



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

## **Πτυχιακή Εργασία**

**Ο ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΜΕΣΩ  
ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ  
ΟΙ ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ  
ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΜΕΤΑ  
ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ (EX POST).**

**ΑΡΓΥΡΟΥ ΧΡΥΣΑΝΘΗ (Α.Μ 3246)**

**ΑΛΙΦΙΕΡΗ ΓΕΩΡΓΙΑ (Α.Μ 3353)**

**Εισηγητής/Επιβλέπων καθηγητής: ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ**

**ΗΡΑΚΛΕΙΟ**

**Οκτώβριος 2012**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τους καθηγητές μας, που ήταν δίπλα μας καθ'όλη την διάρκεια των σπουδών μας και μας έδωσαν τα κατάλληλα εφόδια , τα οποία θα μας βοηθήσουν στην μελλοντική μας επαγγελματική σταδιοδρομία...

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο τομέας των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών βρίσκεται διεθνώς σε ένα μεταβατικό στάδιο και οι παραδοσιακές τράπεζες αντιμετωπίζουν εντεινόμενο ανταγωνισμό τόσο από νέας μορφής τραπεζικά ιδρύματα όσο και από μη τραπεζικούς οργανισμούς. Αυτή η εξέλιξη έχει σημαντικές επιδράσεις στη συμπεριφορά των τραπεζών και στη δομή του τραπεζικού συστήματος.

Στην παρούσα εργασία στόχος μας είναι να αναλύσουμε κάποιες βασικές θεωρίες και ορισμούς, βασιζόμενοι στο βασικό ερώτημα: Ποια είναι η στάση των τραπεζών μετά την κρίση χρέους (ex post);

Στο πρώτο κεφάλαιο θα ξεκινήσουμε αναλύοντας τα βασικά αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, κάνοντας μια σύντομη ιστορική αναδρομή με αναφορά στα σημαντικότερα γεγονότα που συνέβησαν από την αρχή της μέχρι σήμερα, τα κοινά χαρακτηριστικά της πρόσφατης κρίσης με τις κρίσεις των προηγούμενων χρόνων, καταλήγοντας στην παρουσίαση των κυρίων χαρακτηριστικών του χρηματοοικονομικού συστήματος και πως οι αρχές είναι σε θέση να διαχειριστούν την επίλυση των κρίσεων στις διεθνείς χρηματαγορές και ιδιαίτερα στην χώρα μας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τις τράπεζες και τις νέες μορφές πιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών, τον ιδιαίτερο ρόλο της διατραπεζικής διαμεσολάβησης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες εξαιτίας του ρόλου αυτού καθώς και της θέσης της ως διαχειριστή κινδύνου. Επιπλέον εξετάζεται και η λειτουργία των αγορών, μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο της διαμεσολάβησης.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα κάνουμε μια μικρή ανάλυση του κόστους διαμεσολάβησης της Ελλάδας σε σχέση με αυτό των άλλων Ευρωπαϊκών χωρών επικεντρώνοντας την προσοχή μας στο επίπεδο επιτοκίων δανεισμού μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης.

Το τέταρτο κεφάλαιο επικεντρώνεται στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 και στις επιπτώσεις της στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Ειδικότερα, εξετάζονται οι

επιπτώσεις της στη λειτουργία των ελληνικών τραπεζών και στην ελληνική οικονομία και οι κυβερνητικές πρωτοβουλίες που αναλήφθηκαν για την αντιμετώπιση της.

## Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	9
1.2 Η ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	12
1.3 Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	15
1.4 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΛΥΣΗ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ .....	21
2.1: ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗ.....	21
2.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ ΚΑΙ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΑΓΟΡΩΝ.....	27
2.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΩΣ ΕΛΕΓΚΤΗ.....	30
2.4 Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ .....	33
2.5 ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	36
2.5.1 ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ .....	36
2.5.2 ΑΡΙΘΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ.....	39
2.5.3 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ .....	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΚΟΣΤΟΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ. 44	
3.1 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ .....	46
3.2 ΤΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΑ ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΚΡΑΤΗ ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	48
3.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	49
3.4 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ .....	60
3.4 ΕΞΩΓΕΝΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ.....	61
3.4.1 ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ .....	61
3.4.2 ΡΥΘΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ .....	62
3.4.3 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ .....	63
3.5 ΕΝΔΟΓΕΝΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ.....	63
3.5.1 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ .....	64
3.5.2 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ .....	64
3.5.3 Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	65
3.6 ΑΙΤΙΕΣ ΑΠΟΚΛΙΣΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΕΛΛΑΔΑΣ-ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ .....	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ: ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ .....	68
4.1 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	71
4.2 ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΠΟΥ ΠΑΡΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	73

4.2.1 ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	73
4.2.2 ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΠΟΥ ΔΙΕΠΕΙ ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ .....	74
4.3 ΟΙ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ, ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ... ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	75 78

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι θεμελιώδεις τεχνολογικές, πολιτικές, οικονομικές και εποπτικές αλλαγές που έλαβαν μέρος τις τελευταίες δεκαετίες του 20 αιώνα έχουν μεταβάλλει πλήρως το ανταγωνιστικό περιβάλλον της παγκόσμιας οικονομίας. Τα νέα τεχνολογικά μέτρα και η αναμόρφωση του επιχειρηματικού μοντέλου οδήγησαν σε θεαματική μείωση του κόστους παραγωγής. Η μέση παραγωγικότητα της εργασίας σταθερά βελτιώνεται. Εμφανίζονται επίσης τάσεις συγκέντρωσης του κεφαλαίου μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, τόσο σε διεθνείς επίπεδο όσο και τοπικό επίπεδο, και εξόδου από την αγορά παραδοσιακών επιχειρηματικών συγκροτημάτων, που δεν κατάφεραν να προσαρμοστούν.

Οι τεχνολογικές αλλαγές δεν αποτελούν το μόνο παράγοντα που προσδιορίζει όλες τις οικονομικές και εποπτικές αλλαγές. Το χρηματοοικονομικό σύστημα, ουσιαστικό τμήμα του τομέα παροχής υπηρεσιών, αλλάζει επίσης τις τελευταίες δεκαετίες. Τα ερωτήματα τα οποία πρέπει να θέσουμε είναι: Ποιοι είναι, όμως οι βασικοί μηχανισμοί μετεξέλιξης και μετασχηματισμού; Πόσο διαφορετικές είναι σήμερα οι χρηματοοικονομικές εργασίες σε σχέση με το παρελθόν και φυσικά ποιες είναι οι δυσκολίες χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών μετά την κρίση χρέους (ex post);

Μερικοί γνωστοί οικονομολόγοι, όπως ο North (1990), αναφέρει ότι υπάρχουν τρία είδη περιορισμών που χαρακτηρίζουν κάθε οικονομική δομή: οι θεσμικοί, οι λειτουργικοί και οι δεοντολογικοί περιορισμοί. Οι περιορισμοί αυτοί έχουν, χωρίς αμφιβολία, αλλάξει θεμελιωδώς στην περίπτωση των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες. Οι θεσμικοί κανόνες ορίζουν τη μορφή ελέγχου που επιβάλλει και τις ευθύνες που αναλαμβάνει το κράτος. Οι λειτουργικοί περιορισμοί έχουν πλέον διαμορφωθεί από τη διαδικασία της αποδιαμεσολάβησης, την απόλυτη ελευθερία στην κίνηση κεφαλαίων, τις αλλαγές στους κανόνες για τη γεωγραφική δραστηριοποίηση των χρηματοοικονομικών

ιδρυμάτων, αλλά κυρίως από την ανανέωση του μίγματος των τραπεζικών εργασιών υπό την επίδραση της τεχνολογίας της πληροφορικής.

Η ίδια η φύση μιας τυπικής τράπεζας έχει ριζικά αλλάξει και θα αλλάξει ακόμη περισσότερο στα επόμενα χρόνια. Οι τράπεζες εκτελούν περισσότερες και πολύ πιο σύνθετες εργασίες με το παρελθόν που απλώς συνέλεγαν καταθέσεις και χορηγούν δάνεια (απλή μορφή παραδοσιακής διαμεσολάβησης). Οι τράπεζες έχουν μετατραπεί σε σύνθετους οργανισμούς παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ενώ σε πολλές περιπτώσεις τα εκτός ισολογισμού έσοδα υπερβαίνουν εκείνα από τις εργασίες παραδοσιακής διαμεσολάβησης.

Έτσι καθώς η μεγάλη κρίση της οικονομίας βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη, ο χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος επειδή αποτελεί τον πυρήνα του σημερινού καθεστώτος ρύθμισης της οικονομίας. Η κρίση έχει οξύνει το διάχυτο αίσθημα δυσαρέσκειας των πολιτών έναντι των τραπεζών, το οποίο αναπτύχθηκε την τελευταία δεκαετία. Όπως δείχνουν οι έρευνες κοινής γνώμης, η κοινωνική αποδοχή των τραπεζών βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η Ύφεση του 1929 στις Η.Π.Α., με την παράλληλη χρηματιστηριακή κρίση αποτελεί ορόσημο στην παγκόσμια ιστορία των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και υφέσεων, λόγω της έντασης της και των επιπτώσεων της στην οικονομία της χώρας αυτής. Αν και έχουν προηγηθεί και άλλες υφέσεις, το βάθος και η σφοδρότητα της συγκεκριμένης ώθησαν πολλούς ερευνητές να εξετάσουν τα βαθύτερα αίτια που οδηγούν σε χρηματοπιστωτικές κρίσεις και υφέσεις, ώστε να μπορέσουν στο μέλλον να τις εξαλείψουν είτε να τις αντιμετωπίσουν με επιτυχία, όταν εμφανίζονται.

Πολλά από τα επακόλουθα της κρίσης του 1929, οφείλονταν αποκλειστικά σε κάποιες εσφαλμένες ενέργειες της τότε κυβέρνησης. Η ανεργία στις Η.Π.Α. είχε φτάσει στο 25%, το εισόδημα των πολιτών είχε γκρεμιστεί κατά 50% και το χρηματοπιστωτικό σύστημα είχε παραλύσει, με την κατάρρευση πάνω από το 25% των τραπεζών, ως αποτέλεσμα της σφιγτής δημοσιονομικής πολιτικής που είχε επιλέξει η κυβέρνηση και της απραξίας της κεντρικής τράπεζας. Ευτυχώς, όμως, κάποιοι αναλυτές δεν έμειναν μόνο στα επιφανειακά στοιχεία της κρίσης, αλλά προσπάθησαν να ερμηνεύσουν τα αίτια της μεγάλης Ύφεσης. Ο οικονομολόγος, John Maynard Keynes, έγινε εκατομμυριούχος αφότου πρώτα κινδύνευσε δυο φορές να χρεοκοπήσει. Η εμπειρία αυτή τον βοήθησε να κατανοήσει καλύτερα τους ρόλους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της κερδοσκοπίας στις κρίσεις, ως αποτέλεσμα να είναι ο πρώτος που αναγνώρισε την σημασία του χρήματος ως αξία και όχι ως μέσω συναλλαγής, στη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών και των επιτοκίων.

Μετά τη μεγάλη Ύφεση, το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια σημαντική κρίση, που ξέσπασε το 2007, αν και τα πρώτα σημάδια είχαν αρχίσει να εμφανίζονται ήδη από το 2006, ενώ οι επιπτώσεις της αναμένεται να συνεχίσουν και πέραν το 2012. Η κρίση, συγκεκριμένα, έγινε ορατή τον Σεπτέμβρη του 2008 με τη κατάρρευση, τις συγχωνεύσεις και κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους

και μακράς ιστορίας (Lehman Brothers και Wachovia Bank στη πρώτη κατηγορία, Merrill Lynch και Bear Sterns στη δεύτερη και Fannie Mae και Freddie Mac στην τρίτη). Είναι αξιοσημείωτο ότι σημάδια της επερχόμενης κρίσης, όπως αναφέραμε και παραπάνω, υπήρχαν από το 2006, αλλά δυστυχώς δεν δόθηκε η απαιτούμενη προσοχή.

Αφορμή για την κρίση του 2007 αποτέλεσε η κατάρρευση της αγοράς των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprimes mortgages), η οποία επεκτάθηκε σε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και φυσικά στην αγορά των εταιρικών ομολόγων (Mortgage Backed Securities, ή MBS) που είχαν εκδοθεί για την χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων.

Ας σημειωθεί ότι το μέγεθος της αγοράς στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α. ανέρχεται σε \$12 τρις, εκ των οποίων 75% είναι τιτλοποιημένα. Τον Αύγουστο 2008 σχεδόν 10% των στεγαστικών δανείων βρισκόταν σε καθυστέρηση πληρωμών ή σε διαδικασία πλειστηριασμού. Για τη περίοδο Αυγούστου-Νοεμβρίου του 2007, ένα εκατομμύριο περίπου κατοικίες κατασχέθηκαν από τις τράπεζες δημιουργώντας τεράστιο κοινωνικό και οικονομικό πρόβλημα. Η κρίση αυτή μεταφέρθηκε άμεσα στις χρηματοπιστωτικές αγορές των άλλων χωρών προκαλώντας δραματική πτώση σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου.

Τα βασικότερα αίτια αυτής της κρίσης είναι:

- η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization)
- η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage)
- η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (Bond Ratings)
- το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus)
- και το κανονιστικό πλαίσιο.

Οι παραπάνω αιτίες βρήκαν γόνιμο έδαφος και στο ‘απελευθερωμένο’ (deregulation) κανονιστικό πλαίσιο. Το 1999, με την κατάργηση του νόμου Glass Steagall, υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών<sup>1</sup>.

Επιπρόσθετα, υιοθετήθηκε και η μετακίνηση σχετικών δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού, μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει το μέγεθος του κινδύνου. Τέλος, η διάσωση του Long-Term Capital Management (LTC) το 1998 δημιούργησε προσδοκίες πως η Κεντρική Τράπεζα δεν θα άφηνε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν.

Βασίζόμενοι στους παραπάνω λόγους, η διαδρομή της κρίσης μπορεί τώρα, εκ των υστέρων, να απεικονιστεί καθαρά. Σε κάποιο σημείο, η προσφορά ακινήτων ξεπέρασε τη ζήτησή τους, οδηγώντας σε πτώση των τιμών που με τη σειρά της δημιούργησε αρνητική καθαρή θέση στους δανειολήπτες στεγαστικών δανείων. Για παράδειγμα, τον Μάρτιο του 2008 το 11% των κατόχων στεγαστικών δανείων (8.8 εκατομμύρια. ιδιοκτήτες) είχαν μηδενική ή αρνητική θέση, έχοντας κίνητρο να παύσουν να αποπληρώνουν το δάνειο, εγκαταλείποντας το ακίνητο στην τράπεζα. Τον Μάιο του 2008 τα ακίνητα στις ΗΠΑ έχασαν 18,4% της αξίας τους σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2006.

Περαιτέρω, η αύξηση των επιτοκίων (AMR) μετά την αρχική περίοδο χάριτος χαμηλών επιτοκίων δυσχέραινε τη διατήρηση του ακινήτου στα χέρια του αρχικού επενδυτή, οδηγώντας σε μαζικές πωλήσεις σε χαμηλές τιμές. Το αποτέλεσμα ήταν οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων να μην εισπράζουν τις ταμειακές ροές που ανέμεναν (τόκους και κεφάλαιο) με αποτέλεσμα τα εταιρικά ομόλογα (MBS) που είχαν χρηματοδοτήσει τα τιτλοποιημένα δάνεια να υποστούν σημαντική μείωση της βαθμολογίας τους, σημαντική αύξηση των απαιτούμενων επιτοκίων τους και υποτίμηση της αξίας τους, πράγμα που οδήγησε στην κατάρρευση των διαμεσολαβητικών οργανισμών.

---

<sup>1</sup>ΣΠΑΡΤΙΩΤΗΣ Δ., ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ Γ.: *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών, Η εμπειρία 2007-2008*, ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG, σς 13-18.

Το σημαντικότερο όμως αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας ήταν η άρση της εμπιστοσύνης μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών στην διατραπεζική αγορά που οδήγησε στο 'κλείσιμο της στρόφιγγας' των πιστώσεων και επομένως στην κρίση ρευστότητας<sup>2</sup>.

## **1.2 Η ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Οι κρίσεις αποτελούν πλέον αναπόσπαστο κομμάτι της σύγχρονης μακροοικονομικής ιστορίας. Ιδιαίτερα, η δεκαετία του 1990 έχει να επιδείξει μια σειρά από κρίσεις ανά την υφήλιο, εξαιτίας των οποίων απαιτήθηκε η παρέμβαση κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών, για να αποσοβηθεί μια γενικότερη κατάρρευση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και οικονομιών.

Η πρόσφατη κρίση έχει κάποια χαρακτηριστικά αίτια με τις κρίσεις των προηγούμενων χρόνων. Πρόκειται για την πολιτική φθηνού χρήματος που ενθάρρυνε τη συνεχή μόχλευση (leverage) των αξιών με εύκολο δανεισμό και τη δυνατότητα μεταφοράς κινδύνου από τις τράπεζες σε τρίτους επενδυτές. Το δεύτερο χαρακτηριστικό, το οποίο λίγοι αναγνωρίζουν, είναι ο κατακερματισμός της χρηματοπιστωτικής εποπτείας μεταξύ των διαφόρων εποπτικών αρχών τόσο σε εθνικό όσο και σε υπερεθνικό επίπεδο. Η κρίση δεν ξέσπασε σε μη εποπτευόμενη περιοχή, όπως θέλουν κάποιοι να πιστεύουν. Η νέα όμως νομοθεσία των ΗΠΑ για τον αυστηρότερο έλεγχο των ενυπόθηκων δανείων του 2008 προσέθεσε και την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (*Fed*) στη λίστα των ελεγχόντων αρχών, δυσχεραίνοντας με τον τρόπο αυτό τον συντονισμό των αρχών εποπτείας σε ομοσπονδιακό και πολιτειακό επίπεδο.

Πριν από μερικά χρόνια ανώτατοι αξιωματούχοι της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (*BIS*) είχαν αρχίσει να κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου. Κανείς όμως δεν έδινε σημασία στις προειδοποιήσεις αυτές.

---

<sup>2</sup> ΣΧΟΙΝΙΩΤΑΚΗΣ Ν., ΣΥΛΛΙΓΓΑΡΔΟΣ Γ.: *Διαχείριση Τραπεζικών και Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, Θεωρία και Εφαρμογές*, Εκδόσεις Δισίγμα, σς 21 – 29.

Ένα από τα σημαντικότερα μηνύματα της πρόσφατης κρίσης είναι ότι οι αγορές δεν αυτορυθμίζονται και τα προβλήματά τους δεν αυτοδιορθώνονται. Η προσδοκία ότι η αγορά θα ισορροπήσει από μόνη της εξανεμίστηκε. Έτσι, με αφορμή την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση διάφορες κυβερνήσεις, μεταξύ των οποίων και η ελληνική, βρήκαν την ευκαιρία να νοσταλγήσουν συνταγές του παρελθόντος και να προτείνουν κατά έναν άδικο τρόπο να επωμιστεί το σύνολο του φορολογούμενου κοινωνικού συνόλου το κόστος της ατομικής ή εταιρικής ευθύνης (ή ανευθυνότητας). Αντίστοιχα, οι ευρωπαίοι ηγέτες εξέφρασαν τη βούλησή τους να αναλάβουν συντονισμένη και ολοκληρωμένη δράση για την αποκατάσταση της εύρυθμης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Προχωρώντας ένα βήμα παραπέρα, κάποιοι εξέφρασαν την ελπίδα για ένα «νέο σύνταγμα για τον χρηματοοικονομικό κλάδο», για έναν «νέο καπιταλισμό» ή ακόμη και ένα «νέο Bretton Woods». Κάνοντας όμως και ένα βήμα παραπίσω, τα κράτη-μέλη δεν κατάφεραν να συμφωνήσουν ως προς τις θεσμικές και ρυθμιστικές μεταβολές που κρίνονται απαραίτητες σε πανευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο για τη δημιουργία ελεγκτικών μηχανισμών του χρηματοπιστωτικού συστήματος ή μιας δομής διαχείρισης οικονομικών κρίσεων. Τα ευχολόγια περί «καλύτερου συντονισμού των εποπτικών αρχών» ή περί περισσότερης διαφάνειας και ανάληψης μικρότερου κινδύνου δεν αγγίζουν καν το πρόβλημα. Η παρέμβαση εμποδίζει ενδεχομένως τη μετάγχιση της κρίσης στην πραγματική οικονομία, δεν συμβάλλει όμως στην επίλυση προβλημάτων.

Αντίθετα, δημιουργεί προβλήματα «ηθικού κινδύνου» (*moral hazard*) αφού όχι μόνο δεν τιμωρεί τους υπαίτιους αλλά τους αποζημιώνει με υψηλά μόνους. Η απάντηση στην κρίση και η αναγκαία μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν μπορεί να είναι αποσπασματική. Λύσεις σε εθνικό επίπεδο δεν είναι ποτέ αρκετές, ενώ η παρέμβαση που συντελείται την ώρα της κρίσης δεν μπορεί να είναι επαρκής. Αντίθετα, αναγκαία είναι η επανεξέταση, επανολοκλήρωση και ενοποίηση του εποπτικού χώρου και η

αναζήτηση δυνατοτήτων και μορφών μακροοικονομικού ελέγχου σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τόσο σε εθνικό όσο και σε υπερεθνικό επίπεδο.

Είναι πια φανερό ότι η Ευρώπη χρειάζεται ένα σύστημα εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας το οποίο θα έχει κύριο στόχο την πρόβλεψη, την αποφυγή, τη διαχείριση και την επίλυση των συστημικών κρίσεων. Το πανευρωπαϊκό σύστημα εποπτείας θα μπορούσε να θεσπιστεί είτε με τη μεταφορά αρμοδιοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είτε με τη δημιουργία ενός ενιαίου πανευρωπαϊκού επόπτη, ο οποίος θα βρίσκεται σε άμεση θεσμική και λειτουργική συνεργασία με αυτήν. Η πρώτη λύση είναι ρυθμιστικά ευκολότερη και λιγότερο «επώδυνη» εφόσον δε θα απαιτήσει την τροποποίηση της υπάρχουσας Συνθήκης.

Όσον αφορά τη δεύτερη λύση, η υποδομή του δικτύου των χρηματοπιστωτικών αρχών υπάρχει και λειτουργεί ικανοποιητικά τα τελευταία πέντε χρόνια, τόσο στον επικουρικό νομοθετικό του ρόλο όσο και σε θέματα συντονισμού και ομοιόμορφης εφαρμογής των κοινοτικών κανόνων στη δικαιοδοσία των 27 κρατών-μελών. Ο επόπτης, όμως, θα πρέπει να έχει ισχυρές εκχωρημένες εξουσίες λήψης αποφάσεων, ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεων, καθώς και τη δύναμη να επιβάλλει τους κανόνες του στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Θα πρέπει να έχει ενιαία φωνή απέναντι στις τρίτες χώρες, έτσι ώστε να μπορεί να διαπραγματεύεται καλύτερα τη θέσπιση διεθνών κανόνων και προτύπων. Η ενιαία αυτή αρχή θα προσφέρει τεράστια οφέλη και οικονομίες κλίμακος τόσο στα κράτη μέλη όσο και στους εποπτευόμενους φορείς, εφόσον οι τελευταίοι δεν θα είναι αναγκασμένοι να «πληρώνουν» τις εκάστοτε απαιτήσεις των διαφορετικών αρχών των κρατών-μελών. Μια αντίστοιχη νέα αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι αναγκαία και σε παγκόσμια κλίμακα. Σήμερα αποτελεί « *ultimum refugium* » η δημιουργία μιας εποπτικής αρχής με παγκόσμια εμβέλεια, η οποία θα προσφέρει ενεργή αρωγή στη ροή πληροφοριών μεταξύ των εθνικών αρχών και εργαλεία συντονισμένης δράσης σε περιόδους διεθνών κρίσεων. Ήδη από το 1998 οι *Eatwell* και *Taylor* τόνιζαν την

προοπτική δημιουργίας ενός παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού επόπτη ο οποίος μπορεί να βασιστεί στη δομή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), θα μπορούσε να αναλάβει κάποιες ή όλες τις αρμοδιότητες που είναι κατακερματισμένες μεταξύ εθνικών εποπτικών, διεθνών οργανισμών και άλλων φορέων παραγωγής διεθνών κανόνων και προτύπων, όπως είναι η αδειοδότηση των χρηματοπιστωτικών εταιρειών, η παροχή και ανταλλαγή πληροφοριών και η εποπτεία και εφαρμογή των κανόνων.

Όποια, όμως, και αν είναι η επιλογή της θεσμικής μορφής του (εθνικού ή υπερεθνικού) επόπτη, η μεταρρύθμιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής εποπτείας έχει δύο σημαντικές προϋποθέσεις:

1. Ο επόπτης θα πρέπει να εξοπλιστεί με ισχύ αντίστοιχη του έργου που θα αναλάβει.
2. Θα πρέπει να υπάρξει συλλογική πολιτική βούληση για τη θεσμοθέτηση νέων διεθνών κανόνων και τη μεταφορά αρμοδιοτήτων σε υπερεθνικό επίπεδο. Για λόγους νομιμότητας, αλλά και αποτελεσματικότητας, το *consensus* αυτό θα πρέπει να περιλαμβάνει όσο το δυνατόν περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες (τουλάχιστον το G20 αντί για το G7 ή το G8)<sup>3</sup>.

### **1.3 Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Κάθε κράτος και η αντίστοιχη εποπτική αρχή του μπορούν να έχουν τον δικό τους ορισμό και τα δικά τους κριτήρια για το τι μπορεί να οριστεί ως τράπεζα, αλλά υπάρχει ένας κοινός παρανομαστής που καθορίζει λειτουργικά το τι είναι μια τράπεζα. Βάσει αυτού, τράπεζα είναι ένα ίδρυμα που δέχεται καταθέσεις και παρέχει δάνεια. Αυτός ο απλός ορισμός χαρακτηρίζει τις βασικές λειτουργίες της τράπεζας και είναι αρκετός ώστε η κεντρική τράπεζα ενός κράτους να δικαιούται να απαιτεί από κάθε ίδρυμα που παρέχει αυτές τις υπηρεσίες να ακολουθεί κάποιους αυστηρούς κανόνες.

---

<sup>3</sup>ΑΥΓΕΡΙΝΟΣ Γ.: Άρθρο: “*Η χρηματοπιστωτική κρίση και ο ενιαίος επόπτης*”, διαθέσιμο στο [www.kepp.gr](http://www.kepp.gr) (ΤΟ ΒΗΜΑ).

Η τράπεζα δανείζεται χρήματα κυρίως μέσω καταθέσεων και με τη σειρά της τα δανείζει σε εταιρείες και ιδιώτες που έχουν ανάγκη ρευστότητας για επενδυτικούς ή κατανοητικούς σκοπούς, αναλαμβάνοντας έτσι έναν ενδιάμεσο, διαμεσολαβητικό ρόλο. Πριν αναφερθούμε αναλυτικά στον διαμεσολαβητικό ρόλο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο συγκεντρωτικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού μηχανισμού σε μια οικονομία, είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων και, στη συνέχεια, η αποτελεσματική κατανομή τους σε επενδυτικές ή καταναλωτικές χρήσεις.

Οι οικονομικές μονάδες (νοικοκυριά, επιχειρήσεις και Δημόσιο), ανάλογα με το καθαρό αποτέλεσμα που εμφανίζουν σε μια συγκεκριμένη περίοδο, κατατάσσονται στις πλεονασματικές (πιστωτικό υπόλοιπο), στις ελλειμματικές (χρεωστικό υπόλοιπο) ή στις ισοσκελισμένες (μηδενικό υπόλοιπο).

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα ασχολείται λοιπόν με τη διοχέτευση αγοραστικής δύναμης από τις πλεονασματικές μονάδες προς τις ελλειμματικές. Οι τρόποι τους οποίους χρησιμοποιεί σήμερα το χρηματοπιστωτικό σύστημα για τη διοχέτευση των χρηματοπιστωτικών πόρων από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές μονάδες, είναι πολλοί. Γενικά όμως μπορεί να γίνει ένας διαχωρισμός, σε άμεση χρηματοδότηση (direct financing) και έμμεση (indirect)<sup>4</sup>.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από:

- **Τις χρηματοπιστωτικές αγορές**, όπως οι αγορές χρήματος και οι αγορές κεφαλαίων. Έχουν μια ιδιομορφία σε σύγκρισή με τις άλλες αγορές, τα αγαθά (χρήματα) που παραδίδονται σήμερα ανταλλάσσονται με υποσχέσεις για παράδοση αγαθών (χρημάτων πλέον τόκων) σε κάποια μελλοντική στιγμή. Έτσι οι πληροφορίες που είναι διαθέσιμες στους συναλλασσόμενους έχουν κρίσιμη σημασία, επειδή ένας συναλλασσόμενος έχει την δυνατότητα να επηρεάσει το

---

<sup>4</sup> ΔΕΜΙΡΗΣ Χ.: , *Χρηματοδοτήσεις, Θεωρία και Πράξη*, Εκδότης Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Επίκαιρα θέματα, 1993.



αποτέλεσμα στο διάστημα που μεσολαβεί από τη σύναψη μέχρι το τέλος της συμφωνίας. Σκοπός τους είναι λοιπόν, να διοχετεύουν τα πλεονάζοντα κεφάλαια από τους δανειοδότες, δηλαδή τις επιχειρήσεις ή τα άτομα που επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους, στους δανειολήπτες, δηλαδή όσους χρειάζονται κεφάλαια.

- **Τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς**, όπως οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρείες. Οι οργανισμοί αυτοί φέρνουν έμμεσα σε επαφή τους δανειοδότες και τους δανειολήπτες. Ωστόσο, οι δανειολήπτες έχουν επίσης τη δυνατότητα να αποκτήσουν κεφάλαια απευθείας από τις χρηματοπιστωτικές αγορές εκδίδοντας τίτλους, π.χ. μετοχές και ομόλογα,
- **Τις χρηματοπιστωτικές υποδομές**, οι οποίες επιτρέπουν τη μεταβίβαση πληρωμών καθώς και τη διαπραγμάτευση, την εκκαθάριση και τον διακανονισμό τίτλων<sup>5</sup>.

**Σχήμα 1:** Λειτουργίες των χρηματοπιστωτικών συστημάτων



**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (www.ecb.int)

<sup>5</sup> ΛΩΛΟΥ Σ.: *Χρηματοοικονομική Ανάπτυξη και Οικονομική Μεγέθυνση*, Μάρτιος 1999

Η κύρια λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος λοιπόν, είναι η διαμεσολάβηση μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων. Για την προστασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, θα πρέπει να εντοπίζονται οι κύριες πηγές κινδύνων και αδυναμιών, ενώ όλοι οι σχετικοί φορείς, όπως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι εποπτικές αρχές, θα πρέπει να ενημερώνονται για τους κινδύνους.

Στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιλαμβάνονται:

- Τα πιστωτικά ιδρύματα, δηλ. ελληνικές εμπορικές τράπεζες, υποκαταστήματα ξένων τραπεζών, συνεταιριστικές τράπεζες και ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί.
- Οι θεσμικοί επενδυτές, δηλ. ασφαλιστικές εταιρίες, φορείς κοινωνικής ασφάλισης και οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες.
- Οι λοιπές μη τραπεζικές επιχειρήσεις, δηλ. χρηματιστηριακές εταιρίες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), εταιρίες πρακτόρευσης απαιτήσεων (factoring), εταιρίες παροχής πιστώσεων και εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

## **1.4 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΛΥΣΗ ΚΡΙΣΕΩΝ**

Όπως αναφέραμε και στα προηγούμενα κεφάλαια υπάρχουν διάφορα είδη κρίσεων, τα οποία όμως συνδέονται μεταξύ τους. Οι οικονομολόγοι συνήθως αναφέρονται σε νομισματικές κρίσεις, τραπεζικές κρίσεις ισοζυγίου πληρωμών. Καμία από αυτές δεν συμβαίνει ανεξάρτητα από τις άλλες, και πολλοί ερευνητές έχουν προσπαθήσει να εντοπίσουν μία σχέση μεταξύ τους.

Σε περιπτώσεις όπου η λειτουργία των χρηματοοικονομικών οργανισμών, αγορών ή υποδομών των χρηματοοικονομικών αγορών διακόπτεται για οποιονδήποτε λόγο, οι δημόσιες αρχές ενδέχεται να χρειαστεί να παρέμβουν. Επιδίωξη των μέτρων διαχείρισης

και επίλυσης κρίσεων είναι να διασφαλιστεί ότι τυχόν διαταραχές στο χρηματοοικονομικό σύστημα, ιδιαίτερα στις τράπεζες, δεν θα επιφέρουν υψηλό κοινωνικό κόστος υπό τη μορφή της χρηματοοικονομικής αστάθειας και της επιβάρυνσης των δημοσίων οικονομικών. Για την Διαχείριση κρίσεων οι αρχές μπορούν να λάβουν διάφορα μέτρα προκειμένου να διαχειριστούν μία κρίση και να αντισταθμίσουν τυχόν διαταραχές. Για παράδειγμα:

- Οι εποπτικές αρχές μπορούν να προτείνουν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ζητήσουν πρόσθετα κεφάλαια από τους μετόχους τους ή να επιβάλουν μέτρα αναδιοργάνωσης.
- Οι Κεντρικές Τράπεζες μπορούν να επιδιώξουν την επαναφορά φυσιολογικών συνθηκών ρευστότητας στις χρηματαγορές ή να λάβουν μέτρα προκειμένου να διασφαλίσουν την ομαλή λειτουργία των υποδομών αγοράς, όπως των συστημάτων πληρωμών.
- Οι κυβερνήσεις μπορούν να αναχρηματοδοτήσουν τράπεζες ή να θεσπίσουν έκτακτες νομοθετικές διατάξεις.

Σκοπός των ρυθμίσεων που αφορούν τη διαχείριση κρίσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι να διασφαλίσουν ότι οι εποπτικές αρχές, οι Κεντρικές Τράπεζες και τα Υπουργία Οικονομίας και Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανταλλάσσουν πληροφορίες και συνεργάζονται μεταξύ τους. Τον Ιούνιο του 2008, τα εν λόγω ενδιαφερόμενα μέρη υπέγραψαν μνημόνιο συνεννόησης όσον αφορά τη μεταξύ τους συνεργασία στο πλαίσιο χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Η επίλυση κρίσεων αφορά την αντιμετώπιση τραπεζών ή άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με προβλήματα φερεγγυότητας, καθώς και την προστασία πιστωτών, κυρίως καταθετών. Αφορά μεταξύ άλλων:

- Τη δημιουργία σχεδίων διάσωσης.

- Τη σύναψη συμφωνιών σχετικά με τον τρόπο επιμερισμού της επιβάρυνσης που προκαλούν τα σχέδια διάσωσης.
- Την οργάνωση «ομαλής» χρεοκοπίας, εφόσον κριθεί απαραίτητο.
- Την πρόβλεψη ρυθμίσεων, όπως τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων για την προστασία των καταθετών, τα οποία υπερβαίνουν τις ελάχιστες απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Άρθρο: *Χρηματοοικονομική σταθερότητα, Διαχείριση και επίλυση κρίσεων*, Κεντρική τράπεζα της Κύπρου, Διαθέσιμο στο [www.centralbank.gov.cy](http://www.centralbank.gov.cy)

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ**

Ο παραδοσιακός ρόλος των τραπεζών είναι αυτός του διαμεσολαβητή ανάμεσα σε αποταμιευτές και πιστούχους. Οι τράπεζες διαχειρίζονται το παθητικό τους χορηγώντας δάνεια, δημιουργώντας έτσι το ενεργητικό τους. Εναλλακτικά, μπορούμε να πούμε ότι οι τράπεζες διαχειρίζονται το ενεργητικό τους, το οποίο χρηματοδοτείται από καταθέτες ή άλλα στοιχεία του παθητικού.

### **2.1: ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗ**

Παρόλο που η προηγούμενη εισαγωγή μας έδωσε μια πρώτη αίσθηση για την λειτουργία των τραπεζών, δεν αρκεί για να απαντήσει πειστικά στο ερώτημα: γιατί χρειαζόμαστε τις τράπεζες; Γενικότερα τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα διαμεσολαβούν μεν στις αγορές αξιών, ομολόγων και μετόχων, χρήματος και κεφαλαίου, αλλά γιατί οι επενδυτές και οι εταιρείες δεν συναλλάσσονται απευθείας; Είναι μόνο θέμα κόστους ή τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα προσφέρουν κάτι παραπάνω, ώστε να δικαιολογείται μεγάλος αριθμός τους, ο καταμερισμός των λειτουργιών τους και η εξειδίκευση που κάποια παρέχουν; Η αλήθεια είναι ότι η παρουσία τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι καθοριστική, ενώ ο ρόλος των τραπεζών, όπως θα δούμε, έχει ιδιαίτερη σημασία, που αποδεικνύεται και από τα δεδομένα.

Σε αντίθεση λοιπόν, με μια βιομηχανική επιχείρηση που παράγει υλικά αγαθά, οι τράπεζες παράγουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες καθώς είναι ενσωματωμένες στο κύκλωμα κυκλοφορίας του χρήματος. Ο ρόλος τους στο οικονομικό κύκλωμα είναι, κατ' αρχήν, αυτός του διαμεσολαβητή, δεδομένου ότι συμβάλουν στη διόρθωση της αναντιστοιχίας ανάμεσα στην προσφορά και τη ζήτηση χρήματος και κεφαλαίου. Κεφάλαιο υπάρχει σε υπερπροσφορά σε έναν τομέα της οικονομίας, αλλά υπολείπεται σε άλλους τομείς, οι

οποίοι είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν ένα ποσό για την απόκτησή του. Με άλλα λόγια, **διαμεσολάβηση είναι η εργασία που ευθυγραμμίζει τις ανάγκες των αποταμιευτών με τις αντίστοιχες των επενδυτών.**

Για να κατανοήσουμε την αναγκαιότητα του διαμεσολαβητικού ρόλου των τραπεζών θα πρέπει να εισάγουμε την έννοια των οικονομιών κλίμακας και εύρους στις τραπεζικές εργασίες. Πράγματι μια λύση στο πρόβλημα του υψηλού κόστους συναλλαγών είναι η συγκέντρωση των κεφαλαίων πολλών αποταμιευτών. Και αυτό διότι έτσι γίνεται αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας. Το τραπεζικό σύστημα λειτουργεί ως μια τεράστια δεξαμενή συλλογής αποταμιευτικών πόρων, με αποτέλεσμα το κόστος συναλλαγών για κάθε επί μέρους επενδυτή να είναι πολύ μικρότερο. Το φαινόμενο των οικονομιών κλίμακας υφίσταται, επειδή το συνολικό κόστος διεκπεραίωσης μιας συναλλαγής στο τραπεζικό σύστημα αυξάνει όλο και λιγότερο καθώς ο όγκος των συναλλαγών ανέρχεται<sup>7</sup>.

Κεντρικός σκοπός των πιστωτικών ιδρυμάτων λοιπόν είναι η χρηματοδότηση της οικονομίας, δηλαδή η μεταφορά κεφαλαίων από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (αποταμιευτές) στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (επενδυτές/ καταναλωτές).

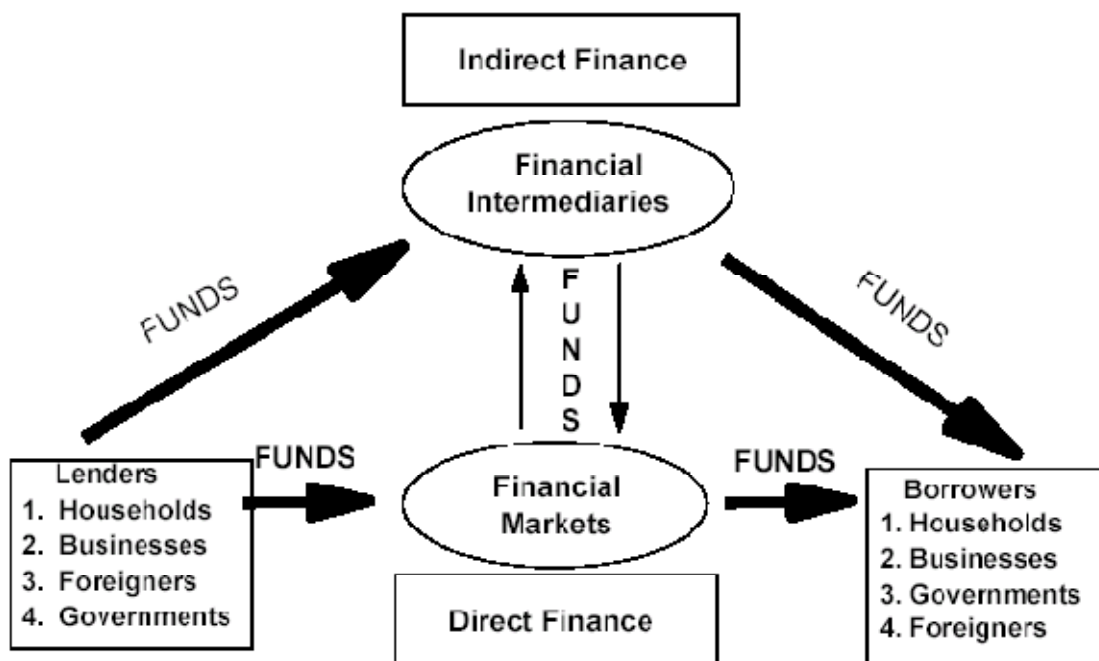
Πλεονασματικές οικονομικές μονάδες είναι εκείνες, οι οποίες στο τέλος του έτους έχουν πιστωτικό υπόλοιπο, ενώ οι ελλειμματικές οικονομικές μονάδες έχουν χρεωστικό υπόλοιπο. Η διαδικασία με την οποία διευκολύνεται η μεταφορά κεφαλαίων από τις μεν στις δε είναι ο δανεισμός κεφαλαίων των αποταμιευτών στους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές (financial intermediaries). Ο χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής δεσμεύεται έναντι του αποταμιευτή (πλεονασματική οικονομική μονάδα) την πληρωμή του κεφαλαίου τους συν τον τόκο, σε μελλοντική χρονική στιγμή.

Το παρακάτω σχήμα 2 αποτυπώνει αυτή τη διαδικασία μεταφοράς κεφαλαίων μέσω του χρηματοοικονομικού συστήματος.

---

<sup>7</sup> ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ., ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΣ Π.: *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ, 2011, σσ. 22-25.

**Σχήμα 2: Μεταφορά κεφαλαίων μέσω του χρηματοοικονομικού συστήματος**



**Πηγή:** Διεθνείς Χρηματοοικονομικές αγορές και οργανισμοί (<http://siriopoulos.webs.com>)

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδότησης η πλεονασματική οικονομική μονάδα παρέχει χρήμα στην ελλειμματική οικονομική μονάδα, με αντάλλαγμα πιστωτικές απαιτήσεις που αποφέρουν τόκους και, η μεταξύ τους συναλλαγή γίνεται με απευθείας διαπραγμάτευση μεταξύ των μερών, δηλαδή των αποταμιευτών με τους δανειζόμενους.

Τα προβλήματα που ενδεχομένως αντιμετωπίζονται με την άμεση χρηματοδότηση είναι:

- η ασυμμετρία της πληροφορίας που έχουν οι αντισυμβαλλόμενοι (αποταμιευτές και επιχείρηση),
- ικανότητα εξειδικευμένων γνώσεων, χρόνου και κόστους διαχείρισης των υφιστάμενων πληροφοριών (monitoring cost), που συνδέεται άμεσα με το πρόβλημα διαφοροποίηση στο ύψος ή στη διάρκεια της συναλλαγής ή και στα δύο (liquidity cost),

- η μη-εξασφάλιση της φερεγγυότητας των αντισυμβαλλομένων και
- η μη-εξασφάλιση ότι η τιμή πώλησης του αξιογράφου από τον κάτοχό του θα γίνεται σε τιμή υψηλότερη της τιμής αγοράς (price risk).

Τα προβλήματα αυτά είναι σημαντικά και αναφέρονται σαν **προβλήματα αντιπροσώπευσης** (agency problems) ή προβλήματα εντολέα (αποταμιευτής)-εντολοδόχου (επιχείρηση) γνωστά σαν principal-agent problems. Τα προβλήματα αυτά οδηγούν στην αύξηση του κινδύνου ότι οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης ή η διοίκηση της θα δρουν με τρόπο που δεν θα είναι προς το καλύτερο συμφέρον των αποταμιευτών. Συνεπώς, για τη μείωση του κινδύνου αυτού οι αποταμιευτές (π.χ. τα νοικοκυριά) θα πρέπει να αναλάβουν ένα κόστος παρακολούθησης των ενεργειών της διοίκησης της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, κόστος αντιπροσώπευσης (agency costs) εμφανίζεται εκεί, όπου τα οικονομούντα άτομα συνάπτουν (άτυπα) συμβόλαια με την επιχείρηση σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από μη-πλήρη πληροφόρηση.

Έτσι, έχουμε αύξηση του κόστους συλλογής πληροφορίας. Όσο δυσκολότερη και κοστοβόρα είναι η συλλογή πληροφοριών τόσο ευκολότερα «σπάνε» τα συμβόλαια αυτά. Τούτο διότι, στην περίπτωση αυτή ο αποταμιευτής (principal) μπορεί να ζημιωθεί από τη δανειζόμενη επιχείρηση (agent).

Μια λύση θα ήταν ένας μεγάλος αριθμός μικρών αποταμιευτών να τοποθετήσουν τις αποταμιεύσεις τους σε έναν μόνο ΧΔ, ο οποίος θα επένδυε άμεσα στην επιχείρηση αγοράζοντας τίτλους που έχει εκδώσει. Ο ΧΔ θα λειτουργούσε σαν αντιπρόσωπος (delegated monitor) των μικρών αποταμιευτών και, για λογαριασμό τους θα συνέλεγε πληροφορίες και/ή θα επένδυε τις αποταμιεύσεις τους. Αυτό θα ήταν προς το συμφέρον όλων, αφού θα μείωνε το κόστος συλλογής και διαχείρισης πληροφορίας. Αυτές οι οικονομίες κλίμακας που προκαλούνται αυξάνουν τα πλεονεκτήματα των ΧΔ.



Μια δεύτερη λύση είναι η δυνατότητα του ΧΔ να αναπτύξει νέους τίτλους στη δευτερογενή αγορά, που θα του επιτρέπουν να παρακολουθεί με μεγαλύτερη συχνότητα, και άρα αποτελεσματικότερα, τις πράξεις της επιχείρησης. Για παράδειγμα, εάν μια τράπεζα δανείζει μια επιχείρηση βραχυχρόνια, τότε παρακολουθεί συχνότερα και στενότερα τη διοίκηση και την αποτελεσματικότητά της, με αποτέλεσμα να μειώνεται η πληροφοριακή ατέλεια και ασυμμετρία μεταξύ των αποταμιευτών και της επιχείρησης. Έτσι, ο ΧΔ που λειτουργεί ως αντιπρόσωπος βελτιώνει την αποτελεσματική κατανομή των πόρων στην οικονομία.

Σαν αποτέλεσμα όλων των παραπάνω οι περισσότερες συναλλαγές αναφέρονται σε μεγάλα ποσά (wholesale transactions) και, οι συμμετέχοντες είναι εξειδικευμένοι γνώστες των αγορών και προϊόντων συναλλαγής<sup>8</sup>.

Φυσικά η όλη διαδικασία εμφανίζεται σύνθετη, καθώς οι αποταμιευτές δανείζουν τα χρήματα τους σε οργανισμούς που λειτουργούν ως χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές (financial intermediaries), οι οποίοι με τη σειρά τους δανείζουν τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Η μεταφορά κεφαλαιακών πόρων πραγματοποιείται συνήθως με το δανεισμό των χρημάτων από την πλεονασματική στην ελλειμματική μονάδα και την αποδοχή εκ μέρους της τελευταίας μιας γραπτής υπόσχεσης για την πληρωμή, σε μια μελλοντική ημερομηνία, αυτών των χρημάτων (μαζί με τον τόκο) στον κομιστή της απαίτησης.

Για τη μονάδα που δανείζεται η απαίτηση αποτελεί υποχρέωση, ενώ για την τράπεζα που δανείζει αποτελεί στοιχείο του ενεργητικού της. Ο σημαντικότερος προμηθευτής κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά είναι τα νοικοκυριά. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και τα πιστωτικά ιδρύματα είναι και αυτοί μεγάλοι προμηθευτές κεφαλαίου αλλά η καθαρή τους θέση δεν είναι μεγάλη, συγκριτικά με τα νοικοκυριά, επειδή λειτουργούν ως μεσολαβητές. Δηλαδή, πρώτα δανείζονται κεφάλαια, τα οποία στη συνέχεια τα δανείζουν ή

---

<sup>8</sup> ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ Κ.: *Η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και η ρύθμιση τους*, Διαθέσιμο στο: <http://siriopoulos.webs.com/DIETHKEFLESS1kai2.pdf>

τα επενδύουν. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω ενός μετασχηματισμού μεγεθών, προθεσμιών, κινδύνων και πληροφοριών. Τα χαρακτηριστικά των κεφαλαιακών πόρων που εισρέουν στον τραπεζικό τομέα διαμορφώνονται μέσω του μετασχηματισμού αυτού ανάλογα με τις ανάγκες της οικονομίας.

Η λειτουργία του μετασχηματισμού καλύπτει τους παρακάτω τομείς:

- **Μετασχηματισμός μεγέθους χρηματικών ποσών:** Οι τράπεζες λαμβάνουν μικρά ποσά από τους καταθέτες και τα δανείζουν σε πολύ μεγαλύτερες ποσότητες σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Βέβαια, μπορεί να συμβεί και η αντίθετη διαδικασία, δηλαδή καταθέσεις μεγάλων ποσών και δανεισμός μικρότερων.
- **Μετασχηματισμός χρόνου (προθεσμιών):** Τα πιστωτικά ιδρύματα λαμβάνουν καταθέσεις που έχουν ορισμένη διάρκεια και συγκεκριμένο ύψος επιτοκίων και τις δανείζουν με άλλη χρονική διάρκεια και με διαφορετικά επιτόκια. Η συγκεκριμένη τραπεζική λειτουργία υποδηλώνει ότι υπάρχουν διαφορετικές προτιμήσεις ρευστότητας μεταξύ των δανειζομένων και των αποταμιευτών. Οι τράπεζες αναλαμβάνουν να συνδυάσουν ένα μεγάλο αριθμό δανειζομένων και αποταμιευτών, έτσι ώστε και οι δύο πλευρές να ικανοποιούνται από άποψη ρευστότητας.
- **Μετασχηματισμός χώρου:** Οι τράπεζες επιτυγχάνουν, μέσω της μεταφοράς κεφαλαίων, μια εξισορρόπηση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης χρήματος ανάμεσα στα διάφορα χρηματοπιστωτικά κέντρα και τις επιμέρους εθνικές οικονομίες.
- **Μετασχηματισμός κινδύνου:** Οι τράπεζες, λόγω του μεγάλου κύκλου των εργασιών τους, μπορούν να εφαρμόζουν μια πολιτική διαφοροποίησης κινδύνων μέσω μιας επιλεκτικής πολιτικής πιστώσεων. Έτσι, επιτυγχάνουν μεγάλη διασπορά των αναλαμβανομένων κινδύνων με αποτέλεσμα τη μείωση του συνολικού κινδύνου για τις ίδιες αλλά και για τους καταθέτες τους. Οι τελευταίοι είναι πολύ πιθανόν να αντιμετώπιζαν πολύ μεγαλύτερο κίνδυνο, αν είχαν οι ίδιοι δανείσει τα χρήματα τους σε τρίτους χωρίς τραπεζική διαμεσολάβηση.

- **Μετασχηματισμός πληροφοριών:** Τα πιστωτικά ιδρύματα εξοικονομούν σε αποταμιευτές και δανειζόμενους πολύτιμο χρόνο και προσπάθεια ατομικής αναζήτησης χρήσιμων χρηματοπιστωτικών πληροφοριών. Με άλλα λόγια, η ύπαρξη υψηλού κόστους πληροφόρησης, εξαιτίας της ατέλειας των χρηματοπιστωτικών αγορών και της ασυμμετρίας στην πληροφόρηση, υπομονεύει τη δυνατότητα του οποιουδήποτε δυνητικού δανειστή να βρει απευθείας τον πιο κατάλληλο δανειολήπτη<sup>9</sup>.

## 2.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ ΚΑΙ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΑΓΟΡΩΝ

Για να κατανοήσουμε καλύτερα τον όρο της διαμεσολάβησης θα πρέπει να αναφερθούμε και στις βασικές λειτουργίες διαμεσολάβησης όπως φυσικά και στις ατέλειες αγορών. Δυο είναι οι βασικές κατηγορίες υπηρεσιών των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων, με βάση τις υπηρεσίες που προσφέρουν: η πρακτόρευση (brokerage) και ο ποιοτικός μετασχηματισμός των χαρακτηριστικών διαφορών κεφαλαιακών αξιών.

Η διαδικασία της πρακτόρευσης δεν αλλοιώνει την φύση του προϊόντος που αποτελεί αντικείμενο συναλλαγής. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται υπηρεσίες όπως η αγοροπωλησία αξιών ενώ στην δεύτερη κατηγορία ανήκουν λειτουργίες που μεταβάλλουν κάποια από τα χαρακτηριστικά της αξίας που αποτελεί αντικείμενο συναλλαγής και κατά συνέπεια ενέχουν κίνδυνό. Σε αυτήν την κατηγορία εντάσσονται υπηρεσίες όπως τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων εταιρικών επενδύσεων, την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου, κ.τ.λ.

Ένα άλλο σημαντικό θέμα που έχει απασχολήσει τους ερευνητές και έχει άμεση σχέση με το θέμα μας, είναι η αποτελεσματικότητα και η πληρότητα των αγορών. Μια αγορά

---

<sup>9</sup> ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ & ΞΑΝΘΑΚΗΣ: *Εισαγωγές στις Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Εκδόσεις Πανεπιστήμιο Αθηνών, 1990, Αθήνα.

θεωρείται αποτελεσματική αν οι τιμές των αξιών αντικατοπτρίζουν ανά πάσα στιγμή κάθε είδους πληροφορία που είναι διαθέσιμη στους επενδυτές τη στιγμή εκείνη. Επομένως, σε μια αγορά αποτελεσματική, οι τιμές αλλάζουν, με τρόπο ώστε μια νέα τιμή να την ενσωματώνει. Επειδή οι νέες πληροφορίες γίνονται γνωστές με τυχαίο τρόπο, έτσι και η μεταβολή τιμών είναι τυχαία και κανείς δεν μπορεί να τις προβλέψει. Ανάλογα με την αποτελεσματικότητά τους, οι ερευνητές χωρίζουν τις αγορές σε τρεις κατηγορίες:

- Σε ασθενούς τύπου/αδύναμες, όπου οι τιμές αντικατοπτρίζουν πλήρως όλες τις πληροφορίες του παρελθόντος,
- Σε ημι-δυνατού τύπου/ημιεύρωστες, όπου οι τιμές αντικατοπτρίζουν πλήρως παρελθοντικές και τρέχουσες πληροφορίες διαθέσιμες σε όλους και
- Σε δυνατού-τύπου/εύρωστες, όπου οι τιμές αντικατοπτρίζουν πλήρως παρελθοντικές και τρέχουσες πληροφορίες διαθέσιμες σε όλους καθώς και εσωτερικές πληροφορίες.

Εκείνο που μας ενδιαφέρει στην παρούσα ανάλυση είναι ότι, αν οι αγορές ήταν δυνατού τύπου, ως προς την αποτελεσματικότητά τους, τότε δεν θα υπήρχε ανάγκη διαμεσολάβησης από πλευράς των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων, για τον χειρισμό της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ καταθετών και δανειοληπτών.

Πέραν την αποτελεσματικότητας, σημασία έχει και η πληρότητα των αγορών. Μια αγορά θεωρείται πλήρης, όταν οποιαδήποτε μελλοντική χρηματορροή, η οποία εξαρτάται από τη μελλοντική κατάσταση της οικονομίας, μπορεί να υλοποιηθεί σήμερα με συναλλαγές και θέσεις σε διαπραγματεύσιμες αξίες. Πρέπει να σημειώσουμε, ότι σε ένα σύστημα όπου εταιρείες και νοικοκυριά έχουν πρόσβαση σε πλήρεις χρηματοοικονομικές αγορές, δεν θα υπήρχε ρόλος για τις τράπεζες, γιατί οι τράπεζες δεν θα αποκόμιζαν κέρδη και δεν θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις οικονομικές αποφάσεις εταιρειών και νοικοκυριών, στην κατάσταση της ανταγωνιστικής ισορροπίας.

Λόγω της χρονικής διάστασης που υπάρχει στις συναλλαγές, οι δανειστές δεν είναι σίγουροι ότι οι δανειζόμενοι θα είναι σε θέση στο μέλλον να εκπληρώσουν την υπόσχεση της αποπληρωμής του δανείου. Ο κίνδυνος προέρχεται από την ανεπαρκή πληροφόρηση του δανειστή για την ικανότητα αποπληρωμής του δανείου. Οι δανειζόμενοι είναι μόνο αυτοί που γνωρίζουν αν θα έχουν την ικανότητα αυτή. Αυτή η ασύμμετρη πληροφόρηση μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στις συναλλαγές, διότι μεταβάλλει τα κίνητρα δανειστών και δανειζομένων, με τρόπο που αυξάνει τον κίνδυνο αθέτησης της αποπληρωμής, μειώνοντας έτσι την παροχή πίστωσης.

Ένα δεύτερο πρόβλημα που δημιουργείται μέσω της ασύμμετρης πληροφόρησης έχει να κάνει με την πιθανότητα αύξησης των επικίνδυνων επενδυτικών επιλογών από πλευράς δανειζομένων. Εάν η επένδυση που σκοπεύει να κάνει κάποιος δανειζόμενος, αποβεί ιδιαίτερα επικερδής, ο δανειζόμενος κρατά τα κέρδη που μένουν, αφού επιστρέψει κεφάλαιο και τόκο στον δανειστή. Σε περίπτωση όμως που συμβεί το αντίθετο, τότε δημιουργείται μια ανισορροπία μεταξύ συμμετοχής στα κέρδη και στις ζημίες και από τα δύο τα μέρη. Αυτό δημιουργεί ένα επιπλέον κίνητρο για το δανειζόμενο, ώστε να αναλάβει πιο επικίνδυνες επενδύσεις προκειμένου να αυξήσει τα κέρδη του.

Τα προβλήματα αυτά μπορούν φυσικά να μετριαστούν με συγκεκριμένους τρόπους. Κάποιος μηχανισμός ένδειξης από την πλευρά του δανειζομένου ότι είναι αξιόπιστος ή διάφοροι όροι που επιβάλλει η τράπεζα στα συμβόλαια δανεισμού, καθώς και τα ζητήματα φήμης και υπόληψης της εταιρείας που δανείζεται, μπορούν να μειώσουν την έκταση των προβλημάτων αυτών<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ., ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΣ Π.: *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ, 2011, σσ. 57-61.

## 2.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΩΣ ΕΛΕΓΚΤΗ

Το ερώτημα, το οποίο πρέπει να απαντηθεί στη συνέχεια, αφορά στη χρησιμότητα των τραπεζών στο οικονομικό κύκλωμα και τι προσφέρει η διαμεσολάβηση. Οι τράπεζες παρέχουν υπηρεσίες πρακτόρευσης και ποιοτικού μετασχηματισμού αξιών. Δανείζονται από τους καταθέτες, εκδίδοντας ειδικούς τίτλους, τους καταθετικούς λογαριασμούς όψεως (demand deposits). Επειδή οι λογαριασμοί αυτοί είναι ρευστοί, αποτελούν μέσο συναλλαγής. Στη συνέχεια δανείζουν σε όσους έχουν ανάγκη ρευστότητας για υλοποίηση επενδύσεων, τα οποία αποτελούν και τη βέλτιστη μορφή συμβολαίων μεταξύ δανειστή και δανειζομένου. Επομένως, σε ορισμένες περιπτώσεις εκφράζεται η άποψη ότι εάν δεν υπήρχαν οι τράπεζες θα υπήρχε επίσης κοινωνικό κόστος, το οποίο ενδεχομένως να ήταν και μεγαλύτερο του τραπεζικού κόστους διαμεσολάβησης.

Μια αξιοσημείωτη προσφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των πελατών τους (που συσχετίζεται και με την πληροφόρηση) είναι εκείνη της εκτίμησης του βαθμού πιστωτικής φερεγγυότητας των δανειζομένων. Με άλλα λόγια, πρόκειται για την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου ή ακόμη πιο διαφορετικά ειπωμένο, πρόκειται για την εκτίμηση της πιθανότητας να μην είναι σε θέση ο δανειζόμενος να αποπληρώσει το δάνειό του. Είναι προφανές ότι οι δανειζόμενοι πρέπει να υπόκεινται σε έλεγχο που να εξασφαλίζει ότι η συμπεριφορά τους και η οικονομική τους κατάσταση μεγιστοποιεί την πιθανότητα αποπληρωμής του δανείου. Εάν δεν υπήρχε η τράπεζα, την εκτίμηση πιστωτικού κινδύνου θα έπρεπε να την κάνει ο μεμονωμένος καταθέτης, φυσικά με μεγάλο κόστος. Οι τράπεζες, λόγω των οικονομιών κλίμακας στην ελεγκτική δραστηριότητα καθώς και της σχετικής εμπειρίας που διαθέτουν, ασκούν αυτή τη λειτουργία κατά οικονομικότερο και αποτελεσματικότερο τρόπο από ότι ο ιδιώτης καταθέτης. Συμπερασματικά, το τραπεζικό ίδρυμα θεωρείται ο κοινός ελεγκτής που εκπροσωπεί τους συνασπισμένους δανειστές.

Επιπρόσθετα, θεωρείται ότι ο τραπεζικός δανεισμός δημιουργεί μια μακροχρόνια σχέση και αμοιβαία δέσμευση μεταξύ δανειστή και δανειζομένου, με αποτέλεσμα μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στη λύση αναφυομένων προβλημάτων. Μια βασική διαφορά ανάμεσα στον τραπεζικό δανεισμό και στο δανεισμό μέσω της κεφαλαιαγοράς είναι ότι στην πρώτη περίπτωση για κάθε δανειζόμενο υπάρχει μόνο ένας, ή περιορισμένος αριθμός δανειστών, ενώ στη δεύτερη περίπτωση σε κάθε δανειζόμενο αντιστοιχεί ένας πολύ μεγάλος αριθμός δανειστών. Έτσι, λοιπόν, όταν στο πλαίσιο του τραπεζικού δανεισμού εμφανίζονται προβλήματα εξόφλησης του δανείου, υπάρχουν πολύ μεγαλύτερα περιθώρια επαναδιαπραγμάτευσης και επανακαθορισμού των όρων του (rescheduling), έτσι ώστε να γίνει δυνατή η αποπληρωμή του.

Όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο χορήγησης τόσο ισχυρότερο είναι και το κίνητρο του δανειολήπτη να αναζητήσει έναν ευνοϊκότερο τρόπο χρηματοδότησης. Αντίστροφα, οι αποταμιευτές παρακινούνται από χαμηλά επιτόκια καταθέσεων να αναζητήσουν καλύτερη απόδοση για τα κεφάλαια τους. Δημιουργείται έτσι το κίνητρο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα να παρακαμφθούν οι τράπεζες με σκοπό να διαμοιραστούν τα οφέλη που προκύπτουν από την εξάλειψη της διαμεσολάβησης τους. Η προσφυγή των επιχειρήσεων απευθείας στους επενδυτές-κατόχους των κεφαλαίων μέσω των κεφαλαιαγορών και η μείωση του διαμεσολαβητικού ρόλου των τραπεζών αποτελεί μία τάση της τελευταίας δεκαετίας και λέγεται αποδιαμεσολάβηση (disintermediation). Κατά κανόνα, η αποδιαμεσολάβηση είναι δυνατή μεταξύ μεγάλων και ισχυρών επιχειρήσεων με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα και επίσης μεγάλων επενδυτών που διαχειρίζονται σημαντικά κεφάλαια (θεσμικοί επενδυτές). Σήμερα, τα πιστωτικά ιδρύματα μεσολαβούν όλο και λιγότερο ανάμεσα στους αποταμιευτές και στους δανειολήπτες. Πρόκειται για την σοβαρότερη ίσως εξέλιξη ή οποία διαμόρφωσε ένα νέο ρόλο για το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα τις τελευταίες δύο δεκαετίες.

Η στενή σχέση των πιστωτικών ιδρυμάτων με τους μη τραπεζικούς χρηματοπιστωτικούς ενδιαμέσους δυσκολεύει την ανάλυση της τάσης για αποδιαμεσολάβηση των τραπεζών, δηλαδή της υποκατάστασης των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών με άλλες χρηματοπιστωτικές εργασίες. Αν και η ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών επένδυσης εκτός του τραπεζικού συστήματος είναι αξιοσημείωτη, ο ισχυρισμός ότι αυτές παραμερίζουν την διαμεσολάβηση των τραπεζών παραμένει χωρίς ουσιαστική σημασία, αν ληφθεί υπόψη η στενή σχέση ιδιοκτησίας ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα, τις ασφαλιστικές εταιρείες και τα αμοιβαία κεφάλαια.

Παρόλο που ο ρόλος της άμεσης χρηματοδότησης έχει ενισχυθεί η σχετική σημασία των πιστωτικών ιδρυμάτων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα παραμένει υψηλή για τους εξής λόγους. Πρώτον, πρέπει να σημειωθεί ότι η χρηματιστηριακή αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος έχει περιορισμένη ρευστότητα και η αξία των συναλλαγών κυμαίνεται σε σχετικά χαμηλό επίπεδο. Κατά την άμεση χρηματοδότηση του κράτους από τον ιδιωτικό τομέα τα πιστωτικά ιδρύματα μεσολαβούν με την πώληση των τίτλων που κρατούν ως απόθεμα. Δεύτερον, ο ρόλος των πιστωτικών ιδρυμάτων στην αγορά μετοχών είναι σημαντικός, επειδή αποτελούν ένα σημαντικό μέρος της χρηματιστηριακής αξίας. Αναλαμβάνουν επίσης το ρόλο του συμβούλου και του αναδόχου στις εκδόσεις χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Τρίτον, τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως ενδιάμεσος μεταξύ των επενδυτών σε αμοιβαία κεφάλαια και των ΑΕΔΑΚ, καθώς επίσης και ως θεματοφύλακας των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η τραπεζική διαμεσολάβηση παρέχει σημαντικά οφέλη τόσο για τους μεμονωμένους καταθέτες όσο και για τις επιχειρήσεις κυρίως σε θέματα κινδύνου και ρευστότητας. Όσον αφορά τον κίνδυνο, τα τραπεζικά δάνεια έχουν πολύ μικρό ρίσκο διότι οι οργανισμοί αυτοί έχουν μια φήμη η οποία ακολουθεί τη λειτουργία τους, ενώ η ίδια η λειτουργία τους εποπτεύεται από αυστηρούς νόμους. Είναι αρκετά μεγάλοι οργανισμοί και είναι δύσκολο να χρεοκοπήσουν ενώ διαθέτουν ειδικούς μηχανισμούς υπολογισμού του κινδύνου και



εμπειρία διαχείρισης χαρτοφυλακίων. Οι τράπεζες-διαμεσολαβητές χρησιμοποιούν την εμπειρία τους και τον κεφαλαιουχικό τους εξοπλισμό για να εξετάσουν τη δανειοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων για να επιβλέπουν την πορεία των δανείων ενώ με τη διασπορά των κεφαλαίων σε μεγάλο αριθμό δανειοληπτών, ακόμα και αν ορισμένα δάνεια δεν αποπληρωθούν, δεν θα υφίσταται γενικότερο πρόβλημα. Η μείωση του κινδύνου και επομένως του κόστους διαμεσολάβησης ευνοεί τους δανειζόμενους λόγω του ότι είναι περισσότερο διαθέσιμοι να αναλάβουν μια επένδυση, γεγονός που έχει σαφή θετικά αποτελέσματα στο πραγματικό κομμάτι της οικονομίας. Όσον αφορά τη ρευστότητα, η επίτευξη οικονομικών κλίμακας επιτρέπει στις τράπεζες να παρέχουν προϊόντα με επιθυμητά χαρακτηριστικά ρευστότητας και απόδοσης (διάφορες κατηγορίες καταθέσεων για διαφορετικές ανάγκες) αλλά και ευελιξία σε περιπτώσεις δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας (επαναδιαπραγμάτευση) για την αποφυγή χρεοκοπίας. Επιπλέον, τα κεφάλαια είναι διαθέσιμα στον καταθέτη ακόμα και βραχυπρόθεσμα παρόλο που ο διαμεσολαβητής μπορεί να δανείζει μακροπρόθεσμα (maturity transformation)<sup>11</sup>.

## **2.4 Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ**

Όπως αναφέρθηκε, ο παραδοσιακός ρόλος των χρηματοοικονομικών οργανισμών είναι η διαμεσολάβηση ανάμεσα στις ελλειμματικές και πλεονασματικές οικονομικές μονάδες. Με άλλα λόγια, το χρηματοοικονομικό σύστημα αποτελεί το «νευρικό σύστημα» της οικονομίας της αγοράς μετασχηματίζοντας τους αποταμιευτικούς πόρους σε επενδυτικούς. Ο ρόλος των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων έχει αρχίσει να γίνεται όλο και πιο σύνθετος. Οι τράπεζες μετακινούνται ολοένα και περισσότερο από τη θέση του διαμεσολαβητή προς την θέση του διαχειριστή χρηματοοικονομικών κινδύνων.

---

<sup>11</sup> ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ: **Οι εποπτικές αρχές της Τράπεζας της Ελλάδος στο νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον,**

Διαθέσιμο στο [http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Πλαίσιο\\_Εποπτικές\\_Αρμοδιότητες.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Πλαίσιο_Εποπτικές_Αρμοδιότητες.pdf)

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, μπορεί να οριστεί γενικά ως η μεταβλητότητα των απροσδόκητων αποτελεσμάτων στις αγορές ομολόγων, μετοχών και δανειακών κεφαλαίων. Πρέπει όμως να αναφέρουμε ότι κάθε χρηματοοικονομικός κίνδυνος που αντιμετωπίζει ένας χρηματοοικονομικός διαμεσολαβητής οφείλεται σε μια σειρά από λόγους:

1. Διακρατούν ορισμένα περιουσιακά στοιχεία τα οποία υπόκεινται σε κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, δηλαδή την αδυναμία του αντισυμβαλλομένου να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις του (π.χ. αποπληρωμή δόσεων δανείου). Με άλλα λόγια αντιμετωπίζουν **πιστωτικό κίνδυνο**. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντανάκλα την πιθανότητα της μη αποπληρωμής του δανείου από τον δανειζόμενο ή της καθυστέρησης στην εξυπηρέτησή του. Σε κάθε περίπτωση, η παρούσα αξία των στοιχείων του ενεργητικού μειώνεται, υπονομεύοντας τη φερεγγυότητα της τράπεζας.
2. Δεν είναι πάντοτε εφικτό να συμπίπτουν οι ληκτότητες των στοιχείων του ενεργητικού τους με εκείνες των στοιχείων των υποχρεώσεών τους. Αυτό σημαίνει ότι είναι εκτεθειμένοι σε **κίνδυνο επιτοκίου**. Ο επιτοκιακός κίνδυνος προκύπτει από την αντιστοιχία των επιτοκίων τόσο στον όγκο όσο και στη διάρκεια των τίτλων, των δανείων, των υποχρεώσεων και των εκτός ισολογισμού στοιχείων της τράπεζας. Μια απροσδόκητη μεταβολή των επιτοκίων μπορεί να επηρεάσει σοβαρά την κερδοφορία της τράπεζας καθώς και την αξία της μετοχής αυτής.
3. Αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο να μην μπορέσουν να πουλήσουν τα αξιόγραφα με σκοπό να ικανοποιήσουν την απαίτηση πελατών τους. Έτσι, είναι αντιμετώπι με τον **κίνδυνο ρευστότητας**. Ο κίνδυνος ρευστότητας συνδέεται με την έλλειψη ρευστότητας βραχυχρονίως σε μια τράπεζα για την αντιμετώπιση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Με άλλα λόγια, η τράπεζα δεν μπορεί να αντλήσει τα απαραίτητα κεφάλαια είτε μέσω αύξησης κάποιων στοιχείων του

παθητικού της είτε μέσω της ρευστότητας ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού της.

4. Ακόμα, αντιμετωπίζουν **κίνδυνο αναδόχου**, όταν αδυνατούν να πουλήσουν αξιόγραφα που εκδίδουν.
5. Στην αποτελεσματική ολοκλήρωση των εργασιών ενός Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος συμμετέχουν άνθρωποι, συστήματα, μοντέλα, διαδικασίες, καθώς και εξωτερικά γεγονότα. Η ζημία που μπορεί να προκύψει από την αποτυχία μιας (ή συνδυασμού περισσότερων) από τις συνιστώσες της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης αποτελεί τον **λειτουργικό κίνδυνο**. Ο λειτουργικός κίνδυνος αναφέρεται στις απώλειες που μπορεί να προκύψουν λόγω της ανεπάρκειας των συστημάτων και των εσωτερικών ελέγχων, των ανθρώπινων σφαλμάτων και αποτυχιών της διοίκησης. Τέτοια προβλήματα μπορεί να προκύψουν από την αδυναμία ανάληψης προληπτικής δράσης.
6. Τέλος, οι Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές είναι μια πολυδάπανη παραγωγή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Απαιτούνται ανθρώπινο δυναμικό, υπηρεσίες, συστήματα και διαδικασίες back-office και front-office, καθώς και υψηλό επίπεδο εργασίας, γνώσης και τεχνολογίας. Με άλλα λόγια οι ΧΔ αντιμετωπίζουν επίμονα τον **κίνδυνο λειτουργικού κόστους**.

Οι παραπάνω κοινοί κίνδυνοι των Χρηματοοικονομικών Διαμεσολαβητών αποτελούν άμεσα πηγές ζημιών της κερδοφορίας τους και έμμεσα βασικούς παράγοντες καθορισμού της ανταγωνιστικότητά τους. Για τους λόγους αυτούς, άλλωστε, οι Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές υπόκεινται σε κανονιστικό και ρυθμιστικό πλαίσιο από την πολιτεία<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ., ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΣ Π.: *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ, 2011, σσ. 146-161.

## **2.5 ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα αποτελείται από τις εμπορικές τράπεζες, τις συνεταιριστικές τράπεζες, και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Οι εμπορικές τράπεζες διακρίνονται ανάλογα με το ιδιοκτησιακό καθεστώς σε ελεγχόμενες από τα Δημόσιο, εκείνες δηλαδή στις οποίες το Δημόσιο κατέχει άμεσα ή έμμεσα σημαντικό ποσοστό μετόχων, και σε τράπεζες ιδιωτικών συμφερόντων, ανάλογα με το αν εφαρμόζονται οι διατάξεις του βασικού τραπεζικού νόμου 2076/92, αν είναι εταιρείες ή συνεταιρισμοί και αν η χώρα προέλευσης τους είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή όχι. Οι εμπορικές τράπεζες είναι πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν με τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας. Το καθεστώς λειτουργίας τους διέπεται από τις διατάξεις της νομοθεσίας περί ανωνύμων εταιρειών (νόμος 2190/1920), και συμπληρωματικά από τις ειδικές διατάξεις της τραπεζικής νομοθεσίας.

### **2.5.1 ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Λόγω της παγκοσμιοποίησης της τραπεζικής αγοράς, της ελεύθερης κυκλοφορίας ανθρώπων, επιχειρήσεων και κεφαλαίων και των δυνατοτήτων που παρέχει η σύγχρονη τεχνολογία επικοινωνιών, οι έλληνες συναλλασσόμενοι μπορούν σήμερα να αναζητούν και να επιλέγουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες από έναν πολύ μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και ανά τον κόσμο ανταποκριτές ή συνεργάτες τους. Οι πιο πρόσφατες σχετικές δημοσιεύσεις περιέχουν πίνακες και καταλόγους σύμφωνα με τους οποίους τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες προσφέρονται σήμερα στην Ελλάδα από 467, έναντι 462 το προηγούμενο έτος, πιστωτικούς οργανισμούς. Τους οργανισμούς αυτούς η ΤτΕ ταξινομεί ως εξής (Πίνακας 1):

- 62 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα,

- 351 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες χωρίς επί τόπου παρουσία τους, και
- 54 λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

#### **A) Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα**

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ, τον Απρίλιο του 2011, ήταν στην Ελλάδα εγκατεστημένα και λειτουργούσαν 62 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 65 τον Νοέμβριο του 2010), εκ των οποίων:

- 34 πιστωτικά ιδρύματα (18 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες) που έχουν καταστατική έδρα στην Ελλάδα, έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης (κοινοτικό διαβατήριο) σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3601/2007.
- 22 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και , επίσης υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης (κοινοτικό διαβατήριο) του ν. 3601/2007, εποπτευόμενα από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής των πιστωτικών ιδρυμάτων.
- 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από την Τράπεζα Ελλάδος, καθώς δεν υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης, και
- 1 πιστωτικό ίδρυμα που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του ν. 3601/2007, δηλαδή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

#### **B) Πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ' αποστάσεως.**

Επιπλέον των παραπάνω πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν μόνιμη εμπορική παρουσία στην Ελλάδα, τραπεζικές υπηρεσίες (πληρωμών ή χρηματοδότησης) προς ελληνικά

φυσικά ή νομικά πρόσωπα δύνανται, επίσης, να παρέχουν, 351 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 334 τον Απρίλιο του 2010), τα οποία εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ). Τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής τους και, κατά τα προβλεπόμενα από τον ν. 3601/2007, έχουν απλώς γνωστοποιήσει στην Τράπεζα Ελλάδος «ενδιαφέρον παροχής υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση». Η κατανομή τους αναλόγως χώρας προέλευσης ήταν, τον Μάιο 2011, η εξής:

**Πίνακας 1:** Κατανομή Πιστωτικών Ιδρυμάτων στην ΕΟΧ

<b>Χώρα προέλευσης</b>	<b>Αριθμός ιδρυμάτων</b>	<b>Χώρα προέλευσης</b>	<b>Αριθμός ιδρυμάτων</b>
Αυστρία	28 (27)	Κύπρος	7 (5)
Βέλγιο	6 (5)	Λιχτενστάιν	3 (3)
Γαλλία	40 (38)	Λουξεμβούργο	33 (34)
Γερμανία	46 (43)	Μάλτα	7 (5)
Γιβραλτάρ	6 (5)	Νορβηγία	2 (2)
Δανία	4 (5)	Ολλανδία	26 (25)
Εσθονία	1 (1)	Ουγγαρία	2 (2)
Ηνωμένο Βασίλειο	79 (75)	Πολωνία	1 (1)
Ιρλανδία	30 (29)	Πορτογαλία	3 (3)
Ισλανδία	1 (1)	Σουηδία	3 (4)
Ισπανία	6 (6)	Τσεχία	1 (1)
Ιταλία	9 (8)	Φινλανδία	7 (6)
		<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>351 (334)</b>

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος. Πίνακας Εποπτευόμενων Ιδρυμάτων, Μάιος 2011.

Στο χρονικό διάστημα Απρίλιος 2010 – Μάιος 2011 ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων αυτής της κατηγορίας αυξήθηκε κατά 5% με σημαντικότερη συμβολή στην ανωτέρω αύξηση να παρουσιάζουν τα πιστωτικά ιδρύματα από Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία και Γαλλία.

### **Γ) ΛΟΙΠΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Επιπλέον των προαναφερθέντων πιστωτικών ιδρυμάτων, στην Ελλάδα λειτουργούν άλλες 54 εταιρείες (έναντι 57 τον Απρίλιο του 2010) του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εξειδικεύονται στην παροχή συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (εκτός της αποδοχής καταθέσεων από το κοινό, υπηρεσία που σύμφωνα με τη νομοθεσία επιτρέπεται να παρέχεται μόνο από τα πιστωτικά ιδρύματα) και εποπτεύονται επίσης, από την Τράπεζα Ελλάδος.

### **2.5.2 ΑΡΙΘΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ**

Η τάση αύξησης του αριθμού των τραπεζών στην Ελλάδα, συνοδεύτηκε και με αύξηση του αριθμού των καταστημάτων των τραπεζών κατά την εξαετία 2003-2008, η οποία ήταν διαρκής και υπερδιπλάσια έναντι της ευρωζώνης (Πίνακας 2). Η εν λόγω τάση αύξησης των καταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων διακόπηκε κατά τη διάρκεια του 2010. Σύμφωνα με τον κατάλογο καταγραφής της παρουσίας του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα, στο τέλος Δεκεμβρίου 2010 ο αριθμός των καταστημάτων των τραπεζών στην Ελλάδα, χωρίς να υπολογίζονται τα καταστήματα της τράπεζας Ελλάδος, ανέρχονται σε 4.183. Ωστόσο, σε σχέση με το 2008, η ποσοστιαία μεταβολή στον αριθμό των τραπεζικών καταστημάτων αυξήθηκε κατά δυο ποσοστιαίες μονάδες.

Η εξέλιξη αυτή αντανακλά εν μέρει την προτίμηση της πελατείας των τραπεζών στην Ελλάδα για την πραγματοποίηση τραπεζικών συναλλαγών κυρίως μέσω των καταστημάτων τους, τις προσπάθειες των εγκαταστημένων στη χώρα μας τραπεζών να αυξήσουν τα σημεία φυσικής εξυπηρέτησης της πελατείας τους και τη διεύρυνση του δικτύου καταστημάτων τους σε γεωγραφικές περιοχές της χώρας με χαμηλά ποσοστά αστικοποίησης.

**Πίνακας 2:** Αριθμός καταστημάτων τραπεζών (2003 – 2010)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Μεταβολή % (2008-2003)	Μεταβολή % (2010 – 2009)
Ελλάδα	3.300	3.403	3.543	3.699	3.850	4.095	4.264	4.183	24	-2
Ευρωπαϊκή Ένωση	206.956	211.442	214.925	228.601	233.581	238.117	Μ.δ	Μ.δ	15	Μ.δ
Ευρωζώνη	168.730	168.476	169.644	181.499	183.981	186.363	Μ.δ	Μ.δ	10	Μ.δ

**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Structural Indicators for the EU Banking Sector, Ιανουάριος 2010

Μ.δ Μη διαθέσιμα στοιχεία

Παράλληλα με τη διαχρονική αύξηση του αριθμού καταστημάτων, σημαντική και συστηματική υπήρξε και κατά τη διάρκεια του 2010 η προσπάθεια των εγκατεστημένων



στην χώρα μας τραπεζών να αναπτύξουν εναλλακτικά δίκτυα διανομής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ATM), τηλεφωνική τραπεζική (phone banking) και ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking). Η προσπάθεια αυτή είχε ως αποτέλεσμα τη διατήρηση του αριθμού των ATM (2010: 7.580, 2009: 7.624, 2008: 7.575, 2007: 7.270, 2006: 6.667), όσο και την αναβάθμιση και διεύρυνση των υπηρεσιών που παρέχονται μέσω αυτών.

Όσον αφορά το μερίδιο αγοράς, οι πέντε (5) μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες κατείχαν σε όρους ενεργητικού στα τέλη του 2008 το 69,5% (2007: 67,7%) εμφανίζοντας, μεταξύ 2003 και 2008, ελαφρά αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης (2003: 66,9%).

Αντίστοιχη τάση αύξησης του βαθμού συγκέντρωσης των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών παρουσιάζεται και στο σύνολο των τραπεζικών συστημάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 27 κρατών μελών κατά την εξαετία 2003-2008 (2008: 59,6%, 2003: 58,8%). Η εν λόγω τάση συγκέντρωσης αποτυπώνει, αφενός τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ μικρού και μεσαίου μεγέθους (πριν τις συγχωνεύσεις) τραπεζών και αφετέρου τη δυναμική ανάπτυξη συγκεκριμένων τραπεζικών ομίλων, μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών. Αξιοσημείωτο είναι πάντως ότι ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, μολονότι εμφανίζεται υψηλότερος από το γενικό μέσο όρο του συνόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, παραμένει αισθητά χαμηλότερος από τον αντίστοιχο βαθμό συγκέντρωσης των τραπεζικών συστημάτων κρατών μελών της ευρωζώνης με πληθυσμό αντίστοιχο της Ελλάδας, όπως η Ολλανδία, το Βέλγιο, η Φινλανδία και η Δανία. Αντίθετα, πολύ χαμηλότερος είναι ο βαθμός συγκέντρωσης μόνο σε κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα οποία:

- είτε λειτουργούν ως διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα (όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και το Λουξεμβούργο)

- είτε διαθέτουν, για ιστορικούς λόγους, ένα πολύ μεγάλο δίκτυο συνεταιριστικών και αποταμιευτικών τραπεζών (όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Ισπανία και η Ιταλία), συνθήκες που δεν συντρέχουν για την Ελλάδα.

### **2.5.3 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ**

Κατά την πραγματοποίηση των δραστηριοτήτων τους οι ελληνικές τράπεζες λειτουργούν υπό την εποπτεία που προβλέπεται από το ρυθμιστικό και οργανωτικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως αυτό έχει ενσωματωθεί στην ελληνική νομοθεσία.

Οι εμπορικές τράπεζες υπάγονται στην «ειδική εποπτεία» της Τράπεζας της Ελλάδος, ως προς τη διασφάλιση της σταθερότητας του ΧΣ, της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών και της διαφάνειας των τραπεζικών συναλλαγών. Επιπλέον, υπάγονται στη «γενική εποπτεία», όπως το σύνολο των επιχειρήσεων, για θέματα εφαρμογής των κανόνων του ελεύθερου ανταγωνισμού, της προστασίας των προσωπικών δεδομένων των πελατών τους και του ελέγχου των επικοινωνιών, καθώς επίσης και στην εποπτεία της Αρχής για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, η οποία εποπτεύει την εφαρμογή της συναφούς νομοθεσίας. Τέλος, οι τράπεζες εποπτεύονται και από τη Γενική Γραμματεία Καταναλωτή του Υπουργείου Αναπτύξεως, η οποία εποπτεύει την εφαρμογή της πλειονότητας των διατάξεων του δικαίου της προστασίας του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Τα άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, όπως οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών υπάγονται στην εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όσον αφορά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, ενώ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει και τις τράπεζες σε σχέση με την ιδιότητά τους ως εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τέλος, η Επιτροπή Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης παρέχει τις άδειες λειτουργίας και ασκεί την προληπτική εποπτεία των ασφαλιστικών εταιριών.

Επομένως, η αποτελεσματική και αποδοτική λειτουργία των ελληνικών τραπεζών λαμβάνει χώρα με την πλήρη εφαρμογή των κανόνων και των ρυθμίσεων που επιβάλλονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την ελληνική νομοθεσία και υπό την εποπτεία όλων των προαναφερθέντων εποπτικών Αρχών<sup>13</sup>.

---

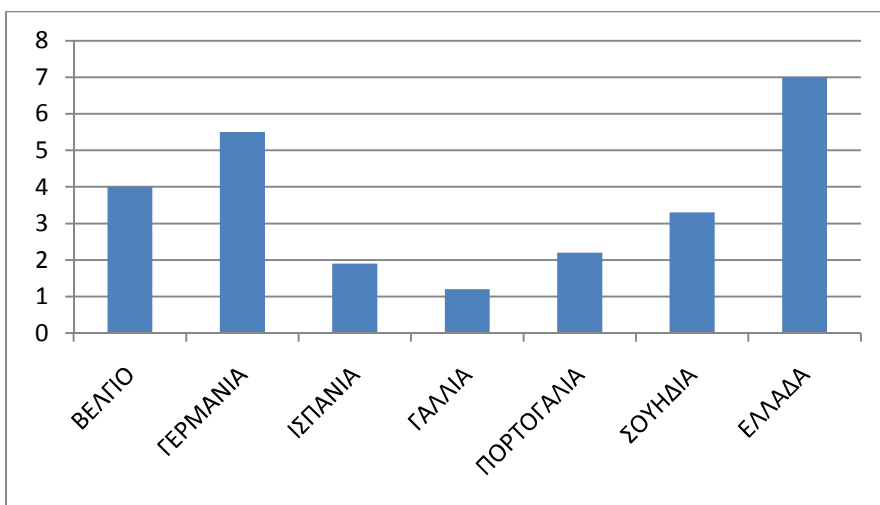
<sup>13</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2011.

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΚΟΣΤΟΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Όπως εξηγήσαμε στο Κεφάλαιο 2, η διαμεσολάβηση θεωρείται βασική λειτουργία των τραπεζών. Μέτρο της επιτυχίας του τραπεζικού συστήματος είναι προφανώς η αποτελεσματικότητα της διαμεσολάβησης, αφού η τελευταία προάγει την ανάπτυξη της οικονομίας. Το κόστος διαμεσολάβησης του τραπεζικού συστήματος αφορά στο κόστος που έχουν οι δανειολήπτες, οι αποταμιευτές και η οικονομία εν γένει όταν οι τράπεζες προσφέρουν τις χρηματοπιστωτικές τους υπηρεσίες.

Πολλοί υποστηρίζουν, ότι στην Ελλάδα το κόστος διαμεσολάβησης είναι ιδιαίτερα υψηλό σε σύγκριση με αυτό των άλλων ευρωπαϊκών χωρών (Σχήμα 2). Και αυτό διότι σε περιθώριο επιτοκίου στις τραπεζικές χορηγήσεις και καταθέσεις είναι σημαντικά υψηλότερο από τον κοινοτικό μέσο όρο παρά την σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού κατά τα τελευταία χρόνια. Η κριτική συνεπώς εστιάζεται στο ότι η υψηλή διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών δανειοδότησης ενδεχομένως να αντανακλά την ύπαρξη υπερκερδών.

**Σχήμα 2:** Περιθώριο επιτοκίου βραχυπρόθεσμου δανεισμού και καταθέσεων ταμειυτηρίου



Πηγή: National Interest Rates, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 1999

Πόσο, όμως είναι ορθή η κριτική αυτή; Αρχικώς, πρέπει να σημειώσουμε ότι το περιθώριο επιτοκίου χορηγήσεων και καταθέσεων δεν αποτελεί παρά ένα πολύ απλοϊκό μέτρο της αποτελεσματικότητας της τραπεζικής διαμεσολάβησης, δεδομένου ότι οι τράπεζες παρέχουν πολλαπλές υπηρεσίες και προϊόντα χρησιμοποιώντας εισροές που ως επί το πλείστον δεν αποτελούν μετρήσιμα μεγέθη.

Επιπλέον, το περιθώριο κέρδους δεν είναι τόσο υψηλό όσο μετρά η διαφορά μεταξύ επιτοκίου βραχυπρόθεσμών χορηγήσεων και καταθέσεων. Συγκεκριμένα, οι βραχυπρόθεσμές χορηγήσεις από εμπορικές τράπεζες είναι περίπου το ήμισυ των συνολικών πιστώσεων. Τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων χορηγήσεων είναι κατά κανόνα χαμηλότερα.

Πρέπει ακόμα να σημειώσουμε ότι το υψηλό περιθώριο επιτοκίου συνδέεται με ορισμένες ατέλειες που έχουν απομείνει στην ελληνική τραπεζική αγορά. Πρώτον η επιβολή ενός υψηλότερου ποσοστού διακράτησης υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων (12%) σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση αποτέλεσε ένα πρόσθετο κόστος στη διαχείριση της ρευστότητας επιβαρύνοντας σημαντικά το περιθώριο επιτοκίου. Δεύτερον, τα επιτόκια στην ελληνική διατραπεζική αγορά διατηρούνταν τα τελευταία χρόνια σε υψηλότερα από τα ευρωπαϊκά επίπεδα λόγω της ακολουθούμενης αντιπληθωριστικής πολιτικής και των διεθνών συναλλαγματικών αναταράξεων. Τέλος πολλές δημόσιες τράπεζες κληρονόμησαν ένα μεγάλο όγκο επισφαλών απαιτήσεων από την περίοδο πριν την απελευθέρωση του συστήματος.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η υψηλή κερδοφορία δεν θα έπρεπε να ενοχοποιείται σε μια περίοδο που είναι απαραίτητη στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα για την ανάπτυξη επενδυτικών προγραμμάτων, την εφαρμογή νέων τεχνολογιών, κ.τ.λ. Παράλληλα, μείωση του περιθωρίου επιτοκίου μπορεί να οδηγήσει τις τράπεζες σε ανάληψη υψηλότερων

κινδύνων, εξέλιξη βλαπτική για την ευρωστία και σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος<sup>14</sup>.

### **3.1 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

Πριν αναφερθούμε στο επίπεδο των επιτοκίων των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με την Ευρώπη, θα ήταν σημαντικό να κάνουμε μια συνοπτική αναφορά στην τρέχουσα κατάσταση των ελληνικών τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα την διεθνή δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό.

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν πλέον ξεκινήσει να επεκτείνουν συνεχώς τη διεθνή παρουσία τους. Ενδεικτικό της επιτυχούς προσπάθειας επέκτασης των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό αποτελεί το γεγονός ότι, παρά την δύσκολη οικονομική συγκυρία, αυξήθηκε κατά την διάρκεια της τελευταίας τριετίας η παρουσία τους. Τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται σε 16 χώρες μέσω 48 θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων, εφαρμόζοντας μια στρατηγική η οποία έχει ως στόχους:

- Την ενίσχυση της ελληνικής επιχειρηματικότητας σε περιφερειακό επίπεδο.
- Να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες που παρουσιάζουν οι χώρες της περιοχής, οι οποίες εμφανίζουν ρυθμούς ανάπτυξης σημαντικά υψηλότερους του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Να συνδράμουν στην παρούσα δύσκολη οικονομική συγκυρία, στην ενίσχυση της εξωστρέφειας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του συνόλου της ελληνικής αγοράς.

---

<sup>14</sup> ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ., ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΣ Π.: *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ, 2011, σσ. 106-108.

Πρέπει να αναφέρουμε ότι οι ελληνικές τράπεζες, στο τέλος 2010, είχαν αναπτύξει ένα σύνολο ενεργητικού 90,4 δις ευρώ ενώ παρουσίασαν κέρδη προ φόρων συνολικού ύψους 790 εκ. ευρώ, αύξησαν τις καταθέσεις τους, συνολικού ύψους 61,3 δις ευρώ ενισχύοντας τα τοπικά νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Όλη αυτή η ανάπτυξη συνέβαλε επίσης στην ανάπτυξη των δικτύων με 3.496 τραπεζικά καταστήματα, 5.710 ΑΤΜ και σχεδόν 50.000 άτομα άμεσα απασχολούμενους.

Σε πολλές χώρες η παρουσία των ελληνικών τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς το μερίδιο τους στην αγορά προσεγγίζει η υπερβαίνει το 20% του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κατά συνέπεια η επένδυση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό έχει στρατηγικό και όχι περιστασιακό χαρακτήρα. Η συνεχής ενδυνάμωση της παρουσίας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων σε διεθνές επίπεδο καθίσταται σαφής και από το γεγονός ότι ολοένα αυξανόμενο ποσοστό της κερδοφορίας τους προέρχεται από τη δραστηριοποίηση του στις χώρες αυτές.

Η στρατηγική σημασία που αποδίδουν οι ελληνικές τράπεζες στη διεθνή παρουσία τους είναι εμφανές κατά την διάρκεια των δύο τελευταίων ετών, εν μέσω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και της δημοσιονομικής κρίσης της χώρας μας, σημειώνοντας ότι θα ήταν μεγάλο σφάλμα αν οι ελληνικές τράπεζες εγκατέλειπαν την πελατεία τους στις χώρες που είναι μέλη και μη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προφανώς οι αποφάσεις διατήρησης, επέκτασης ή διακοπής της διεθνούς παρουσίας που κάθε φορά διαμορφώνονται, εκφράζουν την από μέρους των διοικήσεων των ελληνικών τραπεζών αποτίμηση του οφέλους και του κόστους, περιλαμβανομένου του κινδύνου της χώρας, στην οποία δραστηριοποιούνται (Ελληνικό Τραπεζικό, 2011).

### **3.2 ΤΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΑ ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΚΡΑΤΗ ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ**

Αν και οι ελληνικές τράπεζες έχουν σημειώσει μεγάλα βήματα επέκτασης σε διεθνές επίπεδο, στο ελλαδικό χώρο ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις ελληνικές και ξένες τράπεζες είναι έντονος. Οι τράπεζες ανταγωνίζονται για μερίδια αγοράς κυρίως μέσω της τιμολόγησης και της ποιότητας των υπηρεσιών τους, αλλά και μέσω των επιτοκίων τους. Συνεπώς, η εξήγηση για τα υψηλότερα περιθώρια επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων πρέπει να αναζητηθεί στους παράγοντες εκείνους που διαφοροποιούν την Ελλάδα από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης.

Σήμερα πολλοί οικονομολόγοι συμφωνούν στο γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες χρεώνουν υπερβολικά υψηλά επιτόκια στους δανειολήπτες ενώ πληρώνουν χαμηλότερα επιτόκια στους καταθέτες. Φυσικά, τα κέρδη αυτά δεν οφείλονται στην καλή διαχείριση των τραπεζικών εργασιών, αλλά φέρονται ως απόδειξη των «καπέλων» στη στεγαστική και καταναλωτική πίστη. Με την ίδρυση της ONE και την εισαγωγή του κοινού νομίσματος στην Ευρωζώνη, έχει καθιερωθεί η άποψη ότι όλα τα επιτόκια στις χώρες της Ευρωζώνης πρέπει να συγκλίνουν πλήρως. Η άποψη που επικρατεί είναι ότι δεν δικαιολογούνται διαφορές επιτοκίων μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών στην τραπεζική λιανική αλλά και στις καταθέσεις. Πράγματι, η εισαγωγή της Ελλάδας στο ευρώ και η κοινή νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη έχουν οδηγήσει σε πλήρη σύγκλιση των επιτοκίων στην διατραπεζική αγορά. Η αγορά θεωρείται ολοκληρωμένη από την στιγμή που οι τιμές και τα επιτόκια καθορίζονται από κοινούς ευρωπαϊκούς παράγοντες. Οι μικρές διαφορές που παρουσιάζονται στα επιτόκια κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη αντανακλούν τις διαφορές στον πιστοληπτικό κίνδυνο των επιμέρους χωρών. Η σύγκλιση των επιτοκίων χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών τραπεζών οδήγησε σε μια σημαντική μείωση των περιθωρίων κέρδους όπως η Ελλάδα. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο δανεισμού



στην Ελλάδα για καταναλωτικά, στεγαστικά και επιχειρηματικά δάνεια μειώθηκε από το 14% τον Μάρτιο του 1999 στο 5,1% τον Νοέμβριο του 2005 ενώ κατά την ίδια περίοδο μειώθηκε επίσης το μέσο σταθμικό επιτόκιο δανεισμού στην Ευρωζώνη από 5,6% στο 4%. Ανάλογα μειώθηκαν και τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών. Όμως οι τραπεζικές αγορές στην Ευρώπη απέχουν πολύ από μια κατάσταση ολοκληρωμένης πανευρωπαϊκής αγοράς με αποτέλεσμα τα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών.

Οι λόγοι για τους οποίους οι τραπεζικές αγορές στην Ευρωζώνη δεν έχουν συγκλίνει στον επιθυμητό βαθμό, είναι πολλοί. Ένας πρώτος παράγοντας είναι στην έλλειψη διασυνοριακού ανταγωνισμού, καθώς οι περισσότερες κυβερνήσεις δεν εγκρίνουν εξαγορές και συγχώνευσης εγχώριων τραπεζών με ξένες τράπεζες.

Ένας δεύτερος παράγοντας είναι το κόστος των τραπεζικών εργασιών αλλά και τις γενικότερες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης τραπεζικών προϊόντων. Ένας τελευταίος παράγοντας θεωρείται και το φαινόμενο του πληθωρισμού που οδηγεί στην διαφοροποίηση των επιτοκίων στην τραπεζική λιανική μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης καθώς μειώνει την πραγματική αξία των μελλοντικών εσόδων μιας τράπεζας από δάνεια και οδηγεί σε υψηλότερα ονομαστικά επιτόκια δανεισμού.

### **3.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ**

Παρότι τα επιτόκια χρηματοδότησης στη διατραπεζική αγορά είναι κοινά για όλες τις τράπεζες στην Ευρωζώνη, ο πληθωρισμός στις επιμέρους χώρες διαφέρει σημαντικά. Αυτό έχει σημαντικές επιπτώσεις τόσο στο λειτουργικό κόστος των τραπεζών όσο και στην πραγματική απόδοση ενός δανείου.

Πρέπει να αναφέρουμε, ότι σύμφωνα με τα πλέον στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωζώνης τα ελληνικά νοικοκυριά απολάμβαναν από τα χαμηλότερα επιτόκια στεγαστικής πίστης μεταξύ των 16 κρατών μελών της Ευρωζώνης.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε αναλυτικά μια συγκριτική μελέτη των τραπεζικών επιτοκίων στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη. Πρώτος στόχος, λοιπόν, είναι η ακριβής καταγραφή της κατάστασης στην αγορά τραπεζικών δανείων και καταθέσεων<sup>15</sup>.

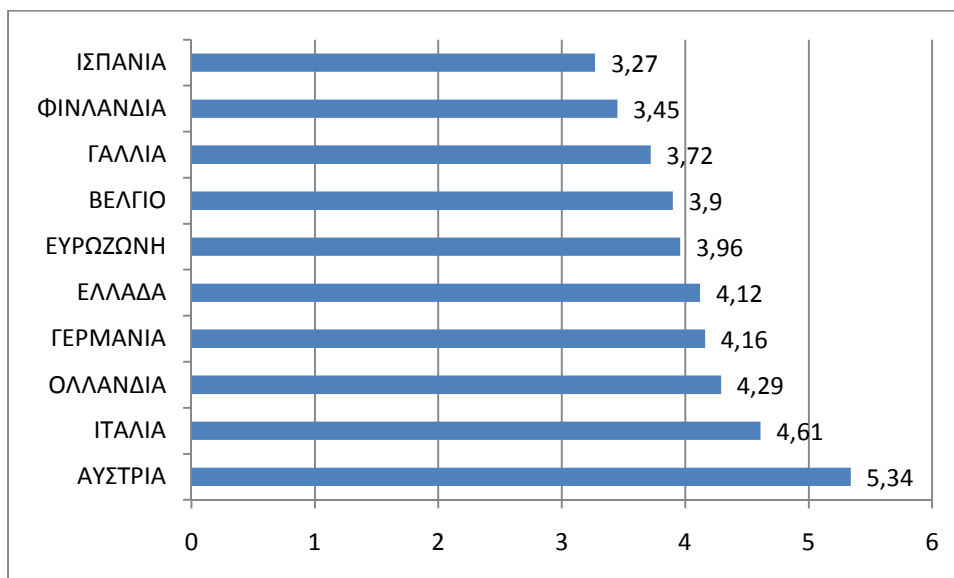
### **Στεγαστικά επιτόκια**

Τα στεγαστικά επιτόκια στην Ελλάδα για μακροπρόθεσμα δάνεια δεν διαφέρουν σημαντικά από το μέσο επιτόκιο στην Ευρωζώνη. Στο παρακάτω σχήμα (Σχήμα 3) γίνεται μια σύγκριση των στεγαστικών επιτοκίων για δάνεια με αρχική διάρκεια άνω των 10 ετών τον Σεπτέμβριο 2005 σε 9 χώρες της Ευρωζώνης. Πρόκειται για επιτόκια νέων δανείων. Τα επιτόκια αφορούν το σύνολο των νέων δανείων σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου. Καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό των στεγαστικών δανείων στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια είναι κυμαινόμενου επιτοκίου, το μέσο στεγαστικό επιτόκιο δανείων με μεγάλη διάρκεια στη λήξη μειώνεται, καθώς τα κυμαινόμενα επιτόκια είναι χαμηλότερα από τα σταθερά.

---

<sup>15</sup> Ενημέρωση Εκπροσώπων ΜΜΕ: *Η σύγκριση των ελληνικών επιτοκίων με τα επιτόκια στην Ευρωζώνη*, Μάιος 2009.

**Σχήμα 3:** Στεγαστικά επιτόκια δανείων με διάρκεια άνω των 10 ετών



**Πηγή:** Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τα στεγαστικά επιτόκια για δάνεια με μικρότερες διάρκειες είναι υψηλότερο από τα αντίστοιχα επιτόκια άλλων χωρών καθώς και από το μέσο επιτόκιο στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα το στεγαστικό επιτόκιο για δάνεια με διάρκεια έως 1 έτος τον Σεπτέμβριο του 2005 ήταν στην Ελλάδα 4,05% έναντι 3,31% στην Ευρωζώνη, ενώ για δάνεια διάρκεια μεταξύ 1 και 5 έτη τα επιτόκια στην Ελλάδα ήταν 4,37% έναντι 3,68% στην Ευρωζώνη.

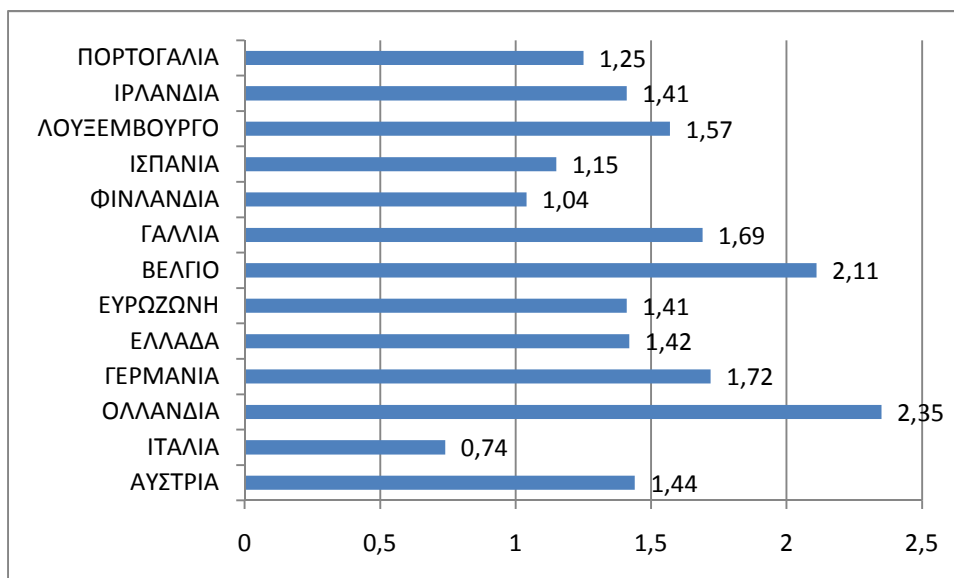
Τα στοιχεία που αφορούν το έτος του 2009, με βάση τα δημοσιευμένα στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας υποδηλώνουν ότι τα ελληνικά νοικοκυριά απολάμβαναν, όπως συνέβαινε και τα προηγούμενα χρόνια, από τα χαμηλότερα επιτόκια στεγαστικής πίστης μεταξύ των 16 κρατών μελών της ευρωζώνης, δηλαδή το μέσο ονομαστικό επιτόκιο για υφιστάμενα στεγαστικά δάνεια με διάρκεια άνω των πέντε ετών μειώθηκε στην Ελλάδα κατά 1,13 ποσοστιαίας μονάδας (από 5,11% σε 3,98%) 36 έναντι μείωσης 0,94 ποσοστιαίας μονάδας στην ευρωζώνη (από 5,00% σε 4,06%)<sup>37</sup>. Αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι το 31,8% επί του συνόλου των δανείων που έχουν χορηγηθεί,

προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, αφορά σε στεγαστικά δάνεια για τα οποία τα ελληνικά νοικοκυριά απολαμβάνουν από τα ανταγωνιστικότερα επιτόκια της ευρωζώνης<sup>16</sup>.

### Επιτόκια καταθέσεων

Όσο αναφορά τα μέσα σταθμικά επιτόκια καταθέσεων των νοικοκυρών στις χώρες της Ευρωζώνης, η Ελλάδα είναι στο ευρωπαϊκό μέσο όρο (σχήμα 4). Το επιτόκιο αυτό υπολογίζεται ως μέσος σταθμικός των επιτοκίων καταθέσεων όψεως, ταμειυτηρίου και καταθέσεων προθεσμίας με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 χρόνια.

**Σχήμα 4:** Μέσα Σταθμικά επιτόκια καταθέσεων



**Πηγή:** Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το Δεκέμβριο του 2009, τα επιτόκια προθεσμιακών καταθέσεων έως ένα έτος για καταθέσεις από νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές μονάδες ήταν στην Ελλάδα υψηλότερα κατά 0,43 και

<sup>16</sup> Άρθρο Eurobank Research: *Το περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη*, 21 Φεβρουαρίου 2006, ISSN: 1790-6881.

0,41 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, σε σχέση με το μέσο όρο των 16 κρατών μελών της ευρωζώνης (Πίνακα 3)<sup>17</sup>.

**Πίνακας 3:** Ονομαστικά επιτόκια για νέες καταθέσεις από νοικοκυριά και επιχειρήσεις

Δεκέμβριος 2009	Ελλάδα	Ευρωζώνη	Διαφορά (ποσοστιαίες μονάδες)
Νέες καταθέσεις από νοικοκυριά με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος	2,10	1,67	<b>0,43</b>
Νέες καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος	1,18	0,77	<b>0,41</b>

**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Euro area and national MFI interest rates, Δεκέμβριος 2009.

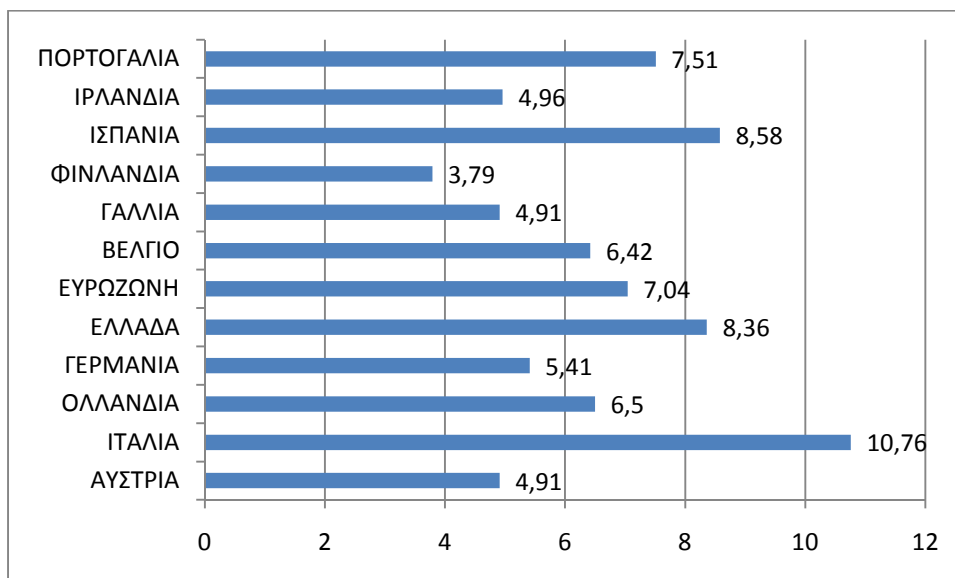
### Επιτόκια καταναλωτικής πίστης

Τα επιτόκια καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα για δάνεια έως 1 έτος είναι 1,32% υψηλότερα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (Σχήμα 5). Στην Ιταλία και την Ισπανία οι τράπεζες χρεώνουν έως και 2,4% υψηλότερο καταναλωτικά επιτόκια από ότι στην Ελλάδα. Τα επιτόκια αυτά αναφέρονται σε νέα καταναλωτικά δάνεια και όχι σε προσωπικά δάνεια, δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών και υπεραναλήψεις από τρεχούμενους λογαριασμούς<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010.

<sup>18</sup> Άρθρο Eurobank Research: *Το περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη*, 21 Φεβρουαρίου 2006, ISSN: 1790-6881.

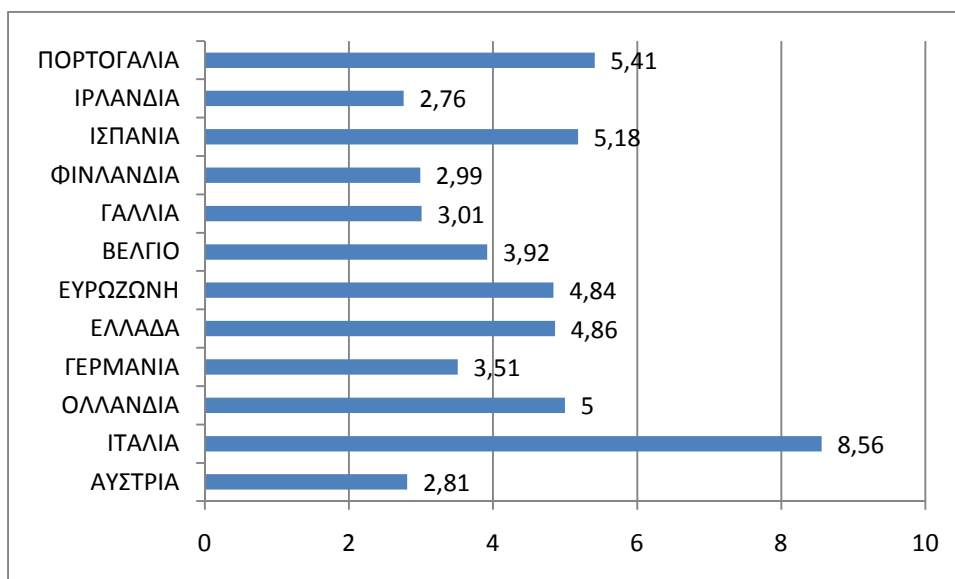
**Σχήμα 5:** Επιτόκια καταναλωτικών δανείων με διάρκεια έως 1 έτος



**Πηγή:** Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τα επιτόκια καταναλωτικής πίστης είναι πολύ κοντά στα μέσα ευρωπαϊκά αν προσαρμοσθούν με τον πληθωρισμό (Σχήμα 6). Σε πραγματικούς όρους ο έλληνας καταναλωτής δεν επιβαρύνεται περισσότερο από τον μέσο ευρωπαϊκό καταναλωτή. Η πραγματική επιβάρυνση του καταναλωτή είναι σημαντικά υψηλότερη σε μια σειρά ευρωπαϊκών χωρών όπως η Ιταλία, Πορτογαλία, Ισπανία και Ολλανδία.

**Σχήμα 6 :** Πραγματικά επιτόκια καταναλωτικών δανείων με διάρκεια έως 1 έτος



**Πηγή:** Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

### **Επιτόκια για πιστωτικές κάρτες**

Όμως τα πραγματικά επιτόκια για πιστωτικές κάρτες, υπεραναλήψεις και ανοικτά δάνεια είναι σημαντικά υψηλότερα στην Ελλάδα. Το ποσοστό δανεισμού με πιστωτικές κάρτες στην Ελλάδα ανερχόταν, το Δεκέμβριο του 2009, στο 3,7% και για τα λοιπά καταναλωτικά δάνεια στο 10,5% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων. Δεδομένου ότι τα επιτόκια των πιστωτικών καρτών είναι πάντα υψηλότερα σε σχέση με τα επιτόκια των υπόλοιπων κατηγοριών καταναλωτικής πίστης και λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι στην Ελλάδα είναι μεγαλύτερο το ποσοστό συμμετοχής των πιστωτικών καρτών στη διαμόρφωση της εν λόγω κατηγορίας ονομαστικών επιτοκίων σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ αυτό έχει ως συνέπεια να εμφανίζει η χώρα μας το υψηλότερο ονομαστικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ (Μάρτιος 2009, 14,46% έναντι 9,93% αντίστοιχά)<sup>19</sup>.

### **Επιτόκια δανείων προς μη Χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις**

Τα επιτόκια επιχειρηματιών δανείων στην Ελλάδα για δάνεια μικρότερα του 1 εκατ. Ευρώ με διάρκεια έως 1 έτους είναι 1,25% υψηλότερα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (Σχήμα 8), ενώ τα επιτόκια για δάνεια μεγαλύτερα του 1 εκατ. Ευρώ με αντίστοιχη διάρκεια είναι 0,57% υψηλότερα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (3,57% έναντι 2,90%).

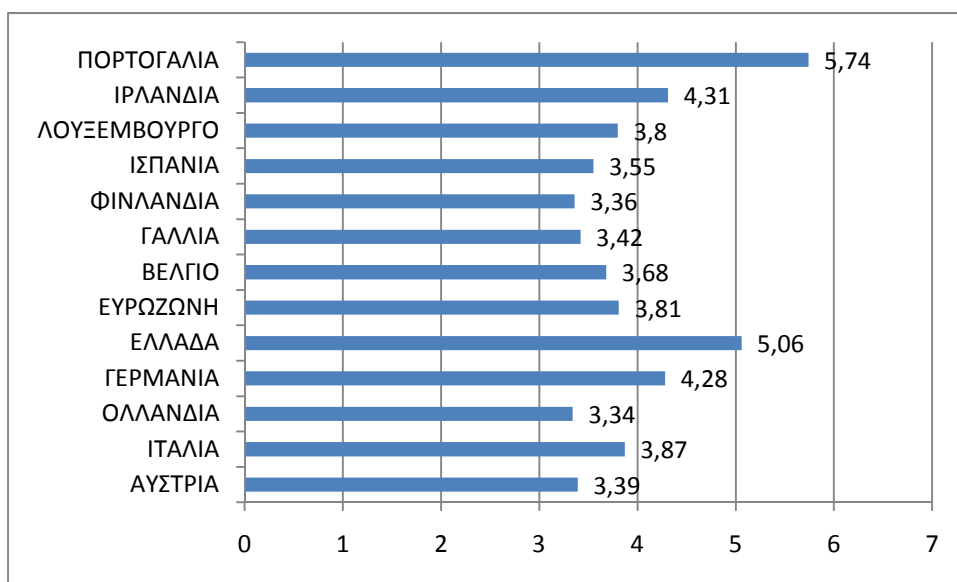
Ωστόσο, σύμφωνα με δημοσιευμένα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τα επιτόκια νέων δανείων προς επιχειρήσεις παρουσίασαν κατά το χρονικό διάστημα Δεκέμβριος 2007 - Δεκέμβριος 2009 μείωση της τάξης των 2,13 ποσοστιαίων μονάδων (για δάνεια μέχρι και ένα εκατομμύριο ευρώ) και 2,55 ποσοστιαίων μονάδων (για δάνεια άνω του ενός εκατομμυρίου ευρώ). Επίσης, ακόμα και για τα υφιστάμενα δάνεια προς επιχειρήσεις

---

<sup>19</sup> Ενημέρωση Εκπροσώπων ΜΜΕ: *Η σύγκριση των ελληνικών επιτοκίων με τα επιτόκια στην Ευρωζώνη*, Μάιος 2009.

παρατηρήθηκε, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, μείωση άνω των 2 ποσοστιαίων μονάδων<sup>20</sup>.

**Σχήμα 8:** Επιτόκια δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έως 1 εκατ. Ευρώ με διάρκεια έως 1 έτος



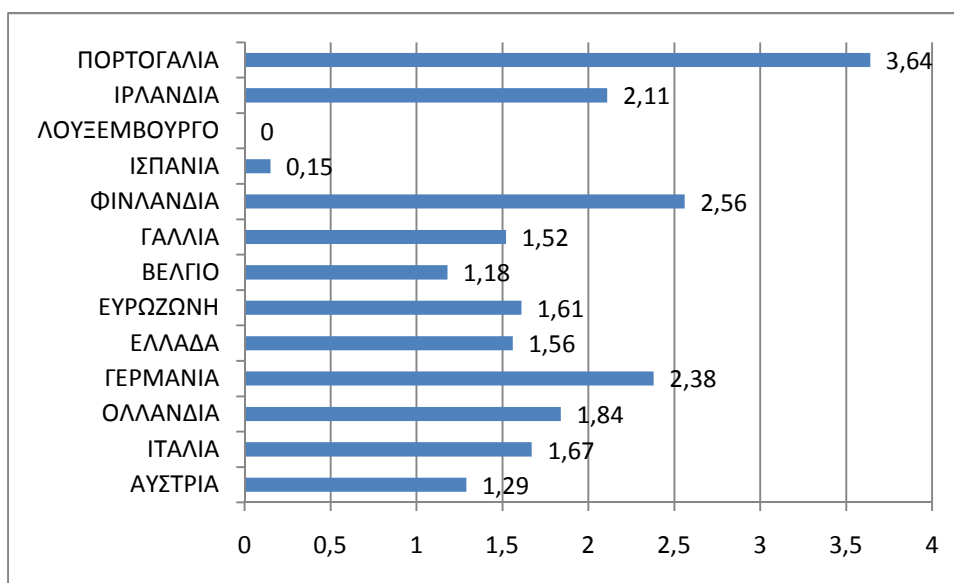
**Πηγή:** Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Όμως σε πραγματικούς όρους οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν επιβαρύνονται περισσότερο από τη μέση ευρωπαϊκή επιχείρηση, καθώς τα πραγματικά επιτόκια για μικρά επιχειρηματικά δάνεια είναι χαμηλά. Η πραγματική επιβάρυνση των επιχειρήσεων είναι σημαντικά υψηλότερη στις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης (Σχήμα 9).

<sup>20</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010.



**Σχήμα 9:** Πραγματικά επιτόκια δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έως 1 εκατ. Ευρώ με διάρκεια έως 1 έτος



**Πηγή:** Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

### **Περιθώρια επιτοκίων και λειτουργικό κόστος**

Ο παραδοσιακός ρόλος των τραπεζών είναι αυτός του διαμεσολαβητή ανάμεσα σε αποταμιευτές και δανειζόμενους. Στο πλαίσιο αυτό, το πιστωτικό ίδρυμα προσφέρει στους αποταμιευτές-καταθέτες ένα επιτόκιο  $\chi$  (επιτόκιο καταθέσεων) και επιβάλλει στους δανειζόμενους ένα επιτόκιο  $\psi$  (επιτόκιο δανείων). Το επιτόκιο των δανείων  $\psi$  είναι πάντα υψηλότερο από το επιτόκιο καταθέσεων  $\chi$ . Η διαφορά των δύο επιτοκίων, επιτόκιο δανεισμού - επιτόκιο καταθέσεων ( $\psi - \chi$ ), μας δίνει το περιθώριο κέρδους (spread ή escart) της τράπεζας. Το περιθώριο κέρδους θα πρέπει να υπερκαλύπτει το κόστος κεφαλαίου, το λειτουργικό κόστος, τα ασφάλιστρα κινδύνου που επιβαρύνουν τα δάνεια και τις πληρωμές των φόρων. Ουσιαστικά, το περιθώριο κέρδους αντισταθμίζει το κόστος που πληρώνει συνολικά η κοινωνία για τις υπηρεσίες διαμεσολάβησης των τραπεζών δηλαδή το κόστος διαμεσολάβησης.

Έτσι λοιπόν, ο πληθωρισμός αυξάνει το λειτουργικό κόστος των τραπεζών, καθώς τα έξοδα των τραπεζών, όπως οι μισθοί, παροχές και κόστος διαχείρισης αλλά και φόροι στις

τραπεζικές εργασίες αυξάνουν με τον ρυθμό του εγχώριου πληθωρισμού. Κατά συνέπεια με υψηλό περιθώριο επιτοκίων έχουν και υψηλό λειτουργικό κόστος τραπεζικών εργασιών.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, το περιθώριο του επιτοκίου, δηλαδή η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου των νέων τραπεζικών δανείων (προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις) και του αντίστοιχου των νέων καταθέσεων μειώθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, συνεχίζοντας την αυξημένη σύγκλιση του με το μέσο όρο του περιθωρίου επιτοκίου στα υπόλοιπα κράτη μέλη της ευρωζώνης. Ειδικότερα, μεταξύ Δεκεμβρίου 2003 και Δεκεμβρίου 2007 περιορίστηκε κατά 97 μονάδες βάσης (0,97%) και διαμορφώθηκε στο 3,92%, ενώ το αντίστοιχο χρονικό διάστημα στην ευρωζώνη, σημειώθηκε αύξηση 32 μονάδων βάσης (από 2,77% σε 3,09%). Τον Δεκέμβριο του 2009 το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα αυξήθηκε σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2008, κατά 0,13 ποσοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε στο 3,40%. Το περιθώριο αυτό στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 0,34 ποσοστιαίες μονάδες την ίδια περίοδο και διαμορφώθηκε στο 2,29% στο τέλος Δεκεμβρίου 2009<sup>21</sup> (πίνακας 4).

---

<sup>21</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010.

**Πίνακας 4:** Περιθώριο επιτοκίου (spread) στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ εκατοστιαίες μονάδες

	Μέσο επιτόκιο νέων δανείων στην Ελλάδα (ποσοστά %ετησίως)	Μέσο επιτόκιο νέων καταθέσεων στην Ελλάδα (ποσοστά %ετησίως)	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα με στάθμιση ζώνης του ευρώ	Περιθώριο επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ
Δεκέμβριος 2003	5,92	1,2	4,72	4,45	2,77
Δεκέμβριος 2004	5,94	1,22	4,72	4,18	2,53
Δεκέμβριος 2005	5,79	1,27	4,52	3,59	2,56
Δεκέμβριος 2006	6,38	1,87	4,51	3,63	2,89
Δεκέμβριος 2007	6,67	2,53	4,14	3,48	3,09
Δεκέμβριος 2008	6,72	3,27	3,45	3,27	2,63
Δεκέμβριος 2009	5,09	1,32	3,77	3,40	2,29
<b>Διαφορά 2003 - 2009</b>	<b>-0,83</b>	<b>+0,12</b>	<b>-0,95</b>	<b>-1,05</b>	<b>-0,48</b>

Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2009-2010.

Συμπερασματικά, καταλήγουμε ότι τα υψηλά περιθώρια των τραπεζικών επιτοκίων στη χώρα μας οφείλονται στον υψηλότερο πληθωρισμό σε σχέση με την Ευρωζώνη. Ο πληθωρισμός μειώνει την πραγματική αξία ενός δανείου και κατά συνέπεια την πραγματική απόδοση για τις τράπεζες. Επιπλέον, όμως, ο πληθωρισμός αυξάνει και το λειτουργικό κόστος των τραπεζικών εργασιών.

Παρότι τα επιτόκια δανεισμού στην Ελλάδα είναι υψηλότερα, τα πραγματικά επιτόκια δανεισμού είναι χαμηλότερα από το αντίστοιχα ευρωπαϊκά. Μόνη εξαίρεση αποτελούν τα επιτόκια δανείων μέσω πιστωτικών καρτών και υπεραναλήψεων, τα οποία είναι υψηλότερα λόγω μεγαλύτερων καθυστερήσεων και αυξημένου πιστοληπτικού κίνδυνου των νοικοκυρών στη χώρα μας.

Τα ονομαστικά επιτόκια καταθέσεων δεν διαφέρουν από τα αντίστοιχα επιτόκια στην Ευρωζώνη. Όμως, σε πραγματικούς όρους τα επιτόκια καταθέσεων είναι χαμηλότερα στην Ελλάδα. Ο πληθωρισμός έχει ως συνέπεια την αναδιανομή πόρων από τους καταθέτες στους δανειολήπτες. Αυτό σημαίνει ότι οι τράπεζες σε χώρες με υψηλό πληθωρισμό χρηματοδοτούν τα χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια δανείων με χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια καταθέσεων. Οι ελληνικές τράπεζες δεν αποτελούν εξαίρεση. Ο ρόλος των τραπεζών έγκειται στη διαμεσολάβηση μεταξύ αποταμιευτών και δανειοληπτών. Αναγκαστικά λοιπόν συμμετέχουν στη διαδικασία αναδιανομής πόρων από τους κατάθετες στους δανειολήπτες.

### **3.4 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ**

Υπάρχει ένα πλήθος παραγόντων που είναι δυνατό να επηρεάσει σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στο περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η τράπεζα, τη διαμόρφωση των επιτοκίων σε κάθε ομάδα τραπεζικών προϊόντων.

Οι παράγοντες διαμόρφωσης των επιτοκίων, που θα καθορίσουν την διαμόρφωση του περιθωρίου επιτοκίου για την κάθε τράπεζα ταξινομούνται σε δυο κατηγορίες; εξωγενείς ή ενδογενείς σε σχέση με το τραπεζικό σύστημα.

### **3.4 ΕΞΩΓΕΝΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ**

Οι εξωγενείς παράγοντες σχετίζονται με μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο αναπτύσσουν δραστηριότητα οι εμπορικές τράπεζες όπως το επίπεδο και η μεταβλητότητα επιτοκίων και πληθωρισμού<sup>22</sup>.

#### **3.4.1 ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ**

Ο παράγοντας αυτός είναι πλέον ένα θέμα το οποίο συζητιέται συχνά από τον καθένα μας καθώς είναι ο πλέον επίκαιρος τις μέρες που διανύουμε. Ένας λόγος είναι ότι οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης (Moody's, Fitch και Standard&Poor's) έχουν αξιολογήσει την χώρα με τον χαμηλότερο βαθμό, με βάση τα λεγόμενα μακροοικονομικά φαινόμενα. Σε αυτά περιλαμβάνονται, το μέγεθος και οι προοπτικές του δημόσιου χρέους, η κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, το συγκριτικό κόστος και η σχετική ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων. Καθοριστικό επίσης κριτήριο αξιολόγησης, είναι οι κατευθύνσεις της μακροοικονομικής πολιτικής, που οι αγορές διαβλέπουν ότι η χώρα αυτή θα εφαρμόσει στο μέλλον. Αναλυτές συχνά υποστηρίζουν ότι η υπερβολική έκθεση σε δάνεια ακίνητης περιουσίας και κατασκευαστικά δάνεια μπορεί να ευθύνεται για τη χαμηλή κερδοφορία πολλών τραπεζών, καθώς σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας αυτά έχουν και το υψηλότερο δείκτη κινδύνου. Σε κάθε περίπτωση συσσωρευμένες ζημίες από δανειοδοτήσεις έχουν μειώσει τη μέση κερδοφορία πολλών ευρωπαϊκών τραπεζών.

Στην Ελλάδα, αν και τα τελευταία χρόνια φαινόταν ότι υπήρχε μια σημαντική βελτίωση, το 2009 ήταν μια καταστροφική χρονιά. Βεβαίως η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση μεταφέρθηκε στους τομείς της πραγματικής οικονομίας επηρεάζοντας αρνητικά τα δημοσιονομικά μεγέθη των κρατών σε διεθνείς επίπεδο.

---

<sup>22</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010.

Στην περίπτωση της Ελλάδας ο ρυθμός αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος μειώθηκε κατά 2,0% το 2009, το δημόσιο χρέος κατά το 2009 ανήλθε στο 115% του ΑΕΠ, το ισοζύγιο τρέχουσων συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα της τάξης του 11,2 του ΑΕΠ για το 2009, ο πληθωρισμός εμφάνισε σημαντική μεταβλητότητα φθάνοντας το 4,2% το 2009 και ότι αφορά την απασχόληση, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε το 2009 σε σχέση με το 2008 που κυμαινόταν στο 7,8%<sup>23</sup>.

### **3.4.2 ΡΥΘΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ**

Ο πληθωρισμός είναι επίσης ένας καθοριστικός παράγοντας που οδηγεί στην διαμόρφωση των επιτοκίων στην τραπεζική λιανική μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης. Πρέπει να αναφέρουμε, ότι ο πληθωρισμός επιδρά στην κερδοφορία των τραπεζών μέσω της αύξησης των λειτουργικών εξόδων, της ανάγκης για αύξηση των προβλέψεων και της μεταβλητότητας επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών. Πολλοί οικονομολόγοι, όπως ο Revell (1980), έχει επισημάνει ότι οι μεταβολές στην κερδοφορία των τραπεζών μπορούν να ερμηνευθούν από το υφιστάμενο επίπεδο πληθωριστικών τιμών. Επίσης οι Kessel & Alchian (1962), υποστηρίζουν ότι ο πληθωρισμός επιφέρει απώλειες πλούτου στις τράπεζες από τη στιγμή που κάθε τραπεζικός οργανισμός είναι καθαρός νομισματικός πιστωτής, δηλαδή τα νομισματικά στοιχεία ενεργητικού υπερέχουν των νομισματικών υποχρεώσεων. Από την άλλη πλευρά, πολλοί ερευνητές έχουν καταλήξει σε θετικά αποτελέσματα, δηλαδή σε μι θετική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και κερδοφορίας π.χ Bourke (1989).

Σε περιβάλλον πληθωρισμού, τόσο ο δανειολήπτης όσο και η τράπεζα ενδιαφέρονται για το πραγματικό και όχι για το ονομαστικό επιτόκιο. Ο λόγος είναι προφανής. Ο πληθωρισμός μειώνει την αξία των μελλοντικών αποπληρωμών του δανείου και κατά συνέπεια την

---

<sup>23</sup> ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων*, Τραπεζικά θέματα, 2010.

πραγματική αξία της οφειλής του δανειολήπτη, δηλαδή την πραγματική απόδοση του δανείου για την τράπεζα.

Συγκεκριμένα ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα, παραμένει από τους υψηλότερους, αν όχι ο υψηλότερος της Ευρωζώνης.. Το 2009 η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο ήταν μια ποσοστιαία μονάδα, 1,3% έναντι 0,3% αντίστοιχα. Το 2010, η τάση απόκλισης του πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ευρωζώνης διευρύνθηκε, προσεγγίζοντας τις δύομιση ποσοστιαίες μονάδες, 3,9% έναντι 1,4% αντίστοιχα<sup>24</sup>.

### **3.4.3 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ**

Το ρυθμιστικό πλαίσιο σε ορισμένους τομείς παρέχει μέχρι και σήμερα συγκριτικά αυστηρότερο από ότι επιβάλλουν οι σχετικές κοινοτικές οδηγίες. Είναι επίσης, σημαντικό να αναφέρουμε, ότι σε ορισμένες περιπτώσεις, το ελληνικό ρυθμιστικό πλαίσιο δεν έχει ακόμα προσαρμοστεί απόλυτα στις σύγχρονες συνθήκες λειτουργίας των ανεπτυγμένων πιστωτικών αγορών. Το πρόβλημα αυτό αφορά στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας και όχι μόνο τον κλάδο των τραπεζών. Όπως, είναι όμως φυσικό, εξαιτίας της φύσης των εργασιών τους, οι τράπεζες επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από την εύρυθμη ή μη λειτουργία του συνόλου της οικονομίας στην οποία δραστηριοποιούνται.

### **3.5 ΕΝΔΟΓΕΝΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ**

Οι ενδογενείς παράγοντες σχετίζονται με αποφάσεις των διοικήσεων των τραπεζών όπως είναι η κεφαλαιακή δομή αυτών των οργανισμών, το λειτουργικό κόστος, το επίπεδο κινδύνου των εργασιών τους, ο βαθμός ρευστότητας κ.α.

---

<sup>24</sup> ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων*, Τραπεζικά θέματα, 2010.

### **3.5.1 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ**

Το λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών έχει μειωθεί σημαντικά κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών. Κατά μέσο όρο και σε σύγκριση με τα τραπεζικά συστήματα άλλων κρατών μελών της ευρωζώνης, παραμένει σχετικά υψηλό για τους εξής λόγους:

- Το μικρότερο μέγεθος των τραπεζών της Ελλάδας, δεν τους επιτρέπει να αξιοποιήσουν τις οικονομίες κλίμακας σε ότι αφορά τη διαδικασία της τραπεζικής διαμεσολάβησης.
- Τη σχετική ανελαστικότητα ορισμένων συστατικών στοιχείων λειτουργικού κόστους των ελληνικών τραπεζών εξαιτίας της εκτεταμένης χρήσης μετρητών στις συναλλαγές και του μικρού ποσοστού των ηλεκτρονικών συναλλαγών και των συναλλαγών μέσω διαδικτύου ή τηλεφώνου.

Οι παράγοντες που αναφέραμε παραπάνω, δείχνουν, ότι είναι φυσικό να επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό το λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με τις τράπεζες που λειτουργούν σε άλλα ευρωπαϊκά κράτη.

### **3.5.2 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ**

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί έναν από τους βασικότερους παράγοντες κινδύνου για το τραπεζικό σύστημα, καθώς, τα δάνεια προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις αποτελούν το 59% και το 67,1% του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον πιστωτικό κίνδυνο αποτελούν σχεδόν το 90% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων. Ενδεικτικά του υψηλού πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές



τράπεζες είναι το γεγονός ότι κατά την διάρκεια του τελευταίου έτους σημειώθηκε άνοδος του ποσοστού καθυστερήσεων σε όλες τις κατηγορίες δανείων<sup>25</sup>.

### **3.5.3 Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ**

Το μέγεθος της τράπεζας φαίνεται να είναι ένας επίσης προσδιοριστικός παράγοντας. Παλαιότερες μελέτες, δείχνουν ότι δεν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας στις μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες αλλά μόνο στις μικρότερες. Στην Ελλάδα συγκεκριμένα οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν πάνω από το 70% της εγχώριας αγοράς. Από θεωρητική άποψη, ο βαθμός συγκέντρωσης, μπορεί να επιδρά είτε θετικά είτε αρνητικά στο περιθώριο επιτοκίου, ανάλογα με τα ποια είναι τα αίτια που οδηγούν στην υψηλή συγκέντρωση<sup>26</sup>.

### **3.6 ΑΙΤΙΕΣ ΑΠΟΚΛΙΣΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΕΛΛΑΔΑΣ-ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ**

Η απόκλιση που σε ορισμένες κατηγορίες τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, εξακολουθεί να παρατηρείται στην Ελλάδα, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μέσο όρο στα υπόλοιπα κράτη της Ευρωζώνης, οφείλεται κυρίως στους διαθρωτικούς παράγοντες που διαμορφώνουν συνθήκες ζήτησης και προσφοράς. Όπως αναφέρετε σε μελέτη της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών (ΕΕΤ) με θέμα το «ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009», προσδοκώμενη σύγκλιση θα εξαρτηθεί από την ταχύτητα και την έκτακτη άμβλυνσης των αιτίων στα οποία αυτή αποδίδεται<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων*, Τραπεζικά θέματα, 2010.

<sup>26</sup> ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων*, Τραπεζικά θέματα, 2010.

<sup>27</sup> BANK NEWS: *Αιτίες απόκλισης επιτοκίων Ελλάδας-Ευρωζώνης*, 17 Αυγούστου 2010, Διαθέσιμο στο [www.banknews.gr](http://www.banknews.gr)

Οι σημαντικότεροι λόγοι απόκλισης ελληνικών και ευρωπαϊκών επιτοκίων είναι οι εξής:

- Η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας και των ελληνικών τραπεζών είχε βελτιωθεί τα τελευταία χρόνια, αλλά παρέμενε σε χαμηλότερη θέση σε σχέση με τα άλλα κράτη της ευρωζώνης, λόγω του σχετικά υψηλού δημοσίου χρέους. Η επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας αποτυπώνεται, με ιδιαίτερη έμφαση από τις αρχές του 2009, στη διαφορά απόδοσης μεταξύ των δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού έναντι του Γερμανικού Δημοσίου που όμως, μετά το πρώτο εξάμηνο του 2009, εμφάνισε τάσεις αναστροφής οι οποίες άρχισαν να επιδεινώνονται εκ νέου από το Νοέμβριο . Σε κάθε περίπτωση, πάντως, ο παράγοντας αυτός περιορίζει την πιστοληπτική ικανότητα των ελληνικών τραπεζών και αυξάνει το περιθώριο επιτοκίου με το οποίο οι ελληνικές τράπεζες αντλούν δανειακά κεφάλαια από την διατραπεζική αγορά και τις διεθνείς χρηματαγορές με την έκδοση ομολογιακών τίτλων.
- Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα, μετρούμενος με βάση το γενικό Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕΝΔΤΚ), παραμένει από τους υψηλότερους, της ευρωζώνης.
- Το λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών έχει μειωθεί σημαντικά κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών. Εν τούτοις, κατά μέσο όρο και σε σύγκριση με τα τραπεζικά συστήματα άλλων κρατών μελών της ευρωζώνης, παραμένει σχετικά υψηλό (ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού τους), κυρίως λόγω των εξής παραγόντων.
- Η διαδικασία της απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης είχε ως αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να είναι εκτεθειμένες σε υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο. Η τάση αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων συνεχίστηκε, κατά μέσο όρο, και κατά την διάρκεια του 2009, κυρίως ως αποτέλεσμα των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης και των δυσμενών επιπτώσεων των δημοσιονομικών μεγεθών της χώρας μας στην πραγματική οικονομία. Για την κάλυψη αυτής της υποχρέωσής τους οι τράπεζες διατηρούν, όπως εξάλλου οφείλουν από το νόμο, υψηλότερες προβλέψεις, δεσμεύοντας

περισσότερα ίδια κεφάλαια ανά μονάδα παρεχομένων υπηρεσιών, γεγονός που συνεπάγεται υψηλότερο κόστος κεφαλαίων.

- Το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας των ελληνικών τραπεζών στην Ελλάδα, το οποίο πλέον διαμορφώνεται σε πολύ μεγάλο βαθμό υπό την επίδραση του κοινοτικού δικαίου, σε ορισμένους τομείς παραμένει μέχρι και σήμερα συγκριτικά αυστηρότερο από ό, τι επιβάλλουν οι σχετικές κοινοτικές Οδηγίες. Είναι, επίσης, αξιοσημείωτο ότι σε ορισμένες περιπτώσεις, λίγες ευτυχώς, το ελληνικό ρυθμιστικό πλαίσιο δεν έχει ακόμα προσαρμοστεί απόλυτα στις σύγχρονες συνθήκες λειτουργίας των αναπτυγμένων πιστωτικών αγορών<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ: ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα από τη σύστασή του έχει αντιμετωπίσει πλήθος κρίσεων, που άλλοτε είναι τοπικές, και άλλες φορές έχουν ιδιαίτερη ένταση και διάρκεια. Αυτές οι γενικευμένου χαρακτήρα κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν οδηγήσει πολλές φορές σε καταστάσεις αποσταθεροποίησης του και έχουν χαρακτηριστεί ως συστήμικες κρίσεις<sup>29</sup>.

Ως συστημική κρίση μπορεί να θεωρηθεί και η κρίση του 2007, η οποία ξεκίνησε από την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου. Τις συνθήκες, όμως, για το ξέσπασμα της κρίσης, τις δημιούργησαν ορισμένοι μικροοικονομικοί παράγοντες οι οποίοι είχαν σοβαρές επιπτώσεις τόσο στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα όσο και στη πραγματική οικονομία των ισχυρότερων οικονομικά κρατών.

Σύμφωνα με μελέτη του Οικονομικού Επιμελητηρίου, ορισμένοι παράγοντες που θεωρούνται ότι δημιούργησαν ευνοϊκές συνθήκες για την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι οι ακόλουθοι:

- Η διόγκωση και η κατάρρευση της στεγαστικής αγοράς των ΗΠΑ
- Τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου
- Ο ρόλος της τιτλοποίησης
- Ο ρόλος των εταιριών πιστοληπτικής αξιολόγησης
- Η προσπάθεια αποφυγής κεφαλαιακών υποχρεώσεων
- Η έλλειψη διαφάνειας.

Από τα τέλη της δεκαετίας του '70, λοιπόν, το μεγάλο διεθνές «κύμα» της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης, μαζί με τις τεχνολογικές εξελίξεις στη διαχείριση και την ανάλυση πληροφοριών, την πρόοδο στη χρηματοοικονομική θεωρία, τη χρηματοοικονομική καινοτομία,

---

<sup>29</sup> ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ, ΟΕΕ 2010: *Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση.*

την παγκοσμιοποίηση και τον εκ αποτελέσματος ανταγωνισμού, επηρέασαν πάρα πολύ τα χρηματοοικονομικά συστήματα σε όλο τον κόσμο. Στο τραπεζικό τομέα ιδιαίτερα, η στρατηγική απάντηση των τραπεζών στους κινδύνους και τις ευκαιρίες που δημιουργήθηκαν στο νέο και ταχύτατο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, παρουσιάζεται στη μεγάλη μετατόπιση από παραδοσιακές δραστηριότητες διαμεσολαβήσεων, οι οποίες κερδίζουν επιτοκιακό εισόδημα, προς δραστηριότητες οι οποίες κερδίζουν μη-επιτοκιακό εισόδημα. Ως αποτέλεσμα, η συμβολή του μη επιτοκιακού εισοδήματος, στο συνολικό εισόδημα των τραπεζών αυξήθηκε το 2003 σε σχεδόν 50% στις ΗΠΑ, ενώ στην Ευρώπη αυξήθηκε από το 26% το 1981 σε περίπου 41% το 1998.

Όπως αναφέραμε προηγουμένως το αρχικό σοκ ξεκίνησε από τα επισφαλή στεγαστικά δάνεια στην Αμερική και άρχισε να επηρεάζει τις αγορές χρήματος των αναπτυγμένων χωρών τον Αύγουστο του 2007. Παρά τις προσπάθειες εξομάλυνσης των χρηματαγορών με την παροχή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες, τα τραπεζικά επιτόκια παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα λόγω της αύξησης του πιστωτικού κινδύνου. Ο αυξανόμενος όγκος επισφαλών στεγαστικών δανείων είχε ως αποτέλεσμα την απώλεια εμπιστοσύνης των επενδυτών σε μια ευρεία γκάμα σύνθετων τιτλοποιημένων προϊόντων και άλλων παραγώγων μεταφοράς κινδύνου. Η πολυπλοκότητα και η έλλειψη διαφάνειας αυτών των δομημένων προϊόντων έκανε την αξία τους δύσκολο να εκτιμηθεί, με αποτέλεσμα την απώλεια εμπιστοσύνης της αγοράς στις ανακοινώσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως προς την κερδοφορία τους.

Επί πλέον, η «μόχλευση» (leverage) των ιδίων κεφαλαίων με δανειακά κεφάλαια μεγεθύνει το ρίσκο και τις ζημιές, ιδιαίτερα αν τα δανειακά κεφάλαια είναι βραχυπρόθεσμα, ενώ οι επενδύσεις είναι σε σύνθετα προϊόντα μειωμένης ρευστότητας. Η μόχλευση και η έλλειψη ρευστότητας είναι τα δύο κατ' εξοχήν στοιχεία των «συστημικών» κρίσεων και αποτελούν τα κύρια χαρακτηριστικά της σημερινής κρίσης. Η αβεβαιότητα οδηγεί σε μία γενικευμένη συμπεριφορά περιορισμού των απωλειών (stop-loss) από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους επενδυτές, που εντείνει την πτωτική πορεία των αγορών. Η αναταραχή στις αγορές μεταδίδεται στην

οικονομία, καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μην μπορώντας να αντλήσουν νέα κεφάλαια σε μια πτωτική αγορά, μειώνουν την παροχή νέων πιστώσεων ώστε να διατηρήσουν επάρκεια κεφαλαίων.

Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν είναι εκτεθειμένες σε παράγωγα προϊόντα υψηλού ρίσκου, επηρεάζονται από την κρίση λόγω της αύξησης του κόστους χρηματοδότησής τους. Ο λόγος των δανείων προς τις καταθέσεις είναι 1,2, δηλαδή οι καταθέσεις καλύπτουν μόνο ένα τμήμα των τραπεζικών δανείων και άλλων στοιχείων του ενεργητικού, ενώ το υπόλοιπο πρέπει να αντληθεί από τις διεθνείς αγορές. Το πιθανότερο σενάριο είναι ότι το κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών θα παραμείνει υψηλό, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των γειτονικών χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται θα μειωθεί σημαντικά. Το ενδεχόμενο αυτό υπογραμμίζει την ανάγκη περιορισμού των κινδύνων που αναλαμβάνουν τόσο από τις δραστηριότητές τους στην εγχώρια αγορά όσο και από την επέκτασή τους στις γειτονικές χώρες. Οι ραγδαίες εξελίξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές τις τελευταίες εβδομάδες αλλάζουν ριζικά το τραπεζικό τοπίο στην Αμερική. Τη διάσωση της Bear Stearns τον Μάρτιο ακολούθησε η πρόσφατη χρεοκοπία της Lehman, η συγχώνευση της Merrill Lynch με την Bank of America, και η διάσωση του μεγαλύτερου ασφαλιστικού ομίλου του κόσμου AIG και των δύο μεγάλων εταιρειών - εγγυητών στεγαστικών δανείων Freddie και Fannie με χρήματα των φορολογουμένων. Ακόμη και η διάσωση αυτών των κολοσσών όμως δεν έπεισε τους επενδυτές ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα βρίσκεται εκτός κινδύνου. Οι δύο μόνες επενδυτικές τράπεζες που απέμειναν, Goldman Sachs και Morgan Stanley, είδαν τις μετοχές τους να γκρεμίζονται παρά τα σχετικά καλά αποτελέσματα που ανακοίνωσαν. Και αυτό διότι, πέρα από το υψηλό κόστος χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν, υπάρχει φόβος χρεοκοπίας των αντισυμβαλλόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων που τους έχουν πουλήσει «προστασία» από πιστωτικούς κινδύνους με παράγωγα προϊόντα (credit default swaps).

Οι εξελίξεις αυτές προκάλεσαν μεγάλη αβεβαιότητα που επικρατεί όσον αφορά την τύχη μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και φυσικά αποτελεί σημαντικό εμπόδιο στην άντληση

κεφαλαίων, στην ανάκτηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και στην εξομάλυνση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Για να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη, χρειάζεται μια πιο συστηματική προσπάθεια επιμερισμού των ζημιών μεταξύ μετόχων, ομολογιούχων και φορολογουμένων. Εκεί αποβλέπει η διαφαινόμενη δημιουργία ενός κρατικού φορέα στην Αμερική (Resolution Trust) που θα απορροφήσει τα προβληματικά σύνθετα προϊόντα και παράγωγα επιβαρύνοντας το δημόσιο χρέος.

Μέχρι τώρα, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε σχετικά υψηλή. Η χρηματοοικονομική αναταραχή όμως επηρεάζει δυσμενώς τις προοπτικές για το 2009, καθώς η μείωση της χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έχει δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Το ΔΝΤ προβλέπει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης τόσο των αναπτυγμένων όσο και των αναδυόμενων αγορών θα επιβραδυνθεί και ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα υποχωρήσει από 4% το 2008 σε 3½% το 2009, παραμένοντας πάντως υψηλός. Οι προβλέψεις αυτές μοιάζουν αισιόδοξες αν συνεχιστεί η κρίση, γι' αυτό και τα μάτια όλου του κόσμου είναι στραμμένα στις πρωτοβουλίες της αμερικανικής κυβέρνησης για την έξοδο από την κρίση<sup>30</sup>.

#### **4.1 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε αρνητικά το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την πραγματική οικονομία της Ελλάδας, καθώς οι συνθήκες πιστωτικής ασφυξίας και η έλλειψη ρευστότητας που κυριάρχησε στις διεθνείς αγορές είχαν αρνητικό αντίκτυπο στην ρευστότητα των τραπεζών, με αρνητικές συνέπειες στη χρηματοδότηση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

---

<sup>30</sup> ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, ΑΡΘΡΟ: *Πως ξεκίνησε και πως θα λήξει η χρηματοπιστωτική κρίση*, Διεθνείς Οικονομία, Δευτέρα 6 Φεβρουαρίου, 2012.

Παρόλα αυτά, ορισμένα χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος συνεισέφεραν σημαντικά προκειμένου οι συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης να μην είναι καταστροφικές τόσο για το ίδιο το τραπεζικό σύστημα αλλά και για την ελληνική οικονομία συνολικά.

Πρέπει να αναφέρουμε ότι οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, ήταν περιορισμένες σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς λόγους:

- Πρώτον, οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιο τους «τοξικά ομόλογα». Συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν υποχρεωμένες να καταγράψουν ζημίες από τέτοια ομόλογα.
- Δεύτερον, οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια και συνεπώς, ήταν θωρακισμένες απέναντι στους κινδύνους που προέκυψαν, με αποτέλεσμα να είναι ασφαλείς και οι καταθέσεις τους.

Σε γενικές γραμμές, οι τράπεζες χρησιμοποιούν τέσσερις πηγές δανεισμού για την άντληση ρευστότητας μέσω της οποίας προβαίνουν στο δανεισμό επιχειρήσεων και νοικοκυριών:

- Τις καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού,
- Τις καταθέσεις από τη διατραπεζική αγορά,
- Την έκδοση ομολόγων,
- Τον δανεισμό από την νομισματική του αρχή.

Η βασική πηγή δανεισμού των ελληνικών τραπεζών ήταν και συνεχίζει να είναι οι καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, το κόστος δανεισμού των τραπεζών έχει αυξηθεί και αυτό έχει επιπτώσεις στο επιτόκιο δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Τα σημερινά προβλήματα των τραπεζών συνδέονται με την οικονομική ύφεση, που δημιουργήθηκε στην Ελλάδα και στην ευρύτερη γεωγραφική περιοχή της, με αποτέλεσμα τη χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου και τις υψηλές προβλέψεις<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010



## 4.2 ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΠΟΥ ΠΑΡΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, τα μέτρα που ελήφθησαν από την ελληνική κυβέρνηση σε ότι αφορά την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ελλάδα, αφορούσαν:

- Την ενίσχυση της ρευστότητας
- Την εγγύηση των καταθέσεων
- Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα
- Η εξομάλυνση των συνθηκών της χρηματαγοράς
- Η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών.

### 4.2.1 ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Τα μέτρα που ελήφθησαν αφορούσαν το πρόγραμμα ρευστότητας της οικονομίας, ύψους είκοσι οκτώ (28) δις ευρώ. Το παρόν πρόγραμμα, δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης, αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας μέσω των τραπεζών. Επίσης δεν αφορούσε την παροχή μετρητών από το κράτος προς τις τράπεζες, αλλά συνδυασμό ομολόγων και εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου.

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο τέλος του 2009, το ποσοστό αξιοποίησης των μέτρων ενίσχυσης από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κυμάνθηκε τελικά στο 33,6% για το σύνολο των μέτρων, είναι μικρότερο σε σχέση με τα μέτρα που ελήφθησαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010

## 4.2.2 ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΠΟΥ ΔΙΕΠΕΙ ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Όταν, κατά την διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η βρετανική τράπεζα Northern Rock κήρυξε πτώχευση και οι καταθέτες έσπευσαν μαζικά να αποσύρουν τα χρήματά τους, δημιουργήθηκε έντονη ανησυχία στους καταθέτες των υπόλοιπων τραπεζών, σε περίπτωση που οι άλλες τράπεζες αντιμετωπίσουν τα ίδια προβλήματα. Έτσι για την αντιμετώπιση ενός τραπεζικού πανικού οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις έσπευσαν να αυξήσουν τα ελάχιστα όρια κάλυψης των καταθέσεων.

Στην Ελλάδα οι τροποποιήσεις που επήλθαν στο νομοθετικό πλαίσιο είναι οι ακόλουθες:

- Αύξηση του ορίου της αποζημίωσης των καταθέσεων από είκοσι χιλιάδες σε εκατό χιλιάδες ευρώ.
- Ετήσια διαβάθμιση των πιστωτικών ιδρυμάτων με ποιοτικά κριτήρια και ανάλογη διαφοροποίηση της ετήσιας εισφοράς με εύρος συντελεστή από 0,9 έως 1,1.
- Καθιέρωση υποχρέωσης της Τράπεζας Ελλάδος να λαμβάνει απόφαση εφόσον διαπιστωθεί ότι το συμμετέχον στο Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων πιστωτικό ίδρυμα αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του έναντι των καταθετών ή επενδυτικών πελατών του.
- Καθιέρωση υποχρέωσης του ΤΕΚΕ να καταβάλει τις αποδεδειγμένες απαιτήσεις καταθετών που αφορούν μη διαθέσιμες καταθέσεις εντός είκοσι εργάσιμων ημερών.
- Λήψη μέριμνας μέσω της διενέργειας περιοδικών ελέγχων από το ΤΕΚΕ για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων και μηχανισμών του.
- Στο πλαίσιο άσκησης των εποπτικών της αρμοδιοτήτων και εφόσον διαπιστώσει την ύπαρξη γεγονότων που ενδέχεται να οδηγήσει σε έκδοση αποφάσεων για την έναρξη καταβολής αποζημιώσεων, η Τράπεζα της Ελλάδος ενημερώνει σχετικά το ΤΕΚΕ, το

οποίο με τη σειρά του ειδοποιεί το εν λόγω αλλοδαπό σύστημα εγγύησης καταθέσεων εντός εύλογου χρόνου<sup>33</sup>.

### **4.3 ΟΙ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ, ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ**

Η χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε εν γένει σημαντικές αδυναμίες και κενά τόσο στο ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα όσο και στην εποπτεία που ασκείται σε ό, τι αφορά τη λειτουργία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και των αγορών.

Η εν λόγω επισήμανση δεν είναι, βέβαια, καινοφανής, δεδομένου ότι αυτό παρατηρείται κάθε φορά που επέρχεται μια κρίση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ενός ή περισσοτέρων κρατών. Οι διαπιστώσεις αυτές δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να οδηγήσουν στη γενίκευση ότι μέχρι την εκδήλωση της κρίσης το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργούσε σε ρυθμιστικό κενό. Το ακριβώς αντίθετο ισχύει μάλιστα, καθώς υφίσταται ένα καθεστώς έντονης ρυθμιστικής παρέμβασης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι κανόνες του οποίου διαμορφώνονται σε σημαντική έκταση σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο, και το οποίο έχει ιδιαίτερα δομημένη εσωτερική συνοχή.

Το ισχύον καθεστώς είναι, βέβαια, επιδεκτικό βελτιώσεων. Ρυθμιστικά κενά υπήρξαν και υπάρχουν. Ορισμένα υποσύνολα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ρυθμίζονται υπερβολικά αυστηρά (εμπορικές τράπεζες), ενώ άλλα ρυθμίζονται πλημμελώς (τμήμα της αγοράς εταιρικών ομολόγων, οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, hedge funds). Υπάρχουν εξωχώρια κέντρα (“offshore centers”) στα οποία η έννοια της ρυθμιστικής παρέμβασης δεν υφίσταται καν. Παράλληλα, έχουν καθιερωθεί κανόνες, οι οποίοι είναι αναποτελεσματικοί, δεδομένου ότι το κόστος που συνεπάγεται η εφαρμογή τους δεν αποκλείεται σε ορισμένες περιπτώσεις να

---

<sup>33</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010

υπερακοντίζει τα οφέλη από την υιοθέτησή τους, τουλάχιστον ως προς ορισμένες διαστάσεις τους (με πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα τους κανόνες για την προστασία του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών).

Στο πλαίσιο αυτό, έχουν ήδη δρομολογηθεί από τα κοινοτικά όργανα πρωτοβουλίες, σε σημαντική έκταση επηρεασμένες από αντίστοιχες διεθνείς πρωτοβουλίες, για την τροποποίηση συγκεκριμένων διατάξεων υφισταμένων κοινοτικών νομικών πράξεων, ώστε μέσω των αναγκαίων προσαρμογών να ενισχυθεί το ρυθμιστικό πλαίσιο και να αντιμετωπιστούν ορισμένα από τα προαναφερθέντα αίτια της κρίσης. Οι πρωτοβουλίες αυτές αφορούν ειδικότερα:

- την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων,
- την αναθεώρηση του καθεστώτος αποδοχών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών, ειδικά δε των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος την αναθεώρηση του κανονιστικού πλαισίου για την κατάχρηση της αγοράς, με κύριο στόχο την επέκταση του πεδίου εφαρμογής των διατάξεών του και σε μη ρυθμιζόμενες αγορές και τη ρύθμιση, σε μόνιμη βάση, της πρακτικής των ανοιχτών πωλήσεων (short selling),
- την υπαγωγή των Οργανισμών Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας σε συγκεκριμένο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο,
- την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει τη διαφάνεια των συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές και τη διαχείριση του κινδύνου που απορρέει από τα τιτλοποιημένα προϊόντα, και
- την αναμόρφωση του πλαισίου άσκησης εποπτείας του Ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τέλος, πρωτοβουλίες έχουν αναληφθεί, εξίσου επηρεασμένες από αντίστοιχες διεθνείς πρωτοβουλίες, και προς την κατεύθυνση της κάλυψης κενών με την υιοθέτηση νέων κανόνων για την αντιμετώπιση των υπολοίπων αιτίων της κρίσης. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται:

- η καθιέρωση συγκεκριμένου ρυθμιστικού πλαισίου για τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας στον οποίο εκτίθενται τα πιστωτικά ιδρύματα,
- η καθιέρωση κανόνων για τη διασφάλιση της ορθής αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών μέσων,
- η καθιέρωση ενός συστήματος εκκαθάρισης των συναλλαγών επί παραγώγων πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps) μέσω ενός ή περισσότερων κεντρικών αντισυμβαλλομένων (central clearing counterparties - CCPs) εγκατεστημένων στην Κοινότητα, και
- η καθιέρωση ειδικού κανονιστικού πλαισίου που να διέπει τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), ιδίως αναφορικά με τους συστημικούς κινδύνους που απορρέουν από τη λειτουργία των εν λόγω κεφαλαίων και την επίδρασή τους στην ακεραιότητα και αποτελεσματικότητα της αγοράς, τη διαχείριση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται, καθώς και τους όρους διαφάνειας που διέπουν τη λειτουργία τους με στόχο την προστασία του επενδυτικού κοινού<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τι έφταιξε τελικά και οδηγηθήκαμε στην μεγάλη την κρίση, μετά από την μεγάλη Ύφεση; Μέχρι στιγμής δεν υπάρχει μια ξεκάθαρη απάντηση πάνω σε αυτό το ερώτημα, αφού πολλές παράμετροι συνέβαλλαν σε αυτή, με διαφορετικούς τρόπους η κάθε μια. Όλοι όμως συμφωνούν ότι αφορμή για το ξέσπασμα δόθηκε από την φούσκα που δημιουργήθηκε στην αγορά κατοικιών και στεγαστικών δανείων. Η πρωτοφανής παγκόσμια οικονομική κρίση, που δημιούργησε συνθήκες πιστωτικής ασφυξίας στο χρηματοοικονομικό σύστημα από το 2007 έως και τώρα, επηρέασε σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων διεθνώς. Η αποσταθεροποίηση του παραδοσιακού προτύπου δανεισμού των τραπεζών από τις αγορές είχε ως αποτέλεσμα να αμφισβητηθεί η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα τους.

Η κρίση ανέδειξε μεταξύ άλλων πλημμελείς αρχές και διαδικασίες ρευστότητας και των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο κίνδυνος ρευστότητας διέφευγε του κανονιστικού πλαισίου διεθνώς, σε αντίθεση με τον κίνδυνο αγοράς και του πιστωτικού κινδύνου που απαιτούσαν αυστηρής εποπτείας. Είναι ενδεικτικό ότι οι δείκτες λειτουργικής και δυνητικής ρευστότητας, σπάνια ανακοινώνονται και αναλύονται με τη ζητούμενη λεπτομέρεια από τράπεζες αφού θεωρούσαν ότι η διατήρηση πλεονάσματος ρευστότητας συνιστά ασφάλιστρο που επιβαρύνει σημαντικά το καθαρό επιτόκιο.

Παράλληλα, οι κανονιστικές αρχές παρείχαν ιδιαίτερη ευελιξία στα πιστωτικά ιδρύματα ως προς την διάρθρωση των στοιχείων ενεργητικού κα παθητικού. Αυτό οδηγούσε σε λάθος συμπεριφορές ως προς την διαχείριση των κινδύνων χρηματοδότησης καθώς θεωρούσαν ότι οι μεγάλες τράπεζες ήταν αρκετά ώριμες έτσι ώστε να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο κατάρρευσης. Εδώ εμφανίζεται η αποτυχία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο να ανιχνεύσει, να επεξεργαστεί, να μετρήσει και να αντιμετωπίσει τους κινδύνους ρευστότητας και χρηματοδότησης.

Ως επακόλουθο οι ελληνικές τράπεζες βρίσκονται αυτή την στιγμή σε μια προσπάθεια προσέγγισης των κεφαλαιαγορών, ελπίζοντας σε μια αναβάθμιση της πιστοληπτικής τους ικανότητας. Αναμφίβολα, η προσπάθεια προσαρμογής πρέπει να συνοδευτεί και από την επίλυση των δομικών προβλημάτων που δημιουργεί η κρίση χρέους στην Ευρώπη, ώστε να μην αναγκαστεί ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος να καταφύγει σε εναλλακτικές επιλογές, όπως η συρρίκνωση του ισολογισμού σε συνδυασμό με γενναίες κεφαλαιακές ενισχύσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και σε συγχωνεύσεις.

Επί του παρόντος και προκειμένου να επιτευχθεί ο κύριος στόχος της επανόδου σε πλήρεις χρηματοδοτικές επιλογές, θα πρέπει να υλοποιηθούν την συνολική αναμόρφωση του επιχειρηματικού μοντέλου των τραπεζών η οποία θα μπορούσε να είναι η εξής:

- ισορροπία στην ανάπτυξη μεγεθών ενεργητικού-παθητικού,
- έμφαση στη διεύρυνση της καταθετικής βάσης και των σταθερών πηγών χρηματοδότησης,
- διατήρηση ισχυρής λειτουργικής και επαρκούς ρευστότητας,
- ανάπτυξη εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης και άντλησης κεφαλαίων,
- πρόβλεψη χρηματοδοτικών αναγκών,
- εξωστρέφεια μέσω ενδυνάμωσης των επαφών τους,
- διενέργεια αυστηρών ασκήσεων προσημείωσης κρίσεων σε θέματα ρευστότητας.

Με όλα τα παραπάνω, οι ελληνικές τράπεζες θα έχουν την απόδειξη της βιωσιμότητας τους σε συνθήκες κρίσης που θα τους επιτρέψει να συμπληρώσουν ξανά τα θεμέλια της χρηματοδότησης τους και την επάνοδο τους σε μοχλό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ΣΠΑΡΤΙΩΤΗΣ Δ., ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ Γ.: *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών, Η εμπειρία 2007-2008*, ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG, 2010.
- ΣΧΟΙΝΙΩΤΑΚΗΣ Ν., ΣΥΛΛΙΓΑΡΔΟΣ Γ.: *Διαχείριση Τραπεζικών και Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, Θεωρία και Εφαρμογές*, Εκδόσεις Δισίγμα, 2010.
- ΑΥΓΕΡΙΝΟΣ Γ.: Άρθρο: “*Η χρηματοπιστωτική κρίση και ο ενιαίος επόπτης*”, διαθέσιμο από το [www.kepp.gr](http://www.kepp.gr) (ΤΟ ΒΗΜΑ). Αναρτήθηκε στις 8 Νοεμβρίου 2008.
- ΔΕΜΠΡΗΣ Χ.: , *Χρηματοδοτήσεις, Θεωρία και Πράξη*, Εκδότης Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Επίκαιρα θέματα, 1993
- ΛΩΛΟΥ Σ.: *Χρηματοοικονομική Ανάπτυξη και Οικονομική Μεγέθυνση*, Μάρτιος 1999
- Άρθρο: *Χρηματοοικονομική σταθερότητα, Διαχείριση και επίλυση κρίσεων*, Κεντρική τράπεζα της Κύπρου, Διαθέσιμο από το [www.centralbank.gov.cy](http://www.centralbank.gov.cy)
- ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ., ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΣ Π.: *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ, 2001.
- ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ Κ.: *Η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και η ρύθμιση τους*, Διαθέσιμο από το: <http://siriopoulos.webs.com/DIETHKEFLESS1kai2.pdf>
- ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ & ΞΑΝΘΑΚΗΣ: *Εισαγωγές στις Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Εκδόσεις Πανεπιστήμιο Αθηνών, 1990, Αθήνα.
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ: *Οι εποπτικές αρχές της Τράπεζας της Ελλάδος στο νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον*, Διαθέσιμο από το



[http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Πλαίσιο\\_Εποπτικές\\_Αρμοδιότητες.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Πλαίσιο_Εποπτικές_Αρμοδιότητες.pdf)

- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2011.
- Ενημέρωση Εκπροσώπων ΜΜΕ: *Η σύγκριση των ελληνικών επιτοκίων με τα επιτόκια στην Ευρωζώνη*, Μάιος 2009.
- Άρθρο Eurobank Research: *Το περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη*, Αναρτήθηκε στις 21 Φεβρουαρίου 2006, ISSN: 1790-6881.
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Πρώτη έκδοση, Ιούνιος 2010.
- BANK NEWS: *Αιτίες απόκλισης επιτοκίων Ελλάδας-Ευρωζώνης*, Διαθέσιμο από το [www.banknews.gr](http://www.banknews.gr). Αναρτήθηκε στις 17 Αυγούστου 2010.
- ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ, ΟΕΕ 2010: *Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση*.
- ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, ΑΡΘΡΟ: *Πως ξεκίνησε και πως θα λήξει η χρηματοπιστωτική κρίση*, Διεθνείς Οικονομία, Διαθέσιμο από το [http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w\\_articles\\_economyagor\\_1\\_21/09/2008\\_28\\_5575](http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_economyagor_1_21/09/2008_28_5575). Αναρτήθηκε στις 6 Φεβρουαρίου, 2012.