάνιση ανισορροπιών σε επίπεδο πιστωτικών ιδρυμάτων και την θεμελίωση του συστημικού κινδύνου.

Κρίνεται χρήσιμο να διακρίνουμε την σημασία τριών εννοιών, οι οποίες συναντώνται συχνά στη σχετική συζήτηση: τη ρύθμιση (regulation), την παρακολούθηση (monitoring) και την εποπτεία (supervision).

Η ρύθμιση αναφέρεται στην επιβολή συγκεκριμένων κανόνων συμπεριφοράς για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το ρυθμιστικό πλαίσιο μπορεί να εισαχθεί είτε απευθείας από όργανα εκτελεστικής εξουσίας που συναντώνται σε κάθε χώρα είτε από κάποιο συλλογικό όργανο υπό μορφή δεοντολογικού κώδικα. Σε διεθνές επίπεδο, οι ρυθμίσεις που προτείνονται από διεθνείς οργανισμούς με τη μορφή κανονιστικών διατάξεων ή οδηγιών αντιμετωπίζουν το σύνθημα πρόβλημα του διεθνούς δικαίου: την αδυναμία καθολικής αποδοχής και ευρείας εφαρμογής.

Η παρακολούθηση αναφέρεται στην διαδικασία ελέγχου και επαλήθευσης του κατά πόσο οι υφιστάμενοι κανόνες τηρούνται από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, μια διαδικασία που διεκπεραιώνεται με την συνεργασία κυβερνητικών και ρυθμιστικών αρχών.

Τέλος η εποπτεία αναφέρεται σε μια γενικότερη παρακολούθηση της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Υπό αυτή την ευρεία έννοια, μπορεί να οριστεί ως μια διαδικασία που περιλαμβάνει τέσσερις φάσεις. Τη φάση έκδοσης άδειας λειτουργίας, το αυστηρώς ελεγκτικό έργο, ένα αξιόπιστο και αδιάβλητο σύστημα επιβολής κυρώσεων και τέλος η διαχείριση των κρίσεων.

Το μείγμα παρεμβατικής πολιτικής περιλαμβάνει και τις τρεις δραστηριότητες, που διαφέρει όμως ανά γεωγραφική περιοχή και διαχρονικά. Η ανάλυση μας θα εστιάσει στον πιστωτικό τομέα -το πιο αυστηρώς ρυθμιζόμενο κλάδο- χωρίς να απεμπολούμε την σημασία ελέγχου των υπόλοιπων χρηματοοικονομικών οργανισμών (mutual, hedge funds κ.α.) για την σταθερότητα του οικονομικού οικοδομήματος.

Ένα ερώτημα που τίθεται και μετά την παραδοχή για την εστίαση της μελέτης μας για ποιό λόγο οι τραπεζικοί οργανισμοί έχουν ιστορικά προσελκύσει την προσοχή των

οικονομικών και εποπτικών αρχών. Η απάντηση στο ερώτημα θα πρέπει να αναζητηθεί στους λόγους για τους οποίους τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης των οικονομικών παραγόντων στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Μια δεύτερη απάντηση αποτελεί η εξάρτηση της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων από την διατήρηση της φήμης τους, που βάλλεται από την έλλειψη της εμπιστοσύνης του συστήματος.

Η ανάλυση που ακολουθεί παρουσιάζει την διαχρονική πορεία των προτάσεων της Επιτροπής της Βασιλείας -λόγω της ευρείας αποδοχής που απολαμβάνει στην αγορά- για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και πως συνέβαλαν στην δημιουργία των συστημικών κινδύνων διαχρονικά.

Βασιλεία I

Το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας (υπό την αιγίδα της BIS) πρότεινε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης, την Βασιλεία I. Το σύστημα αυτό εισήγαγε την εφαρμογή ενός πλαισίου μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων του ενεργητικού (σταθμισμένο ενεργητικό), θέτοντας ταυτόχρονα ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων ίσο με το 8% του σταθμισμένου ενεργητικού. Τα στοιχεία του ενεργητικού κατατάσσονται ανάλογα με το είδος της επένδυσης, σε 4 κατηγορίες κινδύνου όπου συντελεστής στάθμισης λαμβάνει τιμές: 0%, 20%, 50%, 100%.

Παράλληλα υπάρχουν προβλέψεις για τα εκτός-ισολογισμού περιουσιακά στοιχεία που κατατάσσονται με τη σειρά τους σε τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες και μετατρέπονται βάσει κάποιων καθορισμένων συντελεστών σε ισοδύναμη απαίτηση στοιχείου εντός ισολογισμού. Ειδικά για τα χρηματοοικονομικά προϊόντα η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο υπολογιζόταν σαν το άθροισμα του τρέχοντος κόστους αντικατάστασης (αν είναι θετικό), και του μελλοντικού πιστωτικού ανοίγματος. Ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας υπολογίζεται ως ο λόγος των εποπτικών κεφαλαίων που διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες, Tier 1 και Tier 2, προς τα σταθμισμένα περιουσιακά στοιχεία εκτός και εντός ισολογισμού (RWA). Για να επέλθει επαρκής κεφαλαιοποίηση το πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει τουλάχιστον να πληρεί το ελάχιστο όριο του 8%. Το βασικό εποπτικό κεφάλαιο (Tier 1) απαιτείται να ανέρχεται στο 50% των συνολικών κεφαλαίων και αποτελείται από ποιοτικά στοιχεία που μπορούν να απορροφήσουν άμεσα τις ζημίες που παρουσιάζονται στο πιστωτικό ίδρυμα.

Το 1996 εκδόθηκε μια βελτιωμένη πρόταση της αρχικής συμφωνίας που περιείχε πρόβλεψη για την ύπαρξη κεφαλαιακής επάρκειας σε σχέση με τους κινδύνους αγοράς του χαρτοφυλακίου συναλλαγών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην βελτιωμένη πρόταση επιτρεπόταν η χρήση δύο εναλλακτικών μεθόδων για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας α) το τυποποιημένο υπόδειγμα, β) η χρήση εσωτερικά ανεπτυγμένων υποδειγμάτων. Στο τυποποιημένο σύστημα ορίζονται τέσσερις κατηγορίες κινδύνου: αγοράς, επιτοκίου, μετοχών, συναλλαγματικός και εμπορευμάτων παρέχοντας μια σαφή μεθοδολογία υπολογισμού των απαιτούμενων κεφαλαίων σε κάθε κατηγορία. Στην περίπτωση που το πιστωτικό ίδρυμα επιλέξει να κάνει χρήση εσωτερικά ανεπτυγμένων υποδειγμάτων δίνεται η δυνατότητα χρήσης του VAR (value at risk) που χρησιμοποιούν για να υπολογίσουν τον βαθμό έκθεσης του χαρτοφυλακίου τους. Τέλος προστέθηκε μια επιπλέον κατηγορία συμπληρωματικών κεφαλαίων Tier III, για την κάλυψη του ιδρύματος έναντι του κινδύνου αγοράς.

Τα προβλήματα που επέφερε η εισαγωγή της Βασιλείας I αναφορικά με την θεμελίωση του συστημικού κινδύνου συνοψίζονται στα εξής:

- α) Μη διαχωρισμός των δανειοληπτών σε κατηγορίες πιστοληπτικής ικανότητας, δημιουργώντας κίνητρο παροχής πιστώσεων σε επιχειρήσεις χαμηλής αξιοπιστίας με αποτέλεσμα την χειροτέρευση των δανειακών χαρτοφυλακίων και την ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων.
- β) Δημιουργία κινήτρου (χαμηλότερη κεφαλαιακή απαίτηση) για την επένδυση σε κρατικά χρεόγραφα χωρίς να κατηγοριοποιούνται αναφορικά με την επικινδυνότητα τους (junk).
- γ) Παροχή δυνατότητας ανάπτυξης εσωτερικών υποδειγμάτων υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας βοηθώντας τις διοικήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων να αποκρύψουν την πραγματική τους έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο.
- δ) Συμβολή στην ανάπτυξη της δημιουργικής λογιστικής για την απόκρυψη της πραγματικής εικόνας του πιστωτικού ιδρύματος.
- ε) Ανάπτυξη κινήτρων για πλασματική μείωση των συντελεστών στάθμισης του ενεργητικού (τιτλοποίηση).

Βασιλεία II

Το 2004 παρουσιάστηκε η νέα πρόταση της Επιτροπής της Βασιλείας για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας για τον πιστωτικό κίνδυνο που συμπληρώθηκε με πρόβλεψη για τον λειτουργικό κίνδυνο και αποτελούταν από τρεις άξονες μέτρων. Στον πρώτο άξονα παρουσιάζεται το νέο πλαίσιο υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας, στον δεύτερο άξονα περιλαμβάνονται θέματα αναφορικά με την επίβλεψη και τον έλεγχο των συστημάτων διαχείρισης και τέλος ο τρίτος άξονας ασχολείται με θέματα της πειθαρχίας της αγοράς και την δημοσίευση πληροφοριών. Σκοπός του νέου ρυθμιστικού πλαισίου ήταν η επιβράβευση των πιστωτικών ιδρυμάτων που διαχειρίζονται αποτελεσματικά τους αναλαμβανόμενους κινδύνους μέσω της διακράτησης λιγότερων εποπτικών κεφαλαίων. Διατηρείται το ελάχιστο όριο του 8% των εποπτικών κεφαλαίων σταθμισμένων ως προς το ενεργητικό με την διαφορά ότι ο υπολογισμός γίνεται σε βάση ομίλου και όχι μεμονωμένα. Επιπλέον παρέχονται δύο εναλλακτικές επιλογές για τον προσδιορισμό των συντελεστών στάθμισης του ενεργητικού. Η πρώτη προσέγγιση η τυποποιημένη παρέχει σαφώς καθορισμένους συντελεστές στάθμισης των στοιχείων εκτός και εντός ισολογισμού που κατατάσσονται στις διαφορετικές κατηγορίες κινδύνου ανάλογα με τις αξιολογήσεις ανεξάρτητων εκτιμητών της πιστοληπτικής ικανότητας (Credit rating agencies). Στα κυριότερα προβλήματα της τυποποιημένου μεθόδου συγκαταλέγονται:

- α) Εξάρτηση από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης.
- β) Δημιουργία κινήτρων για αναζήτηση του οίκου πιστοληπτικής αξιολόγησης που παρέχει την καλύτερη αξιολόγηση (rating shopping).

γ) Ανάπτυξη κινήτρων για παροχή πιστώσεων σε επιχειρήσεις που βαθμολογούνται υψηλά στην κλίμακα πιστοληπτικής αξιολόγησης, αποκόπτοντας την ροή κεφαλαίων στις μικρότερες επιχειρήσεις δημιουργώντας ανταγωνιστικό μειονέκτημα.

Η δεύτερη προσέγγιση βασίζεται στην χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου που έχει αναπτύξει και χρησιμοποιεί για τουλάχιστον τρία χρόνια το πιστωτικό ίδρυμα και χωρίζεται σε βασική και προχωρημένη μέθοδο. Ο υπολογισμός των συντελεστών σταθμίσεων είναι συνεχής και δεν θα περιορίζεται σε πέντε μόνο κατηγορίες. Δεν παρέχεται πλήρης ελευθερία στα πιστωτικά ιδρύματα αλλά η Επιτροπή της Βασιλείας έχει αναπτύξει το δικό της σύστημα υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου πάνω στο οποίο κάθε πιστωτικό ίδρυμα προσαρμόζεται βάσει των παραμέτρων που έχει εκτιμήσει. Η τράπεζα για να μπορέσει να εφαρμόσει τα εσωτερικά υποδείγματα θα πρέπει να πληρεί συγκεκριμένες προϋποθέσεις ανάμεσα στις οποίες είναι και η δυνατότητα να υπολογίζει την πιθανότητα πτώχευσης για ένα έτος ανά κατηγορία κινδύνου. Η μη αναμενόμενη ζημιά λόγω πιστωτικού κινδύνου για την οποία υπολογίζεται η κεφαλαιακή επάρκεια εξαρτάται από τους εξής παράγοντες: α) την πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης του αντισυμβαλλομένου (PD, probability of default), β) το ποσοστό της ζημιάς δεδομένης της πτώχευσης (LGD, loss given default), γ) την έκθεση σε κίνδυνο (e, exposure), δ) την εναπομένουσα διάρκεια μέχρι την λήξη των απαιτήσεων (M), ε) η ύπαρξη μεγάλου μεγέθους πιστώσεων ή πολλών μικρών (granularity), ο βαθμός συσχέτισης ανάμεσα στον δανειολήπτη και το υπόλοιπο χαρτοφυλάκιο (ρ). Οι τέσσερις πρώτοι παράγοντες υπολογίζονται από το εσωτερικό υπόδειγμα του πιστωτικού ιδρύματος (ποικίλει ανάλογα αν χρησιμοποιείται η βασική ή προχωρημένη προσέγγιση), ενώ οι δύο τελευταίοι παρέχονται από τις εποπτικές αρχές.

Τα προβλήματα που περιλαμβάνονται στην μέθοδο των εσωτερικών υποδειγμάτων είναι τα εξής:

α) Παρέχεται η ευχέρεια στα πιστωτικά ιδρύματα χειραγώγησης της διαδικασίας εκτίμησης του κινδύνου που ενέχουν οι επενδυτικές τους δραστηριότητες.

β) Οι εκτιμώμενες πιθανότητες πτώχευσης εξαρτώνται από την διάρκεια του οικονομικού κύκλου συμβάλλοντας στην αύξηση της προκυκλικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Ο δεύτερος άξονας της Βασιλείας II περιλαμβάνει τις διαδικασίες ελέγχου της αξιοπιστίας των εσωτερικών υποδειγμάτων μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου. Η κριτική που ασκήθηκε στον δεύτερο άξονα είναι ότι δίνεται σημαντική δυνατότητα στις εποπτικές αρχές να μεταβάλλουν το ελάχιστο ύψος εποπτικών κεφαλαίων. Αυτή η δυνατότητα γέννησε συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά γεωγραφικά τμήματα.

Τέλος στον τρίτο άξονα περιλαμβάνονται οδηγίες αναφορικά με την δημοσίευση ποιοτικών πληροφοριών για την πραγματική κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος, που όμως του επιρρίπτονται ευθύνες για την ανικανότητα υποχρέωσης των διοικήσεων να παρέχουν αυξημένη πληροφόρηση στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Η κριτική στην Βασιλεία II εντάθηκε με την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση όπου της επιρρίφθηκαν ευθύνες για τους εξής επιπλέον λόγους:

α) Προώθησε την χρήση χρηματοοικονομικών προϊόντων (παραγώγων) και εγγυήσεων στα πλαίσια της μείωσης του πιστωτικού κινδύνου αλλά επέφερε παράλληλα τον κίνδυνο της ενασχόλησης με αδιαφανή επενδυτικά σχήματα και την τιτλοποίηση.

β) Τα ελάχιστα εποπτικά κεφάλαια αποδείχτηκαν ανεπαρκή για την απορρόφηση ζημιών λόγω της υψηλής μόχλευσης και της μειωμένης ικανότητας απορρόφησης ζημιών.

γ) Προώθησε τον άκρατο ανταγωνισμό ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα όπου η απόδοση των επενδύσεων αξιολογούταν αναφορικά με τα δεσμευόμενα κεφάλαια (χρήση RAROC).

δ) Ενέτεινε την δημιουργική λογιστική, και τις τεχνικές συγκάλυψης του πιστωτικού κινδύνου (RWA).

ε) Δεν υποχρέωνε τα πιστωτικά ιδρύματα να βελτιώνουν τους ελάχιστους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας μέσω της αύξησης του αριθμητή (κεφαλαίων) αλλά και μέσω της μείωσης του παρονομαστή (σταθμισμένο ενεργητικό), που όμως σε συνθήκες οικονομικής ύφεσης οδηγούν σε πωλήσεις υπό πίεση (fire sales), εντείνοντας τον προκυκλικό χαρακτήρα του συστήματος.

στ) Δεν λάμβανε υπόψη την ενδογενή διαδικασία θεμελίωσης του κινδύνου. Τα εσωτερικά υποδείγματα που χρησιμοποιήθηκαν από τα πιστωτικά ιδρύματα βασίζονται στην υπόθεση ότι ο πιστωτικός και λειτουργικός κίνδυνος αποτελούν μια εξωγενή διαδικασία που μπορεί να ποσοτικοποιηθεί. Η συγκεκριμένη διαπίστωση δεν λαμβάνει υπόψη την επίδραση όσων κάνουν την πρόβλεψη, στην εξέλιξη του κινδύνου. Κάτι που ισχύει σε περιόδους ευστάθειας όπου οι ετερογενείς προβλέψεις και αντιδράσεις των οικονομικών παραγόντων αλληλοεξουδετερώνονται. Αντιθέτως σε ταραχώδεις περιόδους οι διαμορφούμενες προβλέψεις και αντιδράσεις εμφανίζουν υψηλό βαθμό ομοιογένειας. Η συγκεκριμένη παραδοχή συνεπάγεται ότι η διαδικασία εκτίμησης του κινδύνου γίνεται ενδογενής και κατά συνέπεια καθίσταται δύσκολη η διαδικασία ποσοτικοποίησης.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθούμε και στην δυσλειτουργία κάποιων μέτρων που προτάθηκαν με σκοπό την προστασία του χρηματοοικονομικού συστήματος αλλά συνέβαλλαν στην θεμελίωση του συστημικού κινδύνου, α) στην ασφάλιση καταθέσεων, β) stress tests.

Αρχικά η ασφάλιση των καταθέσεων (1934) προέβλεπε την προστασία των καταθέσεων μέχρι ενός ανώτατου ορίου (μεταβαλλόταν ανάλογα με την χώρα) σε περίπτωση χρεοκοπίας του πιστωτικού ιδρύματος. Σκοπός της εισαγωγής του μέτρου αποτέλεσε η διασφάλιση της μειονεκτικής θέσης που κατείχαν οι καταθέτες στο χρηματοοικονομικό σύστημα, όμως επέφερε αρνητικές συνέπειες στην λειτουργία του συστήματος, μέσω της μείωσης της πειθαρχίας της αγοράς. Οι καταθέτες εφησυχασμένοι από την προστασία που απολάμβαναν, δεν διενεργούσαν ουσιαστικό έλεγχο στα πιστωτικά ιδρύματα με αποτέλεσμα την όξυνση του ηθικού κινδύνου.

Σχετικά με τα stress tests που διενεργούσαν συνήθως οι κεντρικές τράπεζες για την πιστοποίηση της ασφάλειας του πιστωτικού συστήματος δημιούργησαν μια ψευδή αντίληψη της πραγματικότητας.

Η αποτυχία του ρυθμιστικού πλαισίου στην πρόβλεψη και μετριασμό της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης συνέβαλε στην υιοθέτηση μιας σκεπτικιστικής στάσης από πλευράς αγορών και υπόλοιπων οικονομικών παραγόντων για την συμβολή

του στην δημιουργία συστημικών κρίσεων. Ασκήθηκε δριμεία κριτική στην αδυναμία του να ανταπεξέλθει στον διπλό ρόλο που ανέλαβε, την άμβλυση της ασυμμετρίας πληροφόρησης και την διατήρησης της χρηματοοικονομική σταθερότητας, καταλογίζοντας ευθύνες για στρέβλωση της αποτελεσματικής λειτουργίας της ελεύθερης αγοράς και όξυνση των ανισορροπιών. Θα πρέπει να τονιστεί πως ευθύνες θα πρέπει να επιρριφθούν και στις εκάστοτε γεωγραφικές εποπτικές αρχές που δεν συμμετείχαν ουσιαστικά στην παρακολούθηση των πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπληρώνοντας αποτελεσματικά ην λειτουργία της Βασιλείας λόγω της πρόθεσης τους να μην δημιουργήσουν ανταγωνιστικό μειονέκτημα στους συμμετέχοντες στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Στα πλαίσια αμφισβήτησης του αυστηρού ρυθμιστικού πλαισίου αναπτύχθηκαν δύο διαφορετικές τάσεις αναφορικά με τον χαρακτήρα του ρυθμιστικού πλαισίου. Απο τη μια πλευρά επικρατεί η άποψη υιοθέτησης φιλικότερων προς την αγορά ρυθμιστικών κανόνων που θα χαράσσουν τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές χωρίς να πατρνάρουν συνεχώς τις αποφάσεις του συστήματος. Ενώ απο την άλλη πλευρά συναντάμε την άποψη του αυξημένου κρατικού παρεμβατισμού για την αποφυγή μελλοντικών συστημικών κρίσεων. Η Επιτροπή της Βασιλείας ενστερνιζόμενη τις απαιτήσεις της αγοράς εργάστηκε για την δημιουργία ενός νέου ρυθμιστικού πλαισίου-Βασιλεία III- που θα απαγκιστρωθεί απο την στείρα επιβολή επιπρόσθετων ρυθμίσεων, θα παρακολουθεί τα σήματα της αγοράς και θα στραφεί στο γενικότερο ρόλο της εποπτείας με πιο απλοποιημένες μεθόδους. Παράλληλα οι εποπτικές αρχές παγκοσμίως προτείνουν την εφαρμογή μια σειρά μέτρων που θα συμβάλλουν στον μετριασμό μελλοντικών συστημικών κρίσεων (counter-cyclical buffers, δείκτες μόχλευσης), φανερώνοντας παράλληλα την ανάγκη μιας διεθνής υιοθέτηση προτύπων εποπτείας μέσω ενιαίας ρυθμιστικής αρχής, του πολυδιάστατου και διασυνδεδεμένου χρηματοοικονομικού συστήματος.

Κεφάλαιο 3

3.1. Ο ρόλος του ανταγωνισμού

Η σημασία του ανταγωνισμού στον χρηματοοικονομικό τομέα αναδεικνύεται από την συνεισφορά του α) στην αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα, β) την ποιότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων, γ) το βαθμό της καινοτομίας του χρηματοπιστωτικού τομέα, δ) την κερδοφορία των οργανισμών, ε) την προσβασιμότητα, ενώ πρόσφατα αντικείμενο συχνής μελέτης αποτελεί η συμβολή του στην συστημική σταθερότητα. Η αντίληψη πως ο ανταγωνισμός στον χρηματοπιστωτικό τομέα επιφέρει μόνο θετικές επιδράσεις κρίνεται εσφαλμένη. Η επίδραση του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα (αρνητική ή θετική) αποτελεί αντικείμενο μελέτης τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπειρικό επίπεδο, ωστόσο οι επιπλοκές που επιφέρει ο ανταγωνισμός, επηρεάζουν την προσβασιμότητα των οικονομικών παραγόντων στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και κατ' επέκταση την συνολική οικονομική δραστηριότητα.

Αναφορικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τον ανταγωνισμό στον χρηματοπιστωτικό τομέα και την εμπειρική μέτρηση του, θα πρέπει να εξεταστούν τυπικοί βιομηχανικοί συντελεστές οργάνωσης όπως εμπόδια εισόδου και εξόδου, με την διαφορά ότι η ανάλυση θα πρέπει να συμπληρωθεί από παράγοντες που περιγράφουν την ιδιαιτερότητα του δικτύου παραγωγής, διανομής και κατανάλωσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών δημιουργώντας ένα πολύπλοκο φάσμα ανταγωνισμού που καθίσταται δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί, γεγονός που αποδεικνύεται από την απουσία πολλών και εκτενών μελετών αναφορικά με την αποκωδικοποίηση της μορφής και της συνεισφοράς του ανταγωνισμού. Ο ανταγωνισμός θα πρέπει να προσεγγιστεί ολιστικά και όχι εστιασμένα, σαν μέρος ενός ευρύτερου πλαισίου στόχων όπως της προσβασιμότητας, της αποτελεσματικότητας και της σταθερότητας που προαναφέρθηκαν.

α) Η έξαρση του ανταγωνισμού: Απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Μετά την Μεγάλη Ύφεση παρατηρήθηκε μια τάση παρεμβατισμού από τα ρυθμιστικά όργανα στην λειτουργία των χρηματοοικονομικών οργανισμών όπου υιοθετήθηκαν περιοριστικοί κανόνες που έθεταν εμπόδια στην λειτουργία των οργανισμών και περιχαράκωναν το πεδίο δράσεως τους με απώτερο σκοπό την προστασία της σταθερότητας του συστήματος. Συνεπώς η χρονική περίοδος που εκτείνεται από το 1930 μέχρι και την δεκαετία του 1970 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί σαν ένα διάστημα στασιμότητας, αυξημένου παρεμβατισμού, περιορισμένης καινοτομίας, υψηλών "ενοικίων" και γενικότερα μειωμένης αποτελεσματικότητας. Η μετάβαση σε ένα απορυθμισμένο τραπεζικό σύστημα σε συνδυασμό με την τεχνολογική καινοτομία στον χώρο της τραπεζικής συντέλεσε στην δημιουργία της "σύγχρονης" τραπεζικής.

Η αναμόρφωση που επήλθε από την διαδικασία απελευθέρωσης του συστήματος επηρέασε όλες τις πτυχές του τραπεζικού κλάδου. Αρχικά ευνόησε τον ανταγωνισμό, αίροντας γεωγραφικούς περιορισμούς που είχαν τεθεί αναφορικά με την επέκταση σε γειτονικά γεωγραφικά τμήματα, με την παροχή μιας ποικιλίας χρηματοοικονομικών προϊόντων, ωθώντας σε χαμηλότερα επίπεδα τα κόστη που επιβαρύνονταν οι συμμετέχοντες στο σύστημα. Βελτίωσε την αποτελεσματικότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, δίνοντας στην δυνατότητα να αναπτύξουν οικονομίες κλίμακος και φάσματος και να προβούν σε ενέργειες διαφοροποίησης. Καθοριστικό ρόλο στην απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος, στην διαμόρφωση της "σύγχρονης" τραπεζικής και την ανάπτυξη των κατάλληλων συνθηκών για την αύξηση του ανταγωνισμού αποτέλεσαν τρία σημαντικά νομοσχέδια που παρουσιάστηκαν στην αμερικάνικο τραπεζικό σύστημα και οδήγησαν τις εξελίξεις στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act, 1980

Επεδίωξε την εξισορρόπηση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις εμπορικές τράπεζες και τους αποταμιευτικούς οργανισμούς (thrift institutions) επεκτείνοντας την δυνατότητα παροχής δανείων από τα αποταμιευτικά ιδρύματα, αύξησε το όριο ασφαλίσεως των καταθέσεων στα 100.000 δολάρια, ενέκρινε την δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων (NOW), αλλά κυρίως σηματοδότησε την σταδιακή εξάλειψη του αναχρονιστικού Regulation Q που αποτέλεσε για πολλούς ένα μέτρο καταπίεσης του συστήματος. Το Regulation Q εισήχθη με το Glass-Steagall (1933) νομοσχέδιο και επέβαλλε περιορισμό στο ανώτατο όριο του επιτοκίου καταθέσεων που μπορούσαν να παρέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα, με σκοπό την προστασία της κερδοφορίας και της βιωσιμότητας τους από συνθήκες άκρατου ανταγωνισμού. Οι τραπεζικοί οργανισμοί για να ανταπεξέλθουν στην πίεση που δέχοντουσαν από την είσοδο νέων παικτών στο σύστημα που ανταγωνίζονταν για την προσέλκυση των καταθετών, κατέφυγαν στην παροχή πακέτων συναφών υπηρεσιών χωρίς χρέωση. Η σταδιακή απαλοιφή του συγκεκριμένου νομοσχεδίου αύξησε την αποτελεσματικότητα του συστήματος αφαιρώντας την δικλίδα ασφαλείας που είχε τοποθετηθεί προστατεύοντας τα μη αποδοτικά πιστωτικά ιδρύματα κατανέμοντας ορθά τα περιορισμένα κεφάλαια στην οικονομία.

Riegle-Neal Act, 1994

Με την εισαγωγή του συγκεκριμένου νομοσχεδίου εξαλείφθηκαν σχεδόν όλοι οι γεωγραφικοί περιορισμοί των τραπεζικών οργανισμών που παρακώλυαν την επέκταση πέρα από τα όρια μιας πολιτείας και αύξησαν καθοριστικά το επίπεδο του ανταγωνισμού. Η ανακοίνωση του νομοσχεδίου αποτέλεσε το επιστέγασμα μιας μακροχρόνιας και αποσπασματικής προσπάθειας, με εφιαλτήριο την δεκαετία του 1970 που συντέλεσε στην ριζική αναμόρφωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και μεταστροφή των επιχειρηματικών μοντέλων. Ακολούθησε ένα κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων με αποτέλεσμα την δημιουργία μεγάλων πολυεθνικών κολοσσών (Bank of America, Citibank, J.P. Morgan Chase) που άλλαξε ριζικά τα δεδομένα του ανταγωνισμού που κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν οι συμμετέχοντες στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Η κατάργηση των γεωγραφικών περιορισμών δημιούργησε νέες προοπτικές και έθεσε νέες προκλήσεις για την βελτίωση της λειτουργικής αποδοτικότητας του πιστωτικού συστήματος. Μείωση των λειτουργικών εξόδων, βελτίωση αυτοματοποιημένων διαδικασιών, διαφοροποίηση, οικονομίες κλίμακος και φάσματος, αύξηση της αποτελεσματικότητας αποτελούν τον θετικό αντίκτυπο του νομοσχεδίου, στον αντίποδα όμως παρουσιάζεται το ανταγωνιστικό μειονέκτημα που επήλθε στα μικρότερα ιδρύματα και η ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων για την αναπλήρωση της χαμένης κερδοφορίας.

Gramm – Leach – Bliley Act, 1999

Επέτρεψε την ενασχόληση των εμπορικών τραπεζών με ένα ευρύτερο φάσμα δραστηριοτήτων όπως παροχή ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων, υπηρεσίες αμοιβαίων κεφαλαίων, συμβουλευτικές υπηρεσίες, underwriting χρεογράφων με την προϋπόθεση οι αναληφθείσες δραστηριότητες που ξεφεύγουν από τα στενά όρια της τραπεζικής να πραγματοποιούνται από θυγατρικούς οργανισμούς που υπάγονται στον έλεγχο της μητρικής.

Τα νομοσχέδια που παρουσιάστηκαν, θεσπίστηκαν με σκοπό την αναμόρφωση ενός μη αποδοτικού τραπεζικού συστήματος για την βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών, την κάλυψη των σύγχρονων αναγκών του καταναλωτικού κοινού και την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι νέες συνθήκες που δημιουργήθηκαν στο πεδίο του ανταγωνισμού επέφεραν ριζικές αλλαγές στην δομή και τον τρόπο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Παράλληλα όμως αποτέλεσαν και εργαλείο εκμετάλλευσης από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που ανέπτυξαν στρεβλά κίνητρα και συντέλεσαν καθοριστικά στην αύξηση της συστημικής αστάθειας και στην σταδιακή θεμελίωση καλά μεταμφιεσμένων πολύπλοκων κινδύνων.

β) Ο ανταγωνισμός και η μεταστροφή στην "σύγχρονη" τραπεζική

Η διάβρωση του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος και η είσοδος στην σύγχρονη τραπεζική έθεσε τις βάσεις για την δημιουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος όπως το γνωρίζουμε σήμερα. Μια μεταστροφή που ευνοήθηκε από τις τεχνολογικές εξελίξεις και την χρηματοοικονομική καινοτομία. Τα πιστωτικά ιδρύματα βρέθηκαν αντιμέτωπα με ανταγωνιστικές πιέσεις στον παραδοσιακό, βασικό πυρήνα των δραστηριοτήτων τους από νέους παίκτες που εμφανίστηκαν στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Ανταγωνισμός για την προσέλκυση καταθέσεων

Η είσοδος στο χρηματοοικονομικό σύστημα νέων συμμετεχόντων όπως αμοιβαία κεφάλαια (mutual funds), συνταξιοδοτικά ταμεία (pension funds) και ασφαλιστικοί οργανισμοί ώθησε τον ανταγωνισμό στον τομέα της προσέλκυσης καταθέσεων, ανταγωνισμός που αυξήθηκε καθοριστικά με την κατάργηση του Regulation Q (DIDMCA, 1980) αλλά και την δημιουργία νέων καταθετικών προϊόντων. Μια καινοτομία στα καταθετικά προϊόντα αποτέλεσε η εισαγωγή του NOW (Negotiable Order of Withdrawal) ενός τοκοφόρου καταθετικού λογαριασμού που παρουσιάστηκε από αποταμιευτικά ιδρύματα. Παράλληλα μεγάλη καινοτομία αποτέλεσε η εμφάνιση το 1971 των money market mutual funds (MMFs). Η συμμετοχή στα συγκεκριμένα επενδυτικά σχήματα λάμβανε την μορφή της τοκοφόρας προθεσμιακής κατάθεσης. Συνήθως τα MMFs επένδυαν σε βραχυπρόθεσμης διάρκειας χρεόγραφα (commercial papers, Repos) με πρόσφατη εξέλιξη να αποτελεί η συμμετοχή σε asset based securities, παρείχαν υψηλά επιτόκια στους υποψήφιους επενδυτές ενώ δεν υπόκεινται στην ασφάλιση καταθέσεων, δημιουργώντας αναπόφευκτα ανταγωνιστικό μειονέκτημα στα πιστωτικά ιδρύματα.

Ανταγωνισμός στην παροχή πιστώσεων

Πεδίο δριμύ ανταγωνισμού αποτέλεσε η χορήγηση και διακράτηση δανείων με τους μη τραπεζικούς χρηματοοικονομικούς οργανισμούς να εισέρχονται δυναμικά στην χορήγηση πιστώσεων. Εταιρίες χρηματοδότησης καταναλωτών (consumer finance) που δημιουργήθηκαν από κολοσσούς της αυτοκινητοβιομηχανίας αλλά και άλλους τομείς της οικονομίας απέσπασαν μεγάλο κομμάτι της πίτας της λιανικής τραπεζικής. Όμως κύρια πηγή αύξησης του ανταγωνισμού στον χώρο των πιστώσεων αποτέλεσε η ανάπτυξη της αγοράς ομολογιών, των εμπορικών γραμματίων (CP), και οι αγορές τιτλοποίησης. Τα εμπορικά γραμμάτια εισήχθησαν σαν εναλλακτική επιλογή της προσφυγής σε τραπεζικό δανεισμό για τις εταιρίες υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης και οδήγησαν στην χειροτέρευση των δανειακών χαρτοφυλακίων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Παράλληλα κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1980 μεγάλη ανάπτυξη σημείωσε η αγορά των ομολογιών που χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοδότηση κυρίως συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η μεγάλη επίπτωση στον ανταγωνισμό στο πεδίο των πιστώσεων επήλθε με την εισαγωγή της τιτλοποίησης. Οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί επιδόθηκαν σε ένα συνεχή αγώνα σύναψης δανειακών συμφωνιών και μετέπειτα τιτλοποίησης τους με την επίταξη αδιαφανών πρακτικών (shadow-banking system), αδιαφορώντας για την επίδραση της επενδυτικής δραστηριότητας τους στην συστημική σταθερότητα.

Οι ανταγωνιστικές πιέσεις που επήλθαν στον χρηματοπιστωτικό σύστημα οδήγησε τα πιστωτικά ιδρύματα στην μεταστροφή της επιχειρηματικής στρατηγικής τους από την

κλασσική τραπεζική στην επέκταση σε μια ποικιλία νέων επενδυτικών δραστηριοτήτων στις οποίες περιλαμβάνεται και η στροφή σε μη επιτοκιακά έσοδα, μια στροφή που πραγματοποιήθηκε για την αναπλήρωση της χαμένης κερδοφορίας και της προσπάθειας να διατηρήσουν το μερίδιο της αγοράς που κατείχαν. Παράλληλα παραδοσιακές τραπεζικές λειτουργίες αναβαθμίστηκαν παρέχοντας μια πληθώρα επιλογών στο υποψήφιο καταναλωτικό κοινό.

Οι DeYoung, Hunter και Udell (2004) παρουσίασαν την ύπαρξη δύο γενικών μοντέλων τραπεζικής στρατηγικής που προέκυψαν σαν αποτέλεσμα της απορύθμισης, του ανταγωνισμού και της καινοτομίας. Η πρώτη κατηγορία αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα που ασχολούνται με την παραδοσιακή τραπεζική, δραστηριοποιούνται σε τοπικές αγορές, στηρίζονται στην ανάπτυξη στενών σχέσεων (person-to-person) με το καταναλωτικό κοινό, με την πλειονότητα των εσόδων να προέρχεται από πελάτες που δεν διαθέτουν την δυνατότητα προσφυγής στις αγορές χρήματος (υψηλά κόστη μετατροπής) ενώ ένα μικρότερο κομμάτι καταλαμβάνουν τα μη επιτοκιακά έσοδα.

Στην δεύτερη κατηγορία εντάσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα που ξεφεύγουν από την κλασσική τραπεζική. Αποτελείται από μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν αναπτύξει σημαντικές οικονομίες κλίμακος και φάσματος και μπορούν να λειτουργούν με χαμηλά λειτουργικά κόστη επιβαρύνοντας το καταναλωτικό κοινό με χαμηλότερα "ενοίκια". Ο υψηλός ανταγωνισμός οδήγησε σε μείωση του κόστους μετατροπής (switching costs) και κατέστησε την κερδοφορία τους ευάλωτη στην μεταστροφή των προτιμήσεων των πελατών. Για να καταστεί συνεπώς κερδοφόρα η σύγχρονη τραπεζική στρατηγική, τα πιστωτικά ιδρύματα στράφηκαν στην αποκόμιση εσόδων και από μη επιτοκιακά έσοδα, αυξάνοντας όμως την μεταβλητότητα των κερδών τους (Robert DeYoung και Tara Rice).

γ) Οι καθοριστικοί παράγοντες του ανταγωνισμού

Θεωρητική προσέγγιση

Σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες του ανταγωνισμού στην βιβλιογραφία παρουσιάστηκε τις αρχές της δεκαετίας του 1950 το γενικό παράδειγμα της βιομηχανικής οργάνωσης Structure-Conduct-Performance (SCP) που συνέδεσε την δομή με την απόδοση.

Η δομή (Structure) αναφέρεται στην δομή της αγοράς που ορίζεται από την συγκέντρωση -ένας από τους λόγους που αρχικές μελέτες στον πιστωτικό κλάδο συνέδεσαν τον ανταγωνισμό με την συγκέντρωση- η συμπεριφορά (Conduct) αναφέρεται στην συμπεριφορά που επιδεικνύουν οι επιχειρήσεις σε ένα κλάδο -ανταγωνιστική ή δημιουργία συμπαιγνιών- σε διάφορες εκφάνσεις της δραστηριότητας τους. Τέλος η επίδοση (Performance) αναφέρεται στην (κοινωνική) αποτελεσματικότητα, που καθορίζεται από την έκταση της ισχύος στην αγορά, με την υψηλότερη ισχύ να σημαίνει μικρότερη αποτελεσματικότητα. Το παράδειγμα SCP στηρίχθηκε στις εξής υποθέσεις: α) η δομή επηρεάζει την συμπεριφορά (π.χ. υψηλότερη συγκέντρωση μειώνει την ανταγωνιστικότητα), β) η συμπεριφορά επηρεάζει την επίδοση (π.χ. αυξημένος ανταγωνισμός οδηγεί στην μείωση της ισχύς στην αγορά με απόρροια την αύξηση της κοινωνικής αποτελεσματικότητας), και γ) η δομή αναπόφευκτα επηρεάζει την επίδοση των επιχειρήσεων (υψηλότερη συγκέντρωση οδηγεί σε υψηλότερη ισχύ στην αγορά).

Θεωρητικά και εμπειρικά συναντώνται μια σειρά από προβλήματα στο παράδειγμα του SCP όπως ότι άμεσα ή έμμεσα η δομή επηρεάζει την επίδοση. Η δομή της αγοράς δεν αποτελεί -υποχρεωτικά- εξωγενή παράγοντα αλλά μπορεί να επηρεαστεί από την συμπεριφορά και τις επιδόσεις των συμμετεχόντων σε ένα κλάδο. Ένα επιπρόσθετο εννοιολογικό πρόβλημα που παρουσιάζεται είναι πως βιομηχανίες με ταχεία τεχνολογική καινοτομία και δημιουργική καταστροφή -όπως ο χρηματοοικονομικός κλάδος- ενδέχεται να εμφανίσουν υψηλή συγκέντρωση και ισχύ στην αγορά, μια επίπτωση όμως που κρίνεται απαραίτητη για να επιβραβεύσει τις επιχειρήσεις για την καινοτομία και τις επενδύσεις που έχουν επέλθει χωρίς αυτό να σηματοδοτεί αυτόματα την μείωση του κοινωνικού συμφέροντος.

Μια διαφορετική θεωρητική προσέγγιση από το παράδειγμα SCP, η γενική θεωρία του ανταγωνισμού, δηλώνει πως η δομή της αγοράς και ο βαθμός εισόδου ή εξόδου από τον κλάδο δεν αποτελούν απαραίτητα τους καθοριστικούς παράγοντες διαμόρφωσης του ανταγωνισμού. Το επίπεδο της διεκδικησιμότητας (contestability), όπως αποδεικνύεται από το βαθμό απουσίας εμποδίων εισόδου και εξόδου, καθίσταται ο καταλυτικός παράγοντας για τις συνθήκες ανταγωνισμού. Οι διεκδικήσιμες αγορές χαρακτηρίζονται από την ανάπτυξη των λειτουργιών τους υπό συνθήκες πίεση λόγω της απειλής εισόδου νέων παικτών στον κλάδο. Μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε ένα κλάδο χωρίς φραγμούς εισόδου και εξόδου, αποφασίζει να αυξήσει την τιμή των προϊόντων σε επίπεδο υψηλότερο από το οριακό κόστος και αποκομίζει υπερβολικά κέρδη, θα οδηγήσει τους ανταγωνιστές να εισέλθουν στον κλάδο για να καρπωθούν μερίδιο των αυξημένων κερδών. Υπό την συγκεκριμένη υπόθεση ακόμα και μια αγορά που αποτελείται αποκλειστικά από μια επιχείρηση ενδέχεται να επιδείξει ανταγωνιστική συμπεριφορά. Η γενική θεωρία του ανταγωνισμού και της διεκδικησιμότητας επέστησε την προσοχή στο γεγονός ότι υπάρχουν πολλά σύνολα συνθηκών που μπορούν να επιφέρουν ανταγωνιστικά αποτελέσματα ακόμη και σε συγκεντρωμένα συστήματα με την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση δεν επιβαρύνει το κοινωνικό συμφέρον κερδίζοντας υπερβολικά κέρδη. Από την άλλη πλευρά συμπαιγνίες και αθέμιτες ενέργειες μπορούν να

διατηρηθούν ακόμη και με την ύπαρξη πολλών επιχειρήσεων στον κλάδο. Η εφαρμογή της συγκεκριμένης θεωρίας ποικίλει λόγω της ύπαρξης ελάχιστων αγορών με μηδενικά κόστη εισόδου και εξόδου.

Ο χρηματοπιστωτικός κλάδος προσθέτει ορισμένες ειδικές παρατηρήσεις κατά την εφαρμογή της θεωρίας των διεκδικήσιμων αγορών, μπορεί η απειλή εισόδου και εξόδου να αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην συμπεριφορά των οικονομικών συμμετεχόντων αλλά ζητήματα όπως η ασυμμετρία πληροφόρησης, η τεχνολογική καινοτομία, ρυθμιστικό πλαίσιο και άλλοι παράγοντες επιδρούν καταλυτικά στην διαμόρφωση των συνθηκών ανταγωνισμού.

Καθοριστικοί παράγοντες του ανταγωνισμού - πιστωτικός κλάδος

Ενώ θεωρητικές και εμπειρικές αναλύσεις σχετικά με τον ανταγωνισμό έχουν πραγματοποιηθεί σε μεγάλο αριθμό κλάδων, στον χρηματοπιστωτικό τομέα -και ειδικά σε cross country δεδομένα- οι αναλύσεις βρίσκονταν σε πρώιμο στάδιο με εξαίρεση την τελευταία δεκαετία. Οι αναλύσεις για την επίδραση του ανταγωνισμού που έχουν πραγματοποιηθεί ως επί το πλείστον έχουν εστιάσει σε επίπεδο ενός πιστωτικού συστήματος που περιορίζεται γεωγραφικά λόγω της αδυναμίας διενέργειας αναλύσεων σε μεγαλύτερη κλίμακα δεχόμενοι σαν απλουστευτική υπόθεση συνήθως την ύπαρξη τέλει ανταγωνισμού. Απουσία πληρότητας, ακρίβειας και ποιότητας στοιχείων, διαφορετικό επίπεδο ανάπτυξης των χρηματοοικονομικών συστημάτων, θεσμικό πλαίσιο ιδιοσυγκρασιακοί παράγοντες, μέγεθος συμμετεχόντων στο σύστημα, ανάπτυξη συμπαιγνιών αποτελούν μερικούς από τους παράγοντες που καθιστούν δύσκολη και πιθανότατα αδύνατη μια προσπάθεια μελέτης του ανταγωνισμού σε επίπεδο χωρών.

Συμπεράσματα που έχουν προκύψει από την διενέργεια εμπειρικών μελετών σε επίπεδο χωρών καταλήγουν στα εξής: χαμηλά εμπόδια εισόδου και μείωση των λειτουργικών περιορισμών (θεωρία της διεκδικησιμότητας) σχετίζονται με αυξημένο ανταγωνισμό ενώ οι διαθρωτικοί δείκτες παρουσιάζονται ως λιγότερο σημαντικοί.

3.2. Ανταγωνισμός στον πιστωτικό κλάδο

Η κατανόηση της συμβολής του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα αποτελεί μια δύσκολη διαδικασία, που απαιτεί μια γενικότερη κατανόηση της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και της ενδογενούς διαδικασίας δημιουργίας κινδύνων και ενδεχόμενων συστημικών κρίσεων. Η παρουσίαση σε προγενέστερο σημείο της ευάλωτης θέσης των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ενισχυτών της δυναμικής της (κεφάλαιο 2) θέτουν πρόκληση στον επίδοξο ερευνητή την κατανόηση της συσχέτισης του ανταγωνισμού με τους συγκεκριμένους ενισχυτές. Η πολυπλοκότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων καθιστά εξαιρετικά δύσκολη μια ολιστική προσέγγιση κατανόησης της επίδρασης του ανταγωνισμού.

Ανταγωνισμός απο την πλευρά του ενεργητικού

Μέχρι την δεκαετία του 1980 επικρατούσε η αντίληψη πως ο ανταγωνισμός συμβάλλει στην συστημική αστάθεια. Η συγκεκριμένη άποψη στηρίχτηκε στον συλλογισμό πως ο αυξημένος ανταγωνισμός ευνοεί την ανάληψη ριψοκίνδυνων αποφάσεων απο την πλευρά του ενεργητικού αυξάνοντας με τη σειρά του την πιθανότητα της μεμονωμένης χρεοκοπίας του πιστωτικού ιδρύματος. Μια αντίληψη που μεταστράφηκε τα τελευταία χρόνια στηριζόμενοι στη άποψη πως η αύξηση του ανταγωνισμού μειώνει την επικινδυνότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων συνδράμοντας στην ευστάθεια των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η πρόσβαση σε φθηνή χρηματοδότηση (παθητικό) την τελευταία δεκαετία, απο πλευράς πιστωτικών ιδρυμάτων μπορούμε να πούμε ότι μετατόπισε το πεδίο του ανταγωνισμού κυρίως προς την πλευρά του ενεργητικού. Τα τραπεζικά ιδρύματα επιδόθηκαν σε ένα κυνήγι επενδυτικών ευκαιριών που θα μεγιστοποιούσε τα κέρδη τους με αμφίβολα αποτελέσματα αναφορικά με την συστημική αστάθεια.

Ανταγωνισμός απο την πλευρά του παθητικού

Απο την πλευρά του παθητικού, η συσχέτιση ανάμεσα σε ανταγωνισμό και συστημική σταθερότητα παρουσιάζεται επίσης αμφίβολη. Αποτέλεσμα μελετών που έχουν διενεργηθεί καταλήγουν στην άποψη πως τραπεζικοί πανικοί μπορούν να προκληθούν σε όλες τις συνθήκες ανταγωνισμού. Το πρόβλημα των τραπεζικών πανικών πηγάζει απο την αδυναμία συντονισμού καταθετών και δικτύων χωρίς όμως να εξαρτώνται απαραίτητα απο το επίπεδο του ανταγωνισμού. Η αύξηση του ανταγωνισμού ενδέχεται να μειώσει την ευστάθεια του πιστωτικού ιδρύματος: αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων για την προσέλκυση πελατών, μειώνει τα επίπεδα κερδοφορίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και την δυνατότητα απορρόφησης ζημιών αυξάνοντας την πιθανότητα τραπεζικών πανικών.

Ο ανταγωνισμός παράλληλα επηρεάζει την λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς, τράπεζες με πλεονάζουσα ρευστότητα και μεγάλη ισχύ στην διατραπεζική αγορά ενδέχεται να επιδοθούν σε ενέργειες με αρνητικά αποτελέσματα. Μια άρνηση παροχής κεφαλαίων ή μετακύλισης υπαρχόντων υποχρεώσεων σε μεταγενέστερο χρονικό διάστημα επιφέρει την ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων υπό πίεση με κίνδυνο εξανέμισης της καθαρής θέσης των προβληματικών πιστωτικών οργανισμών.

α) Μέτρα ανταγωνισμού και συγκέντρωσης

Για την μέτρηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο υπάρχουν τρεις κατηγορίες δεικτών:

α) διαρθρωτικοί δείκτες που βασίζονται στην δομή της αγοράς όπου στην συγκεκριμένη κατηγορία εντάσσονται ο HHI, ο αριθμός των τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε μια περιοχή και ο δείκτης συγκέντρωσης (concentration ratio), δείκτες που προέρχονται από το παράδειγμα δομής-συμπεριφοράς-απόδοσης (SCP paradigm) που συνδέει τη δομή μιας αγοράς με επιρροές στην συμπεριφορά και την απόδοση ενός τομέα. Μία πρόβλεψη της προσέγγισης του SCP paradigm είναι ότι η υψηλή συγκέντρωση θα ενθαρρύνει την δημιουργία συμπαιγνιών και τη μείωση της αποδοτικότητας. Γνωστή αδυναμία της προσέγγισης είναι πως η δομή της αγοράς ενδέχεται να μην είναι εξωγενής αλλά αντιθέτως αποτέλεσμα της συμπεριφοράς των συμμετεχόντων στον κλάδο.

β) μη διαρθρωτικοί, άμεσοι δείκτες που βασίζονται στην ισχύ που κατέχει το πιστωτικό ίδρυμα στη αγορά για την επιμέτρηση της χρησιμοποιούνται ο δείκτης Lerner, Η statistic Ross-Panzar, Boone indicator.

γ) μέτρα που επιμετρούν την διεκδικησιμότητα της αγοράς -ευκολία πρόσβασης στο χρηματοοικονομικό σύστημα- όπως τα προαπαιτούμενα για την χορήγηση τραπεζικών αδειών , αριθμός αιτήσεων για χορήγηση αδειών που απορρίφθηκαν κ.α.

Θα πρέπει να αναφερθεί πως δεν υπάρχει μια βέλτιστη επιλογή αναφορικά με την επιλογή του κατάλληλου δείκτη επιμέτρησης του ανταγωνισμού και στην βιβλιογραφία παρουσιάζονται αντικρουόμενα αποτελέσματα για την ικανότητα επιμέτρησης του ανταγωνισμού με τα προαναφερθέντα μέτρα.

1) Herfindahl-Hirschman Index (HHI)

Ο δείκτης Herfindahl-Hirschman (HHI), αποτελεί ένα στατιστικό μέτρο υπολογισμού της συγκέντρωσης σε μια αγορά. Το αποτέλεσμα της έρευνας των Orris C. Herfindahl και Alberto O. Hirschman βρήκε ευρεία εφαρμογή στην οικονομική ανάλυση της επιπτώσεως των συγχωνεύσεων στον ανταγωνισμό μιας αγοράς. Ο δείκτης ορίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε ένα κλάδο. Για τον υπολογισμό των μεριδίων αγοράς χρησιμοποιείται συνήθως σαν ανώτατο όριο ο αριθμός των 50 μεγαλύτερων επιχειρήσεων.

Στην απλοποιημένη μορφή του ο δείκτης είναι ο ακόλουθος :

$$HHI = \sum_{i=1}^N MSi^2$$

όπου MS είναι το μερίδιο αγοράς που παρουσιάζεται με την μορφή ποσοστού. Ο δείκτης κυμαίνεται ανάμεσα στο 0 (θεωρητική τιμή) που αποτελεί ένδειξη ενός μη συγκεντρωμένου κλάδου και το 10000. Η μετάβαση από μια μικρή τιμή του δείκτη σε μεγαλύτερη αποτελεί πιθανή ένδειξη μείωσης του επιπέδου ανταγωνισμού και αύξησης της ισχύος των συμμετεχόντων στην αγορά, με την ακραία μέγιστη τιμή (10000) να αποδεικνύει την ύπαρξη μονοπωλιακής αγοράς και μηδενικού ανταγωνισμού.

Στον τραπεζικό κλάδο ο Herfindahl δείκτης εντάχθηκε σαν εργαλείο της οικονομικής ανάλυσης που χρησιμοποιούσε το ρυθμιστικό πλαίσιο (Federal Reserve, Department of Law) για τις επιπτώσεις των συγχωνεύσεων στον ανταγωνισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπου τέθηκαν συγκεκριμένα όρια συγκεντρώσεως, με απώτερο σκοπό την προστασία του συστήματος από συμπαιγνίες και μονοπωλιακές τάσεις. Για τον υπολογισμό του δείκτη και του μεριδίου της αγοράς των συμμετεχόντων χρησιμοποιήθηκε ως σημείο αναφοράς το ποσοστό των καταθέσεων που κατείχε το σύνολο των εμπορικών τραπεζών και ένα μικρότερο ποσοστό (50%) των αποταμιευτικών τραπεζών, με εναλλακτικές προσεγγίσεις να χρησιμοποιούν σαν δείκτη αναφοράς για τον υπολογισμό του μεριδίου αγοράς το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που βρισκόταν στην κατοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Στα θετικά του δείκτη συγκαταλέγονται η απλότητα της διαδικασίας υπολογισμού και η ευκολία κατανόησης, παρουσίασης και ερμηνείας των αποτελεσμάτων. Επιπρόσθετα ο δείκτης αποδίδει μεγαλύτερη σημασία στα ιδρύματα που κατέχουν μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς (ύψωση στο τετράγωνο των μεριδίων), ενστερνιζόμενος την θεωρητική άποψη που υποστηρίζει πως η μεγαλύτερη συγκέντρωση της παραγωγής σε ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων (υψηλό HHI), *ceteris paribus*, αυξάνει την πιθανότητα ύπαρξης ασθενούς ανταγωνισμού.

Η χρησιμότητα του δείκτη όμως για τη άντληση ασφαλών αποτελεσμάτων έγκειται στον σαφή καθορισμό της αγοράς και της γεωγραφικής έκτασης. Αναφορικά με το πρόβλημα του καθορισμού της αγοράς για τον υπολογισμό του δείκτη θα πρέπει να οριστούν τα σαφή όρια των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων που θα συμπεριληφθούν στο δείγμα, εξασφαλίζοντας την ακρίβεια του εκτιμώμενου μεγέθους. Για το ζήτημα της γεωγραφικής έκτασης θα πρέπει ο δείκτης να υπολογίζεται με σαφή προσδιορισμό του γεωγραφικού χώρου για να αποφευχθούν προβλήματα όπως υπολογισμός του δείκτη στα πλαίσια μιας χώρας ενώ οι κύριοι μετέχοντες της αγοράς ανταγωνίζονται σε διαφορετικά τμήματα της χώρας με τον δείκτη να παρουσιάζει πλασματικά αποτελέσματα.

Θα πρέπει να τονιστεί πως δεν πρέπει να συγχέουμε την υψηλή συγκέντρωση με την έλλειψη ανταγωνισμού και κατά συνέπεια υψηλές τιμές του HHI δεν αποτελούν αποδεικτικό γεγονός για την απουσία ανταγωνισμού.

2) Concentration ratio

Η αναλογία συγκέντρωσης αποτελεί ένα στατιστικό μέτρο υπολογισμού της συνολικής παραγωγής που παράγεται σε ένα κλάδο από συγκεκριμένο αριθμό επιχειρήσεων και μαζί με τον ΗΗΙ δείκτη αποτελούν παραδοσιακά, διαθρωτικά μέτρα της συγκεντρώσεως σε μια αγορά. Ο τύπος υπολογισμού του concentration ratio:

$$CR_n = \sum_{i=1}^N SM$$

όπου SM αποτελεί το μερίδιο αγοράς και η ο αριθμός των μεγάλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε ένα κλάδο. Τα αποτελέσματα του δείκτη κυμαίνονται από το 0% που σημαίνει την ύπαρξη τέλει ανταγωνισμού έως το 100% που δηλώνει την ύπαρξη μονοπωλίου, με τα επίπεδα του δείκτη να χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες χαμηλή, μεσαία και υψηλή συγκέντρωση.

Στον τραπεζικό κλάδο για τον υπολογισμό του δείκτη και των μεριδίων αγοράς χρησιμοποιείται σαν κριτήριο τα περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται στην κατοχή των τριών ή πέντε μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων (CR₃, CR₅). Ο δείκτης χαρακτηρίζεται από την απλότητα και την ταχύτητα της διαδικασίας υπολογισμού αλλά παρουσιάζει ορισμένα αρνητικά χαρακτηριστικά.

Αρχικά για τον ορισμό του δείκτη δεν συμπεριλαμβάνονται τα μερίδια αγοράς όλων των συμμετεχόντων στον κλάδο ενώ παράλληλα δεν παρέχονται πληροφορίες για την κατανομή του μεγέθους των επιχειρήσεων. Επιπλέον δεν παρέχει ακριβή πληροφόρηση για το επίπεδο του ανταγωνισμού αλλά ενδείξεις του ολιγοπωλιακού χαρακτήρα ενός κλάδου και του βαθμού ανταγωνισμού. Τέλος δεν αποδίδει μεγάλη σημασία στα ιδρύματα που κατέχουν μεγάλο μερίδιο αγοράς.

3) Lerner index

Αποτελεί μέτρο υπολογισμού της ισχύος μιας επιχείρησης στην αγορά. Προτάθηκε από τον Abba Lerner (1934) και ορίζεται από τον τύπο:

$$L = \frac{P - MC}{P}$$

όπου P είναι η τιμή αγοράς που καθορίζεται από την επιχείρηση και MC είναι το οριακό της κόστος. Ο δείκτης κυμαίνεται από το κατώτατο επίπεδο το 0 ($P=MC$) που αποτελεί ένδειξη υψηλού ανταγωνισμού, λόγω της αδυναμίας των επιχειρήσεων να τιμολογήσουν σε επίπεδα που θα αποφέρουν υπερβάλλοντα κέρδη, μέχρι το ανώτερο επίπεδο 1 που αποτελεί ένδειξη μιας μονοπωλιακής αγοράς.

Η αποτελεσματικότητα του δείκτη στην μέτρηση του ανταγωνισμού κρίνεται ικανοποιητική, αλλά κατά την διαδικασία υπολογισμού παρουσιάζεται πρόβλημα στην προσπάθεια συλλογής ποιοτικής πληροφόρησης αναφορικά με την τιμή και το οριακό κόστος των επιχειρήσεων. Το πρόβλημα οξύνεται στον τραπεζικό κλάδο αν αναλογιστούμε την αδιαφάνεια και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

4) Boone indicator

Για την μέτρηση του ανταγωνισμού προτάθηκε από τον Boone (2005) ο δείκτης σχετικών διαφορών κερδών (RPD) ο οποίος ενσωματώνει στον υπολογισμό του την υπόθεση της μεταφοράς των κεφαλαίων από τις μη αποδοτικές επιχειρήσεις στα πιο αποδοτικά τμήματα της αγοράς. Οι πιο αποτελεσματικές τράπεζες επιτυγχάνουν καλύτερες επιδόσεις σε όρους κερδοφορίας σε βάρος των μη αποδοτικών "παικτών" που συμμετέχουν στο σύστημα, με το φαινόμενο να αυξάνεται όσο αυξάνεται το επίπεδο του ανταγωνισμού και τα εμπόδια εισόδου αμβλύνονται.

Ο δείκτης υπολογίζεται ως η ελαστικότητα των κερδών ως προς το οριακό κόστος. Για τον προσδιορισμό της ελαστικότητας, πραγματοποιούμε την παλινδρόμηση του λογάριθμου των κερδών της επιχείρησης (ROA) ως προς το οριακό κόστος της επιχείρησης. Ο εκτιμώμενος συντελεστής που προκύπτει είναι η ελαστικότητα. Μεγάλες αρνητικές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν μεγαλύτερο επίπεδο ανταγωνισμού. Στα αρνητικά του δείκτη συγκαταλέγονται η δυσκολία προσδιορισμού του οριακού κόστους που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις και επιπλέον η άντληση στοιχείων από χρηματοοικονομικές καταστάσεις για τον υπολογισμό της κερδοφορίας που ενδέχεται να παρουσιάζουν εσφαλμένα και μη συγκρίσιμα στοιχεία λόγω της ευελιξίας που παρέχεται στην κατάρτιση λογιστικών καταστάσεων.

5) Rosse - Panzar, H statistic

Οι Rosse και Panzar ανέπτυξαν μια μέθοδο που εξετάζει κατά πόσο η συμπεριφορά των επιχειρήσεων βρίσκεται σε συμφωνία με τα υποδείγματα τέλει ανταγωνισμού, μονοπωλιακού ανταγωνισμού ή μονοπωλίου. Το Rosse-Panzar H statistic αποτελεί το άθροισμα των ελαστικότητων των συνολικών εσόδων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις τιμές του συντελεστή εισροών. Η συνήθης διαδικασία υπολογισμού του H-statistic περιλαμβάνει την εφαρμογή σταθερών αποτελεσμάτων (Fixed Effects) παλινδρόμησης σε panel δεδομένα σε επίπεδο επιχειρήσεων με την υπόθεση ότι η οικονομία βρίσκεται σε μακροχρόνια ισορροπία. Η παλινδρόμηση που διενεργείται είναι η εξής:

$$\ln R_{i,t} = a_{i,t} + \sum_{j=1}^j \beta_j \ln W_{j,i,t} + \gamma X_{i,t} + N_{i,t}$$

όπου $\ln R_{i,t}$ είναι τα συνολικά έσοδα για την επιχείρηση i στον χρόνο t προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, $\ln W_{j,i,t}$ είναι η τιμή του συντελεστή εισροών και αποτελείται από τον α) λόγο των επιτοκιακών εξόδων προς τις συνολικές καταθέσεις και την χρηματοδότηση από τις αγορές χρήματος, τον β) λόγο εξόδων προσωπικού προς το σύνολο του ενεργητικού και γ) τον λόγο των εναπομεινάντων λειτουργικών και διοικητικών εξόδων προς το σύνολο του ενεργητικού, $X_{i,t}$ ένας πίνακας εξωγενών μεταβλητών και $N_{i,t}$ ο διαταρακτικός όρος.

Σε συνθήκες τέλει ανταγωνισμού η αύξηση της τιμής των εισροών αυξάνει ισόποσα το οριακό κόστος και τα συνολικά έσοδα. Σε περίπτωση μονοπωλίου μια αύξηση της τιμής των εισροών θα οδηγήσει σε αύξηση του οριακού κόστους, μείωση της παραγωγής ισορροπίας και την μείωση των συνολικών εσόδων.

Χρησιμοποιώντας δεδομένα από λογιστικές καταστάσεις το H-statistic υπολογίζεται ως :

$$H = \sum_{i=1}^N \beta_j$$

όπου σε περίπτωση που το $H < 0$ έχουμε την ύπαρξη μονοπωλίου, σε περίπτωση μονοπωλιακού ανταγωνισμού $0 < H < 1$ και σε τέλειο ανταγωνισμό $H = 1$.

Στα αρνητικά του H -statistic περιλαμβάνεται η επιβολή περιοριστικών υποθέσεων σχετικά με τα λειτουργικά κόστη των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το συμπέρασμα της συγκεκριμένης μεθοδολογίας ότι οι αυξήσεις στις τιμές των εισροών οδηγεί το σύνολο των εσόδων και του οριακού κόστους να μεταβάλλονται διαφορετικά σε ατελώς ανταγωνιστικές αγορές είναι έγκυρη μόνο αν η βιομηχανία βρίσκεται σε ισορροπία, γεγονός που κρίνεται σπάνιο. Επιπρόσθετα αποτελεί ένα μεμονωμένο μέτρο που παραμελεί τις διαφορές που παρουσιάζονται ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα, όπως το μέγεθος, το προϊόν, την γεωγραφική διαφοροποίηση.

Η θεωρητική προσέγγιση του ανταγωνισμού έχει καταστήσει σαφές ότι η παρακολούθηση της δομής μιας αγοράς, του βαθμού ανταγωνισμού, των καθοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης του και τις επιπτώσεις του αποτελεί μια πολύπλοκη διαδικασία. Η ανταγωνιστικότητα μιας αγοράς δεν μπορεί να μετρηθεί αποκλειστικά με δείκτες συγκεντρώσεως που χρησιμοποιούνται εκτενώς στην βιβλιογραφία απλά αποτελεί το εφελθτήριο της έρευνας. Στην αδυναμία αυτή θα πρέπει να προστεθεί και η μη ύπαρξη μίας βέλτιστης επιλογής δείκτη ενδεικτικού του βαθμού συγκεντρώσεως. Ούτε ο HHI, ούτε δείκτες του μεριδίου αγοράς, ούτε ο απόλυτος αριθμός των επιχειρήσεων αποτελούν κατ' ανάγκη το καλύτερο μέτρο. Παράλληλα παραδοσιακά μέτρα απόδοσης που χρησιμοποιούνται όπως καθαρό επιτοκιακό περιθώριο, κερδοφορία ή κόστη συναλλαγών σε χρηματιστηριακές αγορές δεν αποτελούν αποκλειστικά ενδείξεις της ανταγωνιστικότητας ενός κλάδου λόγω του επηρεασμού τους από πληθώρα παραγόντων. Στην βιβλιογραφία παρατηρούμε την ανάπτυξη μεθόδων και δεικτών που τεκμηριώνουν το βαθμό ανταγωνισμού και προέρχονται από την μελέτη της συμπεριφοράς των ιδρυμάτων.

3.3. Ορισμός συστημικού κινδύνου

Για να κατανοήσουμε τις γενεσιουργές αιτίες της συστημικής αστάθειας θα πρέπει να καθορίσουμε ένα ορισμό του συστημικού κινδύνου που θα συνδράμει στην αποσαφήνιση του. Ο όρος του συστημικού κινδύνου χρησιμοποιείται κυρίως για την περιγραφή του κινδύνου που συναντάται στον χρηματοοικονομικό τομέα λόγω της σφοδρότητας των επιπτώσεων που επέρχεται στο σύνολο του οικονομικού συστήματος σε μια ενδεχόμενη αποτυχία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Γενικά συστημικός κίνδυνος θα μπορούσε να οριστεί ως ο κίνδυνος ή πιθανότητα εμφάνισης σοβαρών προβλημάτων ή αποτυχιών στην ακραία μορφή, στην απρόσκοπτη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος που προκαλούνται από αστοχίες είτε μεμονωμένων στατιστικά σημαντικών χρηματοοικονομικών οργανισμών είτε υποτομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και εντοπίζονται παγκοσμίως. Στον γενικευμένο ορισμό θα πρέπει να τονισθεί η σημασία της διασύνδεσης και συσχέτισης των οικονομικών παραγόντων που καθιστούν πολλαπλασιαστικές τις συνέπειες στο οικονομικό σύστημα μιας ενδεχόμενης αποτυχίας. Παράλληλα θα πρέπει να αναφερθεί η διπλή υπόσταση του συστημικού κινδύνου που αποτελείται από την χρονική διάσταση και την διακρατική (cross-sectional).

Η έννοια του συστημικού κινδύνου δεν είναι απόλυτα σαφής. Διαχρονικά, στην βιβλιογραφία έχουν παρουσιαστεί μια σειρά από ορισμούς που παρουσιάζουν κάποια κοινά σημεία αναφοράς. Το πρώτο κοινό σημείο αποτελεί η αναφορά στην ύπαρξη ενός σοκ που παράγει ταυτόχρονα σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την ευστάθεια του συστήματος. Εδώ ο όρος συστημικός αναφέρεται σε ένα γεγονός που έχει επιπτώσεις σε ολόκληρο το τραπεζικό και οικονομικό σύστημα και όχι σε μια μερίδα χρηματοοικονομικών οργανισμών (Bartholomew and Whalen 1995). Ομοίως ο Mishkin ορίζει τον συστημικό κίνδυνο ως την πιθανότητα ενός απροσδόκητου και μη αναμενόμενου γεγονότος που διαταράσσει την απρόσκοπτη ροή της πληροφορίας στο χρηματοοικονομικό σύστημα καθιστώντας αδύνατη την ροή των περιορισμένων κεφαλαίων στις πιο αποδοτικές μονάδες της οικονομίας. Οι Bordo, Mizrach, Schwartz (1998) ορίζουν τον συστημικό κίνδυνο σαν ένα σοκ που μεταφέρεται ανάμεσα σε έναν αριθμό χρηματοοικονομικών οργανισμών που καταλήγει σε αύξηση της αστάθειας της πραγματικής οικονομίας.

Οι υπόλοιποι ορισμοί εστιάζουν περισσότερο σε μικροοικονομικό επίπεδο και τις ενδεχόμενες συνέπειες από την διαβίβαση του σοκ στις διάφορες μονάδες της οικονομίας και του συστήματος. Ο Kaufman (1995) ορίζει τον συστημικό κίνδυνο σαν την πιθανότητα αλυσιδωτής πτώσης διασυνδεδεμένων νόμιμο, ορισμός που είναι συνεπής με την πρόταση του Federal Reserve (Fed, 2001).

Επίσης η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS) ορίζει τον συστημικό κίνδυνο σαν την πιθανότητα η αποτυχία ενός συμμετέχοντος να εκπληρώσει τις συμβατικές υποχρεώσεις του να οδηγήσει τους αντισυμβαλλόμενους στην χρεοκοπία προκαλώντας μια ενδεχόμενη αλυσιδωτή αντίδραση για το σύστημα (2001). Οι προαναφερθέντες ορισμοί απαιτούν την ύπαρξη στενής διασύνδεσης και άμεσης συσχέτισης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων για να επέλθει η αλυσιδωτή αντίδραση, όμως μια σειρά από εναλλακτικών ορισμών αποδέχονται την ύπαρξη ενός σοκ στο σύστημα χωρίς όμως να προϋποθέτουν τη ύπαρξη άμεσης σχέσης και στενής διασύνδεσης για να επέλθει η συστημική αστάθεια.

Οι De Bandt and Hartman (2000) θέλησαν να δώσουν ένα γενικότερο ορισμό του συστημικού κινδύνου. Η διαδικασία κατάρτισης του ορισμού ξεκινά με την αποσαφήνιση μιας σειράς εννοιών. Αρχικά ορίζεται το συστημικό γεγονός με την στενή και την ευρεία έννοια. Το συστημικό γεγονός με την στενή έννοια αφορά την περίπτωση που η

διέρρευση άσχημων ειδήσεων για ένα χρηματοοικονομικό ίδρυμα ή μια αγορά έχει δυσμενείς επιπτώσεις για ένα αριθμό ιδρυμάτων ή τμημάτων του συστήματος.

Απαραίτητη συνθήκη αποτελεί η ύπαρξη του domino effect που προέρχεται απο ιδιοσυγκρασιακό σοκ που υφίσταται ένας οργανισμός. Το συστημικό γεγονός με την *ευρεία* έννοια περιλαμβάνει εκτός απο τα γεγονότα που προαναφέρθηκαν αλλά και ταυτόχρονες δυσμενείς επιπτώσεις σε ένα αριθμό χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ή τμημάτων του συστήματος που προκαλούνται απο ένα ευρύτερο συστηματικό (systematic) σοκ. Ένα συστημικό γεγονός με την στενή έννοια θεωρείται *ισχυρό* εάν τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που επηρεάστηκαν στον δεύτερο γύρο ή μεταγενέστερα αποτυγχάνουν ως συνέπεια του αρχικού σοκ, μια επίδραση που χαρακτηρίζεται σαν μόλυνση (contagion). Ένα συστημικό γεγονός θεωρείται *αδύναμο* με την στενή έννοια αν δεν επέλθουν σοβαρές συνέπειες στο σύστημα. Οι ορισμοί είναι παρεμφερείς και στην περίπτωση του συστημικού γεγονότος με την ευρεία έννοια. Συνεπώς ο συστημικός κίνδυνος ορίζεται ως ο κίνδυνος εμφάνισης συστημικών γεγονότων με την ισχυρή έννοια.

Επιπρόσθετα, η συστημική κρίση ορίζεται ως το συστημικό γεγονός που επηρεάζει με την ισχυρή έννοια έναν σημαντικό αριθμό χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ή μεγάλο μερίδιο της αγοράς παρεμποδίζοντας την ομαλή λειτουργία του συστήματος.

Τέλος ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο παρουσιάζει η θεωρητική εργασία των Goodhart, Sunirand και Tsomocos (2006) οι οποίοι υποστηρίζουν πως ο συστημικός κίνδυνος απορρέει απο α) την δυναμική της διάχυσης σε οικονομικό επίπεδο, β) σοκ στο μακροοικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον και έμμεσα γ) από την πιθανή διαλεύκανση οικονομικών ανισορροπιών.

Στην προσπάθεια κατανόησης και ερμηνείας του συστημικού κινδύνου πρέπει να αποσαφηνιστεί μια σειρά απο μηχανισμούς και έννοιες που συναντώνται στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Αρχικά ο ορισμός του ιδιοσυγκρασιακού και συστηματικού σοκ. Το ιδιοσυγκρασιακό (idiosyncratic) σοκ αρχικά επηρεάζει την υγεία ενός μεμονωμένου χρηματοοικονομικού ιδρύματος ή τμήματος του συστήματος που ενδέχεται να δημιουργηθεί ενδογενώς (π.χ. υψηλή μόχλευση) ή απο εξωτερικούς παράγοντες και μεταγενέστερα επεκτείνεται στην υπόλοιπη οικονομία. Αντίθετα ένα συστηματικό σοκ επηρεάζει μεγάλη μερίδα του συστήματος. Βασικό όμως στοιχείο του συστημικού κινδύνου είναι η κατανόηση του μηχανισμού που διαδίδονται τα σοκ στους συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα. Απο εννοιολογική πλευρά, η μετάδοση των σοκ αποτελεί φυσικό κομμάτι της αυτοσταθεροποιητικής προσαρμογής του συστήματος στα νέα δεδομένα για την επίτευξη μιας νέας ισορροπίας. Μια νέα ισορροπία που προκλήθηκε λόγω της αποτελεσματικότητας του συστήματος που κωδικοποίησε ex-post την νέα πληροφόρηση που εισήλθε στο σύστημα ή εμπλάκηκε σε μια self fulfilling (αυτοεπιβεβαιούμενες προσδοκίες) διαδικασία. Παράλληλα γεννιέται το ερώτημα κατά πόσο η εκδήλωση του συστημικού κινδύνου αποτελεί αποτέλεσμα της διασύνδεσης και συσχέτισης των διαφορετικών τμημάτων του οικονομικού συστήματος ή μια μετάβαση σε νέο σημείο ισορροπίας που προκλήθηκε απο την αύξηση του πληροφοριακού περιεχομένου απο την εκδήλωση ενός συστημικού γεγονότος.

α) Μέτρα συστημικού κινδύνου

Για την μέτρηση του συστημικού κινδύνου έχουν προταθεί διαχρονικά στην βιβλιογραφία μια σειρά απο δείκτες χωρίς όμως να έχει επέλθει σε αυτόν τον τομέα συναίνεση για την αναγνώριση του κατάλληλου ποιοτικού δείκτη που θα ενημερώνει για την εκδήλωση μιας συστημικής κρίσης.

Η κυρίαρχη "τάση" είναι η χρησιμοποίηση forward looking μεθόδων που θα αναγνωρίζουν την πρόκληση ανισορροπιών και θα ενημερώνουν εγκαίρως (early warning systems) για την πιθανότητα εκδήλωσης μιας συστημικής κρίσης.

Υπάρχουν δύο προσεγγίσεις για την μέτρηση του συστημικού κινδύνου, η άμεση μέτρηση του συστημικού κινδύνου με την χρήση αναλυτικών μοντέλων και η έμμεση που βασίζεται στην χρήση δεικτών. Στην έμμεση προσέγγιση προτείνονται δύο ειδών δείκτες α) αργά μεταβαλλόμενους, χαμηλής συχνότητας δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία ισολογισμού πιστωτικών ιδρυμάτων (aggregate) ή μακροοικονομικά δεδομένα και β) υψηλής συχνότητας δείκτες που βασίζονται στις τιμές της αγοράς και τα επιτόκια, με τις δύο κατηγορίες όμως να παρουσιάζουν και ορισμένα προβλήματα.

Η πρώτη κατηγορία βασίζεται σε στοιχεία που μπορεί να αποτελέσουν αντικείμενο εκμετάλλευσης (δημιουργική λογιστική) με σκοπό την απόκρυψη της πραγματικής κατάστασης. Επιπλέον, αδυνατούν να ενσωματώσουν εγκαίρως μεταβολές που παρατηρούνται σε ένα δυναμικό οικονομικό περιβάλλον και τέλος διαθέτουν μειωμένη προβλεπτική ικανότητα αναφορικά με την εκδήλωση μιας συστημικής κρίσης.

Η δεύτερη κατηγορία μπορεί να ενσωματώνει με μεγαλύτερη ταχύτητα τις πληροφορίες που διαχέονται στην αγορά, τα στοιχεία στα οποία όμως βασίζεται ενδέχεται να αποτελούν προϊόν εκμετάλλευσης απο κερδοσκοπικά συμφέροντα ενώ στην ανάλυση των δεδομένων υπεισέρχονται και θέματα αποτελεσματικότητας της αγοράς, γεγονός που αμβλύνει την προβλεπτική τους ικανότητα.

Θα πρέπει να τονιστεί πως τα προτεινόμενα μέτρα μέτρησης του συστημικού κινδύνου μπορεί να ενημερώνουν για την δημιουργία ανισορροπιών και την πιθανή εκδήλωση ενός συστημικού γεγονότος αλλά δεν φαίνεται να δύνανται να προβλέψουν με ακρίβεια τον χρόνο εκδήλωσης μιας συστημικής κρίσης γεγονός που επιβεβαιώθηκε και απο την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση όπου τα ποσοτικά υποδείγματα αποδείχτηκαν ανεπαρκή. Μια αδυναμία που οφείλεται στην αδυναμία των ποσοτικών μεθόδων να ενστερνιστούν και υποκειμενικά δεδομένα (ανθρώπινος παράγοντας-στρεβλά κίνητρα) που υπεισέρχονται στην λειτουργία του οικονομικού συστήματος.

Ακολουθεί πίνακας που συνοψίζει κάποια μέτρα που έχουν χρησιμοποιηθεί διαχρονικά στην βιβλιογραφία για την μέτρηση του συστημικού κινδύνου.

Πίνακας 1. Μέτρα συστημικού κινδύνου

Author	Market Based Δείκτες	Balance Sheet Based Δείκτες
Lehar, 2005	Δείκτης συστημικού κινδύνου που υπολογίζει την πιθανότητα χρεοκοπίας	
Segoviano and Goodhart, 2009	Multivariate densities (MDs)	
Bhansali et al, 2008	CDS δείκτες	
Zambrana, 2010	Distance to default	
Marva Rodrvquez-Moreno και Juan Ignacio Peρα, 2012	Libor spreads, CDS spreads, multivariate densities (MDs), co-Risk μέτρα	
Dilip K. Patroa, Min Qib, και Xian Sunc, 2012	Συσχέτιση των αποδόσεων	
Demirguc-Kunt και Huizinga (2010), Berger et al (2009), Boyd et al (2006)		Z-score

Στα πλαίσια της προσπάθειας επιμέτρηση του συστημικού κινδύνου η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) πρότειναν μια σειρά απο δείκτες τους MPIs και FSIs αντίστοιχα που μπορούν να παρακολουθούν οι εποπτικές αρχές ενδεικτικά για να εντοπίσουν την πιθανότητα εμφάνισης ενός συστημικού γεγονότος. Οι MPIs αναφέρονται αποκλειστικά στο χρηματοοικονομικό σύστημα ενώ τα FSIs ασχολούνται και με την γενικότερη κατάσταση της οικονομίας, με τις δύο κατηγορίες όμως να επιδέχονται αλλαγές για την επίτευξη συγκλίσεως και την δημιουργία ενός διεθνούς ενιαίου ρυθμιστικού πλαισίου που θα βασίζεται στους ίδιους δείκτες για την παρακολούθηση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Μέτρα συστημικού κινδύνου που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εμπειρική μελέτη

Για να μετρήσουμε τον συστημικό κίνδυνο θα χρησιμοποιήσουμε τους εξής δείκτες:

α) *Z-score*, είναι ένα μέτρο που μετρά το distance to default με την χρήση στοιχείων που αντλούνται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Το *Z-score* συγκρίνει τις ασφαλιστικές δικλείδες (buffers) ενός πιστωτικού ιδρύματος, την κεφαλαιοποίηση και τις αποδόσεις, με την μεταβλητότητα των αποδόσεων. Μια αύξηση του δείκτη αποτελεί ένδειξη μειωμένης πιθανότητας εμφάνισης προβλήματος στην απρόσκοπτη λειτουργία του πιστωτικού ιδρύματος ενώ αντιθέτως μια μείωση σηματοδοτεί μια πιθανή εμφάνιση κινδύνου για την φερεγγυότητα του πιστωτικού ιδρύματος. Ο υπολογισμός του δείκτη πραγματοποιείται με την χρήση του ακόλουθου τύπου:

$$Z - score = \frac{\text{Average ROA} + \text{Average} \frac{\text{Equity}}{\text{Assets}}}{\text{Standard Deviation of ROA}}$$

όπου ROA (return on assets) είναι η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων, δείκτη ενδεικτικού της κερδοφορίας ενός πιστωτικού ιδρύματος και της αποτελεσματικότητας της διοίκησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων για την παραγωγή κερδών. Υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών κερδών μετά την καταβολή του μερίσματος στους προνομιούχους μετόχους προς το σύνολο του ενεργητικού.

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Average ROA είναι η μέση τιμή του ROA και υπολογίζεται σαν trailing 5 ετών και Standard deviation of ROA η τυπική απόκλιση του ROA υπολογισμένη σαν trailing 5 ετών.

Στα θετικά του *Z-score* συγκαταλέγονται η ταχύτητα υπολογισμού και η ευκολία άντλησης δεδομένων από δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Τα αρνητικά του δείκτη αποτελούν η επικέντρωση της προσοχής στην ατομική σταθερότητα (individual stability), τον ιδιοσυγκρασιακό κίνδυνο που ενέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα

και όχι στην συνεισφορά μεμονωμένα του εκάστοτε πιστωτικού ιδρύματος στην συστημική σταθερότητα και την συσχέτιση που εντοπίζεται ανάμεσα στους συμμετέχοντες του συστήματος. Επιπλέον ο δείκτης στηρίζεται για τον υπολογισμό του σε λογιστικά στοιχεία, που αποτελούν συχνά αντικείμενο αλλοίωσης απο τις διοικήσεις για την παραποίηση της πραγματικής κατάστασης αλλά παράλληλα, καθιστούν δύσχερες το έργο της cross-sectional σύγκρισης λόγω της μη υιοθέτησης κοινών λογιστικών προτύπων παγκοσμίως.

Παράλληλα, ο δείκτης δεν βασίζεται σε τιμές της αγοράς, αδυνατώντας να ενσωματώσει εγκαίρως νέα πληροφόρηση που υπεισέρχεται στο σύστημα. Τέλος του επισυνάπτεται μια μεροληψία για παρουσίαση ανοδικών τάσεων για την οποία έχει προταθεί η χρήση της λογαριθμικής κατανομής (log-transformation).

β) *Τυπική απόκλιση του ROA (standard deviation of ROA)*, αποτελεί ένα μέτρο υπολογισμού της μεταβλητότητας των αποδόσεων ενός πιστωτικού ιδρύματος και στηρίζεται για τον υπολογισμό του σε στοιχεία που αντλούνται απο χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Μια αύξηση του δείκτη υποδηλώνει την αύξηση της μεταβλητότητας των αποδόσεων των περιουσιακών στοιχείων και κατ' επέκταση της κερδοφορίας του πιστωτικού ιδρύματος με πιθανή αρνητική επίπτωση στην συστημική σταθερότητα. Ο τύπος υπολογισμού είναι:

$$\text{Standard Deviation of ROA} = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n (ROA - \overline{ROA})^2}}{n-1}$$

όπου *ROA* είναι η μέση τιμή.

γ) *(Short term funding)/(Total funding)*, αποτελεί μια προσεγγιστική μέθοδο εκτίμησης του συστημικού κινδύνου και συνδέεται με την θεωρητική άποψη που συσχετίζει την εξάρτηση απο βραχυχρόνιες πηγές χρηματοδότησης με την αύξηση του συστημικού κινδύνου. Οι δύο τελευταίες μέθοδοι επιμέτρησης κινδύνου παρουσιάζουν όμοια αρνητικά χαρακτηριστικά, δηλαδή της εξάρτησης απο αμφισβητήσιμης ποιότητας λογιστικές καταστάσεις και την αδυναμία ενστερνισμού των ραγδαίων αλλαγών της αγοράς.

3.4. Σχέση τραπεζικού ανταγωνισμού και συστημική σταθερότητα - Βιβλιογραφική επισκόπηση

Η επίδραση του ανταγωνισμού στην χρηματοοικονομική σταθερότητα αποτελεί διαχρονικά αντικείμενο μελέτης ακαδημαϊκών μελετών και εποπτικών αρχών στα πλαίσια διαμόρφωσης του ρυθμιστικού πλαισίου. Το ενδιαφέρον για το συγκεκριμένο πεδίο της οικονομίας εντάθηκε με την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση όπου τέθηκε στο επίκεντρο των επικρίσεων η συνεισφορά του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα.

Ο ανταγωνισμός διαχρονικά αντιμετωπίζονταν με σκεπτικισμό και επιφυλακτικότητα από τα ρυθμιστικά και εποπτικά όργανα που ανόρθωσαν εμπόδια στην δημιουργία ενός πρόσφορου ανταγωνιστικού εδάφους φοβούμενοι τις επιδράσεις στο ευρύτερο οικονομικό στερέωμα. Η μεταστροφή που επήλθε σαν αποτέλεσμα της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος με εφαλτήριο την Αμερική την δεκαετία του 1970 και ύστερα επεκτάθηκε στην Ευρώπη, με την άρση των περιορισμών κατέστησε τον ανταγωνισμό οδηγό των εξελίξεων στον χρηματοοικονομικό τομέα τις τελευταίες δεκαετίες της απορύθμισης συμβάλλοντας καταλυτικά στην αύξηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος και της καινοτομίας με ευεργετικά αποτελέσματα για την οικονομική ανάπτυξη.

Στην οικονομική θεωρία όμως οι απόψεις δίστανται αναφορικά με την επίδραση του στην συστημική σταθερότητα γεγονός που επιβεβαιώνεται από τις αντικρουόμενες εμπειρικές μελέτες και θεωρητικές προβλέψεις. Θα πρέπει όμως να προστεθεί πως ο τραπεζικός κλάδος διαθέτει πολλά ιδιοσυγκρασιακά στοιχεία που καθιστούν δύσκολη την διαδικασία αξιολόγησης των επιπτώσεων του ανταγωνισμού και ατελέσφορη την προσπάθεια προσέγγισης του ζητήματος με την χρήση γενικών θεωριών της παραδοσιακής βιβλιογραφίας αναφορικά με την βιομηχανική οικονομία. Μια σειρά παραγόντων που δύσκολα ποσοτικοποιούνται όπως η περιορισμένη ευθύνη που προκύπτει από συμβατικές δεσμεύσεις, η ασυμμετρία πληροφόρησης, το ρυθμιστικό πλαίσιο και ο παρεμβατικός ρόλος των εποπτικών αρχών επηρεάζουν καταλυτικά τις συνθήκες ανταγωνισμού.

Η διάσταση απόψεων για την επίδραση του ανταγωνισμού στην σταθερότητα αντικατοπτρίζεται στην βιβλιογραφία με την δημιουργία δύο αντίθετων θέσεων, της *competition-stability* και της *competition-fragility view* (ή εναλλακτικά *charter value hypothesis*).

Από την πλευρά της *competition-stability* θέσης υποστηρίζεται η άποψη πως ο αυξημένος ανταγωνισμός οδηγεί σε αύξηση της συστημικής σταθερότητας. Η έλλειψη ανταγωνισμού θα οδηγήσει τα πιστωτικά ιδρύματα που κατέχουν μεγάλη ισχύ στην αγορά να χρεώνουν τις επιχειρήσεις με υψηλά επιτόκια και "ενοίκια", παρακινώντας τις διοικήσεις τους να προβαίνουν σε ριψοκίνδυνες αποφάσεις για να αναπληρώσουν τα διαφυγόντα κέρδη, με συνέπεια την αύξηση της συστημικής αστάθειας (Boyd και de Nicolo, 2005). Οι Caminal και Matutes (2002) έδειξαν πως η απουσία ανταγωνισμού ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση του *credit rationing*, στην σύναψη μεγαλύτερων δανείων και την αύξηση της πιθανότητας εμφάνισης μεγάλου ποσοστού μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επιπλέον μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα που διαδραματίζουν καταλυτικό ρόλο στην οικονομία λαμβάνουν "too big to fail" επιδοτήσεις από το κρατικό δίκτυο ασφαλείας (*implicit government guarantee*), αυξάνοντας τον ηθικό κίνδυνο, διαστρεβλώνοντας τα κίνητρα τους και ζημιώνοντας την ευστάθεια του συστήματος (Mishkin 1999). Η μείωση των επιτοκίων ως αποτέλεσμα του αυξημένου ανταγωνισμού αυξάνει την πιθανότητα της αποπληρωμής των χρεών από πλευράς χρηματοδοτούμενων οδηγώντας σε αυξημένη συστημική σταθερότητα (Boyd και de Nicolo, 2005). Ο

αυξημένος ανταγωνισμός συντελεί στην διακράτηση υψηλών αποθεματικών που ενεργούν ευεργετικά στην απορρόφηση έκτακτων αποτελεσμάτων και την μείωση της προκυκλικότητας (Berger, Klapper και Turk-Ariss 2009). Οι Allen και Gale (2004) διατύπωσαν την άποψη πως ενδέχεται τα κόστη για την κοινωνία απο το περιορισμό του ανταγωνισμού να υπερκεράσουν τα οφέλη της σταθερότητας του συστήματος. Η ύπαρξη μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων ευνοεί την διαδικασία εποπτείας και παρακολούθησης τους απο τις ρυθμιστικές αρχές συγκριτικά με ην περίπτωση του αυξημένου ανταγωνισμού όπου η διαδικασία καθίσταται δυσχερής κα αναποτελεσματική για την διατήρηση της ευστάθειας του συστήματος.

Από την άλλη πλευρά της competition fragility θέσης υποστηρίζεται η άποψη πως η αύξηση του ανταγωνισμού οδηγεί σε μείωση της ευστάθειας του συστήματος. Όπως διαπίστωσε και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1999), ο αυξημένος ανταγωνισμός επιφέρει το ενδεχόμενο ανάληψης μεγαλύτερων κινδύνων απο πλευράς πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο αυξημένος ανταγωνισμός ανάμεσα στους συμμετέχοντες ενδέχεται να οδηγήσει στην διαστρέβλωση των κινήτρων των διοικήσεων για την ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων που επιθυμούν να ανακτήσουν τα χαμένα περιθώρια κέρδους (Keeley 1990) επιλέγοντας ριψοκίνδυνα χαρτοφυλάκια επενδύσεων (Hellman, Murdoch και Stiglitz 2000). Ο Riordan (1993) μελέτησε τις συνέπειες της δυσμενούς επιλογής που προκύπτουν απο τα απαραίτητα χαρακτηριστικά των δανειζομένων, υποστηρίζοντας πως ο αυξημένος ανταγωνισμός οξύνει το ζήτημα της δυσμενούς επιλογής αφού δανειζόμενοι που απορρίφθηκαν απο ένα πιστωτικό ίδρυμα μπορούν να προσφύγουν σε ένα άλλο λόγω της αυξημένης προσφοράς με αποτέλεσμα να μειώνεται η ποιότητα των επενδύσεων και να εμποδίζεται η αποτελεσματική κατανομή των περιορισμένων κεφαλαίων. Η μείωση των περιθωρίων κέρδους και των "νοικίων" που απολαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα με την αύξηση του ανταγωνισμού μειώνει τα κίνητρα αποτελεσματικής επιλογής και εποπτείας των χρηματοδοτούμενων, διαβρώνει την διαδικασία συλλογής πληροφοριών, ευνοώντας την κατάρτιση σχέσεων με αδιαφανείς συμμετέχοντες, εντείνοντας το ζήτημα της ασύμμετρης πληροφόρησης (Allen και Gale 2000, Dell'Arciccia και Marquez 2004, Hauswald και Marquez 2006). Στην προσπάθεια των πιστωτικών ιδρυμάτων να διευρύνουν την πελατειακή βάση τους σε ένα κλίμα αυξημένου ανταγωνισμού μειώνουν τα κόστη αλλαγής (switching costs) με τα οποία επιβαρύνονται οι πελάτες καθιστώντας τους οργανισμούς ευάλωτους στην μεταστροφή των προτιμήσεων (Bouckaert και Degryse 2004).

Εξειδικευμένη βιβλιογραφία

α) *Thorsten Beck, Asli Demirguc-Kunt, Ross Levine (2005)*, εξέτασαν την σχέση ανάμεσα στην συγκέντρωση στον πιστωτικό τομέα, τον τραπεζικό ανταγωνισμό, το υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο και τον συστημικό κίνδυνο. Σαν υποκατάστατο της συγκεντρώσεως χρησιμοποιήθηκε το concentration ratio που αντλήθηκε απο την βάση δεδομένων της Bankscore και υπολογίζεται με κριτήριο το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στην κατοχή των τριών μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων μιας χώρας, τονίζοντας ότι η συγκέντρωση πιθανότατα να αποτελεί ένα ανεπαρκές μέτρο επιμέτρησης του ανταγωνισμού που παρατηρείται σε ένα σύστημα. Η οικονομετρική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε σε ένα μεγάλο αριθμό χωρών (69) για μεγάλο χρονικό διάστημα (1980-1997) εμπλουτίστηκε απο μακροοικονομικές μεταβλητές (ρυθμός ανάπτυξης, πληθωρισμός, συνθήκες εμπορίου, πιστωτική ανάπτυξη, υποτίμηση) και ποσοτικούς δείκτες που προσπαθούσαν να προσεγγίσουν την ποιότητα και τις συνθήκες

του εκάστοτε ρυθμιστικού πλαισίου (ελευθερία τραπεζών, οικονομική ελευθερία, δείκτης ρυθμιστικού πλαισίου). Τα αποτελέσματα της έρευνας παρουσίασαν την ύπαρξη μιας αρνητικής στατιστικά σημαντικής συσχέτισης ανάμεσα στην συγκέντρωση και τον συστημικό κίνδυνο επιβεβαιώνοντας την competition-stability view.

β) *Deniz Anginer, Demirguc-Kunt, Min Zhu (2012)*, εξέτασαν την συσχέτιση ανάμεσα στον τραπεζικό ανταγωνισμό και την συστημική σταθερότητα καταλήγοντας στο συμπέρασμα πως ο αυξημένος ανταγωνισμός παρακινεί τα πιστωτικά ιδρύματα για την ανάληψη διαφοροποιημένων κινδύνων. Εξέτασαν παράλληλα την επίπτωση του ρυθμιστικού και εποπτικού περιβάλλοντος στην συστημική σταθερότητα και κατέληξαν στο συμπέρασμα πως η ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος βάλλεται καθοριστικά σε χώρες που διαθέτουν αδύναμο ρυθμιστικό πλαίσιο, ιδιοκτησία τραπεζών από κρατικούς φορείς, μεγάλο ύψος εγγυήσεων τραπεζικών καταθέσεων και περιορισμούς στην ανάπτυξη του ανταγωνισμού.

Για την επιμέτρηση του ανταγωνισμού και της συγκέντρωσης στον πιστωτικό κλάδο χρησιμοποιήθηκε ο Lerner index και ένας δείκτης συγκέντρωσης (concentration ratio) αντίστοιχα, ενώ για την μέτρηση του συστημικού κινδύνου στηρίχτηκε στο μοντέλο πιστωτικού κινδύνου του Merton και υπολόγισε την distance to default που λαμβάνει υπόψη την συσχέτιση ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα απορρίπτοντας την χρήση του Z-score, αρχικά λόγω των προαναφερθέντων αδυναμιών του αλλά και της ενδεχόμενης ύπαρξης συσχέτισης με τον δείκτη Lerner - ο υπολογισμός και των δύο βασίζεται σε μέτρα κερδοφορίας - παρουσιάζοντας συνεπώς μια ψευδή θετική συσχέτιση.

Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε για ένα δείγμα 63 χωρών στο χρονικό διάστημα 1997-2009 στο οποίο περιλαμβάνεται και η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση. Η ανάλυση συμπληρώθηκε από μεταβλητές ελέγχου (control) δύο κατηγοριών α) σε επίπεδο πιστωτικών ιδρυμάτων με μεταβλητές όπως μόχλευση, δείκτες κερδοφορίας, σύνολο περιουσιακών στοιχείων, προβλέψεις και β) σε επίπεδο χώρας με μεταβλητές όπως ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, πιστωτική επέκταση. Τέλος χρησιμοποιήθηκαν τέσσερις ομάδες μεταβλητών που επιμετρούν την ποιότητα του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου. Τα αποτελέσματα της οικονομετρικής ανάλυσης έδειξαν τη ύπαρξη μιας θετικής και στατιστικά σημαντικής συσχέτισης σε επίπεδο εμπιστοσύνης 1% ανάμεσα στον δείκτη Lerner και της συστημικής ευστάθειας επιβεβαιώνοντας την competition-stability view.

β) *Klaus Schaeck, Martin Cihák (2010)*, ασχολήθηκαν με την σχέση τραπεζικού ανταγωνισμού, αποτελεσματικότητας και συστημικής σταθερότητας. Αποτέλεσμα της έρευνας τους αποτελεί πως η αύξηση του ανταγωνισμού οδηγεί στην αύξηση της αποτελεσματικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και τελικά αυξάνει την συστημική σταθερότητα. Για την μέτρηση του ανταγωνισμού χρησιμοποιήθηκε ο Boone indicator ενώ σαν δείκτης του συστημικού κινδύνου χρησιμοποιήθηκε το Z-score, τέλος σαν δείκτης συγκεντρώσεως χρησιμοποιήθηκε ο HHI.

Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε για δείγμα πιστωτικών ιδρυμάτων που εντοπίζονται στην Ευρώπη και στις Η.Π.Α. για την περίοδο 1995-2005. Κάνοντας την υπόθεση πως ο ανταγωνισμός αυξάνει την αποτελεσματικότητα αποδέχεται τον boone indicator σαν ένα αξιόπιστο μέτρο ανταγωνισμού και καταλήγει στο συμπέρασμα πως η αύξηση του ανταγωνισμού συμβάλλει στην συστημική σταθερότητα.

Κεφάλαιο 4

4.1. Δεδομένα

Για την πραγματοποίηση της οικονομετρικής ανάλυσης αντλήθηκαν δεδομένα (Z-score, Bank concentration, Lerner Index, Boone indicator, Real gdp growth rate, Gdp per capita, Non interest Income to Total Income, Stock market capitalization to GDP, Bank ROA, Stock market turnover ratio, Real interest rate) απο την βάση της Παγκόσμιας Τράπεζας επιλέγοντας τους Global Financial Indicators, World Development Indicators και Global Development Finance δείκτες που βρίσκεται στην συγκεκριμένη βάση δεδομένων. Από ένα ευρύ φάσμα χωρών επιλέχθηκαν όσες διέθεταν πλήρη στοιχεία για τις επιλεγμένες προαναφερθέντες μεταβλητές, με το δείγμα να περιορίζεται στις 72 γεωγραφικά διασκορπισμένες χώρες που καλύπτουν μεγάλο εύρος εισοδηματικού επιπέδου (low, medium, high income). Επιλέχθηκε η χρονική περίοδος 1997-2010 λόγω της πληρότητας και ποιότητας (σε ικανοποιητικό βαθμό) των αντληθέντων δεδομένων αλλά και της ανάγκης να συμπεριληφθεί στην εκτίμηση μας η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση.

Η μελέτη μας πλαισιώθηκε απο στοιχεία που αφορούν την συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων (Assets to Equity, Total Assets, Net Loans to Total Loans, Short term Funding, Total Funding, Impaired Loans To Total Loans, Net Interest Income to Average Assets, Liquid Assets to Customer & Short Term Funding, Loan Loss Reserve to Gross Loans).

Για το χρονικό διάστημα 1997-2010 αντλήσαμε σε επίπεδο χωρών δεδομένα απο την Bankscore. Η επιλογή της συγκεκριμένης βάσης πραγματοποιήθηκε με γνώμονα α) την εξειδίκευση στην παροχή δεδομένων αποκλειστικά για πιστωτικά ιδρύματα και β) στα πλαίσια της επιθυμίας μας δημιουργίας και παρουσίασης ενός ομοιογενούς δείγματος, ορμώμενοι απο το γεγονός πως και η Παγκόσμια Τράπεζα στηρίχτηκε στην εν λόγω βάση δεδομένων για την δημιουργία συγκεκριμένων δεικτών όπως ο δείκτης Lerner. Τα κριτήρια για την επιλογή των πιστωτικών ιδρυμάτων περιορίστηκαν σε αυτά που δραστηριοποιούνται σε εμπορική τραπεζική (commercial banking), συνεταιριστική (cooperative) και αποταμιευτικά (savings) ιδρύματα με εξαίρεση την περίπτωση της Κύπρου όπου η μεγαλύτερη τράπεζα εμφανιζόταν ως επενδυτική και είχε αποκλειστεί απο το αρχικό μας φιλτράρισμα. Παράλληλα στην αναζήτηση μας συμπεριλάβαμε και μη εισηγμένες τράπεζες.

Σκοπός των επιλεχθέντων κριτηρίων ήταν η ενσωμάτωση των μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων που συναντώνται ανά γεωγραφικό χώρο με βασικό κριτήριο κατάταξης το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, επιλέγοντας ένα κυλιόμενο αριθμό ανάλογα με τον αριθμό που δραστηριοποιούνται στο εκάστοτε πιστωτικό σύστημα και την σημαντικότητα τους με κριτήριο την κατοχή σε περιουσιακά στοιχεία. Σε κάθε χώρα πραγματοποιήθηκε ενδελεχής έρευνα αναφορικά με την διαθεσιμότητα των στοιχείων μέσα στο χρονικό ορίζοντα που έχει τεθεί και την αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος.

Αποτέλεσμα της συγκεκριμένης προεργασίας αποτέλεσε ο περιορισμός του δείγματος σε 63 χώρες. Όλες οι μεταβλητές που συμπεριλήφθηκαν παρουσιάζονται σε μορφή ποσοστού εκτός απο τα Total Assets που είναι απόλυτος αριθμός και εμφανίζονται σε δολάρια (\$) και το κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ.

Επιπρόσθετα το δείγμα μας χωρίστηκε σε δύο κατηγορίες σύμφωνα με τα εισοδηματικά κριτήρια του έχει καθορίσει η Παγκόσμια Τράπεζα¹. Οι δύο κατηγορίες είναι α) high income χώρες (30 χώρες) και β) upper middle - lower middle income χώρες (33

χώρες). Στην δεύτερη κατηγορία προστέθηκαν και τρεις χώρες που εντάσσονται στην low income κατηγορία, Μπαγκλαντές, Κένυα και Νεπάλ.

Κατανοώντας τα προβλήματα που παρουσιάζονται τόσο στην διενέργεια σύγκρισης διαφορετικών πιστωτικών συστημάτων αλλά και την αδυναμία των υπαρχόντων μεθόδων επιμέτρησης τόσο του ανταγωνισμού όσο και της συστημικής σταθερότητας, προσπαθούμε να διαπιστώσουμε την ύπαρξη μιας πιθανής συσχέτισης που ενδέχεται να επιφέρει προκλήσεις στην μακρο και μικρο προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και στην κατανόηση ορισμένων παθογενειών που ταλανίζουν την ευστάθεια του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Μεταβλητές

Η εξίσωση που θα διερευνηθεί στην παρούσα εμπειρική μελέτη είναι η εξής:

$$\text{Μέτρα συστημικού κινδύνου} = \alpha + \gamma_i \text{Μέτρα συγκέντρωσης} + \delta_i \text{Μεταβλητές ελέγχου} + \varepsilon_i$$

όπου ε_i είναι ο διαταρακτικός όρος και οι υπόλοιπες μεταβλητές διαμορφώνονται ως εξής:

Μέτρα συστημικού κινδύνου:

α) *Z-score*, αντλήσαμε τα δεδομένα αυτούσια από την βάση δεδομένων της Παγκόσμιας Τράπεζας. Σύμφωνα με τις υποδείξεις της βάσης για τον υπολογισμό του δείκτη αντλήθηκαν δεδομένα από την Bankscore.

β) *(Short term funding) / (Total funding)*, για τον υπολογισμό του δείκτη απευθυνθήκαμε στην Bankscore όπου στο short term funding συμπεριλάβαμε την βραχυχρόνια χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων αποκλείοντας τις καταθέσεις των πελατών. Για το total funding χρησιμοποιήσαμε τις συνολικές πηγές χρηματοδότησης όπως παρουσιάζονται αυτούσιες στον ισολογισμό των τραπεζών.

γ) *Standard deviation of ROA* (Τυπική απόκλιση του ROA), ο υπολογισμός του δείκτη πραγματοποιήθηκε με την άντληση του ROA από την Παγκόσμια Τράπεζα με χρονικό κυλιόμενο ορίζοντα τεσσάρων ετών. Για τον υπολογισμό της τυπικής απόκλισης το 2000 αντλήσαμε στοιχεία από την περίοδο 1997-2000, η διαδικασία επαναλήφθηκε μέχρι το 2010.

Μέτρα συγκέντρωσης:

α) *Herfindahl-Hirschman HHI*, για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιήσαμε τα περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται στην κατοχή των μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων. Σε κάθε χώρα ξεχωριστά επιλέξαμε τις 5 μεγαλύτερες τράπεζες και προβήκαμε στην διαμόρφωση του δείκτη. Στην διάρκεια της συλλογής των δεδομένων παρατηρήσαμε την ύπαρξη πολλών σημαντικών τραπεζικών ιδρυμάτων ανά γεωγραφική περιοχή σε όρους κατοχής περιουσιακών στοιχείων και κρίθηκε απαραίτητη η διεύρυνση του ανώτατου αριθμού των 5 τραπεζών που είχε τεθεί αρχικά για την δημιουργία ενός πιο αξιόπιστου δείγματος με ανώτερο αριθμό τα 11 πιστωτικά ιδρύματα. Σε περίπτωση αντικρουόμενων αποτελεσμάτων ή απουσία στοιχείων δεν προβήκαμε στον υπολογισμό του δείκτη για την αποφυγή παρουσίασης λανθασμένων στοιχείων που θα επηρέαζε την ανάλυση μας.

α) *Bank concentration ratio*, ο δείκτης αντλήθηκε απο την Παγκόσμια Τράπεζα και παρουσιάζει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που βρίσκεται στην κατοχή των τριών μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων (CR_3).

Μέτρα ανταγωνισμού:

α) *Lerner index*, ο δείκτης αντλήθηκε απο την Παγκόσμια Τράπεζα και βασίζεται στην διαδικασία που πρότειναν οι Demirguc-Kunt, Martinez Peria (2010). Η μεθοδολογία κατάρτισης του δείκτη που προτάθηκε ήταν η εξής:

Αρχικά υπολογίζεται για κάθε χώρα η ακόλουθη λογαριθμοποιημένη συνάρτηση κόστους,

$$\begin{aligned} \log C_{i,t} = a &+ \beta_1 \log C_{i,t} + \beta_2 (\log Q_{i,t})^2 + \beta_3 \log W1_{i,t} + \beta_4 \log W2_{i,t} \\ &+ \beta_5 \log W3_{i,t} + \beta_6 \log Q_{i,t} \log W1_{i,t} \\ &+ \beta_7 \log Q_{i,t} \log W2_{i,t} + \beta_8 \log Q_{i,t} \log W3_{i,t} + \beta_9 (\log W1_{i,t})^2 \\ &+ \beta_{10} (\log W2_{i,t})^2 + \beta_{11} (\log W3_{i,t})^2 + \beta_{12} \log W1_{i,t} \log W2_{i,t} \\ &+ \beta_{13} \log W1_{i,t} \log W3_{i,t} + \beta_{14} \log W2_{i,t} \log W3_{i,t} \\ &+ \theta Year Dummies + \Omega Bank Specialization Dummies + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

όπου $C_{i,t}$ είναι τα συνολικά κόστη και ισούται με το άθροισμα με των $Q_{i,t}$ που είναι η συνολική ποσότητα παραγωγής και μετράται σαν το άθροισμα των περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε δολάρια. $W1_{i,t}$ είναι ο λόγος των επιτοκιακών εξόδων προς το άθροισμα των καταθέσεων και την χρηματοδότηση απο money market, $W2_{i,t}$ εκφράζει τα έξοδα του προσωπικού ως προς τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία, $W3_{i,t}$ είναι ο λόγος των εξόδων διοίκησης και λειτουργικών εξόδων προς το σύνολο του ενεργητικού. Με i συμβολίζεται το πιστωτικό ίδρυμα και t η χρονική περίοδος. Παράλληλα στην

παλινδρόμηση προστέθηκαν dummy μεταβλητές σχετικά με το ημερολογιακό έτος και το εκάστοτε πιστωτικό ίδρυμα. Για κάθε μεταβλητή χρησιμοποιείται ο φυσικός λογάριθμος (ln) του και υπολογίζεται η παλινδρόμηση με την χρήση των ελαχίστων τετραγώνων (OLS).

Στη συνέχεια οι εκτιμηθέντες συντελεστές της παλινδρόμησης χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του οριακού κόστους για κάθε πιστωτικό ίδρυμα στο χρόνο.

$$MC_{i,t} = \frac{\partial C_{i,t}}{\partial Q_{i,t}} = \frac{C_{i,t}}{Q_{i,t}} \beta_1 + 2\beta_2 \log Q_{i,t} + \beta_6 \log W1_{i,t} + \beta_7 \log W2_{i,t} + \beta_8 \log W3_{i,t}$$

ο δείκτης Lerner υπολογίζεται με την χρήση του τύπου:

$$Lerner = \frac{P_{i,t} - MC_{i,t}}{P_{i,t}}$$

όπου $P_{i,t}$ είναι η τιμή των περιουσιακών στοιχείων και ορίζεται ως ο λόγος των συνολικών εσόδων -άθροισμα επιτοκιακών εσόδων, προμήθειες, τέλη, έσοδα απο χρηματοοικονομικές δραστηριότητες και άλλα λειτουργικά έσοδα- προς το σύνολο του ενεργητικού.

β) *Boone indicator*, ο δείκτης αντλήθηκε απο την βάση δεδομένων της Παγκόσμιας Τράπεζας για τον υπολογισμό του οποίου στηρίχτηκε στο υπόδειγμα του Boone (2005).

γ) *Net interest income to Average Total Assets*, ο συγκεκριμένος δείκτης εισήχθη με σκοπό να προσεγγίσουμε το επίπεδο του ανταγωνισμού χρησιμοποιώντας την συλλογισμό πως ο αυξημένος ανταγωνισμός θα αντανάκλαται απο την μείωση του συγκεκριμένου δείκτη και αντίστροφα. Ο λόγος αντλήθηκε απο την Bankscore όπου υπολογιζόταν στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της βάσης δεδομένων.

Μεταβλητές ελέγχου:

Σε επίπεδο τραπεζών

Για την ανάλυση σε επίπεδο τραπεζών αντλήσαμε τα στοιχεία μας όπως προαναφέρθηκε από την Bankscore. Οι δείκτες που επιλέξαμε εκτείνονται στο φάσμα της λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων και παρουσιάζουν ομοιότητες με αυτούς που παρουσίασε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για την παρακολούθηση των εξελίξεων αναφορικά με την συστημική σταθερότητα (FSI indicators). Οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν παρουσιάζονται στην κατηγορία Global Summary που αποτελεί κατηγορία χρηματοοικονομικής ανάλυσης που διαθέτει η συγκεκριμένη βάση δεδομένων.

Σε επίπεδο χωρών

Τέλος η οικονομετρική μας ανάλυση πλαισιώθηκε από μακροοικονομικά και χρηματιστηριακά δεδομένα. Στα μακροοικονομικά δεδομένα, που αντλήθηκαν από την Παγκόσμια Τράπεζα εντάχθηκαν, α) ο ρυθμός ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ που βασίστηκε στο 2000 για έτος βάσης, με κοινό νόμισμα παρουσίασης των δεδομένων το δολάριο, β) κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ, που υπολογίστηκε με τα προαναφερθέντα κριτήρια με την διαφορά ότι χρησιμοποιήσαμε τον φυσικό λογάριθμο του, γ) πραγματικά επιτόκια.

Για χρηματιστηριακά δεδομένα χρησιμοποιήσαμε α) κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου διαιρεμένη με το σύνολο του ΑΕΠ (stock market capitalization to GDP), και τέλος β) έναν δείκτη ενδεικτικού του τζίρου συναλλαγών τον stock market turnover ratio.

Πίνακας 2. Μεταβλητές ελέγχου

Επίπεδο τραπεζών	
Μεταβλητές	Επεξήγηση
<i>Assets to Equity</i>	Δείκτης Μόχλευσης
<i>Net Loans to Total Assets</i>	Δείκτης Ρευστότητας
<i>Liquid Assets to Deposits and Short Term Funding</i>	Δείκτης Ρευστότητας
<i>Non Interest Income to Total Income</i>	Δείκτης Κερδοφορίας
<i>Loan Loss Reserves to Gross Loans</i>	Δείκτης Ποιότητας Ενεργητικού
<i>Impaired Loans to Gross Loans</i>	Δείκτης Ποιότητας Ενεργητικού
Επίπεδο χωρών	
<i>Real GDP Growth Rate</i>	Δείκτης Ανάπτυξης
<i>GDP per Capita</i>	Δείκτης Ανάπτυξης
<i>Real Interest Rate</i>	Δείκτης Μακροοικονομικών Συνθηκών
<i>Stock Market Capitalization to GDP</i>	Χρηματιστηριακός Δείκτης
<i>Stock Market Turnover Ratio</i>	Χρηματιστηριακός Δείκτης

4.2. Οικονομετρικά θέματα

Μέθοδος εκτίμησης

Για την εξέταση της σχέσης ανάμεσα στον τραπεζικό ανταγωνισμό και την συστημική σταθερότητα πραγματοποιήσαμε panel analysis χρησιμοποιώντας ως κύρια μέθοδο εκτίμησης two way Fixed Effects OLS. Η διενέργεια της οικονομετρικής μας ανάλυσης παρουσίασε προβλήματα αυτοσυσχέτισης και χρησιμοποιήσαμε μια χρονική υστέρηση (lag) της εξαρτημένης μεταβλητής ως επεξηγηματική. Η ανάλυση μας συμπληρώθηκε με την χρήση της μεθοδολογία εκτίμησης των Arellano-Bover / Blundell-Bond GMM.

Η εξίσωση της παλινδρόμησης που διενεργήσαμε μετασχηματίστηκε στην εξής:

$$Y_{i,t} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta X_{i,t} + \gamma Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

όπου $Y_{i,t}$ είναι το μέτρο συστημικού κινδύνου, $Y_{i,t-1}$ μια χρονική υστέρηση του μέτρου συστημικού κινδύνου, $X_{i,t}$ μέτρα ανταγωνισμού και συγκεντρώσεως, $Z_{i,t}$ οι μεταβλητές ελέγχου και $\varepsilon_{i,t}$ ο διαταρακτικός όρος.

Πριν την διενέργεια της οικονομετρικής ανάλυσης παρουσιάζεται ενδεικτικά η συσχέτιση γραφικά (τα διαγράμματα παρουσιάζονται στο τέλος) των τριών μέτρων συστημικού κινδύνου και του μέτρου ανταγωνισμού Lerner index για να διαπιστώσουμε αρχικά αν μπορούμε να προσεγγίσουμε γραμμικά την πιθανή συσχέτιση των μεταβλητών και παράλληλα να διαμορφώσουμε μια αρχική γνώμη για το πρόσημο της πιθανής εξάρτησης, τονίζοντας ότι δεν πρέπει στηριχτούμε όμως σε γραφικές απεικονίσεις για να προβούμε σε συμπεράσματα που ενδέχεται να είναι εσφαλμένα.

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την γραφική απεικόνιση παρουσιάζονται ομοιογενή και παρουσιάζουν την άποψη πως όσο αυξάνεται το επίπεδο του ανταγωνισμού μειώνεται η συστημική σταθερότητα (competition fragility view). Ακολουθεί η οικονομετρική ανάλυση που θα θεμελιώσει την πιθανή ύπαρξη συσχέτισης.

4.3. Αποτελέσματα

Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται εκτενώς στον Πίνακα 3²

α) Μέτρο συστημικού κινδύνου: (Short term funding)/(Total Funding), Παλινδρόμηση (1)

Κάποιο μέτρο συγκεντρώσεως ή ανταγωνισμού δεν βρέθηκε στατιστικά σημαντικό σε κανένα επίπεδο σημαντικότητας³. Αναφορικά με τα αποτελέσματα ο συντελεστής του Net Loans to Total Assets εμφανίζεται αρνητικός, που δηλώνει ότι η αύξηση των δανείων ως ποσοστό του ενεργητικού μειώνει τον συστημικό κίνδυνο. Αποτέλεσμα που πιθανότατα φανερώνει πως μια στροφή σε πιο "παραδοσιακή" τραπεζική και συγκεκριμένα στην χορήγηση πιστώσεων στην οποία τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν αναπτύξει τεχνογνωσία, οικονομίες κλίμακος και φάσματος και μπορούν να διαχειριστούν αποτελεσματικά, θα επιφέρει την σταθερότητα στο σύστημα. Ο συντελεστής της μεταβλητής Net Interest Revenue To Total Income εμφανίζεται αρνητικός, με διττή ερμηνεία. Αρχικά παρουσιάζει πως μια ενδεχόμενη στροφή σε επιτοκιακά έσοδα (παραδοσιακή τραπεζική) μειώνει τον συστημικό κίνδυνο, παράλληλα όμως αν δεχτούμε την συγκεκριμένη μεταβλητή σαν προσέγγιση του επιπέδου ανταγωνισμού μπορούμε να διαπιστώσουμε πως η αύξηση του ανταγωνισμού μειώνει την συστημική σταθερότητα. Τέλος το Ln(per capita) εμφανίζεται θετικό δηλώνοντας πως μια αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ αυξάνει τον συστημικό κίνδυνο.

β) Μέτρο συστημικού κινδύνου: Z-score, Παλινδρόμηση (2)

Κάποιο μέτρο συγκεντρώσεως ή ανταγωνισμού δεν βρέθηκε στατιστικά σημαντικό σε κανένα επίπεδο σημαντικότητας. Αναφορικά με τους συντελεστές των μεταβλητών που παρουσιάστηκαν στατιστικά σημαντικές. Ο συντελεστής του Net Loans to Total Assets παρουσιάζεται αρνητικός -αντικρούοντας τα αποτελέσματα της προηγούμενης οικονομετρικής ανάλυσης- όπου η ενασχόληση με την παροχή δανείων μειώνει την συστημική σταθερότητα γεγονός που οφείλεται ενδεχομένως στην εξάρτηση της πιθανότητας αποπληρωμής των χορηγούμενων πιστώσεων από μια σειρά παραγόντων.

Ο δείκτης μοχλεύσεως Assets to Equity εμφανίζεται θετικός γεγονός που οφείλεται ενδεχομένως στον συλλογισμό πως η μόχλευση αυξάνει την αποτελεσματικότητα-κερδοφορία του πιστωτικού ιδρύματος και βελτιώνει την συστημική σταθερότητα. Ο συντελεστής Impaired Loans to Gross Loans εμφανίζεται αρνητικός δηλώνοντας πως η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων επηρεάζει αρνητικά την κερδοφορία και κατ'επέκταση την καθαρή θέση των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενισχύει την αδιαφάνεια και συμβάλλει στην μείωση της συστημικής σταθερότητας. Τέλος ο συντελεστής της μεταβλητής Liquid Assets to Deposits and Short Term Funding εμφανίζεται αρνητικός δηλώνοντας πως η αύξηση των εύκολα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων αυξάνει τον συστημικό κίνδυνο, ένα αποτέλεσμα που αντικρούει την οικονομική λογική που παρουσιάζει την αυξημένη ρευστότητα σαν "μαξιλάρι" σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Μια αρνητική συσχέτιση που πιθανότατα να οφείλεται στην μείωση της αποτελεσματικότητας που επέρχεται στο πιστωτικό ίδρυμα. Η επένδυση σε άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που επιφέρουν μικρότερη απόδοση πλήττει την κερδοφορία του πιστωτικού ιδρύματος με αποτέλεσμα να μην διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια για την απορρόφηση ζημιών συμβάλλοντας στην αύξηση του συστημικού κινδύνου.

γ) Μέτρο συστημικού κινδύνου: STDEV of ROA, Παλινδρόμηση (3)

Στην εξίσωση παλινδρόμησης (3) χρησιμοποιήσαμε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το STDEV of ROA και εξετάσαμε την συσχέτιση με τα μέτρα συγκεντρώσεως και ανταγωνισμού. Το μέτρο ανταγωνισμού Lerner index παρουσιάστηκε στατιστικά σημαντικό με αρνητικό πρόσημο, δηλώνοντας πως η αύξηση του ανταγωνισμού συντελεί στην αύξηση του συστημικού κινδύνου, αντικρούοντας τα πρόσφατα αποτελέσματα των Deniz Anginer, Demirguc-Kunt, Min Zhu (2012). Ο συντελεστής του Loan Loss Reserves to Gross Loans εμφανίζεται θετικός, τονίζοντας ότι η διακράτηση κεφαλαίων για την απορρόφηση ζημιών από απομείωση αξίας δανείων συμβάλλει στην αύξηση του συστημικού κινδύνου γεγονός που πιθανότατα θα οφείλεται στην μείωση της αποτελεσματικότητας που επέρχεται από την διακράτηση πλεοναζόντων κεφαλαίων και την μη διάθεση τους σε αποδοτικές επενδυτικές δραστηριότητες. Τέλος ο συντελεστής Liquid Assets to Deposits and Short Term Funding παρουσιάζεται αρνητικός, αντικρούοντας τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης (2), δηλώνοντας ότι η αύξηση των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων βελτιώνει την συστημική σταθερότητα.

Στην συνέχεια διενεργήσαμε την οικονομετρική ανάλυση μας διαχωρίζοντας το δείγμα σε δύο εισοδηματικές κατηγορίες high income και upper, lower middle income σύμφωνα με τα κριτήρια της Παγκόσμιας Τράπεζας θέλοντας να κατανοήσουμε την συμβολή του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα ανάλογα με το διαφορετικό επίπεδο αναπτύξεως όπως αυτό αντικατοπτρίζεται από τις εισοδηματικές διαφορές.

Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται εκτενώς στον Πίνακα 4

HIGH INCOME

α) Μέτρο συστημικού κινδύνου: $(\text{Short term funding})/(\text{Total Funding})$, Παλινδρόμηση (4)

Η διενέργεια της οικονομετρικής ανάλυσης εμφάνισε στατιστικά σημαντικές τις μεταβλητές Net Loans to Total Assets, Net Interest Revenue. Οι δύο μεταβλητές εμφανίζονται με αρνητικό πρόσημο επιβεβαιώνοντας την στροφή σε παραδοσιακές δραστηριότητες και τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης (1).

β) Μέτρο συστημικού κινδύνου: Z-score, Παλινδρόμηση (5)

Η διενέργεια της συγκεκριμένης παλινδρόμησης δεν παρουσίασε καμία στατιστικά σημαντική μεταβλητή σε κανένα επίπεδο σημαντικότητας.

γ) Μέτρο συστημικού κινδύνου: STDEV of ROA, Παλινδρόμηση (6)

Η διενέργεια της οικονομετρικής ανάλυσης, παρουσίασε στατιστικά σημαντικές τις μεταβλητές Concentration, Impaired Loans to Gross Loans και ο Boone indicator. Πρώτη φορά στο πλαίσιο της οικονομετρικής μας ανάλυσης παρουσιάστηκε στατιστικά σημαντικό ένα μέτρο συγκεντρώσεως. Το πρόσημο του concentration ratio είναι θετικό που δηλώνει πως η αύξηση της συγκέντρωσης σε υψηλά εισοδηματικά χώρες μειώνει την συστημική σταθερότητα. Επιπλέον στατιστικά σημαντικός και με αρνητικό πρόσημο προέκυψε ο δείκτης Boone του ανταγωνισμού δηλώνοντας πως η αύξηση του ανταγωνισμού μειώνει την συστημική σταθερότητα. Τέλος θετικό παρουσιάζεται το πρόσημο της μεταβλητής Impaired Loans to Gross Loans επιβεβαιώνοντας και προηγούμενα αποτελέσματα που παρουσιάζουν την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως αποσταθεροποιητικό παράγοντα της συστημικής σταθερότητας.

UPPER, LOWER MIDDLE INCOME

α) Μέτρο συστημικού κινδύνου: $(\text{Short term funding})/(\text{Total Funding})$, Παλινδρόμηση (7)

Η διενέργεια της οικονομετρικής ανάλυσης παρουσίασε στατιστικά σημαντικές τις μεταβλητές Gdp growth rate, Lnpercapita, Net Interest Revenue, Liquid Assets ενώ δεν παρουσιάστηκε κανένα μέτρο συγκεντρώσεως ή ανταγωνισμού στατιστικά σημαντικό. Το πρόσημο του Gdp growth rate εμφανίζεται αρνητικό δηλώνοντας πως η αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ μειώνει τον συστημικό κίνδυνο σε χαμηλού εισοδηματικού επιπέδου χώρες πιθανότατα λόγω της θετικής πορείας που διαγράφεται στο σύνολο του οικονομικού συστήματος και βελτιώνει τις συνθήκες ανάπτυξης των δραστηριοτήτων των οικονομικών συμμετεχόντων, ενώ αντίθετα το πρόσημο του

Inpercapita παρουσιάζεται θετικό. Το πρόσημο της μεταβλητής Net Interest Revenue εμφανίζεται αρνητικό όπως και σε προηγούμενες αναλύσεις. Τέλος τα Liquid assets παρουσιάζονται με αρνητικό πρόσημο γεγονός που οφείλεται όπως έχει ήδη αναφερθεί στην πιθανή μείωση της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

β) Μέτρο συστημικού κινδύνου: Z-score, Παλινδρόμηση (8)

Η διενέργεια στατιστικής ανάλυσης, παρουσίασε στατιστικά σημαντικές τις μεταβλητές Capitalization (κεφαλαιοποίηση), Net Interest Revenue και Impaired Loans ενώ δεν παρουσιάστηκε κανένα μέτρο ανταγωνισμού ή συγκεντρώσεως στατιστικά σημαντικό. Πρώτη φορά εμφανίζεται κάποιος χρηματιστηριακός δείκτης θετικά στατιστικά σημαντικό. Η θετική συσχέτιση ανάμεσα σε κεφαλαιοποίηση και συστημική σταθερότητα πιθανότατα σχετίζεται με την αύξηση των καναλιών πρόσβασης σε φθηνή χρηματοδότηση που απολαμβάνουν οι συμμετέχοντες στο σύστημα και συντελεί στην ευημερία και κατ' επέκταση την συστημική σταθερότητα. Η μεταβλητή Net interest Revenue παρουσιάζεται και σε αυτήν την περίπτωση θετική. Τέλος η μεταβλητή Impaired Loans to Gross Loans εμφανίζεται αρνητική επιβεβαιώνοντας την άποψη πως η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώνει την συστημική σταθερότητα.

γ) Μέτρο συστημικού κινδύνου: STDEV of ROA, Παλινδρόμηση (9)

Η διενέργεια οικονομετρικής ανάλυσης παρουσίασε ως στατιστικά σημαντικές τις μεταβλητές Liquid Assets, LoanLossReserves και τον δείκτη ανταγωνισμού Lerner (σε επίπεδο σημαντικότητας 10%). Το πρόσημο του δείκτη ανταγωνισμού εμφανίζεται αρνητικό επιβεβαιώνοντας την competition fragility θέσης. Τα Liquid Assets εμφανίζονται με αρνητικό πρόσημο ενώ τα LoanLossReserves με θετικό.

Μέθοδος Στατιστικής ανάλυσης: Arellano-Bover /Blundell-Bond General Method of Moments

Σύντομη εισαγωγή στην System GMM Arellano-Bover / Blundell-Bond

Η χρήση των εκτιμητών των Arellano–Bond και Arellano–Bover / Blundell–Bond (Arellano and Bover 1995; Blundell and Bond 1998) για dynamic panel ανάλυση προτείνονται για περιπτώσεις που α) έχουμε μικρό χρονικό εύρος παρατηρήσεων και μεγάλο αριθμό γεωγραφικών τμημάτων, β) ύπαρξη γραμμικής συσχέτισης, γ) μεταβλητές που βρίσκονται στην δεξιά πλευρά της παλινδρόμησης και εξαρτώνται από το παρελθόν τους (χρονικές υστερήσεις), δ) ανεξάρτητες μεταβλητές που δεν είναι αυστηρώς εξωγενείς, ε) πιθανή ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης ανάμεσα στις χρονικές περιόδους, στ) ύπαρξη fixed individuals effects. Ορμώμενοι από το γεγονός πως στην οικονομετρική μας ανάλυση βάσει της μεθοδολογίας two way Fixed Effects OLS χρησιμοποιήσαμε χρονική υστέρηση της εξαρτημένης για να διορθώσουμε την αυτοσυσχέτιση θα πρέπει να καταφύγουμε στους συγκεκριμένους εκτιμητές για να διορθωθεί ένα πιθανό πρόβλημα ενδογένειας. Στα αρνητικά της μεθόδου κατατάσσεται η απώλεια ακρίβειας συγκριτικά με την OLS μέθοδο εκτίμησης.

Έστω ότι έχουμε μια εξίσωση της μορφής:

$$Y_{i,t} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta X_{i,t} + U_{i,t} \quad (1)$$

όπου $U_{i,t} = \mu_i + v_{i,t}$, με $\mu_i \sim IID \ 0, s_\mu^2$ συγκεκριμένος όρος ανά γεωγραφική περιοχή και $v_{i,t} \sim IID \ 0, s_v^2$, $\alpha Y_{i,t-1}$ χρονική υστέρηση της εξαρτημένης μεταβλητής και $\beta X_{i,t}$ ένα σύνολο ανεξάρτητων μεταβλητών. Όπως παρατηρούμε η ύπαρξη της χρονικής υστέρησης της εξαρτημένης μεταβλητής δημιουργεί πρόβλημα στην OLS μεθοδολογία εκτίμησης λόγω της συσχέτισης με το $v_{i,t}$. Η λύση που προτάθηκε αρχικά είναι η διενέργεια μιας πρώτης διαφοράς στην εξίσωση μας με σκοπό να απομακρύνουμε τον όρο μ_i . Οι Arellano and Bond τότε πρότειναν - επεκτείνοντας το προαναφερθέν μοντέλο - να χρησιμοποιήσουμε τις orthogonality⁴ συνθήκες που υπάρχουν ανάμεσα στις χρονικές υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής και του $v_{i,t}$ για να αντλήσουμε περισσότερα εργαλεία (instruments) που θα μας βοηθήσουν στην εκτίμηση του μοντέλου. Παίρνουμε τις πρώτες διαφορές για να απαλείψουμε τον όρο μ_i και ανατρέχουμε στο παρελθόν του $Y_{i,t}$ για να αντλήσουμε περισσότερα εργαλεία.

Έστω ότι έχουμε μια νέα εξίσωση (απλοποιήθηκε για λόγους κατανόησης) :

$$Y_{i,t} = \alpha Y_{i,t-1} + U_{i,t} \quad (2)$$

όπου ισχύουν και πάλι $U_{i,t} = \mu_i + v_{i,t}$, $\mu_i \sim IID \ 0, s_{\mu}^2$ και $v_{i,t} \sim IID \ 0, s_v^2$, παίρνοντας πρώτες διαφορές έχουμε την νέα εξίσωση:

$$Y_{i,t} - Y_{i,t-1} = \alpha(Y_{i,t-1} - Y_{i,t-2}) + (v_{i,t} - v_{i,t-1}) \quad (3)$$

Η πρώτη περίοδος για την οποία μπορούμε να αντλήσουμε εργαλεία για την οικονομετρική μας ανάλυση είναι για $t=3$ όπου η εξίσωση (2) γίνεται:

$$Y_{i,3} - Y_{i,2} = \alpha(Y_{i,2} - Y_{i,1}) + (v_{i,3} - v_{i,2})$$

Σε αυτή την περίπτωση το $Y_{i,1}$ δεν σχετίζεται με τον διαταρακτικό όρο $(v_{i,3} - v_{i,2})$, και αποτελεί ένα έγκυρο εργαλείο για την ανάλυση μας λόγω της συσχέτισης με το $Y_{i,2} - Y_{i,1}$, την επόμενη περίοδο έγκυρα εργαλεία θα είναι τα $Y_{i,2}, Y_{i,1}$. Άρα σε χρόνο T τα έγκυρα εργαλεία θα είναι $(Y_{i,1} - Y_{i,T-2})$.

Τώρα επιστρέφοντας στην εξίσωση (1) εάν τα $X_{i,t}$ δεν είναι αυστηρώς εξωγενή και παρουσιάζουν ενδογένεια τότε μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν έγκυρα εργαλεία στην εξίσωση (3) των πρώτων διαφορών, προστιθέμενα στα ήδη υπάρχοντα που έχουμε στην διάθεση μας από τις χρονικές υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής.

Ο συγκεκριμένος εκτιμητής των Arellano και Bond επεκτάθηκε στον Arellano – Bover/ Blundell – Bond system GMM θεωρείται πιο ολοκληρωμένος, αυξάνοντας την ακρίβεια της εκτίμησης μας. Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιεί ένα σύστημα δύο εξισώσεων. Η πρώτη εξίσωση προέρχεται από την εξίσωση των πρώτων διαφορών (3) και η δεύτερη από την αρχική (εξίσωση (1), levels) αυξάνοντας τα εργαλεία που έχουμε στην διάθεση μας για την εκτίμηση μας.

Αποτελέσματα

Θα πρέπει να αναφερθεί πως η χρήση της system GMM μεθοδολογία εκτίμησης πραγματοποιήθηκε με σκοπό να επιβεβαιώσουμε τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την Fixed Effects OLS. Παράλληλα αποτελεί έναν άτυπο έλεγχο για ύπαρξη reverse causality ανάμεσα στον τραπεζικό ανταγωνισμό και την συστημική σταθερότητα. Ο περιορισμένος αριθμός χωρών (63) ενδέχεται να επηρεάσει σημαντικά την ακρίβεια εκτίμησης. Για την διενέργεια του system GMM χρησιμοποιήσαμε μόνο τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές που προέκυψαν από την εφαρμογή της Fixed Effects OLS στο σύνολο του δείγματος με τα αποτελέσματα να εμφανίζονται εκτενώς στον πίνακα 5.

Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε και σε αυτήν την περίπτωση (Παλινδρόμηση (12)), ο δείκτης του ανταγωνισμού εμφανίζεται αρνητικός και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 10% επιβεβαιώνοντας την άποψη πως η αύξηση του ανταγωνισμού οδηγεί σε μείωση της συστημικής σταθερότητας.

4.4. Συζήτηση Αποτελεσμάτων

Τα αποτελέσματα των οικονομετρικών μας αναλύσεων παρουσιάζουν μεγάλο βαθμό ομοιογένειας. Ο τραπεζικός ανταγωνισμός παρουσιάζεται στο σύνολο των παλινδρομήσεων που διενεργήσαμε να επιδρά αρνητικά στην συστημική σταθερότητα, γεγονός το οποίο μας οδηγεί να ταχθούμε στην πλευρά της competition - fragility θέσης.

Ο ανταγωνισμός στον πιστωτικό κλάδο έχει επιφέρει σημαντικές αλλαγές στο χρηματοοικονομικό σύστημα, το ερώτημα που τίθεται από την παρούσα μελέτη είναι πως θα μπορούσαμε να καθορίσουμε το ανώτατο επίπεδο ανταγωνισμού που θα διασφαλίζει την ευστάθεια του συστήματος.

Παράλληλα τα αποτελέσματα επιβεβαίωσαν πως η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων αυξάνει την συστημική αστάθεια γεγονός που επιφέρει συνέπειες και στο επίπεδο του ανταγωνισμού. Η παροχή πιστώσεων, από πλευράς τραπεζών χωρίς την διενέργεια των κατάλληλων μεθόδων διαλογής (screening) των αιτούντων χρηματοδότησης, υπό την πίεση του ανταγωνισμού, επιφέρει τριγμούς στην συστημική σταθερότητα.

Επίσης η αύξηση των δανείων ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού εμφανίζεται να επιδρά θετικά στην συστημική σταθερότητα (εκτός από την παλινδρόμηση (2)). Η θετική επίδραση των πιστώσεων πιθανότατα να οφείλεται στο γεγονός πως τα πιστωτικά ιδρύματα με την τεχνογνωσία, τις οικονομίες κλίμακος και φάσματος και την διαπραγματευτική δύναμη που έχουν αναπτύξει στην χορήγηση δανείων καταφέρνουν να διαχειριστούν καλύτερα τους κινδύνους. Τα αποτελέσματα μας σχετίζονται με τα συμπεράσματα των DeYoung και Rolland (2001) που διατύπωσαν την άποψη πως η ενασχόληση με την παροχή δανείων -κυρίως επιχειρηματικών- μειώνει την μεταβλητότητα της κερδοφορίας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η αρνητική συσχέτιση που παρουσιάστηκε ανάμεσα στο καθαρά επιτοκιακά έσοδα και την συστημική σταθερότητα θα μπορούσε να ερμηνευτεί με δυο διαφορετικούς τρόπους. Αρχικά η χρησιμοποίηση του ως μέτρου ανταγωνιστικότητας θα επιβεβαίωνε την competition-fragility θέση, χωρίς όμως να αποτελεί -όπως έχει διατυπωθεί και προγενέστερα- ακριβής μέθοδο μέτρησης του ανταγωνισμού. Εναλλακτικά μπορούμε να διατυπώσουμε την άποψη πως η ενασχόληση με επιτοκιακές πηγές εσόδων συμβάλλει στην συστημική σταθερότητα, επιβεβαιώνοντας την στροφή στην "παραδοσιακή" τραπεζική ως σταθεροποιητικό παράγοντα. Ένα αποτέλεσμα που σχετίζεται με την έρευνα των DeYoung και Tara Rice (2004) που έδειξαν πως η ενασχόληση με μη επιτοκιακές πηγές εσόδων αυξάνει την μεταβλητότητα των κερδών των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Τέλος η αρνητική σχέση που παρουσιάστηκε ανάμεσα στην διακράτηση αποθεματικών για την κάλυψη ενδεχόμενων απωλειών των δανείων (Loan Loss Reserves) και την συστημική σταθερότητα θεωρείται ως μη αναμενόμενη και πιθανότατα να οφείλεται στην μείωση της κερδοφορίας που επέρχεται με την διακράτηση υπερβαλλόντων κεφαλαίων.

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μας μελέτης παρουσίασαν πως η αύξηση του ανταγωνισμού οδηγεί σε μείωση της συστημικής σταθερότητας αλλά παράλληλα ανέδειξαν την σημασία μιας στροφής σε παραδοσιακές επιτοκιακές πηγές εσόδων σαν παράγοντα που συμβάλλει θετικά στην συστημική σταθερότητα. Η στροφή στην παραδοσιακή τραπεζική που τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν αναπτύξει τεχνογνωσία, οικονομίες κλίμακος και φάσματος και μπορούν να διαχειριστούν περισσότερο αποτελεσματικά τους κινδύνους θα δημιουργήσει έναν ασφαλή πιστωτικό κλάδο και θα περιορίσει την συμβολή του στην θεμελίωση συστημικών κινδύνων.

Κεφάλαιο 5

Χαλάρωση του ανταγωνισμού ή επιβολή περιορισμών?

Τα αποτελέσματα των εμπειρικών ερευνών που έχουν πραγματοποιηθεί διαχρονικά αναφορικά με την επίδραση του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα δημιουργούν ένα μεγάλο δίλημμα - πρόκληση στις εποπτικές αρχές. Να αυξήσουν τον παρεμβατικό τους ρόλο επιφέροντας περιορισμούς στις συνθήκες του ανταγωνισμού με απώτερο σκοπό την προστασία της συστημικής σταθερότητας ή αντιθέτως να ωθήσουν τον ανταγωνισμό διακινδυνεύοντας μια μελλοντική συστημική αποτυχία. Η απάντηση στο συγκεκριμένο ερώτημα κρίνεται δύσκολη αλλά κοινό σημείο αναφοράς στην βιβλιογραφία παρουσιάζεται η ανάγκη υιοθέτησης από πλευράς ρυθμιστικού πλαισίου μιας μακρο-προληπτικής πολιτικής που θα περιορίζει την πιθανότητα πρόκλησης μιας μελλοντικής συστημικής κρίσης.

5.1. Μακρο-προληπτική πολιτική

Αντικείμενο συχνής αναφοράς αποτελεί τα τελευταία χρόνια της οικονομικής κρίσης ο όρος μακρο-προληπτική (macro-prudential) αναφερόμενος στην προοπτική που οφείλουν οι εποπτικές αρχές να υιοθετήσουν στα πλαίσια της πολιτικής τους για να διασφαλίσουν την συστημική σταθερότητα. Ο όρος αναφέρεται γενικά στην ενδυνάμωση της εποπτικής τακτικής με απώτερο σκοπό την διευθέτηση του συστημικού κινδύνου που αντιμετωπίζει το εκάστοτε οικονομικό σύστημα και την απαγκίστρωση από την αυστηρά μικροοικονομική θέαση του συστήματος που χαρακτήριζε τις εποπτικές αρχές προγενέστερα της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης ξεδιαλύνοντας παράλληλα την συχνή παρανόηση σύνδεσης των εποπτικών αρχών αποκλειστικά με την ενασχόληση με μικρο προληπτική εποπτεία.

Αρχικά θα πρέπει να αποσαφηνιστούν οι όροι μικρο και μακρο προληπτικής εποπτείας που χρησιμοποιούνται στην βιβλιογραφία για την κατανόηση των διαφορών τους. Η διάκριση ανάμεσα σε μικρο και μακρο προληπτικής εποπτείας επιτυγχάνεται μέσω της κατανόησης του σκοπού που προσπαθούν να εκπληρώσουν και την σύλληψη των μηχανισμών που επηρεάζουν το οικονομικό αποτέλεσμα και λιγότερο με τα μέσα που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των στόχων τους.

Ο σκοπός της μακρο-προληπτικής εποπτείας μπορεί να οριστεί ως ο περιορισμός του κόστους για την οικονομία που πηγάζει από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο, συμπεριλαμβάνοντας το κόστος των πρακτικών που οδηγούνται από τον ηθικό κίνδυνο και την ύπαρξη ασυμμετρίας πληροφόρησης γενικότερα. Κάποιος θα μπορούσε να συνδέσει τον σκοπό με τον περιορισμό της πιθανότητας αποτυχίας σημαντικών πτυχών του χρηματοοικονομικού συστήματος που συχνά αναφέρεται στην βιβλιογραφία σαν ο μετριασμός του συστημικού κινδύνου.

Αντιθέτως σκοπός της μικρο-προληπτικής εποπτείας μπορεί να θεωρηθεί ο περιορισμός της πιθανότητας αποτυχίας μεμονωμένων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων που μεταφράζεται σαν περιορισμό του ιδιοσυγκρασιακού κινδύνου που ενέχουν τα ιδρύματα. Βέβαια στην μικρο-προληπτική προοπτική παρουσιάζεται η άποψη πως η διασφάλιση της σταθερότητας του συστήματος διέρχεται από την διασφάλιση της υγείας μεμονωμένα των ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στο σύστημα.

Μια προφανής διαπίστωση που προκύπτει είναι πως η μακρο-προληπτική εποπτεία επικεντρώνεται στον μετριασμό του κινδύνου συσχετισμένων αποτυχιών χαρακτηριστικό της διασύνδεσης που εμφανίζουν τα ιδρύματα, δίνοντας μεγαλύτερη προσοχή σε αυτά τα χαρακτηριστικά του οργανισμού, όπως το μέγεθος, που καθορίζουν την συνεισφορά και

την σημασία τους στην σταθερότητα της οικονομίας, αντιμετωπίζοντας την μεμονωμένη παρακολούθηση σαν μη σχετική ή ενδεχομένως παραπλανητική εκτός αν συνδέεται με τον συστημικό ρόλο ενός ιδρύματος. Ενώ αντιθέτως η μικρο-προληπτική εποπτεία αντιμετωπίζει κάθε χρηματοπιστωτικό οργανισμό σαν μια ξεχωριστή οντότητα αδιαφορώντας για τον βαθμό συσχέτισης που παρουσιάζει και χρησιμοποιεί την μεμονωμένη ανάλυση σαν ένα φυσικό εργαλείο παρακολούθησης. Στην κατανόηση των δύο διαφορετικών εννοιών θα συνέδραμε η απλοϊκή παρομοίωση του χρηματοοικονομικού συστήματος με ένα χαρτοφυλάκιο αξιόγραφων. Η μακρο-προληπτική θέαση θα εστίαζε στην παρακολούθηση της συνολικής απόδοσης του χαρτοφυλακίου ενώ η μικρο-προληπτική θέαση θα ενδιαφερόταν για την ισοσταθμισμένη και μεμονωμένη παρακολούθηση των αξιόγραφων που απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο.

Στα πλαίσια της μακρο-προληπτικής εποπτείας αναδεικνύεται παράλληλα το ζήτημα της ενδογένειας που παρουσιάζει το χρηματοοικονομικό σύστημα που στην μικρο-προληπτική προοπτική τα αποτελέσματα του οικονομικού συστήματος αντιμετωπίζονται σαν εξωγενείς παράγοντες ενώ επιπρόσθετα η μεταστροφή της προοπτικής του ρυθμιστικού πλαισίου θέτει στο μικροσκόπιο την ανάγκη μετριασμού της προκυκλικότητας, χαρακτηριστικό των σύγχρονων οικονομικών συστημάτων που πλήττει καταλυτικά την ευστάθεια του οικονομικού οικοδομήματος.

Συνέπειες για την εποπτική και ρυθμιστική πολιτική

Η ενίσχυση του μακρο-προληπτικού προσανατολισμού των ρυθμιστικών και εποπτικών αρχών θα επιφέρει επιπτώσεις στην σχετική βαρύτητα που θα δίνεται στους διάφορους στόχους, την μεταχείριση διαφορετικών οργανισμών σε μια χρονική στιγμή, καθώς και στην αξιολόγηση και τον μετριασμό του κινδύνου διαχρονικά.

Αναφορικά με τους στόχους, η μακρο-προληπτική προοπτική των αρχών ενδέχεται να απαιτήσει την διεύρυνση της εστίασης μακριά από μια στενή προσκόλληση σε μεθόδους όπως η προστασία των καταθετών και την ενασχόληση με ζητήματα που αφορούν συνολικά το σύστημα. Οι ιθύνοντες για την χάραξη και εφαρμογή του ρυθμιστικού πλαισίου καλούνται να συμμετέχουν σε μια διαδικασία trade off όπου θα προσπαθούν να επιφέρουν συμβιβαστικές λύσεις θυσιάζοντας λιγότερο σημαντικούς σκοπούς με απώτερο σκοπό την διασφάλιση της συστημικής σταθερότητας. Στην προσπάθεια εξεύρεσης όμως της χρυσής τομής θα βρεθούν αντιμετώποι με αντικρουόμενους στόχους έχοντας στην κατοχή τους περιορισμένα εργαλεία, πολιτικά και ιδιωτικά συμφέροντα, επικαλυπτόμενες δικαιοδοσίες και αδυναμία συγχρονισμού με άλλα όργανα (πρόβλημα συντονισμού) αλλά και το ευρύτερο κοινωνικό φάσμα που ταυτοποιεί την αποτυχία ενός οργανισμού με την αποτυχία των εποπτικών αρχών και πολλές φορές αδυνατεί να αξιολογήσει την σκοπιμότητα των χρησιμοποιούμενων τακτικών.

Στην περίπτωση της μεταχείρισης των διαφορετικών οργανισμών, η μετατόπιση της προσοχής απαιτεί την αξιολόγηση από πλευράς αρχών της συστημικής σημασίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και την συνεχή παρακολούθηση της πορείας και των δραστηριοτήτων τους. Η μεταστροφή στην αναγνώριση των συστημικά σημαντικών οργανισμών ενδέχεται να οδηγήσει σε υιοθέτηση regulatory forbearance πρακτικών που αμβλύνουν την ικανότητα επιβολής της πειθαρχίας των αγορών και ζημιώνουν την αξιοπιστία του θεσμικού πλαισίου. Παράλληλα σοβαρό ενδεχόμενο αποτελεί η εμφάνιση του προβλήματος του regulatory capture όπου οι εποπτικές αρχές να βρεθούν δέσμιες ιδιωτικών συμφερόντων εξυπηρετώντας στρεβλά ιδιωτικά κίνητρα απεμπλώνοντας την κοινωνική πτυχή του έργου τους.

Στην περίπτωση της αξιολόγησης και του μετριασμού του κινδύνου ιδιαίτερη πρόκληση αποτελεί η ανάπτυξη ικανότητας κατανόησης του χρηματοοικονομικού κύκλου

και του επιχειρηματικού κύκλου -συνδέονται στενά- που επηρεάζουν την συστημική σταθερότητα. Οι χρηματοοικονομικοί κύκλοι χαρακτηρίζονται από την σφοδρότητα και την διαβρωτική ικανότητα που επιφέρουν στο οικονομικό σύστημα. Ο κίνδυνος αυξάνεται σε ανοδικές περιόδους και υλοποιείται σε περιόδους ύφεσης, συνεπώς θα πρέπει να δημιουργηθούν δικλίδες ασφαλείας (π.χ. counter-cyclical buffers) σε περιόδους αναπτύξεως που θα διασφαλίσουν τον μετριασμό των επιπτώσεων των επερχόμενων καθοδικών χρονικών περιόδων. Επιπλέον στην βιβλιογραφία δεν έχει επέλθει συναίνεση αναφορικά με την ύπαρξη ενός ποιοτικού εργαλείου βαθμονόμησης του συστημικού κινδύνου. Η πλειονότητα των χρησιμοποιούμενων δεικτών και μεθόδων δεν διαθέτουν αυστηρά μακροοικονομικό χαρακτήρα απλά αποτελούν προσαρμογή μικροοικονομικών δεικτών με αμφισβητούμενη ικανότητα για την εκπλήρωση του σκοπού τους. Οι εποπτικές αρχές καλούνται να σχεδιάσουν μέτρα βαθμονόμησης του συστημικού κινδύνου που θα τυγχάνουν ευρείας αποδοχής, θα επιμετρούν αποτελεσματικά τον συστημικό κίνδυνο και θα προοικονομούν συσσωρευόμενες ανισορροπίες στο οικονομικό σύστημα (early warning systems) που δυναμιτίζουν την ευστάθεια του. Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να πλαισιωθούν όμως από ένα σαφώς καθορισμένο πλάνο εποπτείας που θα διαθέτει πιθανότατα έναν πιο παρεμβατικό χαρακτήρα, δεν θα βασίζεται αποκλειστικά στην πειθαρχία της αγοράς (market based regulation) και θα ενστερνίζεται τα στρεβλά κίνητρα που αναπτύσσουν οι συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα.

Η ανθεκτικότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος δεν εξαρτάται αποκλειστικά από την επιτυχία της μικρο και μακρο-προληπτικής εποπτείας αλλά και από την εφαρμογή και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, του νομοθετικού πλαισίου, τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Διαπιστώνουμε την ύπαρξη εξωτερικότητας (externalities) στην αλληλεπίδραση των διαφορετικών πτυχών του συστήματος, που καθιστούν επιτακτική την ανάγκη συγκερασμού και συντονισμού των διάφορων πολιτικών για την επίτευξη και διασφάλιση της συστημικής σταθερότητας. Μια καλοσχεδιασμένη μακρο-προληπτική πολιτική ενδέχεται να καταστεί αναποτελεσματική στην περίπτωση που οι υπόλοιποι θεσμοί που δραστηριοποιούνται σε ένα οικονομικό σύστημα προβούν σε λανθασμένες ενέργειες. Αξίζει να σημειωθεί πως η πιστωτική επέκταση που σημειώθηκε παγκοσμίως πυροδοτήθηκε από την ενσυνείδητη μικρο/μάκρο οικονομική πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών να μειώσει τα επιτόκια (demand state growth), προσφέροντας ρευστότητα στο χρηματοοικονομικό σύστημα αδιαφορώντας για τις επιπτώσεις στην σταθερότητα του οικονομικού οικοδομήματος.

Η ανάγκη συντονισμού

Τα εργαλεία της μακρο-προληπτικής εποπτείας θα πρέπει να βρεθούν υπό την διαχείριση μιας ανεξάρτητης αρχής που θα έχει σαν βασικό σκοπό την διασφάλιση της συστημικής σταθερότητας. Αυτό είναι σημαντικό για δύο λόγους; α) αδυναμία ακριβούς μέτρησης για την ποσοτικοποίηση του συγκεκριμένου σκοπού και β) αναπόφευκτη εξάρτηση των αρχών σε υποκειμενικά κριτήρια για την εκπλήρωση του. Η διενέργεια της μέτρησης παρουσιάζει σημαντικές προκλήσεις για τον σχεδιασμό, την διακυβέρνηση, και την λογοδοσία της μακρο-προληπτικής πολιτικής. Δεν υπάρχουν άμεσα διαθέσιμες και ευρέως αποδεκτές μετρήσεις του συστημικού κινδύνου για να συνδράμουν στην βαθμονόμηση και αξιολόγηση των οργάνων και την επιμέτρηση της αποτελεσματικότητας της χρησιμοποιούμενης πολιτικής, ακόμα και σε μεταγενέστερο επίπεδο (ex-post), με ακρίβεια. Τα υποκειμενικά κριτήρια που επιτάσσονται για την διαμόρφωση της πολιτικής δημιουργούν πίεση στους ιθύνοντες για την χάραξη της πολιτικής, προερχόμενη από

εξωτερικούς θεσμούς (π.χ. πολιτικά συμφέροντα) που δεσμεύουν την λειτουργική ανεξαρτησία της μακρο-προληπτικής πολιτικής. Η λειτουργική ανεξαρτησία μπορεί να επιτευχθεί με τον καθορισμό απο πλευράς αρμόδιας αρχής ενός σαφούς σκοπού. Οι υπεύθυνοι για την διαμόρφωση της πολιτικής θα πρέπει να είναι διαφανείς για το πως οι αποφάσεις τους σχετίζονται με τον θεμελιώδη σκοπό τους και τις οικονομικές εκτιμήσεις τους, συμβάλλοντας στην καλύτερη επικοινωνία με το ευρύτερο κοινωνικό περιβάλλον για την συγκράτηση των προσδοκιών του, το οικονομικό σύστημα και τους παράγοντες που το απαρτίζουν.

Η διαδικασία της διασφάλισης της συστημικής σταθερότητας αποτελεί ένα πολυδιάστατο και δυσχερές έργο που περιλαμβάνει την συνύπαρξη διαφορετικών θεσμών, με διαφορετικές οπτικές γωνίες, στόχους και εργαλεία. Οι διάφοροι θεσμοί του συστήματος δεν αποσκοπούν στην εξασφάλιση της συστημικής σταθερότητας αλλά οι επιλογές τους επιδρούν καταλυτικά και διαβρωτικά στην συγκεκριμένη διαδικασία. Ο κίνδυνος παρουσιάζεται απο την έλλειψη συναίνεσης αναφορικά με τα μέσα διάγνωσης που χρησιμοποιούνται και στην απουσία ένδικων μέσων για την κατανομή αρμοδιοτήτων. Θα πρέπει να διενεργηθεί ουσιαστικός διάλογος αναφορικά με την ανάγκη συντονισμού τόσο σε επίπεδο θεσμικών οργάνων για την επιβολή μιας ενιαίας, αποτελεσματικής, μη επικαλυπτόμενης πολιτικής αποφεύγοντας τακτικές regulatory arbitrage, όπως και σε επίπεδο εργαλείων αξιολόγησης για την διαμόρφωση μιας ομοιόμορφης συμπεριφοράς έναντι του συστημικού κινδύνου.

Η διεθνής διάσταση

Το σύγχρονο "ανοιχτό" χρηματοοικονομικό σύστημα όπως έχει διαμορφωθεί καθίσταται ευάλωτο στις πολιτικές της εκάστοτε χώρας, δημιουργώντας αναπόφευκτα την ανάγκη ύπαρξης συνεργασίας και σε διεθνές επίπεδο. Το πεδίο της μακρο-προληπτικής πολιτικής τα τελευταία χρόνια έχει παρουσιάσει σημαντική πρόοδο στον τομέα του διεθνούς συντονισμού γεγονός που επιβεβαιώνεται απο την υιοθέτηση και αποδοχή που λαμβάνει το ρυθμιστικό πλαίσιο της Βασιλείας. Η διεθνής συνεργασία κρίνεται επιτακτική για την δημιουργία ενός ανθεκτικού παγκόσμιου οικονομικού οικοδομήματος ώστε να αποφευχθούν μελλοντικά οι αρνητικές συνέπειες του contagion (χρηματοοικονομικής μόλυνσης) που γεννάται απο τις αστοχίες μεμονωμένων χωρών.

5.2. Συμπέρασμα

Η ανάλυση που προηγήθηκε σε επίπεδο 63 χωρών για την χρονική περίοδο 1997-2010 μας οδήγησε στο συμπέρασμα πως η αύξηση του ανταγωνισμού συμβάλλει στην μείωση της συστημικής σταθερότητας κατατάσσοντας την παρούσα μελέτη στην competition - fragility πλευρά της βιβλιογραφίας. Μετά και την διενέργεια μιας σειράς παλινδρομήσεων η αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στον τραπεζικό ανταγωνισμό επιβεβαιώνεται και στις δύο εισοδηματικές κατηγορίες που διαχωρίσαμε το αρχικό μας δείγμα. Τα αποτελέσματα μας αντικρούουν την πρόσφατη μελέτη των *Deniz Anginer, Demirguc-Kunt, Min Zhu (2012)* που βασίστηκαν σε ομοιογενές δείγμα χωρών -μικρές αποκλίσεις- και για το ίδιο χρονικό διάστημα και κατέληξαν στο συμπέρασμα πως η αύξηση του ανταγωνισμού βελτιώνει την συστημική σταθερότητα.

Παράλληλα τα αποτελέσματα μας παρουσίασαν πως μια στροφή σε παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες αυξάνει την συστημική σταθερότητα. Η ενασχόληση με επιτοκιακές πηγές εσόδων (δάνεια) μειώνει την μεταβλητότητα των κερδών των πιστωτικών ιδρυμάτων συμβάλλοντας στην αύξηση της συστημικής σταθερότητας.

Υποσημειώσεις

1. Ο κατάλογος των χωρών που χρησιμοποιήθηκαν παρουσιάζεται στο παράρτημα.
2. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται εκτενώς στο κομμάτι των πινάκων στο τέλος της εργασίας.
3. Το επίπεδο σημαντικότητας καθορίζεται σε 5%, σε διαφορετική περίπτωση θα αναφέρεται.
4. Με τον όρο orthogonality εννοούμε όταν $E(y_{t-p})=0$.

Παράρτημα

Κατάλογος χωρών που χρησιμοποιήθηκαν στην οικονομετρική ανάλυση:

High income - 30 χώρες

Australia, Austria, Belgium, Canada, Croatia, Cyprus, Czech Republic, Denmark, France, Germany, Greece, Hong Kong SAR, Hungary, Ireland, Israel, Italy, Japan, Korea Rep., Luxembourg, Netherlands, Norway, Poland, Portugal, Saudi Arabia, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, United Kingdom, United States

Upper middle-lower middle income - 33 χώρες

Argentina, Bangladesh, Bolivia, Botswana, Brazil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Ecuador, Egypt Arab Rep., El Salvador, India, Indonesia, Jordan, Kenya, Latvia, Lithuania, Macedonia FYR, Malaysia, Malta, Mexico, Nepal, Nigeria, Pakistan, Panama, Peru, Romania, Sri Lanka, Thailand, Turkey, Ukraine, Venezuela

Βιβλιογραφία

- Acharya Viral V., "A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation", *Journal of Financial Stability*, 5 pp. 224–255, 2009.
- Agresti Anna Maria, Patrizia Baudino and Paolo Poloni, *The ECB and IMF Indicators for the Macro-Prudential Analysis of the Banking Sector, A Comparison of the two Approaches*, ECB, Occasional Paper Series No 99 / November 2008.
- Amato J.D., C.H. Furfine, "Are credit ratings procyclical", *BIS Working Paper No.129*, February 2003.
- Anginer Deniz, Asli Demirguc-Kunt, Min Zhu, "How Does Bank Competition Affect Systemic Stability?", *The World Bank Development Research Group Finance and Private Sector Development Team*, February Policy Research Working Paper 5981, 2012.
- A. A. Αντζουλάτος, *Κυβερνήσεις Χρηματαγορές και Μακροοικονομία*, Εκδόσεις Διπλογραφία, 2011.
- De Bandt Olivier, Philipp Hartmann, "Systemic Risk: A survey", *ECB, Working Paper*, No.35, November 2000.
- Beck Thorsten, Asli Demirguc Kunt, Ross Levine, "Bank Concentration, Competition, and Crises: First Results", *Journal Of Banking and Finance* 30 (2006) pp.1581-1603.
- Beim D.O. και C.W. Calomiris, *Emerging Financial Markets*, Irwin McGraw-Hill, 2001.
- Boone Jan, "A new way to measure competition", *Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 118 (531), pp. 1245-1261, 2008.
- Borio Claudio, Craig Furfine, Philip Lowe, "Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options", *BIS paper No.1*.
- Bos Jaap W.B., James W. Kolari and Ryan C.R. van Lamoen, Tjalling C. Koopmans, "Competition and Innovation: Evidence from Financial Services", *Research Institute*, Discussion Paper Series nr: 09-16, June 2009.
- Bullard James, Christopher J. Neely, David C. Wheelock, "Systemic Risk and the Financial Crisis: A Primer", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, September/October 2009, 91 (5, Part 1), pp. 403-17.
- Cantor Richard, Frank Packer, "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review / October 1996*.
- Cantor Richard, Frank Packer, "The Credit Rating Industry", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 19, Summer-Fall 1994 pp.1-26.

- Caruana Jaime, "Dealing with financial systemic risk: the contribution of macroprudential policies". Panel remarks, Central Bank of Turkey/G20, Conference on "Financial Systemic Risk", Istanbul, 27-28 September 2012.
- Cetorelli Nicola, "Competition among Banks: Good or Bad?", Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, Second Quarter 2001.
- Chan Norman T L, "Excessive leverage - root cause of financial crisis", speech, BIS, at the Economic Summit 2012 "Roadmap to Hong Kong Success", Hong Kong, 9 December 2011.
- Claessens Stijn, " Competition in the Financial Sector: Overview of Competition Policies", IMF Working Paper, WP/09/45, March 2009.
- Crockett Andrew, "Marrying the micro - and macro - prudential dimensions of financial stability" , Bank for International Settlements Chairman, Financial Stability Forum Basel, Switzerland, 21 September 2000.
- Demirguc-Kunt Asli, Harry Huizinga, "Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns", Policy Research Working Paper Series, number 4837, February 2009.
- Dewally Michaël, Yingying Shao, "Leverage, wholesale funding and national risk attitude", Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol. 23, pp. 179-195, February 2013.
- DeYoung, Robert και Tara Rice, "How Do Banks Make Money? A Variety of Business Strategies", Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, Fourth Quarter, 2004a, pp. 34-51.
- DeYoung, Robert και Tara Rice, "How Do Banks Make Money? The Fallacies of Fee Income", Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, Fourth Quarter, 2004b, pp. 52-67.
- Eijffinger Sylvester C.W., "Defining and Measuring Systemic Risk", Policy Department A: Economic and Scientific Policies, IP/A/ECON/FWC/2009-040/C4.
- Elliot Douglas J., "A Primer on Bank Capital", The Brookings Institution.
- Flannery Mark J., Simon H. Kwan, M. Nimalendran, "The 2007-09 Financial Crisis and Bank Opacity", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2010, No.27, September 2010.
- Goddard John, John O.S. Wilson, "Competition in banking: A disequilibrium approach", Journal of Banking & Finance, 33(12), pp. 2282-2292, 2009.
- Hanson Samuel G., Anil K. Kashyap, Jeremy C. Stein, "A Macroprudential Approach to Financial Regulation", Journal of Economic Perspectives, Vo.25, Issue 1, pp.9-19, Winter 2011.

- Hirschman Albert O., "The paternity of an index", *American Economic Review*, September 1964, pp 761-762.
- Hirschman Albert O., "National power and the structure of foreign trade", University of California Press, 1980.
- Huang Rocco, Lev Ratnovski, "The dark side of bank wholesale funding", IMF Working Paper, No.170, July 2010.
- Jermias Johnny, "The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance", *British Accounting Review*, Vol. 40, pp. 71-86, 2007.
- Kalemli-Ozcan Sebnem, Bent Sorensen, Sevcin Yesiltas, "Leverage across firms, banks, and countries", NBER Working Paper No. w17354, August 2011.
- Kaufman George G., Kenneth E. Scott, "What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?", *The Independent Review*, Vo. VII, No. 3, pp. 371– 391, Winter 2003.
- Koskela Erkki, Rune Stenbacka, "Is there a tradeoff between bank competition and financial fragility?", *Journal of Banking & Finance* 24, pp. 1853-1873, September 2000.
- Le Lesle Vanessa, Sofiya Avramova, "Revisiting Risk-Weighted Assets- Why Do RWAS Differ Across Countries and What Can Be Done About It?", IMF Working Paper, No. 12/90, March 2012.
- Mishkin Frederic S., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 6th Edition, Addison Wiley, 2000.
- Rodriguez-Moreno Maria, Juan Ignacio Pena, "Systemic Risk Measures: The simpler the Better?", *Journal of Banking and Finance*, 2012.
- Morgan Donald P., "Judging The Risk of Banks: What Makes Banks Opaque?", Federal Reserve Bank of New York, Research Papers, Number 9805, March 1998.
- Morris Charles S., "What Should Banks Be Allowed to Do?", *Federal Reserve of Kansas City Economic Review*, 4th Quarter 2011, pp. 55-80.
- Moshirian Fariborz, Sidharth Sahgal, and Bohui Zhang "Non - Interest Income and Systemic Risk: The Role of Concentration", October 2011.
- Patro Dilip K., Min Qi, Xian Sun "A simple Indicator of Systemic Risk", *Journal of Financial Stability*, 2012.
- Rhoades Stephen A., "The Herfindahl -Hirschman index"- a technical note.

- Schaeck Klaus, Martin Čihák "Competition, Efficiency and Soundness in Banking: An Industrial Organization Perspective", European Banking Center Discussion, Paper No. 2010–20S, July 2010.
- Schaeck Klaus, Martin Čihák, Simon Wolfe," Are More Competitive Banking Systems More Stable?", IMF, Working Paper No.143, June 2006.
- Schwaab Bernd, Siem Jan Koopman, André Lucas, "Systemic risk diagnostics coincident indicators and early warning signals", ECB Working Paper Series, No. 1327, April 2011.
- Shleifer Andrei, Robert Vishny, "Fire Sales in Finance and Macroeconomics", Journal of Economic Perspectives—Volume 25, Number 1, Winter 2011, pp. 29–48.
- De Socio Antonio , "The interbank market after the financial turmoil: Squeezing liquidity in a “lemons market” or asking liquidity “on tap” ", Bank of Italy, Working Paper No.819, October 2010.
- Strobel Frank, "Bank Solvency Risk and Z-score Measure: A Refinement", May 2012.
- White Lawrence J., "The Credit Rating Agencies", Journal of Economic Perspectives, Vol. 24, No.2, Spring, pp. 211-236.
- "Credit Ratings and the Recent Crises", Annex V, in International Capital Markets-Developments, Prospects and Key Policy Issues, IMF, September 1999, pp. 180-199.
- ECB, Financial Stability Review, June 2012.
- IMF, Global Financial Stability Report, Restoring Confidence and Progressing on Reforms, October 2012.
- OECD, Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector, Policy Roundtables, 2010.
- OECD, "Competition and the Financial Crisis", February 2009.

Πίνακες Αποτελεσμάτων

Πίνακας 3. Αποτελέσματα οικονομετρικής ανάλυσης- Two Way Fixed Effects OLS

Μεταβλητές	Παλινδρόμηση (1)	Παλινδρόμηση (2)	Παλινδρόμηση (3)
(Short term funding)/ (Total Funding)(-1)	0.50 (16.98)		
Z-score(-1)		0.70 (28.88)	
Stdev of ROA(-1)			0.58 (23.52)
Assets to Equity		0.008 (2.79)	
Net Loans	-0.08 (-2.87)	-6.51 (-2.27)	
Liquid Assets		-4.62 (-2.14)	-0.008 (-2.68)
Loan Loss Reserves			0.09 (8.96)
Impaired Loans		-10.36 (-3.33)	
Ln(GDP per Capita)	0.13 (4.35)		
Net interest Revenue	-0.59 (-3.43)		
Lerner index			-0.02 (-3.38)
	<i>R-squared 0.79</i> <i>Durbin Watson 2.15</i>	<i>R-squared 0.86</i> <i>Durbin Watson 2.26</i>	<i>R-squared 0.73</i> <i>Durbin Watson 2.06</i>

Πίνακας 4. Αποτελέσματα οικονομετρικής ανάλυσης- Two Way Fixed Effects OLS

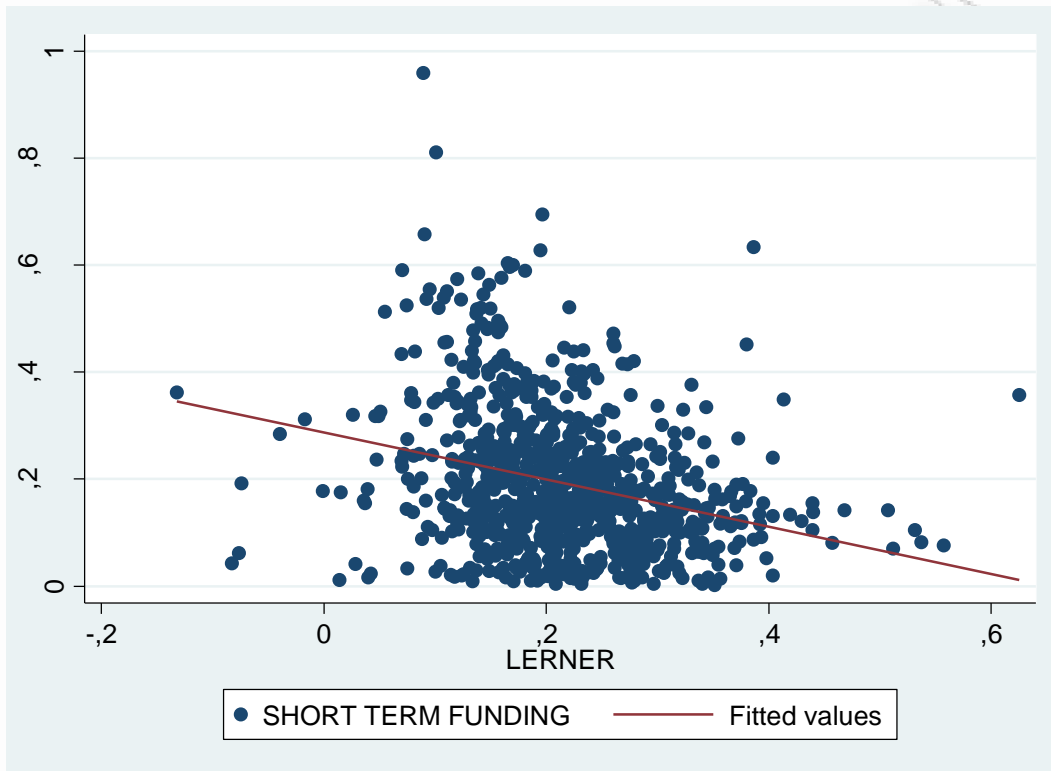
Μεταβλητές	High Income			Upper, Lower Middle Income		
	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(Short term funding)/(Total Funding)(-1)	0.42 (8.51)			0.52 (13.97)		
Z-score(-1)		0.76 (23.92)			0.67 (18.04)	
Stdev ROA(-1)			0.54 (12.29)			0.57 (16.83)
Concentration			0.007 (2.83)			
Capitalization					2.57 (1.96)	
Net Loans	-0.18 (-3.86)					
Liquid Assets				-0.05 (-2.18)		-0.01 (-2.35)
Loan Loss Reserves						0.1 (6.47)
Impaired Loans			0.03 (4.32)		-5.86 (-1.98)	
Ln(GDP per Capita)				0.08 (2.94)		
Net Interest Revenue	-1.58 (-2.1)			-0.38 (-2.94)	33.02 (2.98)	
Lerner index						-0.01 (-1.84)
Real GDP Rate				-0.16 (-2.46)		
Boone indicator			-0.004 (-2.08)			
R-squared	0.73	0.84	0.68	0.86	0.84	0.73
Durbin Watson	2.11	2.20	2.07	1.96	2.34	2.08

Πίνακας 5. Αποτελέσματα Οικονομετρικής ανάλυσης- System GMM

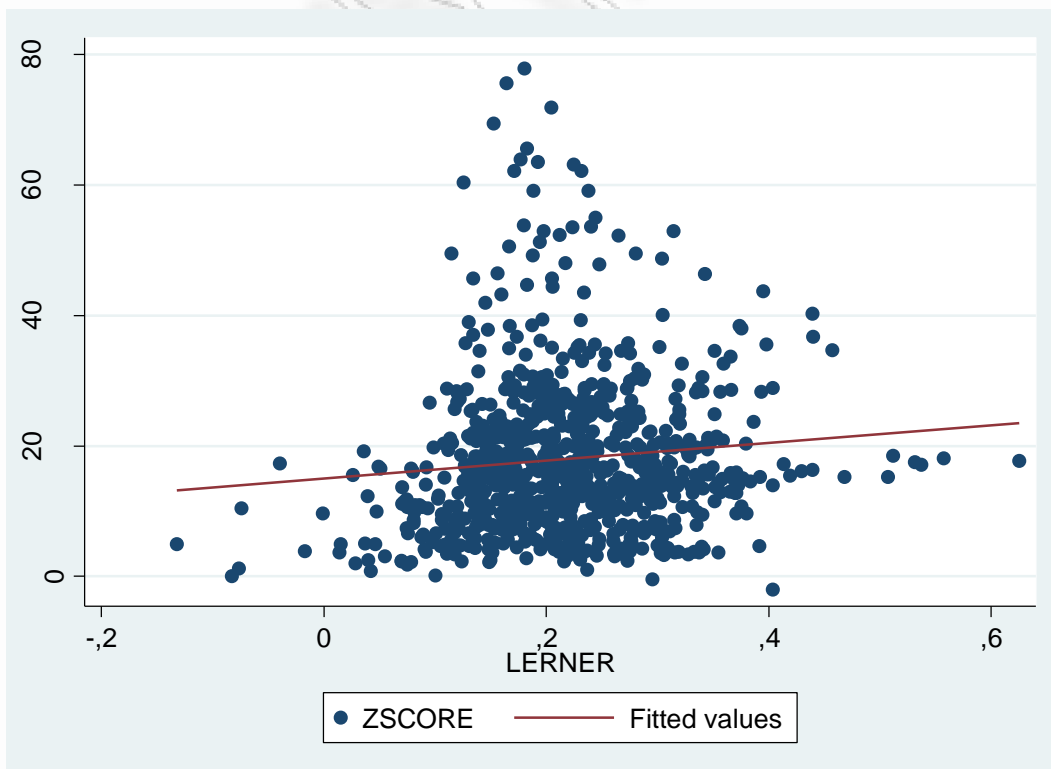
Μεταβλητές	Παλινδρόμηση (10)	Παλινδρόμηση (11)	Παλινδρόμηση (12)
(Short term funding)/ (Total Funding)(-1)	<i>0.63</i> <i>(8.05)</i>		
Z-score(-1)		<i>0.77</i> <i>(11.61)</i>	
Stdev of ROA(-1)			<i>0.58</i> <i>(27.12)</i>
Assets to Equity		<i>0.012</i> <i>(2.46)</i>	
Loan Loss Reserves			<i>0.07</i> <i>(3.71)</i>
Lerner index			<i>-0.03</i> <i>(-1.92)</i>

Διαγράμματα

Διάγραμμα 1. Γραφική απεικόνιση συσχέτισης Lerner index, Short Term Funding



Διάγραμμα 2. Γραφική απεικόνιση συσχέτισης Lerner index, Z-score



Διάγραμμα 3. Γραφική απεικόνιση συσχέτισης Lerner index, Stdev of ROA

