

1993

$\text{p}\ddot{\text{y}} \cdot \text{Å} \text{Á} \text{É} \text{À} \pm \hat{\text{E}}^0 \text{®} \frac{1}{2} \text{¿} \frac{1}{4} \text{¹} \tilde{\text{A}} \frac{1}{4} \pm \ddot{\text{A}} \text{¹} \text{°} \text{®} \text{¿} \text{»} \text{¿}$   
 $\text{p}\ddot{\text{y}} \cdot \pm \text{À} \text{¿} \text{À} \mu \text{Á} \text{¹} \text{Æ} \mu \text{Á} \mu \text{¹} \text{¿} \text{À} \text{¿} \text{⁻} \cdot \tilde{\text{A}} \cdot \ddot{\text{A}} \text{É} \frac{1}{2}$   
 $\text{p}\ddot{\text{y}} \ddot{\text{A}} \text{Á} \pm \text{À} \mu \text{¶} \text{¹} \text{°} \hat{\text{I}} \frac{1}{2} \ddot{\text{A}} \text{¿} \frac{1}{4} - \text{É} \frac{1}{2} : (\pm \frac{1}{2} \neg \text{»} \text{Å} /$   
 $\text{p}\ddot{\text{y}} \mu \text{»} \text{»} \cdot \frac{1}{2} \text{¹} \text{°} \text{®} \hat{\text{A}} \text{À} \mu \text{Á} \text{⁻} \text{À} \ddot{\text{A}} \text{É} \tilde{\text{A}} \cdot \hat{\text{A}} )$

Vlamos, Spyros

$\text{p}\ddot{\text{y}} \hat{\text{¹}} \text{É} \tilde{\text{A}} \cdot \bullet \text{»} \text{»} \cdot \frac{1}{2} \text{¹} \text{°} \hat{\text{I}} \frac{1}{2} \text{¶} \text{Á} \pm \text{À} \mu \text{¶} \hat{\text{I}} \frac{1}{2}$

<http://hdl.handle.net/11728/7197>

Downloaded from HEPHAESTUS Repository, Neapolis University institutional repository

**ΣΠΥΡΟΥ ΒΛΙΑΜΟΥ  
ΝΙΚΟΥ ΚΥΡΙΑΖΗ**

**“ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ:  
Η ΑΠΟΠΕΡΙΦΕΡΕΙΟΠΟΙΗΣΗ  
ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΤΟΜΕΩΝ”**  
(Ανάλυση της ελληνικής περίπτωσης)

**Νοέμβριος 1993**

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

*Η νομισματική και πιστωτική πολιτική, όταν χρησιμοποιούνται σωστά, αποτελούν ισχυρά μέσα για την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης, όπως διδάσκει η οικονομική θεωρία και υποστηρίζεται από την εμπειρία. Για να επιτύχουν οικονομική ανάπτυξη, οι νομισματικές αρχές παραδοσιακά βασίζονταν συνεχώς σε ποσοτικούς, ποιοτικούς και άλλους πρόσθετους ελέγχους του πιστωτικού συστήματος<sup>1</sup>.*

*Η σταδιακή ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματαγορών προϋποθέτει την κατάργηση αυτών των ελέγχων. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την αποπεριφερειοποίηση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων, δηλαδή τη μετατροπή από περιφερειακά σε αναπόσπαστα μέρη του ενιαίου ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος. Ακόμα περισσότερο, εν όψει της προοπτικής της οριστικής νομισματικής ενοποίησης της Κοινότητας μέχρι, το αργότερο, το τέλος του 1999 και της εισαγωγής ενός και μοναδικού κοινού νομίσματος, του ECU, καθώς και της αναγκαιότητας να ενταχθεί η δραχμή στο μηχανισμό ισοτιμιών του ΕΝΣ στο εγγύς μέλλον, ως προετοιμασία για τη νομισματική ένωση, η εναρμόνιση των ελληνικών πιστωτικών κανόνων με τους κοινοτικούς και η πλήρης απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού και πιστωτικού συστήματος γίνεται αναγκαία και αναπόφευκτη. Αυτό σημαίνει, πως στο μέλλον η νομισματική και πιστωτική πολιτική των κρατών-μελών, και φυσικά και της Ελλάδος, πρέπει να καράσσεται λαμβάνοντας υπόψη αυτούς τους στόχους.*

*Στα πλαίσια αυτού του νέου καθεστώτος, όλες οι ευρωπαϊκές τράπεζες πρέπει να επανεξεταστούν ως στρατηγικές τους επιλογές, κυρίως λόγω της όξυνσης του ανταγωνισμού στις τοπικές αγορές μέσα στις οποίες δραστηριοποιούνται. Η δημιουργία και ανάπτυξη μιας ανοικτής κοινοτικής αγοράς απαιτεί γρήγορες και σαφείς απαντήσεις σε διάφορα διλήμματα, όπως την ποικιλία των τραπεζικών εργασιών (γενικές ή εξειδικευμένες τραπεζικές εργασίες), το πεδίο δραστηριοτήτων τους στο γεωγραφικό χώρο (π.χ. δραστηριότητα μόνο στην τοπική αγορά ή στο σύνολο της κοινοτικής), το μέγεθος του τραπεζικού ιδρύματος (μικρό, μεσαίο ή μεγάλο μέγεθος π.χ. μέσω εξαγορών και συγχωνεύ-*

<sup>(1)</sup> Βλ. τα κλασικά πλέον έργα: Ξ. Ζολώτα (1964) και Δ. Χαλικιά (1976), καθώς και τα νεώτερα Ι. Παπαδάκη (1979), Δ. Παναγιωτόπουλου (1984) και Ν. Χαρισσόπουλου (1981).

σεων), το είδος των προϊόντων που θα αναπτύξουν (προσανατολισμός προς τον καταναλωτή (retail banking) ή προς τις επιχειρήσεις (corporate banking).

Στη μελέτη αυτή, μέσα από την ανάλυση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, στόχος μας είναι να δείξουμε ποια θα είναι τα αποτελέσματα μιας τέτοιας ολοκλήρωσης της αγοράς πάνω σε ένα μικρό τραπεζικό τομέα που είναι ανοικτός στον εξωτερικό ανταγωνισμό. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούμε τις συμβατικές αναλυτικές τεχνικές εγχειριδίων της πανεπιστημιακής διδασκαλίας.

Το κεφάλαιο 1 αναφέρεται στη σημασία της ολοκλήρωσης της ευρωπαϊκής εσωτερικής αγοράς, ενώ το κεφάλαιο 2 παρουσιάζει τη θεωρία της οικονομικής ολοκλήρωσης με έμφαση στη χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση και στη διαδικασία της αποπεριφερειοποίησης ενός τραπεζικού συστήματος. Το κεφάλαιο 3 αναλύει τη δομή και τα χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού τομέα ως περιφερειακής αγοράς με αναφορά στις επιλογές στρατηγικής τις οποίες ο τομέας έχει στη διάθεσή του κατά τη διαδικασία μετάβασής του προς την ενιαία αγορά. Τέλος, το κεφάλαιο 4 παρουσιάζει τη θεωρία που αναλύει τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην άσκηση εθνικής οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Σε αυτό το πλαίσιο αναλύεται το μοντέλο ενός νομισματικού πολλαπλασιαστή σε ένα αποπεριφερειοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το κεφάλαιο τελειώνει παρουσιάζοντας μερικά συμπεράσματα που απορρέουν από την παραπάνω θεωρία όπως εφαρμόζονται στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Η μελέτη αυτή δεν θα ήταν δυνατή χωρίς την υποστήριξη ορισμένων συναδέλφων και φίλων. Έτσι οφείλουμε μεγάλο χρέος στον καθηγητή Δρ. Nobuhiro Okuno του Εθνικού Πανεπιστημίου Ναγκόγια Ιαπωνίας για τις πολύ χρήσιμες παρατηρήσεις που έκανε σε μια προηγούμενη μορφή της μελέτης, η οποία παρουσιάστηκε σε δύο δημόσιες διαλέξεις στο Πανεπιστήμιό του, για τη συνεχή ενθάρρυνση προς τους συγγραφείς και τέλος για την πρότασή του για έκδοση προς την Εκδοτική Επιτροπή του Κέντρου Οικονομικών Μελετών του Πανεπιστημίου Ναγκόγια.

Επίσης, θέλουμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή Δρ. A. Steinherr για χρήσιμες παρατηρήσεις σε πολλά στάδια της μελέτης καθώς και τον κ. Ι. Ζαφειρόπουλο για την άδεια που μας έδωσε να χρησιμοποιήσου-

με μερικά από τα στοιχεία που συγκέντρωσε στην «Επισκόπηση των ισολογισμών των ελληνικών τραπεζών» που συμπληρώσαμε με τα στοιχεία των ετών 1989-1990 για την ελληνική έκδοση, καθώς και την κ. Κάτια Μπαφούνη για την προσεκτική... αποκρυπτογράφηση των χειρογράφων μας.

Η ελληνική έκδοση αποτελεί συμπληρωμένη και αναθεωρημένη μορφή της αγγλικής. Θέλουμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή κ. Στ. Θωμαδάκη και τους συνεργάτες του για τις χρήσιμες παρατηρήσεις τους που είχαν ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της αρχικής μελέτης και για την πρότασή τους να εκδοθεί από την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

Αθήνα, Νοέμβριος 1993

Σπ. Βλιάμος  
Ν. Κυριαζής

## ΒΙΟΓΡΑΦΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

### ΣΠΥΡΟΣ Ι. ΒΛΙΑΜΟΣ

Ο Δρ Σπ. Βλιάμος είναι πτυχιούχος του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών. Έκανε μεταπτυχιακές σπουδές στα Πανεπιστήμια Manchester (M. A. Econ.) και Λονδίνου (Ph.D).

Έχει διδάξει στο Οικονομικό τμήμα του Πανεπιστημίου Αθηνών αρχικά ως Ειδικός Επιστήμονας και κατόπιν ως Επίκουρος Καθηγητής. Σήμερα είναι Καθηγητής του Τμήματος Χωροταξίας και Περιφερειακής Ανάπτυξης του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας και του Ινστιτούτου Περιφερειακής Ανάπτυξης του Παντείου Πανεπιστημίου. Είναι επίσης Διευθυντής του Ινστιτούτου Διαρκούς Επιμόρφωσης του Εθνικού Κέντρου Δημόσιας Διοίκησης.

Έχει διατελέσει Σύμβουλος Διοίκησης της ΕΤΒΑ Α.Ε. σε θέματα Βιομηχανικής και Περιφερειακής Πολιτικής και μέλος της Επιτροπής Περιφερειακών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κέντρου Δημοσίων Επιχειρήσεων.

### ΝΙΚΟΣ Κ. ΚΥΡΙΑΖΗΣ

Οικονομολόγος, διπλωματούχος και διδάκτωρ του Πανεπιστημίου Βόννης της Γερμανίας. Από το 1981 μέχρι το 1991 σύμβουλος στη Γενική Διεύθυνση Μελετών και Τεκμηρίωσης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και παράλληλα έκτακτος καθηγητής του Πανεπιστημίου Τριέρ. Από το 1991 σύμβουλος διοίκησης της Εθνικής Τράπεζας. Διδάσκει στο Ίδρυμα Διαρκούς Επιμόρφωσης του Εθνικού Κέντρου Δημόσιας Διοίκησης. Έχει δημοσιεύσει βιβλία και άρθρα σε ακαδημαϊκά περιοδικά στη Γερμανία, Αγγλία, Γαλλία και Ιαπωνία.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|   |    |
|---|----|
| <b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b> .....   | 5  |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b>   |    |
| <b>Η ανάπτυξη μιας ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής αγοράς υπηρεσιών</b>  |    |
| 1. Εισαγωγή .....   | 13 |
| 2. Οι επιπτώσεις της απελευθέρωσης: μία πρώτη προσέγγιση .....  | 16 |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>   |    |
| <b>Η θεωρία της οικονομικής ολοκλήρωσης και οι τραπεζικές υπηρεσίες</b>   |    |
| 1. Τα στοιχεία της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης .....  | 21 |
| 2. Η αποπεριφερειοποίηση του τραπεζικού συστήματος .....  | 24 |
| 2.1 Οι επιπτώσεις της απελευθέρωσης .....   | 24 |
| 2.2 Η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών:<br>Επισκόπηση της θεωρίας .....                                    | 26 |
| 2.3 Η περίπτωση των ρυθμιζόμενων επιτοκίων .....  | 30 |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>   |    |
| <b>Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας ως περιφερειακή αγορά σε μία ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική περιοχή</b> |    |
| 1. Τα χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος .....  | 43 |
| 2. Η εξέλιξη του ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα .....  | 54 |
| 3. Μελλοντικές εξελίξεις και επιλογές στρατηγικής .....   | 61 |
| 4. Η ελληνική κεφαλαιαγορά .....  | 70 |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>   |    |
| <b>Επιπτώσεις της ολοκλήρωσης στην εθνική οικονομική και νομισματική πολιτική: Η περίπτωση της Ελλάδος</b>        |    |
| 1. Η ελληνική εμπειρία με τις ρυθμίσεις .....   | 77 |

|  |     |
|--|-----|
| 2. Μία διαγραμματική παρουσίαση των επιπτώσεων της ολοκλήρωσης.....  | 83  |
| 3. Ένα υπόδειγμα του πολλαπλασιαστού διαθέσιμων σε ένα ανοικτό, αποπεριφereιοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα ..... | 87  |
| 4. Συμπεράσματα.....   | 93  |
| <b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Επισκόπηση των Ισολογισμών των Ελληνικών Τραπεζών</b> .....  | 97  |
| <b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....  | 119 |



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

# Η ανάπτυξη μιας ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής αγοράς υπηρεσιών

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο όρος «εσωτερική αγορά» καθιερώθηκε από το 1982, όταν το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υιοθέτησε την έκθεση Σπινέλλι, που ζητούσε ευρείες μεταρρυθμίσεις της Συνθήκης της Ρώμης του 1957, ώστε να επέλθει η πλήρης ολοκλήρωση της ΕΟΚ. Με βάση την έκθεση αυτή, το Συμβούλιο Κορυφής της Κοπεγχάγης το Δεκέμβριο 1982 (σύνοδος αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων των χωρών-μελών) συμφώνησε σειρά μέτρων για την ενίσχυση της εσωτερικής αγοράς.

Το Φεβρουάριο του 1986 υιοθετήθηκε η «Ενιαία Πράξη» που επέφερε διάφορες αλλαγές στην ιδρυτική συνθήκη της ΕΟΚ (Συνθήκη της Ρώμης). Το άρθρο 8Α παρ. 2 της Ενιαίας Πράξης ειδικά, αναφέρεται στην εσωτερική αγορά, εννοώντας μια περιοχή χωρίς εσωτερικούς φραγμούς μέσα στην οποία η κυκλοφορία αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίου είναι ελεύθερη. Κάτω από τον όρο «υπηρεσίες», και συνδεδεμένες με την ελεύθερη διακίνηση του κεφαλαίου, υπάγονται και οι τραπεζικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες.

Το άρθρο 60 της Συνθήκης της Ρώμης αναφέρει: «Με την επιφύλαξη των διατάξεων του κεφαλαίου που αφορά το δικαίωμα εγκαταστάσεως, εκείνος που παρέχει υπηρεσία δύναται για την εκτέλεση αυτής να ασκήσει προσωρινά τη δραστηριότητά του στο κράτος όπου παρέχεται η υπηρεσία με τους ίδιους όρους που το κράτος αυτό επιβάλλει στους δικούς του υπηκόους». Η φράση «με τους ίδιους όρους» έγινε αιτία ορισμένων δυσκολιών ερμηνείας. Στην αρχή υποστηρίχθηκε η άποψη ότι επεκτείνει την αρχή της εθνικής μεταχείρισης, δηλαδή ότι εξισώνει πλήρως τους πολίτες μιας χώρας-μέλους που παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε άλλη χώρα-μέλος, με τους πολίτες αυτής της δεύτερης χώρας-μέλους. Το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο έδωσε διαφορετική ερμηνεία: ότι δηλαδή η ισότητα μεταχείρισης ανάμεσα σε μη υπηκόους που προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε μια χώρα-μέλος και τους υπηκόους της χώρας αυτής, δεν σημαίνει ότι και οι εθνικοί νόμοι εφαρμόζονται χωρίς όριο στους υπηκόους των άλλων χωρών-μελών, αλλά αφορά συνήθως τη μόνιμη (σε αντιπαράθεση με τη μη μόνιμη) δραστηριότητα των επιχειρή-

σεων που έχουν εγκατασταθεί στη χώρα αυτή. Δεν εφαρμόζεται σε δραστηριότητες μη μόνιμου χαρακτήρα που εξασκούνται από επιχειρήσεις εγκατεστημένες σε άλλες χώρες-μέλη.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, οι δύο βασικές αρχές που πρέπει να ληφθούν υπόψη αναφορικά με τις υπηρεσίες είναι η αρχή της «παροχής υπηρεσιών» και η αρχή της «ελευθερίας εγκατάστασης».

Στα άρθρα της Συνθήκης της Ρώμης που αναφέρονται στην «ελευθερία εγκατάστασης» (52-58) και την «ελευθερία παροχής υπηρεσιών» (59-66) μπορούν να βρεθούν ορισμένα στοιχεία που αφορούν τις τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Σύμφωνα με το άρθρο 61 παρ. 2 «Η απελευθέρωση των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών που συνδέονται με τις κινήσεις κεφαλαίων πρέπει να πραγματοποιηθεί σε αρμονία με την προοδευτική απελευθέρωση της κυκλοφορίας του κεφαλαίου». Οι διατάξεις που αφορούν την κυκλοφορία του κεφαλαίου βρίσκονται στα άρθρα 67 έως 73. Σύμφωνα με τη συνθήκη αυτή λοιπόν, η απελευθέρωση των τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εξαρτάται από την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων όμως και η υποκείμενη απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δεν είχε συμπληρωθεί μέχρι το 1986. Μερικές από τις ιδρυτικές χώρες-μέλη της ΕΟΚ, όπως η Ιταλία και η Γαλλία διατηρούσαν μέχρι τότε αρκετά αυστηρούς ελέγχους. Οι χώρες-μέλη που εντάχθηκαν αργότερα, η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία είχαν μακρές περιόδους προσαρμογής πριν απελευθερώσουν τις κινήσεις κεφαλαίου<sup>2</sup>.

Οι πιο σημαντικές οδηγίες που αφορούν τη διακίνηση κεφαλαίων και τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι:

**1. Οδηγία 73/183 ΕΟΚ** στις 16 / 7 / 73 που αφορά τις τραπεζες και τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Καταργεί όλους τους περιορισμούς στην εγκατάσταση των τραπεζών καθώς και

<sup>2</sup> Είναι φανερό πως η συμφωνία του Μάαστριχτ το Δεκέμβριο 1991 κάνει αναγκαία την πολύ πιο γρήγορη απελευθέρωση στη διακίνηση κεφαλαίων και των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αφού εκ των πραγμάτων μια τέτοια απελευθέρωση θα προέλθει αυτόματα με την εισαγωγή ενός κοινού νομίσματος το 1999. Η ύπαρξη κοινού νομίσματος ισοδυναμεί με κατάργηση κάθε μορφής νομισματικών και χρηματοπιστωτικών ελέγχων από τις εθνικές αρχές των χωρών-μελών. Σε μια ενιαία νομισματική αγορά οι μόνοι έλεγχοι που είναι δυνατοί είναι εκείνοι των κεντρικών νομισματικών αρχών, δηλαδή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

των χρηματοπιστωτικών οργανισμών που είναι ήδη εγκατεστημένοι σε μία χώρα-μέλος, όταν θέλουν να εγκατασταθούν σε άλλη χώρα-μέλος. Η οδηγία ισχύει και για υπηρεσίες που είναι ανεξάρτητες από τις κινήσεις κεφαλαίου.

**2. Οδηγία 77/780 ΕΟΚ** στις 12.12.77. Γνωστή ως πρώτη τραπεζική οδηγία. Η οδηγία αυτή επέφερε τον πρώτο ελάχιστο συντονισμό και εναρμόνιση των νόμων, των διατάξεων και των διοικητικών διαταγμάτων που αφορούν τις τραπεζικές δραστηριότητες. Ο κύριος στόχος της οδηγίας είναι ο καθορισμός των κανόνων εποπτείας των τραπεζικών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να πραγματοποιηθεί σταδιακά μια κοινή τραπεζική αγορά, στην οποία μια τράπεζα ή ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που εξασκεί τέτοιου είδους δραστηριότητες σε περισσότερες από μία χώρες-μέλη, να υπάγεται στον έλεγχο των αρχών του κράτους-μέλους όπου βρίσκεται η έδρα του, για όλες τις ενδοκοινοτικές δραστηριότητές του.

**3. Οδηγία 83/350 ΕΟΚ** στις 13.6.83. Αφορά τον έλεγχο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε ενιαία βάση.

**4. Οδηγία 86/635 ΕΟΚ** στις 8.12.86. Αφορά τους ετήσιους ενοποιημένους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών και τραπεζικών ιδρυμάτων. Η οδηγία αυτή υλοποιεί στην πράξη τους στόχους των δύο προηγούμενων οδηγιών.

**5. Οδηγία 89/646 ΕΟΚ** στις 22.6.88. Γνωστή ως δεύτερη τραπεζική οδηγία. Η οδηγία αυτή περιλαμβάνει τρία βασικά σημεία: 1) Καθιερώνει μηχανισμό αμοιβαίας αναγνώρισης (mutual recognition) στην έγκριση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών (άδεια λειτουργίας τραπεζικού ιδρύματος). Καθιερώνει δηλαδή κοινή άδεια λειτουργίας σχετικά με τις υπηρεσίες που μπορεί να προσφέρει ένας τραπεζικός οργανισμός μέσα στην Κοινότητα. Τραπεζικός οργανισμός που έχει ιδρυθεί μέσα σε μία χώρα-μέλος μπορεί έτσι να λειτουργεί σε όλη την Κοινότητα με ελάχιστες διοικητικές διαδικασίες. 2) Εναρμονίζει τους κυρίους κανόνες και όρους σχετικά με τον τραπεζικό έλεγχο που αφορούν τους συντελεστές ρευστότητας φερεγγυότητας (solvency ratios), την κεφαλαιουχική βάση, τον έλεγχο των μεγάλων μετόχων, τη συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις. 3) Ενισχύει τη συνεργασία των ελεγκτικών οργάνων των χωρών-μελών. Αυτή η συνεργασία ξεπερνά πολύ το στενό νομικό πλαίσιο και καλύπτει καθημερινά θέματα λειτουργίας. 4) Το πιο σημαντικό σημείο της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας είναι η εισαγωγή και καθιέρωση της κοινής τραπεζικής άδειας λειτουργίας που θα αρχίσει να ισχύει από το 1993. Μετά το 1993, μια τράπεζα που είναι ήδη

## 2. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗΣ: ΜΙΑ ΠΡΩΤΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

εγκατεστημένη σε μια χώρα-μέλος, θα έχει το δικαίωμα να ανοίγει υποκαταστήματα σε άλλη χώρα-μέλος χωρίς να χρειάζεται νέα άδεια από τη νέα χώρα-μέλος και χωρίς να έχει την υποχρέωση να διατηρεί ελάχιστο όριο κεφαλαιακής βάσης στο υποκατάστημα/θυγατρική στη νέα χώρα-μέλος. Αυτό σημαίνει πως το κατώτατο όριο των 2 δισεκατομμυρίων δραχμών που ισχύει για την ίδρυση τραπεζών στην Ελλάδα, θα πάψει να ισχύει για την ίδρυση θυγατρικών ευρωπαϊκών τραπεζών, πράγμα που θα διευκολύνει την εγκατάσταση νέων τραπεζών από τις χώρες-μέλη. Σχετικά με τις συμμετοχές τραπεζών σε άλλες εταιρείες, η οδηγία θέτει τον περιορισμό ότι καμιά συμμετοχή δεν πρέπει να ξεπερνά σε αξία το 10% της κεφαλαιακής βάσης της τράπεζας, και το σύνολο των συμμετοχών το 50% της κεφαλαιακής βάσης-ιδίου κεφαλαίου της τράπεζας.

Πρέπει να τονίσουμε, πως η εφαρμογή της οδηγίας θα δημιουργήσει προβλήματα σε μερικές ελληνικές τράπεζες στις οποίες το κράτος έχει συμμετοχές πλειοψηφίας (όπως στην Εθνική και την Εμπορική), γιατί οι σημερινές συμμετοχές τους υπερβαίνουν τα όρια που ορίζει η οδηγία. Ετσι, η πολιτική αυτών των τραπεζών να ιδιωτικοποιήσουν τις συμμετοχές τους, είναι απόλυτα δικαιολογημένη.

Η κατάργηση των εθνικών ελέγχων και περιορισμών και η απελευθέρωση του τραπεζικού τομέα μιας χώρας-μέλους, σε συνδυασμό με τα μέτρα απελευθέρωσης και ολοκλήρωσης που λαμβάνονται στο κοινοτικό επίπεδο, έχουν ως αποτέλεσμα τα εθνικά τραπεζικά συστήματα στο μέλλον να μην αποτελούν απομονωμένες περιφερειακές αγορές αλλά να είναι τμήμα της κοινοτικής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Παράλληλα, επειδή η απελευθέρωση των τραπεζικών συστημάτων παρατηρείται και σε διεθνές επίπεδο και η διασύνδεση των χρηματοπιστωτικών αγορών μεγαλώνει ώστε το χρηματοπιστωτικό σύστημα να γίνεται σταδιακά ενιαίο σε παγκόσμιο επίπεδο, τουλάχιστον σε ό,τι αφορά τις βιομηχανικές χώρες, τα εθνικά τραπεζικά συστήματα θα αποτελούν απλά τμήματα του παγκοσμίου συστήματος. Είναι φανερό πως η εξέλιξη αυτή θα επιφέρει σημαντικές επιπτώσεις, για το τραπεζικό σύστημα της χώρας, για την οικονομία της χώρας στο σύνολό της και για τη μακροοικονομική και ιδιαίτερα νομισματική πολιτική.

Ο ανταγωνισμός θα ενταθεί, τόσο ανάμεσα στις τράπεζες που υπάρχουν ήδη στην τοπική αγορά, όσο και από τις ξένες

τράπεζες που θα μπορούν να προσφέρουν ελεύθερα τις υπηρεσίες τους στην πρώην τοπική αγορά, μια και η αγορά αυτή δεν αποτελεί πλέον προστατευμένη περιφερειακή αγορά.

Μετά την υιοθέτηση των προτάσεων Ντελόρ και την προοπτική της νομισματικής ένωσης το 1999, η πρόοδος στην ολοκλήρωση του κοινοτικού τραπεζικού συστήματος θα είναι γρήγορη. Η μελέτη αυτή, παίρνοντας ως παράδειγμα την Ελλάδα, προσπαθεί να αναλύσει με τη χρήση των γνωστών εργαλείων της οικονομικής ανάλυσης τις επιπτώσεις της απελευθέρωσης στον τραπεζικό τομέα και στο σύνολο της οικονομίας. Η μελέτη κινείται σε δύο επίπεδα: ένα θεωρητικό, όπου παρουσιάζονται ένα μικροοικονομικό μοντέλο επιλογής χρηματοδοτικών σχεδίων από τις τράπεζες σε καθεστώς κεντρικά καθορισμένων επιτοκίων (κεφάλαιο 2) και ένα μακροοικονομικό μοντέλο ενός νομισματικού πολλαπλασιαστή σε ένα ανοικτό αποπεριφερειοποιημένο σύστημα (κεφάλαιο 4) και ένα πιο εμπειρικό, όπου με βάση τους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών μιας επιλεγμένης περιόδου, συνάγονται ορισμένα πρώτα συμπεράσματα για τις μέχρι τώρα επιπτώσεις από τα πρώτα βήματα απελευθέρωσης που έγιναν στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα (κεφάλαιο 3). Θεωρούμε την Ελλάδα σαν μια περιφέρεια (πρακτική που ακολουθείται και από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Κοινότητας) και εξετάζουμε τα αποτελέσματα της ολοκλήρωσης του τραπεζικού συστήματος αυτής της περιοχής σε μια ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

# Η θεωρία της οικονομικής ολοκλήρωσης και οι τραπεζικές υπηρεσίες

## 1. ΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Η θεωρία της οικονομικής ολοκλήρωσης, που έδωσε θεωρητική βάση για τη δημιουργία της ΕΟΚ αναπτύχθηκε ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 1950 με τις πρωτοποριακές εργασίες των Meade (1955) και Scitovsky (1958)<sup>(3)</sup>. Στην πρώτη της μορφή η θεωρία της οικονομικής ολοκλήρωσης προσπαθεί να υπολογίσει στατικά τα αποτελέσματα από την κατάργηση των δασμών στην οικονομική ευημερία των χωρών μιας τελωνειακής ένωσης, χρησιμοποιώντας τους γνωστούς από τη μικροοικονομία όρους «πλεόνασμα καταναλωτή» και «πλεόνασμα παραγωγού». Όταν το σύνολο από το άθροισμα της αύξησης του «πλεονάσματος του καταναλωτή» και της μείωσης του «πλεονάσματος παραγωγού» είναι θετικό, έχουμε το φαινόμενο της «δημιουργίας εμπορίου» που οδηγεί σε αύξηση της ευημερίας. Το «πλεόνασμα καταναλωτή» μεγαλώνει σε μια τελωνειακή ένωση, γιατί η κατάργηση των δασμών εξισώνεται με πώση των τιμών, εφ' όσον φθηνότερες εισαγωγές (λόγω κατάργησης των δασμών) αντικαθιστούν την ακριβότερη εγχώρια παραγωγή σε ορισμένους τομείς. Η μείωση του «πλεονάσματος παραγωγού» προέρχεται από το γεγονός ότι σε μερικούς τομείς οι εισαγωγές εκτοπίζουν τη λιγότερο παραγωγική και αναποτελεσματική εγχώρια παραγωγή, με αποτέλεσμα τη μείωση των τελικών τιμών διάθεσης των προϊόντων αυτών στην εγχώρια αγορά.

Στην πιο εξελιγμένη της μορφή η θεωρία της οικονομικής ολοκλήρωσης λαμβάνει υπόψη της τις δυναμικές επιπτώσεις από την ένταση του ανταγωνισμού μετά την κατάργηση των δασμών και των άλλων περιορισμών. Η αύξηση του ανταγωνισμού έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους, την εκμετάλλευση οικονομικών κλίμακας, που οδηγούν σε εξειδίκευση. Η ολοκλήρωση μιας περιφερειακής αγοράς σε μία μεγάλη ενιαία αγορά έχει αποτελέσματα στην αποδοτικότητα, την παραγωγικότητα και

<sup>(3)</sup>Υπάρχει εκτενέστατη βιβλιογραφία γύρω από το θέμα αυτό. Ενδεικτικά αναφέρουμε, εκτός από τα έργα των Meade και Scitovsky, αυτά των Yannopoulos (1975), Balassa (1975), Wonnacott and Wonnacott (1967), Cavanagh (1977), Mc Aleese (1977), Takayama (1972).

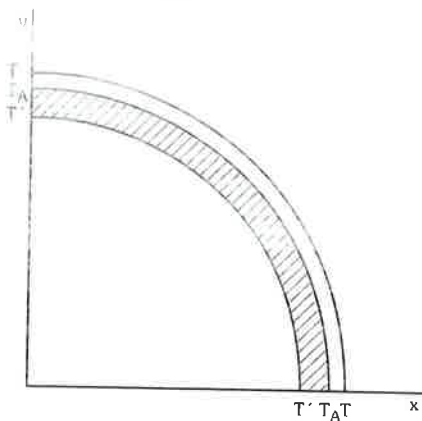


τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, λόγω καλύτερης χρησιμοποίησης των πόρων αυτής της οικονομίας, που είναι επακόλουθο της έντασης του ανταγωνισμού.

Η θεωρία της οικονομικής ολοκλήρωσης ισχύει και για την ολοκλήρωση ενός τραπεζικού συστήματος, τομέας που εφαρμόστηκε σχετικά πρόσφατα, κυρίως ως επακόλουθο του εντεινόμενου ενδιαφέροντος για την ελεύθερη διακίνηση του κεφαλαίου και των τραπεζοπιστωτικών υπηρεσιών από τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) το 1979 και μετά, με τις εργασίες π.χ. των Mc Kinnon (1973), Steinherr (1988, 1989), της Price Waterhouse για την Επιτροπή των ΕΚ (1988) και της Επιτροπής των ΕΚ (1984).

Στον τραπεζικό τομέα, οι περιορισμοί έχουν τη μορφή ρυθμίσεων. Η ολοκλήρωση, με κατάργηση των περιοριστικών ρυθμίσεων (π.χ. για ελεύθερη εξαγωγή κεφαλαίου, ελεύθερη διαμόρφωση επιτοκίων, ελεύθερη κατεύθυνση και επιλογή των πελατών) οδηγεί σε απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και επομένως και σε ένταση του ανταγωνισμού, τόσο ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες τράπεζες όσο και από νέες που εισέρχονται για πρώτη φορά σε αυτή την αγορά. Επειδή ο τραπεζικός τομέας έχει ισχυρές διασυνδέσεις με όλους τους τομείς της οικονομίας, αυξημένη αποτελεσματικότητα του τραπεζικού τομέα λόγω του ανταγωνισμού, θα έχει ευεργετικές επιπτώσεις σε όλους τους κλάδους της οικονομίας και γενικότερα στην οικονομική ανάπτυξη. Αυτό μπορεί να γίνει κατανοητό με τη βοήθεια του σχήματος 1 (Α. Steinherr 1989).

Σχήμα 1



Το ΤΤ είναι η καμπύλη μετασχηματισμού μιας οικονομίας. Η προστιθέμενη αξία δημιουργείται στους κλάδους  $y$  και  $x$ , ενώ οι ποσότητες  $y$  και  $x$  είναι οι ανεξάρτητες μεταβλητές στις συναρτήσεις χρησιμότητας των καταναλωτών. Σε ένα τέλειο κόσμο, όπου η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση δεν επιφέρει κανένα κόστος, η οικονομία εργάζεται στα σύνορα της καμπύλης μετασχηματισμού, ΤΤ. Όταν όμως η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση παύει να είναι χωρίς κόστος, όταν δηλαδή ορισμένοι οικονομικοί πόροι καταναλώνονται για το σκοπό αυτό, το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας υποχωρεί στην καμπύλη Τ'Τ'. Πόροι δηλαδή που αν δεν υπήρχε κόστος διαμεσολάβησης θα είχαν χρησιμοποιηθεί για την παραγωγή των δύο αγαθών  $x$  και  $y$  καταναλώνονται τώρα για τη διαμεσολάβηση.

Η ολοκλήρωση μιας «χρηματοπιστωτικής περιοχής» σε μια ευρύτερη αγορά, μειώνει το κόστος που οφείλεται στην αναποτελεσματικότητα και ωθεί την καμπύλη μετασχηματισμού από το Τ'Τ' προς το ΤΤ. Αν μετά από τις επιπτώσεις της ολοκλήρωσης η νέα καμπύλη μετασχηματισμού βρίσκεται στη θέση ΤΑΤΑ, τότε η σκιασμένη περιοχή στο σχήμα 1 αντιπροσωπεύει το συνολικό (παραγωγικό) κέρδος της οικονομίας από την ολοκλήρωση της «χρηματοπιστωτικής περιοχής» στην ενιαία «χρηματοπιστωτική αγορά».

Η πορεία προς την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος που παρατηρείται σε πολλές χώρες και έξω από τα όρια της Κοινότητας εξηγείται από το γεγονός ότι οι κατά καιρούς ρυθμίσεις δεν έχουν αποδειχθεί και πολύ αποτελεσματικές στην επίτευξη των στόχων τους (π.χ. έλεγχος των κινήσεων κεφαλαίου για να προστατευθεί το ισοζύγιο πληρωμών), ενώ ταυτόχρονα επιβάλλουν σημαντικό κόστος στην οικονομία. Ακόμα και οι ρυθμίσεις που επιβάλλονται για λόγους ασφάλειας και προστασίας μπορεί να έχουν αρνητικές και απρόδμητες επιπτώσεις. Οι διάφοροι δείκτες κεφαλαίου π.χ. μπορεί να ικανοποιηθούν από τις τράπεζες με διάφορες ρυθμίσεις κεφαλαίου ή με το να αφαιρεθούν διάφορες δραστηριότητες ή στοιχεία ενεργητικού από τον ισολογισμό, πράγμα που ενθαρρύνει τη μετοχοποίηση και τις δραστηριότητες εκτός ισολογισμού, όταν αυτές δεν συμπεριλαμβάνονται στις απαιτήσεις των δεικτών κεφαλαίου ή περιλαμβάνονται με μικρότερο ειδικό βάρος από εκείνο που ισχύει σε δραστηριότητες που συμπεριλαμβάνονται στον ισολογισμό.

Η τήρηση υποχρεωτικών διαθεσίμων αντίθετα, αυξάνει το κόστος των καταθέσεων για τις τράπεζες και στις πιο πολλές

περιπτώσεις συνεπάγεται μείωση των εσόδων για τους καταθέτες, παρά αύξηση του κόστους δανεισμού (E.F. Fama 1985). Επειδή, εξ άλλου, όλες οι χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες αποτελούν μείγμα μερικών βασικών δραστηριοτήτων, κάθε χρηματοπιστωτική δοσοληψία μπορεί να αποσυνδεθεί και να ανασυγκροτηθεί με πολλούς τρόπους, αποφεύγοντας τις δραστηριότητες εκείνες που εμπίπτουν σε έλεγχο. Το παραπάνω δείχνει τη δυσκολία αποτελεσματικών ελέγχων (M. Rubinstein 1987).

### 2.1 Οι επιπτώσεις της απελευθέρωσης

#### 2. Η ΑΠΟΠΕΡΙΦΕΡΕΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, η απελευθέρωση και η κατάργηση των περιορισμών του τραπεζικού συστήματος μιας χώρας έχει ως αποτέλεσμα την ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της χώρας. Επιπλέον, αν μία χώρα είναι μέλος μιας ευρύτερης χρηματοπιστωτικής αγοράς και αν όλες οι άλλες χώρες-μέλη απελευθερώσουν τα τραπεζικά τους συστήματα, τότε η τραπεζική αγορά της πρώτης χώρας δεν θα αποτελεί πλέον μια απομονωμένη περιφερειακή αγορά, αλλά θα ολοκληρωθεί μέσα στην ευρύτερη χρηματοπιστωτική αγορά.

Καθώς η απελευθέρωση και η διασύνδεση των χρηματοπιστωτικών αγορών ολοκληρώνεται οιαδικά όλο και περισσότερο, το τραπεζικό σύστημα της χώρας θα αποτελέσει τελικά τμήμα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εφόσον η τοπική αγορά δεν θα είναι πια τοπική, αφού δεν θα απολαμβάνει ιδιαίτερης προστασίας, ο ανταγωνισμός θα αυξηθεί τόσο ανάμεσα στις τράπεζες που αναπτύσσουν ήδη δραστηριότητα στην τοπική αγορά όσο και από εξωτερικούς ανταγωνιστές.

Ο ανταγωνισμός θα ενταθεί με τη χρήση από τις τράπεζες τόσο ποσοτικών πλεονεκτημάτων όσο και στοιχείων ποιότητας στην προσφορά υπηρεσιών τους. Οι τράπεζες θα συνεχίσουν, όπως κάνουν ήδη, να προσπαθούν να εκμεταλλευθούν νέες δυνατότητες που προσφέρει η απελευθέρωση και η κατάργηση των περιορισμών. Στοιχεία ανταγωνισμού τιμής αποτελούν π.χ. η ελεύθερη συμφωνία για επιτόκια (τόσο καταθέσεων όσο και δανεισμού) και αμοιβές για υπηρεσίες (fees) ενώ στοιχεία ποιοτικού ανταγωνισμού αποτελούν η ταχύτητα εξυπηρέτησης, το μείγμα των προσφερομένων προϊόντων, η προσφορά νέων υπηρεσιών όπως leasing, factoring, η δυνατότητα χρησιμοποίησης ηλεκτρονικών συστημάτων πληρωμής κ.α.

Αναφορικά με τον κατακερματισμό της αγοράς, οι τράπεζες

έχουν τη δυνατότητα, μετά την κατάργηση των ρυθμίσεων που είχαν ως αποτέλεσμα αυτόν τον κατακερματισμό (π.χ. οι εμπορικές τράπεζες δεν έχουν το δικαίωμα να δίνουν στεγαστικά δάνεια) να εισέλθουν σε όλα τα τμήματα της αγοράς, δηλαδή να γίνουν τράπεζες<sup>(4)</sup> παροχής γενικών τραπεζικών εργασιών.

Η δυνατότητα λειτουργίας τέτοιων τραπεζών δεν σημαίνει όμως αναγκαστικά ότι αυτές θα αποτελέσουν μελλοντικά τον κυρίαρχο τύπο οργάνωσης τραπεζών στις εθνικές και ευρωπαϊκές αγορές. Στις εθνικές αγορές όπου γενικές τράπεζες επιτρέπονται ήδη εδώ και πολύ καιρό, όπως στη Γερμανία, εξειδικευμένες τράπεζες υπάρχουν και είναι αποτελεσματικές. Επίσης, δεν είναι βέβαιο πως οι γενικές τράπεζες είναι πιο κερδοφόρες, πιο ισχυρές και πιο ανταγωνιστικές από τις εξειδικευμένες (A. Steinherr 1989). Ακόμα, η έλλειψη περιφερειακών περιορισμών στις εθνικές αγορές δεν οδήγησε στην εξαφάνιση των τοπικών ή περιφερειακών τραπεζών. Στις ευρωπαϊκές εθνικές αγορές παρατηρείται η συνύπαρξη εθνικών, περιφερειακών και καθαρά τοπικών τραπεζών.

Η γεωγραφική επέκταση όπως η ύπαρξη εκτεταμένου δικτύου υποκαταστημάτων και το μέγεθος του ισολογισμού, δεν δείχνουν άμεσο συσχετισμό με την κερδοφορία μιας τράπεζας, φαινόμενο που παρατηρείται και στην ελληνική αγορά, όπως επισημαίνεται πιο αναλυτικά στη συνέχεια. Έτσι συμπεραίνεται πως οι γενικές τράπεζες, σε αντίθεση προς τις εξειδικευμένες, και οι εθνικές (σε εθνικό επίπεδο) σε αντίθεση με τις τοπικές τράπεζες, προσφέρουν και πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα<sup>(5)</sup>. Ο βασικός λόγος για απελευθέρωση και ολοκλήρωση μιας περιφερειακής αγοράς σε μια ευρεία χρηματοπιστωτική αγορά είναι η πεποίθηση πως αυτό οδηγεί σε μεγαλύτερη ευημερία λόγω του διμεσολαβητικού χαρακτήρα του τραπεζικού συστή-

<sup>(4)</sup> Η δυνατότητα αυτή απαγορευόταν στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέχρι πρόσφατα. Μέχρι το 1986 η ελληνική αγορά ήταν κατακερματισμένη, με τις εμπορικές τράπεζες να δραστηριοποιούνται σε ένα τμήμα της, τις στεγαστικές σε δεύτερο, τις επενδυτικές σε τρίτο, και την Αγροτική Τράπεζα να έχει το μονοπώλιο χρηματοδότησης του γεωργικού τομέα. Οι μεγάλες ελληνικές εμπορικές τράπεζες ίδρυσαν για το λόγο αυτό θυγατρικές για να δραστηριοποιηθούν στους άλλους τομείς, όπως π.χ. η Εθνική Τράπεζα την Εθνική Κτηματική, Εθνική Στεγαστική και την ΕΤΕΒΑ για τους τομείς της στεγαστικής και επενδυτικής δραστηριότητας αντίστοιχα.

<sup>(5)</sup> Δεν είναι δυνατό να προβλέψει κανείς τη μελλοντική δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Για να είμαστε σε θέση να κάνουμε ορισμένες εκτιμήσεις σχετικά, κάνουμε στη συνέχεια της μελέτης μια πιο λεπτομερή ανάλυση των εξελίξεων του ανταγωνισμού στην ελληνική τραπεζική αγορά.

ματος, η αύξηση της ευημερίας πραγματοποιείται μέσω μιας πιο αποτελεσματικής παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών προς όφελος των καταναλωτών. Θέματα ανακατανομής πρέπει επίσης να ληφθούν υπόψη, επειδή δεν υπάρχει εκ των προτέρων ανακατανομή των κερδών ευημερίας, π.χ. οι μη αποδοτικοί παραγωγοί μπορεί να αναγκασθούν να αποσυρθούν από την παραγωγή λόγω της έντασης του ανταγωνισμού. Οι εμπειρικές μελέτες, που όμως αντιμετωπίζουν σειρά προβλημάτων μέτρησης και μεθοδολογίας, βασισμένες σε διάφορες παραδοχές, καταλήγουν σε πολύ διαφορετικά συμπεράσματα. Μερικές από αυτές που ασχολήθηκαν με τη σχέση ανάμεσα στην πραγματική ανάπτυξη της οικονομίας και την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα απέτυχαν στο να καταδείξουν ισχυρή απώδη σχέση (R. Mc Kinnon 1973). Αντίθετα, άλλες επιδεικνύουν πολύ σοβαρά κέρδη ευημερίας από τη συνεχιζόμενη ολοκλήρωση της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς (Επιτροπή των ΕΚ 1984, Price Waterhouse 1988).

## **2.2 Η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών: Επισκόπηση της θεωρίας**

Το μεγαλύτερο τμήμα του εμπορίου που δημιουργήθηκε από την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση είναι αυτό του ενδοκλαδικού τύπου (B. Balassa 1975, Dermot Mc Aleese 1977). Τα οφέλη από αυτού του είδους την ολοκλήρωση μπορεί να είναι σημαντικά και πολύ πιο μεγάλα από εκείνα που εκτιμώνται κάτω από τις υποθέσεις της διακλαδικής εξειδίκευσης. Στις χρηματοπιστωτικές αγορές επίσης μπορούμε να περιμένουμε την ενδοκλαδική εξειδίκευση να υπερτερεί, μια και η χρηματοπιστωτική διαμεσο-  
~~λαβση έχει ως αποτέλεσμα το εμπόριο προϊόντων που έχουν~~  
μικρές μόνο διαφορές μεταξύ τους, όπως π.χ. διαφορετικές πιστωτικές κάρτες. Διακλαδική εξειδίκευση μπορεί επίσης να υπάρξει, αλλά σε μικρότερο βαθμό, όπως π.χ. σε δραστηριότητες που σχετίζονται με τη χρηματοδότηση ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών<sup>(6)</sup>.

Εμπόριο μπορεί να δημιουργηθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα στις ακόλουθες δύο περιπτώσεις: είτε όταν οι καταναλωτές χρησιμοποιούν τραπεζικές υπηρεσίες στο εξωτερικό, είτε σαν

<sup>(6)</sup>Σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης κατέφυγαν ελληνικές κυβερνήσεις στο παρελθόν, και ξανά το Μάρτιο του 1990.

κινήσεις συντελεστών παραγωγής, δηλαδή όταν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί διακινούν κεφάλαια. Η δεύτερη περίπτωση είναι η πιο κοινή.

Ωφελημένος από τη χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση είναι κυρίως ο Ευρωπαίος καταναλωτής και ο Έλληνας, που κερδίζει είτε άμεσα ως αποταμιευτής ή δανειολήπτης είτε έμμεσα αγοράζοντας φθηνότερες τραπεζικές υπηρεσίες ή/και έχοντας τη δυνατότητα να αγοράσει τώρα μετά την ολοκλήρωση, νέα προϊόντα που δεν μπορούσε να αγοράσει πριν εξαιτίας της ύπαρξης περιορισμών.

Τώρα, ο καταναλωτής, μπορεί να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιό του ή να αγοράσει από την πιο φθηνή πηγή. Η δεύτερη περίπτωση είναι η κλασική περίπτωση των «ωφελειών ευημερίας» από τη δημιουργία πλεονάσματος καταναλωτή. Πάντως, ορισμένες μελέτες (G.J. Benston και C.W. Smith 1985) καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η ύπαρξη κόστους συναλλαγής έχει ως αποτέλεσμα να κάνει το καταναλωτικό πρότυπο του ατόμου να ακολουθεί πιο πιστά τις διακυμάνσεις του εισοδήματός του, να μειώνει τα αγαθά που περικλείουν τον περισσότερο κίνδυνο στο χαρτοφυλάκιό του καταναλωτή και να επηρεάζει την επιλογή του χαρτοφυλακίου του ανάλογα με τη φύση του κόστους συναλλαγής (capital asset pricing model).

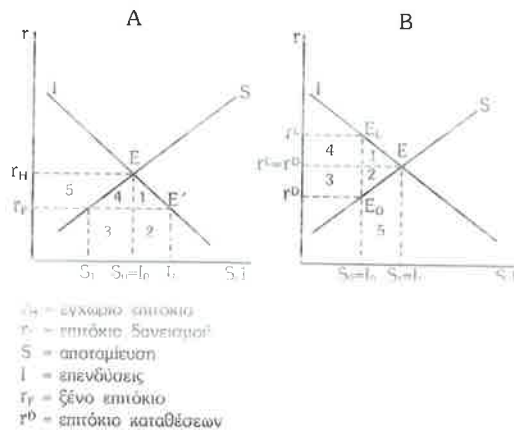
Ένα σημαντικό στοιχείο – σύμφωνα με ορισμένες μελέτες το κύριο στοιχείο του οφέλους από το εμπόριο και την ολοκλήρωση – είναι η εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας στην περίπτωση που υπάρχει μορφή αγοράς ατελούς ανταγωνισμού (Krugman 1979, Harris 1984). Οι οικονομίες κλίμακας στο κόστος συναλλαγής ωφελούν κυρίως τους μεγάλους αποταμιευτές που μπορούν να τις εκμεταλλευτούν. Οι μικροί αποταμιευτές δεν έχουν τη δυνατότητα να εκμεταλλευτούν στον ίδιο βαθμό αυτές τις δυναμικές οικονομίες στο κόστος διαμεσολάβησης για τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους. Οι βιομηχανίες πάλι, που δέχονται τη μεγαλύτερη επίδραση από την απελευθέρωση, βρίσκονται σε χώρες όπως η Ελλάδα και η Πορτογαλία, που είχαν μια ιδιαίτερα προστατευμένη χρηματοπιστωτική αγορά.

Πρόσθετα κέρδη από την ολοκλήρωση δημιουργούνται από την κατανομική αποδοτικότητα (allocational efficiency). Αυτού του είδους τα κέρδη μπορούν να κατανοηθούν καλύτερα από το σχήμα 2 (A. Steinherr 1989, A. Steinherr και G. de Schrevel 1988).

Στην περίπτωση Α έχουμε μια οικονομία απομονωμένη από τον

εξωτερικό ανταγωνισμό. Η εσωτερική αγορά είναι ανταγωνιστική και έχουμε ισορροπία μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων στο σημείο  $E$  όπου  $S_0=I_0$  και  $r_H$ . Αν η αγορά αυτή απελευθερωθεί και καταργηθούν οι περιορισμοί και οι ρυθμίσεις, κάτω από την πίεση του διεθνούς ανταγωνισμού, το σημείο ισορροπίας θα μετακινηθεί στο  $E'$ , όπου το επιτόκιο μειώνεται σε  $r_F$ , μειώνοντας τις αποταμιεύσεις σε  $S_1$  και αυξάνοντας τις επενδύσεις σε  $I_1$ . Το συνολικό ΑΕΠ αυξάνεται κατά την επιφάνεια των περιοχών 1 και 2, όμως το ΑΕΥΠ μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί επειδή τα έσοδα που αντιπροσωπεύονται από τις περιοχές 2 και 3 πρέπει να αποδοθούν στους ξένους επενδυτές, που είναι και δανειστές της εγχώριας οικονομίας. Το καθαρό αποτέλεσμα για το ΑΕΥΠ εξαρτάται από τα συγκριτικά μεγέθη του 1 και 3. Οι εγχώριοι επενδυτές κερδίζουν το «πλεόνασμα επενδυτού» περιοχές 1, 4 και 5, ενώ οι εγχώριοι αποταμιευτές χάνουν πλεόνασμα ίσο με την περιοχή 5. Αυτό σημαίνει πως η ευημερία μεγαλώνει συνολικά σύμφωνα με τις περιοχές 1 και 4 και ένα μέρος από τα κέρδη των επενδυτών που δίνονται από το 1 και 4, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να αποζημιώσουν τους εγχώριους αποταμιευτές για τις απώλειές τους.

Σχήμα 2



Στην περίπτωση Β προϋποθέτουμε ένα εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα απομονωμένο και μη ανταγωνιστικό. Η κατάσταση διαφέρει από το Α γιατί έχουμε επιπλέον τις επιπτώσεις του ατελούς ανταγωνισμού που έχουν ως αποτέλεσμα υψηλότερο επιτόκιο χορηγήσεων ( $r^D$ ) χαμηλότερο επιτόκιο καταθέσεων ( $r^B$ ) και χαμηλότερα επίπεδα αποταμίευσης και επένδυσης  $S_0=I_0$ . Συγκρίνοντας το ανταγωνιστικό σημείο ισορροπίας στο  $E$  σε μία

κλειστή οικονομία με διαφορετικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων με το μη ανταγωνιστικό σημείο ισορροπίας  $E_L E_D$  με  $S_0 = I_0$  φαίνεται πως ο ατελής ανταγωνισμός επιβαρύνει τους επενδυτές με απώλεια που ισούται με τις περιοχές 1 και 4 και τους αποταμιευτές με απώλεια που ισούται με τις περιοχές 2 και 3 και κέρδη για το τραπεζικό σύστημα (μονοπωλιακός τόκος) που ισούται με τις περιοχές 3 και 4. Το ΑΕΠ είναι μικρότερο κατά τις περιοχές 1, 2 και 5. Αυτές οι απώλειες μειώνονται και εξαφανίζονται από ισχυρό ανταγωνισμό που ωθεί το σημείο ισορροπίας στο Ε. Η περίπτωση Β είναι πιο κοινή στις κλειστές αγορές από την περίπτωση Α<sup>(7)</sup>.

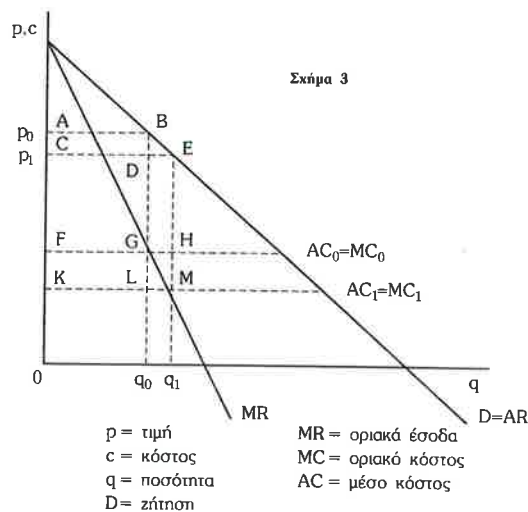
Η ένταση του ανταγωνισμού μετά την ολοκλήρωση σε μια ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα και πρόσθετα είδη κερδών ευημερίας, πέρα από εκείνα που οφείλονται στην αποδοτικότητα της καλύτερης κατανομής των πόρων που εξετάστηκαν πιο πάνω. Αυτά τα κέρδη οφείλονται στη μείωση της αναποτελεσματικότητας (X inefficiency) που προέρχονται από την ένταση του ανταγωνισμού. Σε παρεμβατικές και αυστηρά ρυθμιζόμενες αγορές, όπως η ελληνική πριν από το 1986-1987, αναποτελεσματικότητες αυτού του τύπου συναντώνται συχνά και σε διάφορες μορφές, όπως π.χ. πλεόνασμα προσωπικού συγκριτικά με τις πραγματικές ανάγκες και ως επακόλουθο χαμηλής παραγωγικότητας της εργασίας, υψηλό επίπεδο αμοιβών (και πάλι κυρίως σε σύγκριση με την παραγωγικότητα), χαμηλή αποδοτικότητα ενεργητικού και ιδίου κεφαλαίου και μερικές φορές υπερβολικός αριθμός υποκαταστημάτων (overbranching)<sup>(8)</sup>. Τα κέρδη από τη μείωση της αναποτελεσματικότητας λόγω της έντασης του ανταγωνισμού φαίνονται στο σχήμα 3.

Στη θέση Ο όπου το οριακό κόστος είναι σταθερό (ίσο με το  $MC_1$ ), ποσότητα  $q_1$  προσφέρεται στην τιμή  $p_1$ . Αν το κόστος μειωθεί στο  $MC_2$  λόγω έντασης του ανταγωνισμού που ελαχιστοποιεί την X-αναποτελεσματικότητα, τότε η προσφορά μεταβάλλεται σε  $q_2$  και η τιμή σε  $p_2$  πράγμα που συνεπάγεται πλεόνασμα καταναλωτή ίσο με την περιοχή ABEC και πλεόνα-

<sup>(7)</sup>Σύμφωνα με τις απόψεις κυβερνητικών στελεχών και στελεχών της Τραπέζης της Ελλάδος, τέτοια κατάσταση επικρατεί ακόμα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Κυβερνητικά στελέχη έχουν καλέσει τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες να μειώσουν τα επιτόκια χορηγήσεών τους, που θεωρούν ότι είναι ιδιαίτερα υψηλά λόγω της ολιγοπωλιακής δομής του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

<sup>(8)</sup>Στη συνέχεια της μελέτης γίνεται πιο λεπτομερής εξέταση τέτοιου είδους αναποτελεσματικότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

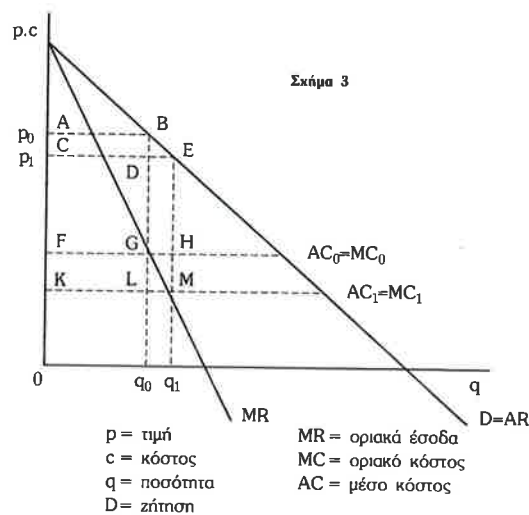




σμα παραγωγού ίσο με CEMK. Το καθαρό κέρδος της οικονομίας ισούται με το άθροισμα των δύο πλεονασμάτων, είναι δηλαδή BGHE, πλέον της εξοικονόμησης πόρων που πριν σπαταλούνταν στην παραγωγή και ισούται με την περιοχή FHMK. Είναι φανερό πως τα συνολικά κέρδη από την ολοκλήρωση μπορεί να είναι σημαντικά και είναι μεγαλύτερα όσο μεγαλύτερες ήταν πριν οι στρεβλώσεις και ο βαθμός ολιγοπωλίου στη συγκεκριμένη αγορά. Τα δυνητικά κέρδη είναι τόσο μεγαλύτερα όσο περισσότερο προστατευμένη και ελεγχόμενη ήταν η συγκεκριμένη αγορά πριν από την ολοκλήρωση. Όπως και στην περίπτωση της απελευθέρωσης του εμπορίου και της ολοκλήρωσης της βιομηχανίας μιας περιοχής σε μια κοινή αγορά, έτσι και η ολοκλήρωση μιας περιφερειακής χρηματοπιστωτικής αγοράς, σε μια ενιαία αγορά συνεπάγεται όχι μόνο όφελος αλλά και κόστος. Το κόστος αυτό, όπως π.χ. το κλείσιμο ορισμένων μη αποτελεσματικών παραγωγών, ανεργία κ.λπ. έχει περιοδικό χαρακτήρα, παρόλο που μπορεί να είναι σημαντικό. Έτσι, η σταδιακή αναπροσαρμογή με βαθμιαία απελευθέρωση και κατάργηση των ρυθμίσεων πρέπει να προτιμηθεί από μια εφάπαξ απελευθέρωση.

### 2.3 Η περίπτωση των ρυθμιζόμενων επιτοκίων

Στο σημείο αυτό αναπτύσσεται ένα μικροοικονομικό υπόδειγμα που εξετάζει τον τρόπο επιλογής από τις τράπεζες των σχεδίων που θα χρηματοδοτηθούν, κάτω από καθεστώς ρυθμιζόμενων



ομα παραγωγού ίσο με CEMK. Το καθαρό κέρδος της οικονομίας ισούται με το άθροισμα των δύο πλεονασμάτων, είναι δηλαδή BGHE, πλέον της εξοικονόμησης πόρων που πριν σπαταλούσαν στην παραγωγή και ισούται με την περιοχή FHMK. Είναι φανερό πως τα συνολικά κέρδη από την ολοκλήρωση μπορεί να είναι σημαντικά και είναι μεγαλύτερα όσο μεγαλύτερες ήσαν πριν οι στρεβλώσεις και ο βαθμός ολιγοπωλίου στη συγκεκριμένη αγορά. Τα δυνητικά κέρδη είναι τόσο μεγαλύτερα όσο περισσότερο προστατευμένη και ελεγχόμενη ήταν η συγκεκριμένη αγορά πριν από την ολοκλήρωση. Όπως και στην περίπτωση της απελευθέρωσης του εμπορίου και της ολοκλήρωσης της βιομηχανίας μιας περιοχής σε μια κοινή αγορά, έτσι και η ολοκλήρωση μιας περιφερειακής χρηματοπιστωτικής αγοράς σε μια ενιαία αγορά συνεπάγεται όχι μόνο όφελος αλλά και κόστος. Το κόστος αυτό, όπως π.χ. το κλείσιμο ορισμένων μη αποτελεσματικών παραγωγών, ανεργία κ.λπ. έχει περιοδικό χαρακτήρα, παρόλο που μπορεί να είναι σημαντικό. Έτσι, η σταδιακή αναπροσαρμογή με βαθμιαία απελευθέρωση και κατάργηση των ρυθμίσεων πρέπει να προμηθεύει από μια εφάπαξ απελευθέρωση.

### 2.3 Η περίπτωση των ρυθμιζόμενων επιτοκίων

Στο σημείο αυτό αναπτύσσεται ένα μικροοικονομικό υπόδειγμα που εξετάζει τον τρόπο επιλογής από τις τράπεζες των σχεδίων που θα χρηματοδοτηθούν, κάτω από καθεστώς ρυθμιζόμενων

επιτοκίων. Το υπόδειγμα αυτό επιχειρεί να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους ένα τέτοιο καθεστώς μπορεί να οδηγήσει σε στρεβλώσεις και λανθασμένες επιλογές. Πιστεύουμε πως η μέχρι σήμερα ελληνική εμπειρία αποτελεί ένδειξη ότι τα συμπεράσματα του υποδείγματος αυτού είναι σωστά.

Το μοντέλο πραγματικά δείχνει πως η ύπαρξη ρυθμιζομένων επιτοκίων (και συχνά αρνητικών επιτοκίων χορηγήσεων) οδηγεί στην επιλογή κακών επενδυτικών σχεδίων και τον υπερβολικό δανεισμό.

Στην Ελλάδα ίσχυαν αρνητικά πραγματικά (αποπληθωρισμένα) επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων μέχρι το 1986 περίπου, πράγμα που οδήγησε σε υπερδανεισμό πολλών επιχειρήσεων και δανειοδότηση επιχειρήσεων με μη ορθολογικά κριτήρια. Η αναλογία ιδίων προς ξένα κεφάλαια στις ελληνικές επιχειρήσεις ήταν 58,2% το 1974 και είχε μειωθεί στο 30,6% το 1983. Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων προς το συνολικό κεφάλαιο μειώθηκε από 34,6% το 1974 στο 23,4% το 1983 (Παναγιωτόπουλος 1986). Οι περισσότερες προβληματικές επιχειρήσεις που περιήλθαν στον Οργανισμό Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων υπέφεραν από υπερδανεισμό, και δεν μπορούσαν, μετά την άνοδο των επιτοκίων από το 1986 και μετά, να εξυπηρετήσουν το δανεισμό τους.

Πολλές χώρες έχουν εφαρμόσει άμεσους ελέγχους των επιτοκίων (καταθέσεων και δανεισμού)<sup>(9)</sup>. Η κύρια επιχειρηματολογία για την καθιέρωση ελέγχου των επιτοκίων, κυρίως στις αναπτυσσόμενες χώρες<sup>(10)</sup>, είναι πως ο έλεγχος των επιτοκίων από το κράτος διατηρεί το κόστος δανεισμού για τις βιομηχανικές μονάδες χαμηλό, πράγμα που υποβοηθά την ανάπτυξη. Η άποψη αυτή στηρίζεται (σιωπηρά) σε δύο υποθέσεις: Πρώτον, ότι οι καταθέσεις είναι η κύρια πηγή των τραπεζικών πόρων. οπότε χαμηλό κόστος καταθέσεων οδηγεί σε χαμηλά επιτόκια δανεισμού και δεύτερον ότι τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού πραγματικά υποστηρίζουν την ανάπτυξη με την ενίσχυση των επενδύσεων.

<sup>(9)</sup>Στην Ελλάδα, η πλήρωμή τόκου στις καταθέσεις όψεως ήταν απαγορευμένη μέχρι το 1981, πράγμα που οδήγησε σε ανταγωνισμό για προσέλκυση καταθέσεων με την προσφορά από τις τράπεζες δωρεάν υπηρεσιών, όπως μεταβιβάσεις από λογαριασμό σε λογαριασμό. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την υπερβολική χρήση αυτών των υπηρεσιών και υπέρ τραπεζική προσφορά για την προσέλκυση καταθέσεων και την αντικατάσταση του ανταγωνισμού μόνον από τον ανταγωνισμό υπηρεσιών.

<sup>(10)</sup>Παρόμοια επιχειρήματα έχουν αναφερθεί και για την Ελλάδα.

Η υπόθεση πως το πραγματικό κόστος των καταθέσεων μειώνεται από τον έλεγχο των επιτοκίων δεν μπορεί να γίνει αποδεκτή, γιατί τα υποκατάστατα των υπηρεσιών που οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες από τον ανταγωνισμό να προσφέρουν στους πελάτες τους και ο μεγάλος αριθμός καταστημάτων για την προσέλκυση καταθέσεων εξαλείφουν αυτό το πλεονέκτημα κόστους. Ακόμα, όμως, και αν αυτό δεν γινόταν, δεν είναι καθόλου βέβαιο πως το κόστος των δανείων εξαρτάται από το κόστος των καταθέσεων. Αντίθετα, το κόστος δανεισμού είναι ανεξάρτητο από το κόστος των καταθέσεων και τα επιτόκια δανεισμού εξαρτώνται πολύ περισσότερο από το οριακό κόστος, που συνδέεται με ανταγωνιστικά επιτόκια, όπως εκείνα που ισχύουν στη διατραπεζική αγορά (Steinherr 1989).

Το βασικό επιχείρημα υπέρ των ελεγχόμενων επιτοκίων είναι ότι τα χαμηλά επιτόκια υποβοηθούν την ανάπτυξη δια μέσου αύξησης των επενδύσεων. Όπως τονίστηκε και παραπάνω, το επιχείρημα δεν είναι σωστό, πράγμα που φαίνεται και από τη διεθνή και από την ελληνική εμπειρία. Μια θεωρητική εξήγηση αυτής της εμπειρικής παρατήρησης ακολουθεί.

Η απόδοση των επενδυτικών σχεδίων υπολογίζεται με τη βοήθεια της μεθόδου κεφαλαιοποίησης, ώστε:

$$C_{PV} = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} - K_0 \quad (1)$$

όπου:  $C_{PV}$  = παρούσα αξία της επενδυτικής δαπάνης  
 $t$  = χρονική περίοδος  
 $C_t$  = καθαρή κεφαλαιουχική απόδοση της περιόδου  $t$   
 $r$  = επιτόκιο προεξόφλησης  
 $K_0$  = αρχικό κόστος επένδυσης στην περίοδο που έγινε η επένδυση.

Το επιτόκιο προεξόφλησης ισούται με το επιτόκιο της αγοράς (π.χ. το επιτόκιο για τις καταθέσεις) και δείχνει το κόστος ευκαιρίας (opportunity cost), δηλαδή την απόδοση που θα είχαν οι διαθέσιμοι πόροι αν τους χρησιμοποιούσαν διαφορετικά. Είναι φανερό, πως όσο πιο χαμηλό είναι το  $r$  τόσο πιο πολλά επενδυτικά σχέδια έχουν θετικό αποτέλεσμα σύμφωνα με τη μέθοδο κεφαλαιοποίησης. Από την άλλη πλευρά, το συνολικό κεφάλαιο για χρηματοδότηση που υπάρχει στο τραπεζικό σύστημα είναι δεδομένο (ή μπορεί να είναι συνάρτηση της αποταμίευσης, που εξαρτάται ξανά από τα επιτόκια) έτσι ώστε:

$$B = \text{δεδομένο ή } B = f(S)$$

(2)

$$\text{με } \frac{dB}{dS} > 0$$

Αν δεχθούμε ακόμα, πως τόσο το επιτόκιο αποταμίευσης  $s$  όσο και δανεισμού  $r$  είναι ελεγχόμενα και καθορισμένα από τις αρχές, τότε το συνολικό κέρδος μιας τράπεζας δίνεται από:

$$P = (r-s) B$$

(3)

$B$ , το διαθέσιμο ποσόν που υπάρχει για να χρηματοδοτηθούν επενδυτικά σχέδια κατανέμεται ως εξής:

$$B = \sum_{i=1}^n I_i$$

(4)

$i$  = το κάθε επενδυτικό σχέδιο, όπου

$$I_i > I_0(r_0, t_0, g_0)$$

(5)

όπου  $I_0$  σημαίνει το οριακό επενδυτικό σχέδιο που είναι επιλέξιμο, με  $r_0$  το επιτόκιο και  $t_0$  και  $g_0$  άλλους συντελεστές που επηρεάζουν την επενδυτική επιλογή.

Το σύστημα των εξισώσεων 1-5, που χαρακτηρίζει τις περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες (και την Ελλάδα μέχρι πριν λίγο καιρό, πριν από την απελευθέρωση των επιτοκίων) προωθεί τις επενδύσεις σε εκείνα τα σχέδια που δείχνουν υψηλή σημερινή απόδοση των μελλοντικών εισοδηματικών ροών. Όμως, δεν δίνει καμία εγγύηση ότι θα επιλεγούν τα καλύτερα επενδυτικά σχέδια. Εφόσον το κέρδος των τραπεζών δίνεται από την εξίσωση 3, το μόνο πρόβλημα που έχουν οι τράπεζες είναι να ικανοποιηθεί ο ελάχιστος όρος που δίνεται από την εξίσωση 5, δηλαδή να επιλέξει επενδυτικά σχέδια με θετική απόδοση κεφαλαίου, με δεδομένο το ελεγχόμενο επιτόκιο  $r_0$ . Το σύστημα όμως δεν εγγυάται πως η τράπεζα (ή οι τράπεζες) θα επιλέξουν τα επενδυτικά σχέδια που έχουν τις μεγαλύτερες αποδόσεις κεφαλαίου. Η τράπεζα δεν έχει κανένα κίνητρο να μεγιστοποιήσει την απόδοση κεφαλαίου των σχεδίων που χρηματοδοτεί.

Αυτό που κάνει η τράπεζα στην πράξη είναι να μεγιστοποιήσει μια τροποποιημένη συνάρτηση χρησιμότητας του τύπου

$$U = U(t,g) \quad (6)$$

όπου  $t$  είναι η χρονική στιγμή του επενδυτικού σχεδίου, δηλαδή οι τράπεζες πιθανώς να επιλέξουν τα σχέδια που τους υποβάλλονται πρώτα και να μην περιμένουν για άλλα σχέδια ή / και σχέδια που ωριμάζουν πιο γρήγορα, γεγονός που δίνει ένα ταχύτερο κύκλο διακίνησης των διαθεσίμων, πράγμα που θα αύξανε το κέρδος των τραπεζών λόγω της ισχύος της συνάρτησης 4. Το  $g$  πάλι συμπεριλαμβάνει άλλους παράγοντες, όπως τον κίνδυνο του σχεδίου, την επιρροή του επενδυτή κ.λπ. Είναι φανερό ότι σε ένα σύστημα όπως αυτό που περιγράφεται, οι τράπεζες δεν ενδιαφέρονται τόσο για την απόδοση κεφαλαίου των επενδυτικών σχεδίων που επιλέγουν, αλλά για τον κίνδυνο και για τις εγγυήσεις που μπορούν να λάβουν για τα χρήματα που δανείζουν. Θα επιλέξουν ένα σχέδιο με χαμηλή απόδοση και χαμηλό κίνδυνο ή/και ένα σχέδιο για το οποίο ο επενδυτής μπορεί να προσφέρει υψηλές εγγυήσεις (π.χ. ακίνητα) όπου τα χρήματα που δανείζουν είναι ασφαλή, παρά ένα σχέδιο με υψηλή απόδοση που περικλείει μεγαλύτερο κίνδυνο ή/και δεν προσφέρει ανάλογες εγγυήσεις<sup>(11)</sup>.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο που συμπεριλαμβάνεται στο συντελεστή  $g$ , είναι η προσωπική επιρροή. Με δεδομένη κερδοφορία από την αξίωση (3), οι τράπεζες και οι εργαζόμενοι σε αυτές είχαν σοβαρό κίνητρο να ικανοποιήσουν τα επενδυτικά αιτήματα από επενδυτές με επιρροή, προσωπική, πολιτική ή άλλης μορφής.

Είναι φανερό από τα παραπάνω, ότι το σύστημα που περιγράψαμε οδηγεί σε σπατάλη πόρων και μη αποτελεσματική επιλογή επενδυτικών σχεδίων, που δεν είναι ανταγωνιστικά όσον αφορά και δεν προωθούν την ανάπτυξη.

(11) Οι ελληνικές τράπεζες γενικά απέφευγαν τον κίνδυνο και ζητούσαν ολική κάλυψη των δανείων τους με εξασφαλισμό, όλο και από την ελληνική κυβέρνηση. Αυτή η νοοτροπία γενικά υπάρχει ακόμη, κυρίως στις τράπεζες που ελέγχονται από το κράτος, παρόλο που οι περιορισμοί του συστήματος δεν ισχύουν πια μετά την απελευθέρωση. Όπως και στη βιομηχανία η ύπαρξη προστατευτικών δασμών έτσι και στον τραπεζικό τομέα η ύπαρξη ελέγχων δημιουργούν νοοτροπία που συνεχίζει να υπάρχει και να δρα ανασταλτικά και μετά την κατάργηση των περιορισμών. Ο ανταγωνισμός μετά την απελευθέρωση αποτελεί σοκ που εξαναγκάζει σε προσαρμογή και αλλαγή νοοτροπίας μπροστά στην απειλή απώλειας κερδών μεριδίου αγοράς κλπ.

Επιπλέον, χαμηλά (ή και αρνητικά) επιτόκια οδηγούν τις επιχειρήσεις σε υπερδανεισμό, πράγμα που οδηγεί σε λανθασμένη διάρθρωση της κεφαλαιακής δομής τους. Αυτό ισχύει και για την Ελλάδα, όπως φαίνεται από τα στοιχεία σχετικά με τη διάρθρωση της κεφαλαιουχικής δομής των ελληνικών επιχειρήσεων που παρουσιάστηκαν παραπάνω.

Για να δειχθεί η σχέση της μικροοικονομικής άποψης που παρουσιάστηκε στις εξισώσεις 1-6 με τη μακροοικονομική ανάπτυξη, ας υποθέσουμε ότι με βάση τις εξισώσεις 2-6, έχουν επιλεγεί έξι επενδυτικά σχέδια  $I_1$  με  $I_6$  από τις τράπεζες για χρηματοδότηση στη συγκεκριμένη οικονομία, όπως φαίνεται στο σχήμα 4, ενώ τα σχέδια  $I_7$  μέχρι  $I_9$ , που είναι καλύτερα (επειδή παράγουν περισσότερο τελικό προϊόν με το ίδιο κεφάλαιο) δεν έχουν επιλεγεί, π.χ. επειδή οι επενδυτές τους δεν μπορούσαν να προσφέρουν ικανοποιητικές εμπράγματα εγγυήσεις.

Τα επιλεγμένα σχέδια  $I_1$  μέχρι  $I_6$  αντιπροσωπεύουν χρηματοδοτική δέσμευση πόρων (funding) ίση με

$$B = \sum_{i=1}^6 I_i$$

που ισοδυναμεί με βιομηχανικό κεφάλαιο  $K_0$  και προϊόν  $Y_0$ . Για να γίνει καλύτερα κατανοητό το παραπάνω είναι χρήσιμο να κάνουμε ένα διαχωρισμό ανάμεσα σε χρηματοδοτικό κεφάλαιο (financial capital) και κεφάλαιο σε μονάδες απόδοσης (efficiency units).

Σε χρηματοδοτικό κεφάλαιο τα σχέδια που έχουν επιλεγεί ισούνται με τους διαθέσιμους χρηματοδοτικούς πόρους, δηλαδή  $B$ . Τα επενδυτικά σχέδια που επιλεγίσαν, π.χ.  $I_1$  μέχρι  $I_6$ , ικανοποιούν αυτόν τον όρο. Με δεδομένο το  $B$ , όμως, θα μπορούσαν να είχαν επιλεγεί και τα σχέδια  $I_4$  μέχρι  $I_9$  στο σχήμα 4, εφόσον σε χρηματοδοτικά μέσα ισχύει

$$B = \sum_{i=1}^6 I_i = \sum_{i=4}^9 I_i$$

δηλαδή η χρηματοδότηση που απαιτείται για τα σχέδια  $I_4$  μέχρι  $I_9$  είναι ίση με εκείνη των σχεδίων  $I_1$  μέχρι  $I_6$ . Δεν υπάρχει δηλαδή χρηματοδοτικό κώλυμα για την επιλογή των σχεδίων  $I_4$

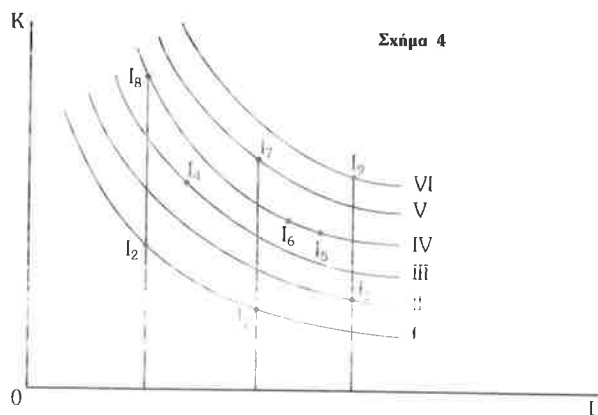
μέχρι  $I_9$ . Αυτό όμως που δεν είναι ίσο, είναι το κεφάλαιο σε μονάδες απόδοσης, γιατί σε αυτό, το κεφάλαιο των σχεδίων  $I_1$  μέχρι  $I_6$  παράγει μικρότερο τελικό προϊόν (με ισότητα των άλλων παραγόντων) από το κεφάλαιο των σχεδίων  $I_4$  μέχρι  $I_9$ . Σε μονάδες απόδοσης έχουμε:

$$K_1 = \sum_{i=1}^6 I_i < K_2 = \sum_{i=4}^9 I_i \quad (7)$$

Αυτό σημαίνει πως με δεδομένη μια συνάρτηση παραγωγής όπου το κεφάλαιο μετράται σε μονάδες απόδοσης, έχουμε:

$$Y_1 = f(K_1, L) < Y_2 = f(K_2, L) \quad (8)$$

δηλαδή το κεφάλαιο σε μονάδες απόδοσης των σχεδίων  $I_1$  μέχρι  $I_6$  παράγει λιγότερο τελικό προϊόν από το κεφάλαιο των σχεδίων  $I_4$  μέχρι  $I_9$ , όπως φαίνεται στο σχήμα 4.



Οι καμπύλες I μέχρι IV στο σχήμα 4 είναι οι καμπύλες ίσης παραγωγής (Isoquants). Ο τρόπος με τον οποίο έχουν σχεδιαστεί δείχνει πως το επενδυτικό σχέδιο  $I_1$  (ένα από τα σχέδια που έχουν επιλεγεί από τις τράπεζες για χρηματοδότηση) είναι κατώτερο σε μονάδες απόδοσης από το σχέδιο  $I_7$ , που δεν έχει



επιλεγεί. Το  $I_7$  βρίσκεται σε υψηλότερη καμπύλη παραγωγής. Το ίδιο συμβαίνει και με τα ζεύγη  $I_2, I_8$  και  $I_3, I_9$ . Το  $I_8$  κυριαρχεί του  $I_2$  και το  $I_9$  κυριαρχεί του  $I_3$ , τα οποία όμως δεν έχουν επιλεγεί για χρηματοδότηση.

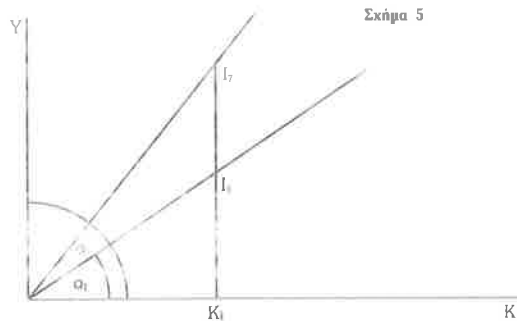
Αν συναρτήσεις παραγωγής του τύπου Walras-Leontieff χαρακτηρίζουν την παραγωγική τεχνολογία των επενδυτικών σχεδίων, τότε έχουμε:

$$\begin{aligned} 8\alpha) Y_{I_1} &= \min \{a_1 K_1, \beta_1 L\} \\ &\text{για το σχέδιο } I_1, \text{ και} \\ 8\beta) Y_{I_7} &= \min \{a_7 K_7, \beta_7 L\} \\ &\text{για το σχέδιο } I_7, \text{ και} \end{aligned}$$

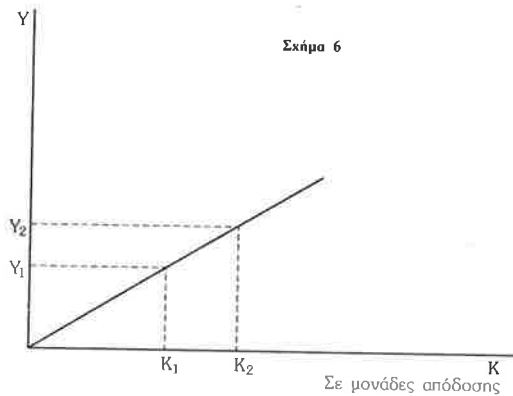
Εφόσον

$$a_1 = \frac{Y_{I_1}}{K_{I_1}} \quad \text{και} \quad a_7 = \frac{Y_{I_7}}{K_{I_7}}$$

όπου  $a_1, a_7$  είναι οι παραγωγικότητες κεφαλαίου κάθε σχεδίου, είναι φανερό πως  $a_7 > a_1$ , δηλαδή το σχέδιο  $I_7$  έχει μεγαλύτερη παραγωγικότητα από το  $I_1$ , κατάσταση που παρουσιάζεται και στο σχήμα 5.



Αν τώρα αθροίσουμε το προϊόν που παράγεται από τα σχέδια που έχουν επιλεγεί  $I_1$  μέχρι  $I_6$  (που δίνουν κεφάλαιο σε μονάδες απόδοσης ίσο με  $K_1$ ) και το προϊόν που παράγεται με τα σχέδια  $I_4$  μέχρι  $I_9$  (που δίνει κεφάλαιο σε μονάδες απόδοσης ίσο με  $K_2$ ) έχουμε την κατάσταση που εμφανίζεται στο σχήμα 6, δηλαδή η συνολική παραγωγή του κεφαλαίου  $K_1$  είναι μικρότερη από εκείνη του κεφαλαίου  $K_2$ .



Τα επενδυτικά σχέδια  $I_1$  μέχρι  $I_3$  μπορεί να είναι βιώσιμα σε μία προστατευμένη αγορά, όμως θα πάψουν να είναι όταν οι περιορισμοί καταργηθούν μέσα σε μία κοινή αγορά, όταν οι παραγωγικότητες των ξένων παραγωγών είναι μεγαλύτερες από αυτές των εγχωρίων. Έτσι, επιτόκια δανεισμού που έχουν κρατηθεί χαμηλά με τεχνητά μέσα, μπορεί να οδηγήσουν στη δημιουργία αναποτελεσματικών παραγωγών, με κακή διάρθρωση κεφαλαίου, που μπορεί να μην είναι σε θέση να ανταπεξέλθουν στο διεθνή ανταγωνισμό, όταν οι προστατευτικές ρυθμίσεις καταργηθούν<sup>(12)</sup>.

Ελεγχόμενα επιτόκια έχουν τα αντίθετα αποτελέσματα από τα αναμενόμενα και για έναν επιπρόσθετο λόγο. Αν δεχθούμε πως το συνολικό ποσό προς χρηματοδότηση που διαθέτει ένα τραπεζικό σύστημα είναι συνάρτηση των διαθέσιμων καταθέσεων και ότι αυτές είναι συνάρτηση των επιτοκίων ταμειτηρίου κ.λπ., δηλαδή  $B=f(s)$ , τότε χαμηλά επιτόκια μπορεί να οδηγήσουν σε χαμηλή συνολική αποταμίευση και χαμηλά συνολικά διαθέσιμα προς χρηματοδότηση. Με χαμηλά επιτόκια η συνολική αποταμίευση θα ήταν πιο χαμηλή, πράγμα που οδηγεί σε μειωμένη χρηματοδότηση και δημιουργία κεφαλαίου<sup>(13)</sup>.

<sup>(12)</sup> Αυτή είναι η κατάσταση που αντιμετώπισε η Ελλάδα μετά την ένταξη της στην Κοινότητα το 1981. Η θεωρία που παρουσιάζουμε εδώ εντοπίζει στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και τα τεχνητά χαμηλά επιτόκια έναν από τους βασικούς λόγους για την ένταξη ανταγωνιστικότητας, πολλών ελληνικών επιχειρήσεων.

<sup>(13)</sup> Το ότι αυτό δεν συνέβη στην περίπτωση της Ελλάδας οφείλεται κυρίως σε άλλους παράγοντες, κυρίως στην απουσία εναλλακτικών επενδυτικών τοποθετήσεων για τα ελληνικά νοικοκυριά, λόγω της υποανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς και των περιορισμών στην εξαγωγή κεφαλαίου που απαγόρευε τις τοποθετήσεις στο εξωτερικό. Η μοναδική ανταγωνιστική πηγή για τοποθετήσεις στο τραπεζικό σύστημα ήταν η τοποθέτηση σε έγγυο ιδιοκτησία.

Η κατάσταση αλλάζει με την απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου. Πολύ χαμηλά επιτόκια καταθέσεων θα οδηγούσαν σε εξαγωγή κεφαλαίου και πιθανόν σε μείωση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Αντίθετα, λόγω της απελευθέρωσης των επιτοκίων και των κινήσεων κεφαλαίου, τα επιτόκια μιας χώρας-μέλους θα συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με εκείνα των άλλων χωρών-μελών.

Αν αντίθετα η απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου δεν έχει επέλθει τελείως όταν απελευθερωθούν τα επιτόκια (η σημερινή ελληνική πραγματικότητα δηλαδή) τότε είναι δυνατόν να παρατηρηθεί μια αποσύνδεση των εγχωρίων από τα ξένα επιτόκια.

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας  
ως περιφερειακή αγορά  
σε μια ολοκληρωμένη  
Ευρωπαϊκή  
χρηματοπιστωτική  
περιοχή

## 1. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ιστορικά και σε διεθνές επίπεδο παρατηρείται κίνηση από καθεστώς ελέγχων σε καθεστώς ελευθερίας στο τραπεζικό σύστημα και η Ελλάδα ακολουθεί ανάλογη εξέλιξη.

Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος που άρχισε στην Ελλάδα το 1986 συνεχίζεται με επιταχυνόμενο ρυθμό. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, όταν η χώρα εντάχθηκε στην ΕΟΚ, ο ελληνικός χρηματοπιστωτικός τομέας χαρακτηριζόταν από μια ιδιαίτερα μικρή αγορά κεφαλαίου και ένα διπλά ρυθμιζόμενο τραπεζικό σύστημα, που αποτελείτο από διοικητικά καθοριζόμενα επιτόκια κάθε μορφής και ποσοτώσεις /οροφές για δανειοδοτήσεις προς διάφορους κλάδους της οικονομίας, καθώς και από αυστηρούς περιορισμούς αναφορικά με τη διακίνηση (κυρίως εξαγωγή) κεφαλαίου.

Αρχίζοντας το 1985, έχουν ήδη γίνει σοβαρά βήματα για την απελευθέρωση των επιτοκίων, των υποχρεωτικών δεσμεύσεων και την εισαγωγή νέων τραπεζικών προϊόντων. (Εκθέσεις του Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος 1986-1990). Οι τράπεζες έχουν τώρα σχεδόν απόλυτη ελευθερία στην πολιτική τιμολόγησης που αφορά ένα ευρύ φάσμα προϊόντων. Ιδιαίτερα:

- 1) Τα τραπεζικά επιτόκια έχουν απελευθερωθεί για όλα τα είδη των καταθέσεων, εκτός των καταθέσεων ταμειυτηρίου (κατώτατο όριο)
- 2) Τα επιτόκια χορηγήσεων για βιομηχανικά και εμπορικά δάνεια είναι ελεύθερα.
- 3) Οι εκπτώσεις επιτοκίων για βιοτεχνικά δάνεια έχουν καταργηθεί.
- 4) Οι προμήθειες για διαμέσολαβητικές εργασίες με το εξωτερικό έχουν απελευθερωθεί.

Σχετικά με τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις η κατάσταση στις αρχές του 1992 έχει διαμορφωθεί ως εξής<sup>14</sup>.

- 1) Αναγκαστικές τοποθετήσεις σε αγορές εντόκων γραμματίων

<sup>14</sup>) Για την εξέλιξη των υποχρεωτικών δεσμεύσεων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών στην περίοδο πριν από το 1980, βλ. Βλιάμος (1984).

και ομολογιών. Σε αντίθεση με την εξέλιξη των επιτοκίων, όπου η κίνηση προς απελευθέρωση ήταν σαφής και αμετάκλητη, στον τομέα των αναγκαστικών τοποθετήσεων παρατηρούνται παλινδρομήσεις. Στο θέμα αυτό οι ελληνικές κυβερνήσεις, αντιμετωπίζοντας το μεγάλο πρόβλημα χρηματοδότησης των ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού, φάνηκαν ιδιαίτερα διστακτικές στο να προχωρήσουν στην απελευθέρωση, που θα τις αποστέρουσε από μια εύκολη πηγή χρηματοδότησης των ελλειμμάτων. Πρέπει να υπογραμμίσουμε, όμως, πως η απελευθέρωση θα αποτελούσε σαφές μήνυμα των ελληνικών κυβερνήσεων πως αναλαμβάνουν ρητά την υποχρέωση της αυτοπειθαρχίας και του περιορισμού των ελλειμμάτων.

Το ποσοστό των καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες το οποίο αναγκαστικά τοποθετείται σε αγορές εντόκων γραμματίων και ομολογιών, δηλαδή τίτλων του Δημοσίου (κράτος και δημόσιες επιχειρήσεις), από 38% στις αρχές του 1989 αυξήθηκε στο 40% στις 31 Μαρτίου 1990. Έτσι, το βασικότερο χαρακτηριστικό ίσως του κρατικού ελέγχου στην πιστωτική πολιτική εμφάνισε σημάδια παλινδρόμησης, με ενίσχυσή του σε μία ορισμένη χρονική περίοδο. Αντίθετα, σε χώρες με ανάλογα δημοσιονομικά προβλήματα, έγινε σημαντική προσπάθεια να εγκαταλειφθεί οριστικά αυτός ο μηχανισμός αναγκαστικής χρηματοδότησης των ελλειμμάτων. Στην Ιρλανδία π.χ. το ποσοστό αυτό κυμαίνεται μεταξύ 13-25% και παρουσιάζει φθίνουσα τάση, η Πορτογαλία που είχε ποσοστό δεσμεύσεων 5% το κατήργησε στα τέλη του 1990 και η Ισπανία που είχε στα τέλη του 1990 ποσοστό 8% έχει δρομολογήσει βαθμιαίες δεσμευτικές μειώσεις με στόχο το μηδενισμό.

Η ύπαρξη των υψηλών δεσμεύσεων, σύμφωνα με τις απόψεις όλων των ελληνικών τραπεζών, ευθύνεται για τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων και τη μεγάλη τους διαφορά με τα επιτόκια καταθέσεων. Οι δεσμεύσεις έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους του χρήματος για τις τράπεζες, που τις αναγκάζει να διατηρούν τα επιτόκια χορηγήσεων υψηλά, με αποτέλεσμα να δυσκολεύονται οι επενδύσεις.

Έτσι, σύμφωνα πάντα με τις τράπεζες και σε αντίθεση με τις προτροπές του τέως Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και σήμερα (αρχές 1992) Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Τ. Χριστοδούλου, σημαντικά περιθώρια για μείωση των επιτοκίων δεν υπάρχουν αν δεν μειωθούν τα ποσοστά αναγκαστικών δεσμεύσεων. Οι τράπεζες υποστηρίζουν δηλαδή το κλασικό φαινόμενο του crowding out (το ότι δηλαδή το δημόσιο έλλειμμα οδηγεί σε

υψηλά επιτόκια και έτσι εκτοπίζει τις ιδιωτικές επενδύσεις) σε αντίθεση με τον κ. Χριστοδούλου που υποστήριζε ότι τα υψηλά επιτόκια οφείλονται σε έλλειψη ικανού βαθμού ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Τα συμπεράσματα της παρούσας μελέτης σχετικά με την εξέλιξη του ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα άλλωστε, που παρουσιάζονται στο δεύτερο μέρος αυτού του κεφαλαίου, μας οδηγούν στο συμπέρασμα πως η άποψη των τραπεζών είναι γενικά σωστή. Ο ανταγωνισμός στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα υφίσταται, όπως φαίνεται από τις διαρκείς μετατοπίσεις των μεριδίων αγοράς και την εξέλιξη των αποδόσεων των ελληνικών τραπεζών, όπως μετρούνται από τους διάφορους δείκτες απόδοσης (ROE, ROA). Αλλωστε, θα ήταν πραγματικά μοναδικό φαινόμενο να μην υπάρχει έντονος ανταγωνισμός σε μία αγορά που πάντως απελευθερώνεται (κυρίως στα επιτόκια) και όπου τα τρία τελευταία χρόνια έχουν εισέλθει νέοι ανταγωνιστές με τη μορφή ίδρυσης νέων ιδιωτικών, ελληνικών και ξένων τραπεζών.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναλάβει την υποχρέωση να μειώσει σταδιακά το ποσοστό των αναγκαστικών δεσμεύσεων ως το 25-30% μέχρι τις αρχές του 1992, πράγμα που αποτελεί τμήμα της δέσμευσης που έχει αναλάβει η κυβέρνηση στα πλαίσια των διαπραγματεύσεων με την Κοινότητα σχετικά με τους όρους για τη δεύτερη δόση του κοινοτικού δανείου (που ακόμα εκκρεμεί, Φεβρουάριος 1992). Όπως ανέφερε ο ίδιος ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος (Δεκέμβριος 1990) η κατάργηση των δεσμεύσεων «θα οδηγήσει σε ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και θα έχει σοβαρές επιπτώσεις στα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία θα απολέσουν το συγκριτικό πλεονέκτημα που διαθέτουν εξαιτίας της μη υπαγωγής τους σε ανάλογες με τις εμπορικές τράπεζες, υποχρεωτικές τοποθετήσεις και δεσμεύσεις διαθεσίμων, ενώ παράλληλα, θα σημειωθεί σύγκλιση των επιτοκίων δανεισμού προς το δημόσιο και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις»<sup>15</sup>.

2) Δεσμεύσεις για ειδικές χρηματοδοτήσεις. Και εδώ παρατηρείται κατάργηση των δεσμεύσεων για τις «ειδικές» χρηματοδοτήσεις των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών. Από τις 31 Μαΐου 1990 το ποσοστό αναγκαστικών δεσμεύσεων διαθεσίμων σε λογαριασμούς της Τράπεζας της Ελλάδος, μειώθηκε σε 9% και καταργήθηκε οριστικά την 1η Απριλίου 1991. Για τα

<sup>(15)</sup> Το «Βήμα» 30 Δεκεμβρίου 1990 σελ. Δ46.

παλαιά υπόλοιπα μέχρις εξαντλήσεώς τους διατηρήθηκε το ποσοστό 9%.

3) Ένα άλλο πολύ σημαντικό βήμα για την άσκηση νομισματικής πολιτικής είναι η δυνατότητα της Τράπεζας της Ελλάδος από τις 9 Μαρτίου 1990 να ενεργεί δημοπρασίες κρατικών χρεογράφων (open market operations). Παράλληλα, η πώληση τίτλων του Δημοσίου που διατηρεί η Κεντρική Τράπεζα στο χαρτοφυλάκιό της (με ή χωρίς συμφωνία επαναγοράς τους) μπορεί να γίνει προς το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων. Με άλλη απόφαση της 13ης Αυγούστου 1990, στις δημοπρασίες αυτές μπορούν να συμμετέχουν πέραν των τραπεζών φυσικά ή νομικά πρόσωπα, δηλαδή ιδιώτες και ιδιωτικές επιχειρήσεις.

Με την καθιέρωση των δημοπρασιών αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος κάνει ένα αποφασιστικό βήμα από το σύστημα της κατευθυνόμενης παρέμβασης (dirigisme) προς το σύστημα της έμμεσης παρέμβασης στην ανοικτή αγορά, όπως το χρησιμοποιούν όλες οι κεντρικές τράπεζες των ανεπτυγμένων χωρών.

4) Μία άλλη σημαντική απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος είναι η δυνατότητα που δόθηκε στις εμπορικές τράπεζες να διενεργούν underwriting για εκδόσεις μετοχικού κεφαλαίου σε εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Σύμφωνα με την απόφαση αυτή (28η Μαρτίου 1990) οι τράπεζες (και η Αγροτική από την 1η Οκτωβρίου 1990) μπορούν να αναλαμβάνουν το underwriting χωρίς την προηγούμενη έγκριση της Κεντρικής Τράπεζας, με τον όρο ότι η τράπεζα που το κάνει θα πουλήσει μέσα σε 12 μήνες τους τίτλους που περιέχονται σε αυτή κατά τη διενέργεια αυτής της υπηρεσίας.

Για να διευκολυνθεί η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς ελήφθησαν και άλλες αποφάσεις, όπως εκείνη που επεκτείνει τις δυνατότητες επένδυσης διαθέσιμων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χωρίς ειδική έγκριση αλλά τηρώντας ορισμένους ειδικούς όρους.

5) Σχετικά με τον ορθολογικότερο έλεγχο του πιστωτικού τομέα, σημαντική απόφαση είναι εκείνη (7 Μαΐου 1990) που υποχρεώνει τις τράπεζες να ανακοινώνουν στην Τράπεζα της Ελλάδος, κάθε συμμετοχή τους σε μετοχές των εταιρειών του χρηματοπιστωτικού τομέα εφόσον αυτή η συμμετοχή ξεπεράσει το όριο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας. Οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να επενδύουν σε ακίνητα εφόσον οι επενδύσεις αυτές δεν ξεπερνούν το 50% των ιδίων κεφαλαίων τους.

Όπως είναι εμφανές, οι αποφάσεις αυτές αποτελούν εφαρμογή



των όρων της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας της ΕΟΚ.

6) Αποφάσεις ελήφθησαν και για την περαιτέρω διευκόλυνση ορισμένων πράξεων κίνησης κεφαλαίου με το εξωτερικό συμπληρώνοντας παλαιότερες αποφάσεις. Επιτρέπεται έτσι στα πιστωτικά ιδρύματα και στους δημόσιους οργανισμούς και επιχειρήσεις που δανείζονται σε συνάλλαγμα να προβαίνουν σε συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίου και νομίσματος χωρίς ειδική έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος. Επίσης, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων μπορούν να αναλαμβάνουν συνάλλαγμα για επενδύσεις τους σε τίτλους ξένων χρηματιστηρίων.

7) Κινήσεις κεφαλαίου: Από την 1η Ιανουαρίου 1993 απελευθερώνονται ουσιαστικά οι κινήσεις κεφαλαίου. Οι Έλληνες αποταμιευτές θα μπορούν να τηρούν λογαριασμούς καταθέσεων σε συνάλλαγμα χωρίς κανένα περιορισμό.

Η 1η Ιουλίου 1994 είναι η καταληκτική ημερομηνία για την πλήρη απελευθέρωση συναλλάγματος. Η απελευθέρωση της κίνησης βραχυπροθέσμων κεφαλαίων περιλαμβάνει επιπλέον όλες τις οικονομικές συναλλαγές σε συνάλλαγμα που έχουν διάρκεια μικρότερη από ένα χρόνο.

Τα παραπάνω βέβαια θα ισχύσουν αν δεν δοθεί νέα παράταση για την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίου, που η ΕΟΚ δεν φαίνεται διατεθειμένη να κάνει.

8) Από την 1η Νοεμβρίου 1994, ημερομηνία ισχύος της δεύτερης φάσης της ΟΝΕ, καταργείται σταδιακά η υποχρεωτική τραπεζική χρηματοδότηση του κρατικού προϋπολογισμού, όπως η άμεση πρόσβαση του δημοσίου στα ρευστά διαθέσιμα της Τράπεζας της Ελλάδος. Με το παλαιό καθεστώς το δημόσιο μπορούσε να καλύπτει μέχρι και 10% της αύξησης των κρατικών δαπανών από τα ρευστά διαθέσιμα. Από την 2 Ιανουαρίου 1992 άρχισε η λειτουργία προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος για τη δραχμή, δίνοντας δηλαδή τη δυνατότητα αγοράς συναλλάγματος σε προσυμφωνημένη αμμή.

9) Μία άλλη πιθανή εξέλιξη είναι η δημιουργία ενός ελληνικού libor μετά από συμφωνία των εμπορικών τραπεζών, που θα είναι δείκτης επιτοκίων της δραχμής για 1, 6 και 12 μήνες και θα ισχύει για όλες τις συναλλακτικές πράξεις μεταξύ των τραπεζών.

10) Σχετικά με τα νέα τραπεζικά προϊόντα οι πιο σημαντικές εξελίξεις είναι:

α) Η δυνατότητα από μέρους εταιρειών να κρατούν καταθέσεις προθεσμίας (δικαίωμα που μέχρι πρόσφατα είχαν μόνο οι ιδιώτες).

β) Η προσφορά από τις εμπορικές τράπεζες προς τους πελάτες τους νέων προϊόντων όπως leasing, factoring, δάνεια σε συνάλλαγμα και εγγυητικές επιστολές χωρίς προηγούμενη έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος.

γ) Διατραπεζικά δάνεια.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελείται (αρχές 1992) από 25 ελληνικές τράπεζες (όπου συμπεριλαμβάνεται και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο καθώς και 21 υποκαταστήματα ξένων τραπεζών<sup>16</sup>). Από τις 25 ελληνικές τράπεζες, 18 είναι καθαρά εμπορικές, 4 είναι εξειδικευμένες (Αγροτική, Εθνική Στεγαστική, Εθνική Κτηματική και Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο) αλλά λόγω των νέων διατάξεων με την απελευθέρωση του συστήματος χάνουν την εξειδίκευσή τους και θα εξομοιωθούν σταδιακά με τις άλλες τράπεζες και 3 είναι επενδυτικές (ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ, Επενδύσεων). Από τις 18 εμπορικές τράπεζες οι 9 ελέγχονται ακόμη από το κράτος μέσω συμμετοχών πλειοψηφίας (Εθνική, Εμπορική, Ιονική, Κρήτης, Γενική, Αττικής, Κεντρική, Μακεδονίας-Θράκης, Επαγγελματικής Πίστωσης) και 9 είναι ιδιωτικές (Πίστωση, Εργασίας, Χίου, Ευρωεπενδυτική, Δωρική, Ασπίς, Interbank, Εγνατία και η Πειραιώς που πέρασε στα τέλη του 1991 από τον κρατικό στον ιδιωτικό τομέα) ενώ το 1989 οι καθαρά ιδιωτικές ήταν 2<sup>17</sup>.

Στη διάρκεια των δύο τελευταίων χρόνων, δηλαδή με την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, δημιουργήθηκαν 7 νέες ιδιωτικές τράπεζες, γεγονός που οφείλεται στο ότι η απελευθέρωση προσφέρει νέες δυνατότητες κερδοφορίας στον τραπεζικό τομέα, καθώς και δυνατότητα εκμετάλλευσης ειδικών δραστηριοτήτων (niche) που δεν υπήρχαν πριν. Η δημιουργία άλλων νέων τραπεζών είναι ένδειξη πως ο ανταγωνισμός στην ελληνική αγορά θα αυξηθεί περισσότερο, όπως γίνεται συνήθως όταν σε μία πρώην προστατευμένη αγορά εισέρχονται νέοι παίκτες.

Από τις νέες τράπεζες, η Τράπεζα Χίου εξειδικεύεται στον τομέα του retail banking και των στεγαστικών δανείων, ενώ η Ευρωεπενδυτική Τράπεζα εξειδικεύεται σε δραστηριότητες merchant banking, όπως εμπορικά δάνεια και συναφείς υπηρεσίες. Η

<sup>(16)</sup> Μία ακόμη τράπεζα πρόκειται να αρχίσει να λειτουργεί σύντομα με την επωνυμία «Ευρωπαϊκή Λαϊκή Τράπεζα». Σε αυτή συμμετέχουν η «Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου» και ο όμιλος Hong Kong and Shanghai Banking Corporation, που συμμετέχει και στη «Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου».

<sup>(17)</sup> Για μία γενική περιγραφή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος μέχρι το 1989 βλ. Ξ. Ζέρβας (1989).

Ασπίς και η Interbank ιδρύθηκαν πολύ πρόσφατα και μόλις άρχισαν να δραστηριοποιούνται (αρχές 1992).

Υπάρχουν ακόμη 17 γραφεία αντιπροσωπειών ξένων τραπεζών, ενώ το τραπεζικό σύστημα κυριαρχείται ακόμη από τους δύο μεγάλους ομίλους της Εθνικής (Εθνική, Κτηματική, Στεγαστική και ΕΤΕΒΑ) και Εμπορικής (Εμπορική, Ιονική, Αττικής). Ωστόσο είναι πολύ πιθανόν ότι οι όμιλοι αυτοί ίσως πάψουν να υπάρχουν ή τουλάχιστον χάσουν ορισμένα μέλη τους, αν συνεχισθεί η πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων και ιδιωτικοποιηθούν και άλλες τράπεζες των δύο ομίλων, ακολουθώντας την αρχή που έγινε με την ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας Πειραιώς που ανήκε στον όμιλο της Εμπορικής<sup>18</sup>.

Ο πίνακας 1 δίνει τα κυριότερα στοιχεία του ελληνικού τραπεζικού τομέα, για την περίοδο 1983-1988, ενώ οι πίνακες 2-7 δίνουν συγκριτικά στοιχεία για 8 χώρες-μέλη της ΕΟΚ και την Ελλάδα.

Από τους πίνακες αυτούς μπορούν να βγουν μερικά πρώτα συμπεράσματα: Ο τραπεζικός τομέας στην Ελλάδα παρουσιάζεται υποανεπτυγμένος, ανεξάρτητα από το κριτήριο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί, χαρακτηριστικό που παρατηρείται και σε άλλες λιγότερο βιομηχανικές χώρες. Ο βαθμός ανάπτυξης του τραπεζικού τομέα φαίνεται πως είναι καλός δείκτης της ανάπτυξης του συνόλου της οικονομίας, της οποίας αποτελεί τμήμα. Σε πιο ανεπτυγμένες οικονομίες, ο τραπεζικός τομέας συμβάλλει περισσότερο στο ΑΕΠ και την απασχόληση. Σχετικά με την απασχόληση ο τομέας συμβάλλει μεταξύ 3,4% και 3,9% στις χώρες-μέλη της ΕΟΚ (με εξαίρεση το Λουξεμβούργο όπου ο τραπεζικός τομέας είναι πολύ σημαντικότερος, λόγω των ειδικών συνθηκών που ισχύουν για τη λειτουργία ξένων τραπεζών). Ενώ στην Ιταλία συμβάλλει κατά 2,5% και στην Ελλάδα μόνο κατά 1,7%. Η συμβολή του τομέα στην προστιθέμενη αξία κυμαίνεται μεταξύ 4,9% και 6,3% στις χώρες της ΕΟΚ (με εξαίρεση το Λουξεμβούργο όπου είναι 14%) και μόνο 2,6% στην Ελλάδα. Οι κορηγήσεις είναι ανάμεσα στο 96% και το 208,3% του ΑΕΠ στις χώρες-μέλη (Λουξεμβούργο: 6,916%) και μόνο 71,1% στην Ελλάδα. Αυτό είναι ακόμη πιο δυσερμήνευτο αν ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι ο τραπεζικός δανεισμός στις επιχειρήσεις ήταν η κύρια πηγή χρηματοδότησής τους, λόγω της υποανάπτυξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ως χρηματοδοτική πηγή

<sup>(18)</sup> Έχει ήδη αναγγελθεί η ιδιωτικοποίηση του 49% του μετοχικού κεφαλαίου της Αγροτικής και συζητείται ανάλογη ιδιωτικοποίηση και για την ΕΤΒΑ.

δηλαδή ο τραπεζικός τομέας έπαιξε στην Ελλάδα πολύ σημαντικό ρόλο από ότι στις χώρες όπου υπήρχε η εναλλακτική πηγή των ανεπτυγμένων κεφαλαιαγορών.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας (Δεν συμπεριλαμβάνονται οι ξένες τράπεζες)

|       | 1983        | 1984        | 1985        | 1986        | 1987        | 1988        |
|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1.    | 37521       | 39852       | 42861       | 44332       | 45114       | 45607       |
| 2.    | 1,1         | 1,1         | 1,2         | 1,2         | 1,2         | 1,2         |
| 3.*   | 70.823      | 86.987      | 107.053     | 130.818     | 144.787     | -           |
| 4.*   | 2,6         | 2,5         | 2,6         | 2,7         | 2,7         | -           |
| 5.**  | 4202        | 4317        | 4437        | 4192        | 4164        | 4303        |
| 6.    | 1836        | 2389        | 2699        | 3175        | 3655        | 4303        |
| 7.    | 67,2        | 71,1        | 62,2        | 65,5        | 67          | 66,8        |
| 8.*** | 20,6 (10,4) | 25,2 (14,9) | 35,3 (20,8) | 44,3 (24)   | 63,6 (41,5) | 71,3 (33,1) |
| 9.*** | 0,77 (0,37) | 0,74 (0,45) | 0,85 (0,5)  | 0,9 (0,5)   | 1,17 (0,75) | 1,1 (0,5)   |
| 10    | 1,0 (0,5)   | 1,1 (0,6)   | 1,3 (0,77)  | 1,39 (0,75) | 1,75 (1,15) | 1,65 (0,76) |
| 11    | 230         | 194         | 163         | 132         | 114         | 100         |

Πηγή: \* Επισκόπηση των ισολογισμών Ελληνικών τραπεζών\*. Τράπεζα της Ελλάδος. Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο και δικό μας υπολογισμοί. (Σεπτέμβριος 1989).

1. Σύνολο απασχολουμένων στον τραπεζικό τομέα.
2. Απασχόληση στον τραπεζικό τομέα ως % της συνολικής απασχόλησης.
3. Προσπλήμενη αξία στον τραπεζικό τομέα, σε δισεκ. δραχμές.
4. Προσπλήμενη αξία ως % του ΑΕΠ.
5. Χορηγήσεις σε δισεκ. δραχμές αποπληθωρισμένες.
6. Χορηγήσεις σε δισεκ. δραχμές σε τρέχουσες ημές.
7. Χορηγήσεις ως % του ΑΕΠ.
8. Τραπεζικά κέρδη πριν από φόρους, τρέχουσες ημές, δισεκ. δραχμές.
9. Τραπεζικά κέρδη πριν από φόρους ως % του ΑΕΠ.
10. Τραπεζικά κέρδη πριν από φόρους ως % των χορηγήσεων.
11. Αποπληθωριστές.

Παρατηρήσεις:

\* Περιλαμβάνει και τον τομέα των ασφαλειών, σε τρέχουσες τιμές.

\*\* Πραγματικές τιμές, 1988 = 100.

\*\*\* Οι πρώτοι αριθμοί περιλαμβάνουν τα κέρδη των ταχυδρομείων (ΕΛΤΑ) που δεν οφείλονται αποκλειστικά σε τραπεζική δραστηριότητα. Οι αριθμοί στις παρενθέσεις δεν συμπεριλαμβάνουν τα κέρδη των ΕΛΤΑ.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Απασχόληση στον τραπεζικό και ασφαλιστικό τομέα κατά χώρα-μέλος της ΕΟΚ, 1985  
(σε χιλιάδες)

| Χώρα | Τράπεζες | Ασφάλειες | Σύνολο | Σύνολο ως %<br>της απασχόλησης<br>στην οικονομία |
|------|----------|-----------|--------|--|
| B    | 89       | 30        | 119    | 3,9  |
| D    | 604      | 230       | 834    | 3,7  |
| ES   | n.a.     | n.a.      | 292    | 3,9  |
| F    | 448      | 154       | 602    | 3,4  |
| I    | n.a.     | n.a.      | 379    | 2,5  |
| L    | 9,9      | 0,9       | 11     | 7,7  |
| NL   | 111      | 42        | 153    | 3,5  |
| UK   | 527      | 245       | 772    | 3,6  |
| GR   | 43       | 15*       | 58*    | 1,7  |

Πηγή: Price Waterhouse 1988 και Πίνακας 1 για την Ελλάδα.

\* Η τραπεζική απασχόληση υπολογίστηκε με τη συγκέντρωση του αριθμού των απασχολουμένων σε όλες τις ελληνικές τράπεζες. Δεν υπάρχουν αναλόγοι αριθμοί για τις ξένες τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα και για τις ασφαλιστικές εταιρείες. Η απασχόληση στον ασφαλιστικό τομέα προσεγγίστηκε με την υπόθεση ότι αποτελεί το ένα τρίτο της απασχόλησης του τραπεζικού τομέα, όπως είναι ο μέσος όρος της ΕΟΚ. Η συνολική απασχόληση έχει υποεκτιμηθεί εφόσον δεν συμπεριλαμβάνει την απασχόληση σε ξένες τράπεζες. Πάντως, επειδή οι περισσότερες ξένες τράπεζες έχουν σχετικά μικρό δίκτυο καταστημάτων στην Ελλάδα, η απασχόληση στις ξένες τράπεζες δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 3000 άτομα.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΑΙ ΤΟΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ,  
1983 ΚΑΙ 1985 ΣΕ ΕΚ. ECU.

| Χώρα | 1985<br>Τράπεζες | % of<br>ΑΕΠ | 1983<br>Τράπεζες | % του<br>ΑΕΠ | 1983                  | % of<br>ΑΕΠ |
|------|------------------|-------------|------------------|--------------|-----------------------|-------------|
|      |                  |             |                  |              | Τράπεζες<br>Ασφάλειες |             |
| B    | 5 966            | 5,9         | 4.442            | 4,9          | 4.584                 | 5,1         |
| D    | 44.417           | 5,5         | 40.925           | 5,7          | 41.874                | 5,7         |
| ES   | 13.929           | 6,1         | 8.889            | 5,1          | 9.131                 | 5,1         |
| F    | 29.998           | 4,5         | 22.156           | 3,9          | 28.462                | 4,9         |
| I    | 26.998           | 5,6         | 24.051           | 6,0          | 25.027                | 6,3         |
| L*   | 535              | 14,0        | 535              | 14,0         | 535                   | 14,0        |
| NL   | 8.537            | 5,4         | 8.049            | 5,4          | 8.207                 | 5,5         |
| UK   | 70.240           | 12,6        | 53.896           | 11,2         | 30.004                | 5,9         |
| GR** | n.a.             | n.a.        | n.a.             | n.a.         | 908                   | 2,6         |

Πηγή: Όπως Πίνακας 2.

\* Λουξεμβούργο 1982.

\*\* Ισοτιμίες δραχμής ECU: 1983 1 ECU = 78 δρχ.  
1985 1 ECU = 106 δρχ.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4**  
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ 1982-84 ΣΕ ΔΙΣΕΚ. ECU ΚΑΙ ΩΣ % ΤΟΥ ΑΕγΠ

| Χώρα | 1982  | 1983  | 1984  | 1982  | 1983  | 1984  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| B    | 122,7 | n.a.  | n.a.  | 142,2 | n.a.  | n.a.  |
| D    | 800,9 | 923,8 | 968,6 | 133,5 | 140,9 | 139,0 |
| ES   | 177,3 | 162,2 | 201,5 | 96,4  | 91,1  | 98,7  |
| F    | 515,6 | n.a.  | n.a.  | 92,9  | n.a.  | n.a.  |
| I    | 292,2 | 341,2 | 429,4 | 82,2  | 85,3  | 96,0  |
| L    | 103,9 | 112,5 | 137,7 | 6.502 | 6.334 | 6.916 |
| NL   | 157,4 | 171,0 | 185,4 | 122,4 | 125,9 | 130,2 |
| UK   | 697,8 | 786,8 | 987,8 | 164,9 | 178,6 | 208,3 |
| GR   | n.a.  | 23,5  | 30,6  | n.a.  | 67,2  | 71,1  |

Πηγή: Όπως Πίνακας 2.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5**  
ΚΕΡΔΗ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, 1982

| Χώρα | Έκατ. ECU | % του ΑΕγΠ | % των χορηγήσεων |
|------|-----------|------------|------------------|
| B    | 389       | 0,45       | 0,32             |
| D    | 5.024     | 0,84       | 0,63             |
| ES   | 2.482     | 1,24       | 1,4              |
| F    | 2.317     | 0,42       | 0,35             |
| I    | 3.658     | 1,03       | 1,8              |
| NL   | 365       | 0,32       | 0,35             |
| UK   | 4.032     | 0,35       | 0,68             |
| GR   | 133       | 0,37       | 0,50             |

Πηγή: Όπως Πίνακας 2

\* Ελλάδα 1983, Ολλανδία 1981

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6**  
ΚΑΤΟΙΚΟΙ ΚΑΙ ΑΕγΠ ΑΝΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΑΕΠ, 1986

| Χώρα | Κάτοικοι ανά καταστήμα | Έκατ. ECU ανά τραπεζικό κατάστημα |
|------|------------------------|-----------------------------------|
| B    | 403                    | 4,9                               |
| DK   | 1.497                  | 25,7                              |
| F    | 2.636                  | 35,7                              |
| G    | 1.530                  | 24,3                              |
| GR   | 12.591                 | 48,3                              |
| IR   | 4.357                  | 31,1                              |
| I    | 4.192                  | 46,1                              |
| L    | 1.468                  | 21,0                              |
| NL   | 1.978                  | 24,9                              |
| P    | 6.829                  | 19,4                              |
| ES   | 1.191                  | 7,8                               |
| UK   | 1.896                  | 20,1                              |

Πηγή: Lygum, et al. (1988).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7**  
**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ, 1985**

| Χώρα | 1    | 2   | 3    | 4    | 5    | 6    |
|------|------|-----|------|------|------|------|
| SB   | 5,7  | 3,8 | 6,3  | 1,50 | 1,11 | 1,67 |
| D    | 5,4  | 3,0 | 4,4  | 1,80 | 0,81 | 1,47 |
| ES   | 6,4  | 2,8 | 6,7  | 2,29 | 1,04 | 2,38 |
| F    | 4,3  | 2,8 | 3,8  | 1,54 | 0,89 | 1,35 |
| I    | 4,9  | 1,8 | 5,6  | 2,72 | 1,14 | 3,13 |
| L    | 14,9 | 5,7 | 12,2 | 2,61 | 0,82 | 2,13 |
| NL   | 5,2  | 3,7 | 4,9  | 1,40 | 0,94 | 1,32 |
| UK   | 11,8 | 3,7 | 8,5  | 3,19 | 0,71 | 2,27 |
| GR   | 2,6  | 1,7 | n.a. | 1,53 | n.a. | n.a. |

Πηγή: Steinherr, 1989 και Πίνακας 1.

1. Προστιθέμενη Αξία ως % του ΑΕγΠ
2. Απασχόληση ως % της συνολικής απασχόλησης
3. Αμοιβές των απασχολουμένων ως % του συνόλου της οικονομίας, δηλαδή μερίδιο εργασίας στο ΑΕγΠ.
4. Διάρθρωση στήλης 1 προς 2, παραγωγικότητα εργασίας στο χρηματοπιστωτικό τομέα προς παραγωγικότητα της εργασίας στο σύνολο της οικονομίας.
5. Μερίδιο εργασίας στην προστιθέμενη αξία στο χρηματοπιστωτικό τομέα διαιρεμένο με το μερίδιο εργασίας στο ΑΕγΠ, στήλη 3 προς στήλη 1.
6. Στήλη 3 προς στήλη 2, μέση αμοιβή στο χρηματοπιστωτικό τομέα, αποπληρωμένη με τη μέση αμοιβή στο σύνολο της οικονομίας.

Τα κέρδη του τομέα πριν από φόρους ήταν 0,37% του ΑΕγΠ, μέγεθος συγκρίσιμο με αυτό του Ηνωμένου Βασιλείου (0,35%), της Ολλανδίας (0,32%) και του Βελγίου (0,45%), όμως αρκετά χαμηλότερο από εκείνο των άλλων χωρών-μελών. Η εικόνα δεν μεταβάλλεται ιδιαίτερα αν εξετάσουμε το κέρδος πριν από φόρους ως ποσοστό των κορηγήσεων. Αναλύοντας την πυκνότητα του δικτύου υποκαταστημάτων η υποανάπτυξη του ελληνικού τραπεζικού τομέα γίνεται εμφανής. Η Ελλάδα διαθέτει τον υψηλότερο αριθμό κατοίκων κατά υποκατάστημα, με 12.591 στις χώρες-μέλη και ακολουθείται από την Πορτογαλία με 6.829, την Ιρλανδία 4.357 και την Ιταλία 4.192. Έτσι μπορούμε να διατυπώσουμε μια σαφή σχέση μεταξύ της πυκνότητας υποκαταστημάτων, της ζήτησης τραπεζικών υπηρεσιών και του ΑΕγΠ κατά κεφαλή: όσο χαμηλότερο είναι το κατά κεφαλή ΑΕγΠ, τόσο χαμηλότερη είναι και η ζήτηση τραπεζικών υπηρεσιών και η πυκνότητα υποκαταστημάτων. Η κατάσταση μεταβάλλεται κάπως, όταν εξετάσουμε το μέγεθος του ΑΕγΠ κατά υποκατάστημα. Η Ελλάδα έχει και πάλι το μεγαλύτερο μέγεθος

ΑΕγΠ κατά υποκαταστήματα με 48,3 εκ. ECU και ακολουθείται από την Ιταλία με 46,1 και τη Γαλλία με 35,7.

Αναφορικά με την παραγωγικότητα της εργασίας στον τραπεζικό τομέα στην Ελλάδα, αυτή είναι μεγαλύτερη από το μέσο όρο όλης της οικονομίας, φαινόμενο που ισχύει για όλες τις χώρες - μέλη. Ο σχετικός δείκτης ανέρχεται σε 1,53 για την Ελλάδα (δηλαδή η παραγωγικότητα στον τραπεζικό τομέα είναι κατά 53% ανώτερη από το μέσο όρο όλης της ελληνικής οικονομίας) και είναι ανάλογος με αυτόν του Βελγίου 1,50, της Ολλανδίας 1,40, αλλά είναι πολύ κατώτερη από εκείνη των άλλων χωρών - μελών.

Ο πίνακας 8 δίνει την εξέλιξη των μακροπρόθεσμων επιτοκίων για την Ελλάδα και μερικές επιλεγμένες χώρες για την περίοδο 1981-1989.

Στη διάρκεια όλης της περιόδου η Ελλάδα είχε τα χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια. Επιπλέον, τα ελληνικά επιτόκια ήταν αρνητικά μέχρι το 1986 και άρχισαν να γίνονται θετικά μόλις από το 1987, όταν άρχισε δηλαδή η απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Λόγω του υψηλού πληθωρισμού το 1990, τα πραγματικά επιτόκια καταθέσεων ήταν αρνητικά πάλι για το έτος αυτό (περίπου -5%) και πάλι αρνητικά το 1991 σε συνδυασμό με τη φορολογία 10% των τόκων καταθέσεων που επιβλήθηκε για πρώτη φορά, κατεβάζοντας τα επιτόκια ταμειωτηρίου από 18% σε απόδοση μετά το φόρο, σε 16,2% και έτσι σε πραγματικό επιτόκιο περίπου -1%. Δεν είναι λοιπόν περιεργή η μεγάλη διαρροή κεφαλαίων από καταθέσεις προς άλλες μορφές κατακράτησης πλούτου, όπως έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του Δημοσίου, που είχαν μεγαλύτερη απόδοση (23,5% τα ετήσια έντοκα γραμμάτια για το 1991) και επιπλέον είναι αφορολόγητα. Είναι φανερό πως η πολιτική που ακολουθεί το ελληνικό Δημόσιο σαφώς διαστρεβλώνει τον ανταγωνισμό σε βάρος του τραπεζικού συστήματος και καθιστά έτσι τον τραπεζικό δανεισμό ακριβότερο, γεγονός που τονίσαμε και πιο πάνω.

## **2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

Μέχρι και σήμερα (1992) το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δεν μπορεί να συγκριθεί από την άποψη της ανάπτυξης με τα συστήματα των ανεπτυγμένων βιομηχανικών χωρών, παρόλο που η κατάσταση έχει βελτιωθεί σημαντικά από την περίοδο που άρχισε η απελευθέρωση του το 1986-87. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι σήμερα πολύ πιο σύγχρονο, πιο αυτοματο-



## ΠΙΝΑΚΑΣ 8

### ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ 1981-1989

| Ετος | D    | GR   | E   | F   | P   | UK  | USA | JAPAN |
|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-------|
| 1981 | -6,4 | -2,2 | 3,8 | 4,4 | -   | 3,4 | 3,4 | 5,2   |
| 1982 | 4,6  | -9,7 | 2,2 | 3,9 | -   | 5,1 | 5,7 | 6,4   |
| 1983 | 4,3  | -0,9 | 5,3 | 2,9 | -   | 5,6 | 7,4 | 7,0   |
| 1984 | 5,8  | -1,8 | 5,6 | 5,0 | -   | 6,0 | 6,4 | 6,1   |
| 1985 | 4,7  | -1,9 | 4,9 | 5,0 | 4,4 | 5,0 | 8,1 | 4,1   |
| 1986 | 2,8  | -2,8 | 0,5 | 3,3 | 1,9 | 6,3 | 5,7 | 3,3   |
| 1987 | 3,8  | 1,4  | 6,9 | 6,6 | 3,3 | 4,6 | 5,6 | 4,9   |
| 1988 | 4,7  | 2,0  | 6,1 | 5,8 | 3,5 | 2,7 | 5,7 | 4,3   |
| 1989 | 4,6  | 2,8  | 7,0 | 5,4 | 3,6 | 1,8 | 4,1 | 3,4   |

ποιημένο και προσφέρει προϊόντα και υπηρεσίες που ήταν άγνωστα λίγα χρόνια πριν. Το «χάσμα» που υπήρχε ανάμεσα στο απηρχαιωμένο, υπερπροστατευμένο, αναποδοτικό και αναποτελεσματικό ελληνικό σύστημα και στα εξελιγμένα συστήματα των ανεπτυγμένων χωρών στις αρχές της δεκαετίας του 1980 έχει μειωθεί αισθητά και θα εξαφανισθεί αν το ελληνικό σύστημα συνεχίσει τη γρήγορη αναπροσαρμογή των τελευταίων ετών, εν όψει μάλιστα και της προβλεπόμενης Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ).

Στο κέντρο του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος βρίσκεται η Τράπεζα της Ελλάδος, με την ιδιομορφία πως ενώ είναι κεντρική τράπεζα οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, χρηματοδοτεί ως κανονική εμπορική τράπεζα τις επιχειρήσεις του Δημοσίου, έχει κέρδη και μοιράζει μερίσματα<sup>19</sup>.

Ωστόσο, στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την ΟΝΕ, το καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος πρέπει να αλλάξει, ώστε να μην έχει πια οποιεσδήποτε ειδικές σχέσεις με το Υπουργείο Οικονομικών και να μην ασκεί «πιστωτική πολιτική» με τη στενή έννοια του όρου, όπως έκανε δηλαδή μέχρι σήμερα με τη μορφή ειδικών κανονισμών, ρυθμίσεων, κ.λπ. αλλά να αναλάβει την αποστολή που έχουν άλλες κεντρικές τράπεζες, όπως η Μπούντεσπανκ. Η εισαγωγή της χρήσης του προεξοφλητικού επιτοκίου, ως μέσον νομισματικής πολιτικής, από το Μάρτιο του 1993 αποτελεί σημαντικό βήμα προς αυτήν την κατεύθυνση.

<sup>(19)</sup>Οι δραστηριότητες της Τράπεζας της Ελλάδος σήμερα θυμίζουν τις δραστηριότητες της Τράπεζας της Αγγλίας (Bank of England) του 18ου και 19ου αιώνα (F.A. von Hayek (1991)).

Πρέπει να λυθούν δύο προβλήματα ακόμη. Πρώτον, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν θα πρέπει να έχει πλέον ιδιώτες μετόχους και επομένως η μετοχή της δεν θα πρέπει να είναι διαπραγματεύσιμη στο χρηματιστήριο. Δεύτερον, πρέπει να ρυθμισθεί η εκκρεμότητα για τις συναλλαγματικές διαφορές που έχουν εγγραφεί στον ισολογισμό της, ύψους 2 τρισ. δρχ. ή 10% του Α.Ε.Π.

Προκειμένου να καταλήξουμε σε συμπέρασμα για την εξέλιξη του ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα εξετάζουμε μια σειρά από δείκτες.

Οι δείκτες που επιλέχθηκαν είναι: ενεργητικό, κέρδη, χορηγήσεις, καταθέσεις καθώς και απόδοση επί του ενεργητικού (ROA, return on assets) και απόδοση επί του ιδίου κεφαλαίου (ROE, return on equity)<sup>20</sup>. Οι δύο τελευταίοι δείκτες αντιστοιχούν περίπου με τους γνωστούς δείκτες των άλλων επιχειρήσεων, ποσοστό κέρδους επί του κύκλου εργασιών και ποσοστό κέρδους επί του ιδίου κεφαλαίου.

Παρατηρούμε πως ενώ ο ελληνικός τραπεζικός τομέας κυριαρχείται ακόμη από δύο μεγάλες τράπεζες που κατέχουν σημαντικό μερίδιο αγοράς, το μερίδιό τους σε όλους τους δείκτες μειώνεται στη διάρκεια της περιόδου, ενώ αντίθετα το ποσοστό των μικρότερων τραπεζών μεγαλώνει, ιδιαίτερα μάλιστα στο δείκτη «μερίδιο κερδών».

Αυτό σημαίνει πως ο ανταγωνισμός εντείνεται στη διάρκεια της περιόδου, φαινόμενο που αναμένουμε να ενταθεί ακόμη περισσότερο στα επόμενα χρόνια ως αποτέλεσμα της πλήρους απελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίου και της τραπεζικής αγοράς γενικότερα και της εισόδου νέων ιδιωτικών τραπεζών.

Δύο σημεία πρέπει να υπογραμμισθούν εδώ: Πρώτον, ότι οι ιδιωτικές τράπεζες εμφανίζονται ιδιαίτερα ανταγωνιστικές έχοντας αυξήσει τα μερίδια αγοράς τους και δεύτερον ότι οι ιδιωτικές τράπεζες είναι πολύ περισσότερο αποδοτικές από τις

<sup>20)</sup> ROE: return on equity, αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο αποδοτικό είναι το ίδιο κεφάλαιο, σε ποσοστό, ROE π.χ. 25% σημαίνει πως 100 δραχμές αποφέρουν απόδοση (εσωτερικό επιτόκιο) 25 δραχμές. Είναι φανερό πως το ROE μπορεί να συγκριθεί με το επιτόκιο καταθέσεων (ή διατραπεζικό επιτόκιο). Αν το ROE μιας τράπεζας είναι καλύτερο από τα παραπάνω επιτόκια, τότε θεωρητικά η τράπεζα θα μεγιστοποιούσε τα κέρδη της με το να σταματήσει τις τραπεζικές της εργασίες και να τοποθετήσει όλο της το ίδιο κεφάλαιο σαν κατάθεση με το ισχύον επιτόκιο.

ROA: return on assets, απόδοση ενεργητικού. Είναι ο δείκτης απόδοσης για το σύνολο των δραστηριοτήτων της τράπεζας. Χαμηλό ROA π.χ. σημαίνει πως η τράπεζα έχει στο σύνολό της δραστηριότητες που δεν αποδίδουν αρκετά. Περιορισμός αυτών των δραστηριοτήτων θα αύξανε την απόδοσή της. Μεταξύ ROE και ROA υπάρχει στενή σχέση.

κρατικές στο σύνολό τους, μια και το μερίδιο στα κέρδη αυξήθηκε από 8,4% σε 36,3%, αύξηση δηλαδή 432%. Προκαλεί εντύπωση μάλιστα το γεγονός ότι η αύξηση των κερδών προήλθε με μηδαμινή αύξηση του μεριδίου των χορηγήσεων (από 6% σε 6,06%) και μικρή των καταθέσεων (από 7,4% σε 8,84%). Αυτό μας οδηγεί στα ακόλουθα συμπεράσματα, που ενισχύουν τις προηγούμενες παρατηρήσεις μας. Πρώτον, η παραγωγικότητα των ιδιωτικών τραπεζών είναι μεγαλύτερη από αυτή των κρατικών, ώστε σε ίδιο όγκο χορηγήσεων έχουν μεγαλύτερο ποσοστό κέρδους. Δεύτερον, οι χορηγήσεις ως πηγή κέρδους χάνουν συγκριτικά σημασία σε σχέση με κέρδος που προέρχεται από καθαρά διαμεσολαβητικές εργασίες. Το γεγονός επίσης ότι οι ιδιωτικές τράπεζες αύξησαν τόσο πολύ τα κέρδη τους χωρίς μεγάλη άνοδο και των καταθέσεων στηρίζει την άποψη πως η συλλογή καταθέσεων στο σύνολό της δεν είναι απαραίτητη προϋπόθεση για κερδοφορία και ανάπτυξη εργασιών. Επειδή για τους λόγους που αναφέραμε πιο πάνω, το κόστος των καταθέσεων είναι μεγάλο στην Ελλάδα, οι ιδιωτικές (και οι ξένες τράπεζες στην Ελλάδα) ακολουθούν στρατηγική προσέλκυσης μεγάλων - αποθάρρυνση μικρών καταθετών. Πρακτικά η στρατηγική αυτή εφαρμόζεται με διάφορους τρόπους, όπως διαφοροποιημένα επιτόκια ανάλογα με το ύψος της κατάθεσης, αλλά και τη στρατηγική ανάπτυξης καταστημάτων. Οι ιδιωτικές και ακόμη περισσότερο οι ξένες τράπεζες επιλέγουν περιοχές υψηλών εισοδηματικών στρωμάτων για τα καταστήματά τους (π.χ. βόρεια ή νότια προάστια) και στα κεντρικά τους καταστήματα αποθαρρύνουν τους μικροκαταθέτες ώστε να μην είναι εύκολα προσπελάσιμα και εμφανή από το δρόμο (π.χ. σε υψηλούς ορόφους πολυτελών κτιρίων) καθώς και με άρνηση ορισμένου είδους εργασιών (π.χ. εξαργύρωση επιταγών για συντάξεις).

Η παραπάνω εικόνα πρέπει να έχει μεταβληθεί σημαντικά με μετατόπιση μεριδίων αγοράς προς τις ιδιωτικές τράπεζες με τη λειτουργία των νέων ιδιωτικών τραπεζών κατά το 1991 και τη μεταβίβαση της Τράπεζας Πειραιώς από τον κρατικό στον ιδιωτικό τομέα.

Ο πίνακας 9 δίνει μια σύγκριση ROA μεταξύ των ελληνικών και τραπεζών άλλων χωρών.

Η αποδοτικότητα σύμφωνα με τους δείκτες ROA είναι στην Ελλάδα συνδεδεμένη με το μέγεθος της τράπεζας και όχι με τη μορφή ιδιοκτησίας. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες υποφέρουν από «υπερεπέκταση» (overextension) των εργασιών τους σε μη αποδοτικούς τομείς ή σε εργασίες

## ΠΙΝΑΚΑΣ 9

### ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ROA, ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ 1983-86

| GR-1 | GR-2 | GR-3 | Germ <sup>1</sup> | Spain <sup>1</sup> | UK <sup>2</sup> | It. <sup>1</sup> | Neth. | Bel. <sup>3</sup> | Port. <sup>3</sup> | France <sup>1</sup> | Lux. <sup>3</sup> |
|------|------|------|-------------------|--------------------|-----------------|------------------|-------|-------------------|--------------------|---------------------|-------------------|
| 0,97 | 0,58 | 0,16 | 0,96              | 0,91               | 0,83            | 0,75             | 0,66  | 0,39              | 0,33               | 0,32                | 0,32              |

GR-1: Μικρές εμπορικές τράπεζες, Εργασίας, Κρήτης, Μακεδονίας-Θράκης, Γενική, Αττικής και Επαγγελματικής Πίστωσης.

GR-2: Μεσαίες εμπορικές τράπεζες, Εμπορική, Ιονική, Πίστωσης.

GR-3: Μεγάλες τράπεζες, Εθνική και Αγροτική.

1: Μεγάλες εμπορικές τράπεζες.

2: Όλες οι τράπεζες (clearing banks).

3: Όλες οι τράπεζες.

**Πηγή:** ΟΟΣΑ επίσημες εκθέσεις, δικό μας υπολογισμοί για τις ελληνικές τράπεζες.

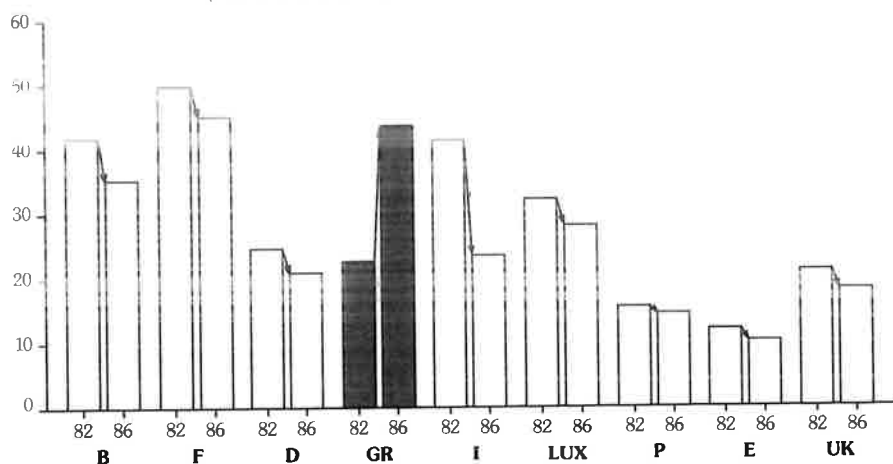
που δεν είναι σωστά κοστολογημένες, καθώς και στο ότι επιβαρύνονται από υποχρεώσεις παλαιότερων ετών (π.χ. προβληματικές της Εθνικής) από τις οποίες δεν έχουν ακόμα απαλλαγεί. Οι μεγάλες τράπεζες πρέπει να προσπαθήσουν να βελτιώσουν την αποδοτικότητα τους, είτε μειώνοντας τις μη αποδοτικές τους εργασίες (που θα σήμαινε περιορισμό του ενεργητικού τους) είτε εφαρμόζοντας ορθότερη κοστολόγηση για ορισμένες από τις υπηρεσίες που προσφέρουν, είτε αυξάνοντας την παραγωγικότητά τους, π.χ. με μεγαλύτερη αυτοματοποίηση<sup>21</sup>.

Αναλύοντας τους δείκτες για το leverage που ορίζεται ως το σύνολο ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια, ένας δείκτης που δείχνει το πόσο εκτεθειμένη είναι σε κίνδυνο μια επιχείρηση ή τράπεζα (π.χ. ένας δείκτης 30 σημαίνει πως το ενεργητικό είναι 30 φορές τα ίδια κεφάλαια, οπότε μια τράπεζα με δείκτη 30 είναι πολύ πιο εκτεθειμένη σε κίνδυνο από μια τράπεζα με δείκτη 5 ή 10), διαπιστώνουμε μεγάλες διακυμάνσεις στη διαχρονική εξέλιξη του δείκτη για κάθε τράπεζα, χωρίς δεδομένη τάση. Για μερικές

<sup>(21)</sup> Οι ίδιες οι μεγάλες τράπεζες νωρίζουν το πρόβλημα και καταβάλλουν προσπάθειες για να το αντιμετωπίσουν. Η Εθνική π.χ. επιβάλλει ένα είδος «προστίμου» για υπόλοιπα σε λογαριασμούς ταμειωτηρίου που πέφτουν κάτω από τις 50.000 δρχ. μέσω όρο το μήνα, καλύπτοντας έτσι το κόστος τέτοιου είδους λογαριασμών, και επιτρέπει επίσης ένα ορισμένο αριθμό πράξεων σε λογαριασμούς ταμειωτηρίου το μήνα, ανάλογα με το ύψος του υπολοίπου. Παράλληλα, ακολουθώντας την τακτική άλλων τραπεζών, η Εθνική εγκαθιστά στο δίκτυό της μηχανήματα αυτόματης ανάληψης που θα αποσυμφόρουν τα ταμεία και αυξάνουν την παραγωγικότητα της εργασίας, μια και αποσυμφόρηση των ταμείων σημαίνει δυνατότητα απασχόλησης του προσωπικού σε πιο αποδοτικές εργασίες.

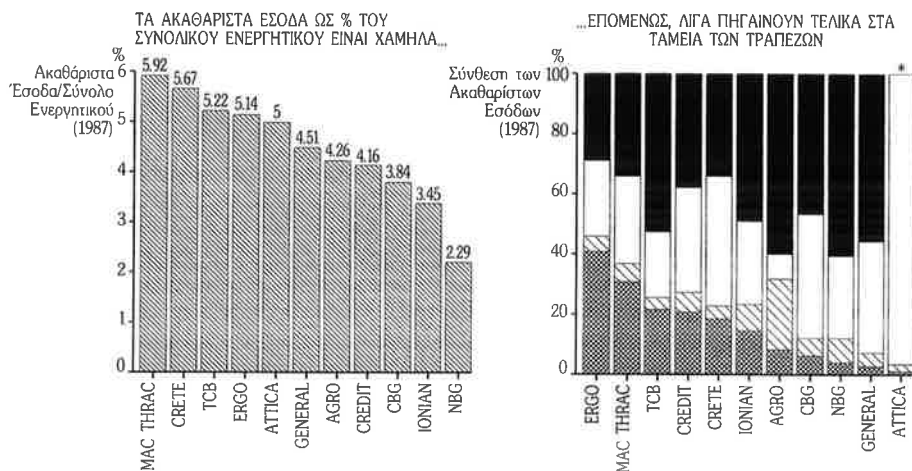
τράπεζες φαίνεται σαφής βελτίωση (μείωση της τιμής του δείκτη) που ακολουθεί και τις εξελίξεις στην Κοινότητα, όπως φαίνεται και στο σχήμα 7. Αντίθετα μερικές άλλες, πάντα με διακυμάνσεις, παρουσιάζουν επιδείνωση στη σύγκριση της θέσης τους στην αρχή και στο τέλος της περιόδου, ενώ άλλες παρουσιάζουν σχετική σταθερότητα. Αρκετές ελληνικές τράπεζες προέβησαν στη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών σε σημαντικές αυξήσεις των ιδίων τους κεφαλαίων, κυρίως μέσω του χρηματιστηρίου (όπως η Εθνική και η Πειραιώς), οπότε ο δείκτης αυτός θα παρουσιάσει σημαντική βελτίωση στις επόμενες περιόδους. Παρόλα αυτά, αρκετές ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να βελτιώσουν ακόμη περισσότερο τη σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια στη διάρκεια των επομένων ετών, ώστε ο δείκτης να κυμαίνεται μέσα στα γενικά αποδεκτά όρια των τραπεζών χωρών-μελών της Κοινότητας, όπου ένα leverage από 20 και κάτω θεωρείται επιθυμητός στόχος. Περισσότερες από τις μισές ελληνικές τράπεζες είχαν πετύχει αυτόν το στόχο το 1990.

Σχήμα 7  
LEVERAGE  
(ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΚΕΦΑΛΑΙΟ & ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ)



Σχήμα 8

ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ



Ο πίνακας 10 δείχνει ότι ενώ τα λειτουργικά έξοδα των μεγάλων τραπεζών είναι σχετικά χαμηλά και συγκρίσιμα με αυτά των ιδιωτικών τραπεζών, τα έξοδα προσωπικού (έξοδα κατά απασχολούμενο) είναι μεγαλύτερα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, 1987

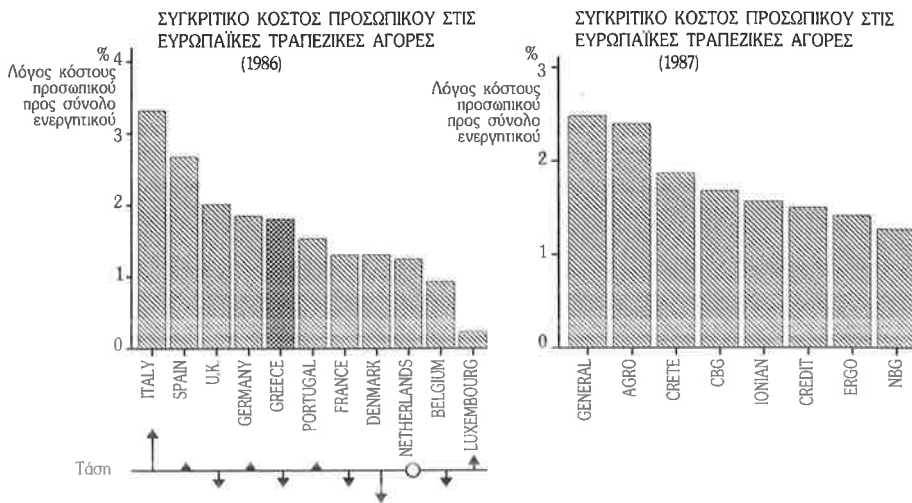
|    | Κρήτης | Γενική | Αγροτική | Εμπορική | Πιστωτική | Ιονική | Εργασίας | Εθνική |
|----|--------|--------|----------|----------|-----------|--------|----------|--------|
| 1. | 3,64   | 3,04   | 2,69     | 2,23     | 2,21      | 2,04   | 2,03     | 1,5    |
| 2. | 1,43   | 1,85   | 2,94     | 1,92     | 1,96      | 2,13   | 1,67     | 2,4    |

1. Έξοδα προσωπικού και γενικά έξοδα ως % του συνολικού ενεργητικού.
2. Έξοδα προσωπικού κατά απασχολούμενο, σε .000 δραχμές.

Πηγή: Παραρτήματα και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Το σχήμα 9, τέλος, δείχνει πως τα συνολικά διοικητικά έξοδα δεν είναι μεγάλα στην Ελλάδα σε σχέση με τα ευρωπαϊκά επίπεδα, και μέσα στην Ελλάδα οι δύο μεγάλες τράπεζες έχουν συγκρίσιμα και στην περίπτωση της Εθνικής χαμηλότερα έξοδα από την πλειοψηφία των ανταγωνιστών.

Σχήμα 9



Πηγή: OECD, Ετήσιες Εκθέσεις, Ανάλυση ΒΑΜ.

### 3 ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ

Οι επιπτώσεις της απελευθέρωσης ήσαν σημαντικές στις άλλες χώρες-μέλη της ΕΟΚ, με αποτέλεσμα ο ανταγωνισμός να γίνει πιο τραχύς, να μειωθούν τα ποσοστά κέρδους<sup>25</sup>, να σμικρυνθούν οι ισολογισμοί των τραπεζών και να μεγαλώσουν οι διαμεσολαβητικές εργασίες μη-τραπεζών. Οι τράπεζες μετατόπισαν τις εργασίες τους όλο και περισσότερο προς νέους τύπους προϊόντων και υπηρεσιών (κυρίως «προϊόντα προμηθειών», fee-based products). Μπορούμε να αναμένουμε ανάλογες εξελίξεις και στην Ελλάδα, που εξαρτώνται επίσης και από την παράλληλη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.

Καθώς η Ελλάδα εφαρμόζει όλο και περισσότερο τους κοινοτικούς κανονισμούς για την ελεύθερη διακίνηση του κεφαλαίου, ιδιώτες και επιχειρήσεις πελάτες των τραπεζών θα μπορούν να

<sup>(25)</sup> Αυτή την άποψη εξέφρασε πρόσφατα και ο πρόεδρος της Τράπεζας Εργασίας Κ. Καψάσκης, στο «Βήμα», 19 Ιανουαρίου 1992, σελ. Δ11.

υποκαταστήσουν τις δραχμικές επενδύσεις, κορηγήσεις τους κ.λπ., με ανάλογες σε ξένο νόμισμα (μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια, ομόλογα κ.λπ.) καθώς και να δανείζονται απευθείας από το εξωτερικό σε ξένα νομίσματα, αν οι όροι κορηγήσεων είναι πιο ευνοϊκοί, όπως π.χ. χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια, πράγμα που ισχύει σήμερα (Μάρτιος 1992). Αυτό πάλι μπορεί να οδηγήσει σε συνολική εκροή κεφαλαίου από την Ελλάδα και μέσα στην Ελλάδα σε μεταφορά πόρων από τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες σε ξένες ή μικρότερες ιδιωτικές τράπεζες που προσφέρουν καλύτερες υπηρεσίες σε προϊόντα συναλλάγματος ή/και έχουν μεγαλύτερη διαθεσιμότητα σε ξένο συνάλλαγμα.

Η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς θα οδηγήσει σε πιο εκτεταμένη αναδιάρθρωση της ελληνικής βιομηχανίας και στη δημιουργία μεγαλύτερων μονάδων, που θα χρειάζονται πιο εξειδικευμένα και εξειδικευμένα προϊόντα και θα έχουν ισχυρότερη διαπραγματευτική θέση έναντι των τραπεζών.

Οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες μειονεκτούν όχι τόσο σε θέματα τιμών (αντίθετα σε ορισμένες κατηγορίες διαμεσολαβητικών προϊόντων προσφέρουν καλύτερες τιμές από τις ιδιωτικές τράπεζες) αλλά σε θέματα ποιότητας προσφερομένων υπηρεσιών, π.χ. ταχύτητα εξυπηρέτησης<sup>26</sup>, εισαγωγή νέων προϊόντων, καλές συμβουλευτικές υπηρεσίες, οργάνωση κ.λπ. Οι ιδιωτικές και οι ξένες τράπεζες χρησιμοποιούν την ποιότητα των προσφερομένων υπηρεσιών ως το βασικό συντελεστή της ανταγωνιστικότητάς τους. Οι τράπεζες του Δημοσίου έχουν επίγνωση του κινδύνου και έχουν αναλάβει σειρά προσπαθειών για να προσαρμοσθούν<sup>27</sup>. Πάντως πρέπει να αναμένεται πως και η Ελλάδα θα ακολουθήσει την εμπειρία των άλλων χωρών-μελών (που ήδη έχει γίνει εμφανής,

<sup>26</sup> Τοπικό παράδειγμα αποτελούν η ταχύτητα συγκρίσης κορηγήσεων. Βασική προϋπόθεση για των κρατικών τραπεζών είναι πως χρησιμοποιούν δικές τους, νομικές και τεχνικές υπηρεσίες που είναι ιδιόμορφα βραδύκίνητες. Σε αντίθεση με πολλές ιδιωτικές τράπεζες που χρησιμοποιούν εξωτερικά τεχνικά και δικηγορικά γραφεία που έχουν κίνητρο να εξυπηρετήσουν γρήγορα και καλά, αν θέλουν να κρατήσουν την τράπεζα σαν πελάτη τους.

<sup>27</sup> Η Εμπορική Τράπεζα π.χ. εισήγαγε το θεσμό των υποκαταστημάτων εμπορικών κέντρων (trade center) που βελτίωσαν το επίπεδο υπηρεσιών και μείωσαν το κόστος, και παράλληλα επανασχεδιάζει και αυτοματοποιεί προϊόντα για να μεγαλώσει την ελκυστικότητά τους και να μειώσει το κόστος τους. Η Εθνική άρχισε από τις αρχές του 1992 την πειραματική σε πρώτη φάση λειτουργία εξειδικευμένων υποκαταστημάτων για επιχειρήσεις (corporate branches).

<sup>28</sup> Τα μερίδια της μεγαλύτερης τράπεζας σε μερικές επιλεγμένες χώρες-μέλη ήταν (1986) Γαλλία 10,9%, Ολλανδία 23,1%, Λουξεμβούργο 3,9%, Ιταλία 10,2%, Ισπανία 8,3%, Βέλγιο 19,6%, Πορτογαλία 19,7%, Αγγλία 8,7%, Δανία 15,2%, Γερμανία 4,5% στο σύνολο των κορηγήσεων, σε σύγκριση με το 25% της Ελλάδας.



όπως αναλύσαμε πιο πάνω), όπου τα μερίδια αγοράς των μεγαλύτερων παικτών έχουν μειωθεί<sup>28</sup>.

Ένα άλλο βασικό στοιχείο της ανταγωνιστικότητας μιας τράπεζας είναι η έκταση του δικτύου που επιτρέπει τη συγκέντρωση καταθέσεων και την προσφορά τραπεζικών υπηρεσιών. Οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες<sup>29</sup>, τόσο ελληνικές ιδιωτικές όσο και ξένες, επεκτείνουν το δίκτυό τους. Οι μεγάλες τράπεζες προσπαθούν να καλύψουν κενά του δικτύου τους σε περιοχές όπου υποεκπροσωπούνται, οι μικρότερες προσπαθούν να δημιουργήσουν δίκτυο που να καλύπτει όλη τη χώρα, ενώ οι ξένες τράπεζες ακολουθούν επιλεκτική στρατηγική δημιουργίας υποκαταστημάτων σε περιοχές που θεωρούνται υψηλής απόδοσης και εξειδίκευσης π.χ. σε νησιά κυρίως όπου υπάρχει μεγάλη τουριστική κίνηση ή στον Πειραιά για τη ναυτιλία ή σε περιοχές κατοίκων με υψηλά εισοδήματα (High net worth individuals)<sup>30</sup>. Τα δίκτυα ATM (αυτοματοποιημένα μηχανήματα για απλές τραπεζικές πράξεις όπως αναλήψεις, που βρίσκονται εκτός καταστημάτων και λειτουργούν σε 24ωρη βάση) θα επεκταθούν και στην Ελλάδα, διευρύνοντας έτσι το ωράριο εργασίας των τραπεζών και αποσυμφορώντας τα καταστήματα και το προσωπικό τους από δραστηριότητες ρουτίνας που θα μπορούν να γίνουν από τα ATM. Έτσι, θα πρέπει να αναμένουμε, λόγω της αύξησης του συνολικού αριθμού καταστημάτων, πως ο δείκτης πληθυσμός/κατάστημα, που είναι ο υψηλότερος ανάμεσα στις χώρες-μέλη στην Ελλάδα, θα μειωθεί σε επίπεδα πιο συγκρίσιμα με τα ευρωπαϊκά.

Ο ανταγωνισμός θα ενταθεί ακόμα περισσότερο αν, εκτός από την ίδρυση νέων ελληνικών ιδιωτικών τραπεζών, ανοίξουν στην Ελλάδα θυγατρικές ξένες τράπεζες, είτε με ίδρυση θυγατρικών, είτε με εξαγορά ελληνικών τραπεζών. Μερικές ξένες τράπεζες πιθανόν να επιλέξουν την πρώτη λύση<sup>31</sup> όμως δεν αναμένουμε πως η λύση αυτή θα γενικευθεί, επειδή εκτός από τις μεγάλες γερμανικές τράπεζες, πολλές ευρωπαϊκές και αμερικανικές τρά-

<sup>28</sup>) Εξαιρέση φαίνεται να αποτελεί η Εθνική, η οποία ανακοίνωσε πρόσφατα (Μάρτιος 1992) την πρόθεσή της να πουλήσει ορισμένα από τα υποκαταστήματά της στη θυγατρική της «Εθνική Στεγαστική».

<sup>30</sup>) Παράδειγμα του πρώτου τύπου εξειδίκευσης δικτύου σε τουριστικές περιοχές αποτελεί η Barclays, του δεύτερου (ναυτιλία) η ABN-AMRO και του τρίτου η BNP που άνοιξε το δεύτερο υποκατάστημά της στην Κηφισιά - Ν. Ερυθραία.

<sup>31</sup>) Αυτή τη λύση επέλεξε η Bayerische Vereinsbank, σαν πρώτη γερμανική τράπεζα που άνοιξε θυγατρική στην Ελλάδα και θα ακολουθήσει και η συνεργασία της κυπριακής «Λαϊκής» με την Hong Kong και Shanghai Bank.

πεζες διαθέτουν ήδη υποκαταστήματα στην Ελλάδα, ενώ για τις υπόλοιπες η Ελλάδα δεν εμφανίζεται σαν τόσο ελκυστική αγορά για να αναλάβουν το κόστος της εγκατάστασης. Μερικές από τις μεγάλες γερμανικές τράπεζες, όπως η Deutsche, η Dresdner ή η Commerzbank θα μπορούσαν να επιλέξουν τη λύση της εξαγοράς μιας μικρής ελληνικής τράπεζας, μαζί με το δίκτυό της, όμως δεν νομίζουμε πως αυτό είναι πολύ πιθανό για τους ακόλουθους λόγους: Πρώτον, η ελληνική αγορά δεν είναι ιδιαίτερα ελκυστική για να αναλάβουν τέτοια κίνηση και δεύτερον, η προσοχή τους είναι τώρα στραμμένη προς τις χώρες της πρώην Ανατολικής Ευρώπης. Αλλωστε, στην πρόσφατη ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας Πειραιώς, οι ξένες τράπεζες δεν επέδειξαν ενδιαφέρον.

Η ένταση του ανταγωνισμού δεν θα προέλθει όμως μόνο από το εσωτερικό του τραπεζικού τομέα, αλλά από άλλους τομείς, όπως την κεφαλαιαγορά και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, όπως εταιρείες επενδύσεων κεφαλαίου, τάση που είναι γνωστή από τις πιο ανεπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο ανταγωνισμός θα αναπτυχθεί και από τις ασφαλιστικές εταιρείες, που πιθανόν να αρχίσουν να προσφέρουν «υπηρεσίες-πακέτα», όπως ασφάλισεις ζωής σε συνδυασμό με στεγαστικά δάνεια, διαχείριση επενδύσεων και χαρτοφυλακίου, καθώς και από super-markets που προσφέρουν τις δικές τους κάρτες οι οποίες ανταγωνίζονται άμεσα τις τραπεζικές. Ετσι, στο μέλλον και οι ελληνικές τράπεζες θα κινηθούν από τον τομέα των χορηγήσεων και των διαμεσολαβητικών υπηρεσιών προς το ρόλο παροχής υπηρεσιών όπως την προσφορά διαφόρων τύπων αποταμιευτικών μέσων (π.χ. καταθέσεις, ομόλογα, μετοχές, γραμμάτια κ.λπ.) προς τους τελικούς επενδυτές-δανειολήπτες. Αυτό σημαίνει φθηνότερη άντληση κεφαλαίων για τους επενδυτές-δανειολήπτες, λόγω της αύξησης του ανταγωνισμού και του πολύ ευρύτερου φάσματος προϊόντων ανάμεσα στα οποία θα μπορούν να επιλέξουν το πιο κατάλληλο για τους ίδιους, και αντιστοίχα μικρότερα περιθώρια κέρδους για τις τράπεζες και όλο και πιο «έξυπνα» και καινοτομικά χρηματοπιστωτικά μέσα (E.P.M. Gardner 1987).

Αναλύοντας τις δυνατότητες στρατηγικής και μελλοντικών δυνατοτήτων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, πρέπει να αναμένουμε πως το οριακό κόστος των καταθέσεων θα πρέπει να πλησιάζει το κόστος των άλλων πηγών χρηματοδότησης. Ετσι, οι καταθέσεις, ως βάση χρηματοδότησης για τις ελληνικές τράπεζες, θα είναι λιγότερο σημαντικές από ό,τι στο παρελθόν ως πηγή άντλησης πόρων με μειωμένο κόστος. Οι ελληνικές

τράπεζες, όπως κάνουν ήδη σε σημαντικό βαθμό οι ξένες τράπεζες, θα καλύπτουν τις χρηματοδοτήσεις τους με διάφορες μορφές χρεόγραφα (ομολογίες κ.λπ.). Η βάση καταθέσεων θα είναι σημαντική και στο μέλλον στο βαθμό που υποβοηθά μια τέτοια στρατηγική. Όταν η δυνατότητα τοποθέτησης χρεογράφων αποβεί ένας από τους κύριους στόχους των τραπεζών, συνεργασίες με ξένες τράπεζες, χρηματοπιστωτικές ή ασφαλιστικές εταιρείες θα είναι πιο αποδοτικές από την πλευρά του κόστους, από ό,τι η δημιουργία μεγάλης βάσης καταθέσεων.

Έτσι, οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες θα χάσουν βαθμιαία στο μέλλον το σημερινό πλεονέκτημά τους λόγω του ότι διαθέτουν μεγάλα δίκτυα καταστημάτων που διευκολύνουν την προσέλκυση καταθέσεων.

Η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών τραπεζών θα κριθεί από την απόδοση και τις στρατηγικές τους επιλογές σε συγκεκριμένους τομείς. Για τις κρατικές τράπεζες η σωστή στρατηγική είναι τριπλή: *Πρώτον*, η βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών τους. Αυτό εξαρτάται από το ζήλο των υπαλλήλων, π.χ. με την παροχή διαφόρων κινήτρων (συστήματα κινήτρων είναι ανύπαρκτα στις κρατικές τράπεζες), τη βελτίωση του επιπέδου γνώσεων του προσωπικού με προγράμματα επιμόρφωσης, την αποκέντρωση των αποφάσεων (προς το παρόν όλες οι σημαντικές αποφάσεις παίρνονται στο υψηλότερο επίπεδο των διοικητών - υποδιοικητών, ενώ τα κατώτερα κλιμάκια έχουν ελάχιστη αρμοδιότητα στην έγκριση χορηγήσεων κ.λπ. πράγμα που οδηγεί σε καθυστερήσεις) που θα οδηγήσει σε ταχύτερη εξυπηρέτηση των πελατών και καλύτερη οργάνωση. Σήμερα υπάρχουν πολλές επικαλύψεις αρμοδιοτήτων πράγμα που καθιστά τις κρατικές τράπεζες δυσκίνητες και γραφειοκρατικές. *Δεύτερον*, πρέπει να προχωρήσουν πολύ περισσότερο σε νέα προϊόντα και νέες δραστηριότητες που υπόσχονται μεγαλύτερη κερδοφορία από τις παραδοσιακές ή που μπορούν να προσφερθούν σαν τμήμα ενός «ολοκληρωμένου πακέτου υπηρεσιών» προς τους πελάτες, με σκοπό να τους κρατήσουν ή και να προσεγγίσουν νέους. Νέα προϊόντα/υπηρεσίες είναι π.χ. το λήζινγκ, το φάκτορινγκ, οι κάρτες, τα ηλεκτρονικά συστήματα πληρωμών κ.λπ. Οι μεγάλες εμπορικές τράπεζες προσφέρουν ήδη όλες αυτές τις υπηρεσίες, όμως φαίνεται πως δεν τις προωθούν με ιδιαίτερα δραστήριο τρόπο ή σαν τμήμα μιας ολοκληρωμένης στρατηγικής. *Τρίτον*, οι μεγάλες εμπορικές τράπεζες πρέπει να αποδεσμευθούν από τον κρατικό τομέα. Μέχρι σήμερα αναλαμβάνουν υπηρεσίες που μπορούν να θεωρηθούν ως κοινωνικές υπηρεσίες, όπως π.χ. η

πληρωμή συντάξεων, ασφαλίσεων, κ.λπ. λαμβάνοντας για τις υπηρεσίες αυτές προμήθειες που δεν καλύπτουν το κόστος. Σε ένα μη ανταγωνιστικό πλαίσιο, όπως αυτό που ίσχυε μέχρι το 1987, μπορούσαν να το κάνουν, όμως τώρα αυτό δεν είναι πλέον δυνατό γιατί αυτή η επιβάρυνση μειώνει σοβαρά την ανταγωνιστικότητά τους. Οι κρατικές τράπεζες πρέπει ή να μην αναλαμβάνουν στο εξής αυτές τις υπηρεσίες για να αποφύγουν την επιβάρυνση με κόστος που δεν επιβαρύνει τους ανταγωνιστές (ιδιωτικές και ξένες τράπεζες) ή αν εξακολουθήσουν να τις προσφέρουν, τουλάχιστον σε τιμές που να καλύπτουν το κόστος.

Σημαντικότερο όμως, γεγονός που μας οδηγεί πίσω στο θεωρητικό μοντέλο που αναπτύξαμε στο Κεφάλαιο 2, είναι πως κατά την περίοδο των ρυθμίσεων, οι μεγάλες εμπορικές τράπεζες έδωσαν δάνεια σε μη βιώσιμες επιχειρήσεις που σήμερα αντιμετωπίζουν σοβαρότατα προβλήματα. Πολλές από τις επιχειρήσεις αυτές αναγκάστηκαν να τις αναλάβουν οι ίδιες οι τράπεζες ή το κράτος, προκειμένου να αποφευχθεί το κλείσιμό τους. Πολλές από αυτές εξακολουθούν να μην είναι βιώσιμες, παρόλο που μέρος του χρέους τους έχει κεφαλαιοποιηθεί και διάφορα προγράμματα ανασυγκρότησης έχουν επιχειρηθεί. Οι επιχειρήσεις αυτές αποτελούν μεγάλη επιβάρυνση για τις κρατικές τράπεζες και μειώνουν τη συνολική αποδοτικότητά τους. Σε περίοδο αυξημένου ανταγωνισμού, που θα είναι η κατάσταση στο μέλλον, αν οι κρατικές τράπεζες δεν απελευθερωθούν από το βάρος αυτό, θα αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό των ξένων και ιδιωτικών τραπεζών κάτω από σημαντικό μειονέκτημα. Η λύση του προβλήματος είναι δύσκολη, γιατί αποτελεί πολιτικό και κοινωνικό θέμα που βρίσκεται έξω από τη δικαιοδοσία των τραπεζών. Ήδη, μετά από δύο χρόνια από τη στιγμή που άρχισε το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, η προοδος που έχει γίνει δεν είναι πολύ μεγάλη, αν και είναι πιθανό να επιταχυνθεί μελλοντικά.

Η ελληνική κυβέρνηση αποφάσισε να ιδιωτικοποιήσει την πλειοψηφία των επιχειρήσεων που ελέγχονται από τις κρατικές τράπεζες. Η Αγροτική Τράπεζα ήταν η πρώτη που άρχισε τη διαδικασία της ιδιωτικοποίησης των συμμετοχών της σε 35 θυγατρικές εταιρείες της, όπου κατείχε συμμετοχές πλειοψηφίας. Η διαδικασία έχει προχωρήσει ικανοποιητικά και μερικές από τις εταιρείες αυτές έχουν περάσει ήδη στον ιδιωτικό τομέα. Αντίθετα, παρόμοιες διαδικασίες για τις συμμετοχές της ΕΤΒΑ, Εθνικής, Εμπορικής κ.λπ. έχουν αναγγελθεί αλλά μέχρι σήμερα (Μάρτιος 1992) δεν έχουν προχωρήσει ιδιαίτερα, με εξαίρεση την ιδιωτι-

κοποίηση των τσιμέντων «ΗΡΑΚΛΗΣ».

Οι ιδιωτικές και ξένες τράπεζες έχουν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που βασίζεται στην ευκαμψία, ποιότητα υπηρεσίας και προσφορά νέων προϊόντων/υπηρεσιών. Πιστεύουμε πως θα διατηρήσουν αυτό το πλεονέκτημα τουλάχιστον για μερικά ακόμα χρόνια και έτσι πως θα μεγαλώσουν το μερίδιο αγοράς τους σε βάρος των κρατικών τραπεζών. Το μερίδιο αυτό θα μεγαλώσει ταχύτερα στο βαθμό που θα ιδρύονται νέες ιδιωτικές και ξένες τράπεζες και θα ιδιωτικοποιούνται μερικές από τις μικρότερες κρατικές.

Τέλος, οι εξειδικευμένες τράπεζες, όπως η Αγροτική, Κτηματική, Στεγαστική και οι επενδυτικές θα αντιμετωπίσουν αυξημένο ανταγωνισμό λόγω του ότι οι αγορές τους είναι πλέον ανοικτές για όλες τις τράπεζες, εφόσον οι πρώην καθαρά εμπορικές μπορούν τώρα να γίνουν τράπεζες γενικευμένων εργασιών (universal banks) και θα μπορέσουν να εισέλθουν στις πρώην προστατευμένες αγορές των εξειδικευμένων τραπεζών, αν το δυνατό ποσοστό απόδοσης τοποθετήσεων στις αγορές αυτές δικαιολογεί τέτοιου είδους απόφαση στρατηγικής. Έχουν την επιλογή στρατηγικής είτε να γίνουν και οι ίδιες γενικευμένες τράπεζες ή να εξειδικευτούν ακόμη περισσότερο, για να διατηρήσουν το συγκριτικό πλεονέκτημα που διαθέτουν λόγω της μακράς τους εμπειρίας στο συγκεκριμένο τομέα. Η γερμανική εμπειρία (Steinherr 1989b) δείχνει πως εξειδικευμένες τράπεζες μπορούν να συνυπάρξουν με γενικευμένες και πιστεύουμε πως αυτό θα συμβεί και στο μέλλον στην Ελλάδα.

Ο νεωτερισμός και η εφευρετικότητα θα αποτελούν ένα από τα βασικότερα στοιχεία ανταγωνιστικότητας στο μέλλον. Η αγορά προσφοράς υπηρεσιών προς επιχειρήσεις θα αποκτήσει ακόμη μεγαλύτερη βαρύτητα, καθώς θα ολοκληρώνεται η ελληνική αγορά στην κοινοτική και όλο και περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις θα γίνονται αναγκαστικά μεγαλύτερες, πιο σύγχρονες και πιο εξωστρεφείς<sup>32</sup>. Πιστεύουμε πως κυρίως οι ξένες τράπεζες, που διαθέτουν τέτοια εμπειρία από τις εκτός Ελλάδος

<sup>32</sup> Μέχρι σήμερα, ελακίστες ελληνικές επιχειρήσεις π.χ. χρησιμοποιούν πολύ εξειδικευμένα προϊόντα ή υπηρεσίες, όπως την προθεσμιακή αγορά χρήματος. Ακόμα λιγότερες έχουν ανάμεσα στα στελέχη τους treasurer, που είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση των χρηματικών διαθεσίμων της εταιρείας. Καθώς όμως οι εταιρείες θα συνειδητοποιούν πως η διαχείριση χρήματος, όταν γίνεται σωστά, μπορεί να αποτελέσει σημαντική πηγή εσόδων, όλο και πιο πολλές θα απασχολούν treasurer, θα ζητούν τέτοιου είδους υπηρεσίες από τις τράπεζες και οι τράπεζες θα πρέπει να είναι σε θέση να τις προσφέρουν.

δραστηριότητές τους, καθώς και τη δυνατότητα να προωθήσουν τοποθετήσεις ομολογιακών δανείων και μετοχών μεγάλων ελληνικών επιχειρήσεων στις ξένες χρηματαγορές, θα αποτελέσουν την κινητήρι δύναμη σε αυτή την αγορά. Οι ελληνικές τράπεζες θα ακολουθήσουν το παράδειγμα και την εμπειρία των ξένων τραπεζών στον τομέα αυτό.

Τα καταναλωτικά δάνεια και οι εξυπηρετήσεις των ιδιωτών πελατών (retail banking) αποτελούν άλλο βασικό τομέα όπου ο νεωτερισμός και η εφευριστικότητα στην προσφορά προϊόντων παίζουν κυρίαρχο ρόλο. Στη διάρκεια των τελευταίων τριών ετών νέοι παίκτες δραστηριοποιήθηκαν στην αγορά αυτή με την Ιονική π.χ. να προσφέρει την Ιονοκάρτα και την Πίστεις και την Αγροτική την Visa. Οι ξένες τράπεζες αναμένουν να κερδίσουν σημαντικό τμήμα των συνολικών τους εσόδων από νέα προϊόντα στις δύο αυτές αγορές, των επιχειρήσεων και των ιδιωτών. Μερικές ξένες τράπεζες όπως η Citibank, η Midland και η ABN έχουν ήδη αρχίσει να αναπτύσσουν την ελληνική αγορά εταιρικών ομολόγων (corporate bond market).

Νέες εξελίξεις θα εμφανισθούν στον τομέα των ηλεκτρονικών συστημάτων πληρωμής (ATM). Οι εξελίξεις θα ακολουθήσουν την πορεία της ανάλογης εξέλιξης στην Ευρώπη όπου οι πληρωμές μετατοπίζονται όλο και περισσότερο προς τις πλαστικές κάρτες, γεγονός που οδήγησε σε αύξηση των λογαριασμών καταθέσεων διαφόρων τύπων, που είναι αναγκαίοι για τη χρησιμοποίηση των καρτών, καθώς και στα δίκτυα ATM. Στην Ελλάδα τα μετρητά και οι επιταγές αποτελούν ακόμη την κυρίαρχη μορφή πληρωμής, όμως οι πλαστικές κάρτες και τα ηλεκτρονικά μέσα κερδίζουν συνεχώς έδαφος, ιδιαίτερα μάλιστα επειδή σημαντικό τμήμα των προσωπικών επιταγών που κυκλοφορούν αποδεικνύονται ακάλυπτες, πράγμα που έχει μειώσει την ελκυστικότητα αυτού του μέσου πληρωμής. Η ανάγκη να κινηθούν οι τράπεζες προς λιγότερο πολυέξοδους τρόπους συναλλαγών με τους ιδιώτες πελάτες τους (αποσυμφόρηση ταμείων, μικρότερη απασχόληση προσωπικού teller κ.λπ.) που θα «διώξει» ένα μέρος της πελατείας μακριά από τα ταμεία, θα οδηγήσει σε πρόσθετη ανάπτυξη των δικτύων ATM και λογαριασμών τροφοδοσίας πλαστικών καρτών, εξέλιξη που έχει ήδη διαπιστωθεί στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, οι τράπεζες προώθησαν επιθετικά και υποστήριξαν την ανάπτυξη νέων μεθόδων πληρωμής, οι ξένες και ελληνικές τράπεζες θα κάνουν το ίδιο. Οι πλαστικές κάρτες αποκτούν όλο και μεγαλύτερη σημασία σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες (ως αριθμός καρτών

ανά 100 άτομα) και τέτοια τάση εμφανίζεται επίσης και στην Ελλάδα (ΒΑΗ 1988) πράγμα που σημαίνει πως στον τομέα αυτό υπάρχουν μεγάλα περιθώρια κερδοφορίας για τις ελληνικές και ξένες τράπεζες στην ελληνική αγορά.

Η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ) και οι ελληνικές τράπεζες κινούνται προς ένα νέο σύστημα προώθησης αυτομάτων πληρωμών και πληρωμών μέσω καρτών. Η ΕΕΤ εργάζεται για την ανάπτυξη ενός νέου διατραπεζικού συστήματος πληρωμών (ΔΙΑΣ) που απαιτεί σημαντικές επενδύσεις από μέρους όλων των τραπεζών. Οι στόχοι του νέου συστήματος είναι: α) μείωση των συναλλαγών στα ταμεία των τραπεζών, β) μείωση του λειτουργικού κόστους, γ) καλύτερη και ταχύτερη εξυπηρέτηση των πελατών, δ) αύξηση της ταχύτητας των διατραπεζικών πληρωμών. Οι τράπεζες έχουν συμφωνήσει να προωθήσουν τις πλαστικές κάρτες και τις πληρωμές χωρίς χαρτονόμισμα με τη δημιουργία εθνικού συστήματος διακανονισμού (payments clearing system) μειώνοντας την εξάρτηση από το χαρτονόμισμα και να προσφέρουν ίσως ένα νέο τύπο λογαριασμού που θα προσφέρει τις απαραίτητες διευκολύνσεις για το νέο διατραπεζικό σύστημα πληρωμών<sup>33</sup>.

Τα καταναλωτικά δάνεια πρέπει να αυξηθούν σημαντικά στα επόμενα έτη, χάρη στην απελευθέρωση αλλά και τις αλλαγές συνθηκών των ελληνικών νοικοκυριών σε συνδυασμό με τις προσφορές διαφόρων μαγαζιών (π.χ. δυνατότητες πληρωμής με δόσεις όλο και για περισσότερα είδη καταναλωτικών αγαθών). Στο παρελθόν, τα καταναλωτικά δάνεια περιορίζονταν σημαντικά από ρυθμίσεις και ακόμα και σήμερα, τα καταναλωτικά δάνεια είναι χαμηλά σε σύγκριση με τα ευρωπαϊκά δεδομένα. Τα ποσά δανεισμού μέσω καρτών εκτιμήθηκαν (ΒΑΗ 1988) ως 0,4% του ΑΕΠ για το 1988 σε σύγκριση με 3,1% στη Γαλλία, 2,7% στην Ιταλία και 2,8% για την Ολλανδία το 1986. Υπήρχαν μόνο 5 κάρτες ανά 100 κατοίκους στην Ελλάδα το 1988, αναλογία που θα πρέπει να φτάσει τις 20 αν η Ελλάδα προσεγγίσει τον κοινοτικό μέσο όρο.

<sup>33</sup> Σύμφωνα με την ΕΕΤ ο λογαριασμός αυτός θα υποκαταστήσει ταυτόχρονα τους λογαριασμούς σφραγής και προθεσμίας. Το επιτόκιο θα πρέπει να κυμαίνεται ανάλογα με το υπόλοιπο και τον αριθμό των μηνιαίων συναλλαγών, που η ημή τους μπορεί να διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα, ανάλογα με τη στρατηγική που θα ακολουθηθούν. Τα χαρακτηριστικά αυτού του λογαριασμού, κοινά για όλες τις τράπεζες, θα είναι: υπηρεσίες πληρωμής (payroll services, όπως αυτόματη πληρωμή λογαριασμών ΟΤΕ κ.λπ.), μόνιμες εντολές, άμεση χρέωση, επιταγές, υπηρεσίες πλαστικών καρτών, δανεισμός χρεωστικά υπόλοιπα (overdraft) και ανακυκλούμενες δυνατότητες δανεισμού (revolving credit facilities).

Τα στεγαστικά δάνεια, που μέχρι το 1988 αποτελούσαν μονοπώλιο των δύο κρατικών τραπεζών Κτηματικής και Στεγαστικής, απελευθερώθηκαν, όπως και οι άλλοι τομείς τραπεζικής δραστηριότητας και έχουν μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης στην Ελλάδα. Τα μη αποπληρωμένα στεγαστικά δάνεια έφτασαν το 5% του ΑΕΠ στην Ελλάδα το 1987, σε σύγκριση με 11% στην Ισπανία, 13% στην Ιρλανδία για το ίδιο έτος. Μερικές εκτιμήσεις (ΒΑΗ 1988) ανεβάζουν το ποσοστό αυτό σε 8-9% του ΑΕΠ για το 1993.

Τέλος, άλλος ένας τομέας σημαντικών δυνητικών κερδών αλλά και αυξημένου ανταγωνισμού για τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα, είναι η κεφαλαιαγορά. Η αυξανόμενη χρησιμοποίηση χρεογράφων τόσο από το Δημόσιο όσο και από τον ιδιωτικό τομέα (securitisation) θα δημιουργήσει ελκυστικές ευκαιρίες σε εργασίες που σχετίζονται με την κεφαλαιαγορά. Μέχρι σήμερα, η ελληνική κεφαλαιαγορά και το χρηματιστήριο είναι υποανάπτυκτες, όμως μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και σε συνδυασμό με τα υψηλά πραγματικά επιτόκια δανεισμού, που καθιστούν το δανεισμό από τράπεζες πιο ακριβό από ό,τι στο παρελθόν, θα αυξηθεί η σημασία τους σαν εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Η ελληνική κεφαλαιαγορά γνώρισε ήδη μία περίοδο γρήγορης άνθισης το 1989 και 1990, όταν πολλές νέες ελληνικές επιχειρήσεις εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους. Λόγω της υφιστάμενης οικονομικής κάμψης, το χρηματιστήριο βρίσκεται ξανά σε ύφεση, είναι όμως αναμφισβήτητο ότι έχει τώρα πολύ μεγαλύτερο βάθος από ό,τι πριν από τρία χρόνια. Η απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων θα δημιουργήσει όμως και πρόσθετες ευκαιρίες για τις τράπεζες, κυρίως στον τομέα των διασυνοριακών πράξεων που έχουν σχέση με εταιρείες holding και τη διαχείριση χαρτοφυλακίων (fund management).

Η ελληνική κεφαλαιαγορά αντιπροσώπευε το 1986 μόνο περίπου 3% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με το 23% της Ιταλίας και 20% της Ισπανίας. Μόνο 8% των 300 πιο κερδοφόρων ελληνικών επιχειρήσεων ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο. (Το ποσοστό έφτανε το 10% αν υπολογιζόταν με βάση τις 300 μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες από την άποψη του ενεργητικού).

Οι κύριοι λόγοι για την υποανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς ήταν: α) χαμηλή απόδοση κεφαλαίου σε σύγκριση με



τοποθετήσεις σε άλλους τομείς, όπως το τραπεζικό σύστημα, την έγγειο ιδιοκτησία κ.λπ., β) τις σοβαρές διακυμάνσεις των αξιών στο χρηματιστήριο σε συνδυασμό με την απότομη πτώση τους το 1974, που κλόνησε την εμπιστοσύνη των Ελλήνων επενδυτών προς το χρηματιστήριο, γ) τα αρνητικά επιτόκια κορηγήσεων που αποτελούσαν φθηνή πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις, ώστε το ελληνικό χρηματιστήριο να παραμείνει αβαθές, δηλαδή με μικρή επιλογή μετοχών, που δεν προσέφερε μεγάλες δυνατότητες διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων, δ) τους κανονισμούς που απαγόρευαν στους ιδιώτες να αγοράζουν έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και στις επιχειρήσεις να προσφέρουν ομόλογα, καθώς και την έλλειψη προσφοράς ελκυστικών ομολόγων από το κράτος (Κυριαζής, 1990).

Το leverage των ελληνικών επιχειρήσεων είναι πολύ μεγαλύτερο από το ανάλογο στις άλλες χώρες-μέλη. Το leverage είναι ένας δείκτης που μετρά το βαθμό έκθεσης σε κίνδυνο κάθε επιχειρήσης, ο οποίος εξαρτάται από τη σχέση ιδίου προς συνολικό κεφάλαιο. Είναι φανερό πως όσο μικρότερη είναι αυτή η σχέση (ή όσο μεγαλύτερη είναι η σχέση δανειακών προς συνολικό κεφάλαιο) τόσο πιο εκτεθειμένη σε κίνδυνος είναι μία εταιρεία. Η σχέση ξένων προς συνολικό κεφάλαιο των 200 μεγαλύτερων βιομηχανικών επιχειρήσεων ήταν 90% το 1986 για την Ελλάδα σε σύγκριση με 50-70% που ήταν για τις ιταλικές, ισπανικές και βρετανικές επιχειρήσεις. Η αλλαγή προς θετικά επιτόκια, σε συνδυασμό με την ορθολογικότερη πολιτική κορηγήσεων των τραπεζών, επιβάρυνε σοβαρά ένα σημαντικό αριθμό ελληνικών επιχειρήσεων που είχαν μεγάλο βαθμό δανεισμού. Η ένταση του ανταγωνισμού μέσα στην ολοκληρωμένη αγορά της ΕΟΚ θα ισχυροποιήσει την πίεση προς τις επιχειρήσεις να αποκτήσουν ρευστή χρηματοοικονομική δομή και να προδούν σε νέες επενδύσεις για να παραμείνουν ανταγωνιστικές. Έτσι, είναι λογικό να αναμένεται μια πρόσθετη ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και παράλληλα η δημιουργία αγοράς ομολόγων ελληνικών επιχειρήσεων. Τα ομόλογα προσφέρουν πλεονέκτημα ως πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, σε σύγκριση με τα πολύ ακριβά ελληνικά πραγματικά επιτόκια που κυμαίνονται στα 10-12% στην περίοδο 1988-1991. Όμως και για τις τράπεζες η τοποθέτηση σε ομόλογα επιχειρήσεων είναι ευνοϊκή, γιατί αποφεύγουν την υποχρέωση να διατηρούν διαθέσιμα στην Τράπεζα της Ελλάδος (reserve requirements) καθώς και διάφορα ειδικά τέλη και μπορούν να οδηγήσουν σε καλύτερη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους. Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, οι τράπε-

ζες, κυρίως οι κρατικές, αντιμετωπίζουν προβλήματα με την ποιότητα των χορηγήσεων τους, μια και σε ορισμένες περιπτώσεις μέχρι και ένα ποσοστό 30% των χορηγήσεών τους καθυστερεί<sup>34</sup>.

Μια άλλη πηγή που «βαθαίνει» την κεφαλαιαγορά είναι η χρηματοδότηση του δημοσίου χρέους με την έκδοση ομολόγων και εντόκων γραμματίων. Ενώ η καθαρή δανειακή χρηματοδότηση του δημοσίου παρουσίασε μια διαχρονική σταθερότητα ως ποσοστό του ΑΕΠ στην περίοδο 1984-1987 (10% το 1984, 13,6% το 1985, 10,7% το 1986 και 10,6% το 1987) η διάρθρωση του δανεισμού μεταβλήθηκε δραματικά, με το ποσοστό των εντόκων γραμματίων να μεγαλώνει από 57% το 1984 σε 90% το 1987.

Από την πλευρά της ζήτησης, αναμένουμε πως οι ιδιώτες θα αποτελέσουν το κύριο τμήμα της. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οι ιδιώτες τοποθετούσαν το μεγαλύτερο τμήμα των αποταμιεύσεών τους σε λογαριασμούς καταθέσεων ταμειυτηρίου. Αυτοί οι λογαριασμοί πρόσφεραν επιτόκια 14,5% το 1987 (που μόλις κάλυπταν τον πληθωρισμό) ενώ τα έντοκα γραμμάτια είχαν επιτόκιο 19% και οι μετοχές, με βάση υπολογισμό του δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου (Ιούλιος 1987 - Ιούλιος 1988) περίπου 40%. Το 1991 το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου ήταν 18% (19% πρόσφεραν ορισμένες τράπεζες για καταθέσεις πάνω από 5 εκ. δρχ.) και μετά την αφαίρεση του φόρου 10% που επεβλήθηκε για πρώτη φορά, μειώθηκε στο 16,2%, ενώ η απόδοση (αφορολόγητη) των εντόκων γραμματίων ήταν 23,5% και ο πληθωρισμός 18%. Ετσι εξηγείται η μεγάλη διαρροή πόρων από τις τράπεζες προς τους τίτλους του Δημοσίου, στην οποία αναφερθήκαμε και πριν. Η τάση αυτή άλλωστε συμβαδίζει με την εμπειρία των ανεπτυγμένων χωρών, όπου η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς αλληλοϋποστηρίζει τη γενική οικονομική ανάπτυξη. Το 1987, στην Ελλάδα ο τραπεζικός τομέας είχε ένα μερίδιο της τάξης του 35% του συνόλου των χρηματοπιστωτικών αγαθών των νοικοκυριών (financial assets) σε σύγκριση με 50% για την Ιταλία, 70% για την Ισπανία και 55% για την Αγγλία το 1986 (Κυριαζής, 1990). Μετατόπιση των προτιμήσεων των νοικοκυριών προς την κεφαλαιαγορά και το χρηματιστήριο πρέπει να σημειωθεί σε μεγαλύτερο ακόμη βαθμό στο μέλλον, όπως έγινε και στις άλλες χώρες- μέλη, προς κάθε είδους τίτλους, όπως μετοχές, ομόλογα εταιρειών, έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του Δημοσίου, αμοιβαία κεφάλαια κ.λπ. Πιστεύουμε πως οι θεσμικοί επενδυτές

<sup>34</sup> Για πρώτη φορά το 1990 μία ελληνική εταιρεία, η «ΣΕΛΜΑΝ», τοποθέτησε ομόλογα στο ελληνικό χρηματιστήριο, και ακολουθήθηκε από την «ΠΕΤΣΕΤΑΚΗΣ», για συνολική αξία 1,2 δισ. δραχμές.

βραχυπρόθεσμα θα συνεισφέρουν μόνο λίγο στην ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, αλλά μεσομακροπρόθεσμα μπορούν να συνεισφέρουν περισσότερο.

Οι ασφαλιστικές εταιρείες λαμβάνουν όλο και πιο ενεργό μέρος στην κεφαλαιαγορά επιχειρώντας να μεγιστοποιήσουν την απόδοση του χαρτοφυλακίου τους, ενώ παράλληλα αναπτύσσουν διάφορα αμοιβαία κεφάλαια. Η διαμεσολάβηση των εμπορικών τραπεζών στις κεφαλαιαγορές θα βοηθούσε τις ασφαλιστικές εταιρείες να αποκτήσουν την αναγκαία εμπειρία. Βραχυπρόθεσμα πάντως, ούτε τα ασφαλιστικά ταμεία ούτε οι ασφαλιστικές εταιρείες διαθέτουν τόσο σημαντικά κεφάλαια, ώστε να αποβούν μόνες τους η κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς. Σύμφωνα με εκτιμήσεις (ΒΑΗ 1988) το έτος 1986 το σύνολο των διαθεσίμων τους έφτανε τα 120 δισ. δραχμές ή 20% περίπου της αξίας κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου του 1987. Ξένα κεφάλαια εισρέουν στην ελληνική κεφαλαιαγορά, φτάνοντας τα 30 δισ. δραχμές το 1987. Οι δείκτες τιμής/ απόδοσης (που δείχνει σε πόσες χρονικές περιόδους ο επενδυτής παίρνει πίσω την αξία της επένδυσής του με βάση τα κέρδη που πραγματοποιεί η εταιρεία το συγκεκριμένο έτος) κυμαίνονται σήμερα (αρχές 1992) ανάμεσα στο 8-10, που είναι ακόμα χαμηλά σε σχέση με τα περισσότερα ξένα χρηματιστήρια<sup>35</sup>.

Πιστεύουμε πως παρά τις πιθανές μελλοντικές διακυμάνσεις ανάλογα με τις γενικές (ελληνικές και ξένες) οικονομικές εξελίξεις, η ελληνική κεφαλαιαγορά θα αποβεί το σημαντικότερο τμήμα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος από ότι στο παρελθόν και ταυτόχρονα σημαντική πηγή εσόδων αλλά και ανταγωνισμού για τις τράπεζες.

<sup>(35)</sup> Μερικές ξένες χρηματιστηριακές εταιρείες, όπως η «SCHRODERS», ξεκίνησαν ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια (η «SCHRODERS» για συνολική αξία 25 εκ. δολάρια).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Επιπτώσεις της ολοκλήρωσης  
στην εθνική οικονομική  
και νομισματική πολιτική:  
Η περίπτωση της Ελλάδος

## 1. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΜΕ ΤΙΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάζουμε τις επιπτώσεις από την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην άσκηση μακροοικονομικής και ιδιαίτερα νομισματικής πολιτικής. Παρουσιάζουμε συνοπτικά τα συμπεράσματα προγενέστερων μελετών, ακολουθεί μια διαγραμματική παρουσίαση των επιδράσεων της ολοκλήρωσης και τέλος αναπτύσσουμε ένα νέο μοντέλο του πολλαπλασιαστή διαθεσίμων για ένα ανοικτό αποπεριφερειοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Οι περισσότερες μελέτες για το οικονομικό σύστημα και την οικονομική πολιτική της Ελλάδος συμφωνούν ότι οι ρυθμίσεις των επιτοκίων και του δανεισμού, όπως γίνονταν μέχρι το 1987, ήταν αναποτελεσματικές και είχαν αρνητικά αποτελέσματα (Παπαδάκης 1979, Δημόπουλος 1981, Παναγιωτόπουλος 1984, Καρατζάς 1986, Alexander και Δημόπουλος 1989). Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με εκείνα για άλλες ρυθμιζόμενες οικονομίες και τραπεζικούς τομείς, όπως της Πορτογαλίας (Lygum et al., 1988). Από την άλλη πλευρά, άλλες μελέτες δεν καταλήγουν σε ομόφωνα συμπεράσματα υπέρ ή κατά των ρυθμίσεων (E. Baltensperger and J. Dermine 1987). Μερικοί συγγραφείς (H.J. Kareken 1986) βρίσκουν ότι η κατάργηση των ρυθμίσεων στις ΗΠΑ είχαν μικρή επίδραση στην αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με τον Παπαδάκη (1979) τα ρυθμιζόμενα επιτόκια συνέβαλαν ελάχιστα στις επενδύσεις και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, ενώ από την άλλη πλευρά είχαν αποσταθεροποιητική επίδραση.

Ο Παναγιωτόπουλος (1984) υποστηρίζει αυτή την άποψη, επειδή τα ρυθμιζόμενα επιτόκια δεν οδηγούν σε βέλπστη κατανομή του κεφαλαίου, γιατί μόνο ελεύθερα επιτόκια που καθορίζονται από τις δυνάμεις της αγοράς μπορούν να εξισορροπήσουν την προσφορά και τη ζήτηση στις αγορές χρήματος. Η χρηματοδότηση της οικονομίας με το σύστημα των ρυθμιζόμενων επιτοκίων οδήγησε σε μη βέλπστη κατανομή των χορηγήσεων που είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση της ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας των

ελληνικών επιχειρήσεων<sup>36</sup>. Η έλλειψη ανεπτυγμένης κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα οδήγησε σε υποκατάσταση των δανειακών αναγκών που σε άλλες χώρες καλύπτονται από την κεφαλαιαγορά από το τραπεζικό σύστημα, πράγμα που αποτελεί μη βέλτιστη λύση. Οι λογαριασμοί προθεσμίας-ταμιευτηρίου ικανοποιούσαν στο παρελθόν τις ανάγκες που καλύπτουν κανονικά οι κεφαλαιαγορές, πράγμα που οδήγησε σε γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης των λογαριασμών καταθέσεων, παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια στους λογαριασμούς καταθέσεων ήταν αρνητικά μέχρι το 1987.

Η σύσταση της νομισματικής βάσης  $M_1$  (νομισματική κυκλοφορία και λογαριασμοί όψεως) ήταν στην Ελλάδα πολύ διαφορετική από εκείνη στις ανεπτυγμένες βιομηχανικές χώρες. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, η νομισματική κυκλοφορία αντιπροσώπευε το 78,6% και οι λογαριασμοί όψεως το 21,4% του  $M_1$ , σε σύγκριση με 30% και 70% αντίστοιχα για τις ΗΠΑ, 22,8% και 77,2% για τον Καναδά και 25% και 75% για την Αγγλία.

Στην επίσημη υπηρεσιακή έκθεση Καρατζά<sup>37</sup> αναφέρεται πως η διάρθρωση των μέχρι τότε ισχυόντων επιτοκίων δεν αποδείχτηκε αποτελεσματική ώστε να επιφέρει την επιθυμητή κατανομή των χρηματοοικονομικών πόρων της οικονομίας στις πιο παραγωγικές οικονομικές δραστηριότητες. Επιπλέον, τα αρνητικά πραγματικά επιτόκια οδήγησαν σε υπερκατανάλωση και στην ενθάρρυνση της παράνομης εξαγωγής συναλλάγματος. Κάτω από αυτούς τους όρους η ευθύνη για την αποδοτικότητα (performance) των τραπεζών, δηλαδή το ποσοστό κέρδους τους, μετατοπίσθηκε από τις ίδιες τις τράπεζες στις νομισματικές αρχές, παρεμποδίζοντας την ανάπτυξη ανταγωνιστικών όρων μέσα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η έκθεση αναγνωρίζει ακόμη, πως ο τρόπος λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος οδήγησε στον περιορισμό της ενεργειών των τραπεζών και σε δυσκαμπτη νομισματική πολιτική γιατί η Τράπεζα της Ελλάδος δεν είχε τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί κλασσικά μέσα- εργαλεία της νομισματικής πολιτικής (επιχειρήσεις ανοικτής αγοράς, επιτόκιο και ελάχιστες δεσμεύσεις). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη διαστρέβλωση της κατανομής των πόρων, την έμμεση χρηματοδότηση ορισμένων κλάδων από άλλους (όπως π.χ. του εμπορίου από τη βιομηχανία) και τη διαρροή πόρων σε δραστηριότητες που κανονικά απαγορευόταν οι χρηματοδοτήσεις τους. Η έκθεση καταλήγει πως οι ειδικοί

<sup>(36)</sup> Το θέμα αυτό αναπτύχθηκε πιο αναλυτικά στο μοντέλο του κεφαλαίου 2, παρ. 3.3.

<sup>(37)</sup> Ο Θ. Καρατζάς ήταν υφυπουργός Εθνικής Οικονομίας και πρόεδρος της Επιτροπής για τη μεταρρύθμιση και τον εκσυγχρονισμό της ελληνικής οικονομίας. Η έκθεση της Επιτροπής δημοσιεύθηκε το 1987.

έλεγχοι που τέθηκαν με στόχο τον περιορισμό τέτοιων διαρροών, δεν ήταν αποτελεσματικοί.

Η έκθεση αναφέρει τα ακόλουθα μειονεκτήματα του ελεγχόμενου συστήματος: 1) Ακαμψία στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. 2) Περιορισμός της ευκαμψίας και προσαρμοστικότητας του τραπεζικού συστήματος. 3) Προκαθορισμός των περιθωρίων κέρδους των τραπεζών και έτσι περιορισμός του ανταγωνισμού, 4) Διαρροές πιστώσεων, 5) Αναποτελεσματική κατανομή των πόρων.

Οι Alexander και Δημόπουλος (1989) προσθέτουν πως η θεσμική δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος εισάγει αβεβαιότητα στην εφαρμογή της οικονομικής πολιτικής και έχει ως αποτέλεσμα απώλειες ευημερίας. Η νομισματική πολιτική κυριαρχείται από τις ανάγκες χρηματοδότησης του δημοσίου τομέα, επειδή η Τράπεζα της Ελλάδος ενεργεί ως τράπεζα του Δημοσίου. Κάτω από τους όρους αυτούς, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν έχει τη δυνατότητα να ασκεί ανεξάρτητη νομισματική πολιτική, σε αντίθεση με τα ισχύοντα σε άλλες βιομηχανικές χώρες, όπου δεν υφίσταται άμεση σχέση μεταξύ των ελλειμμάτων του δημοσίου και τις δραστηριότητες ανοιχτής αγοράς των κεντρικών τραπεζών. Έτσι, η ελληνική κυβέρνηση διαθέτει απεριόριστη δύναμη να αντλεί νόμισμα από το τραπεζικό σύστημα, και έτσι εξασκεί πολύ σημαντική επιρροή στην προσφορά χρήματος και τον πληθωρισμό, πράγμα που οδηγεί σε αναποτελεσματική αντιπληθωριστική πολιτική, γιατί οι κυβερνήσεις δεν κατορθώνουν να περιορίσουν την εξέλιξη των προϋπολογισμών τους και γενικά δεν διστάζουν να χρηματοδοτήσουν ελλείμματα με δημιουργία χρήματος. Αυτό πάλι οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού. Αύξηση του πληθωρισμού και ελλείμματα οδηγούν σε «εκδίωξη» (crowding out) των ιδιωτικών επενδύσεων κατάσταση που έχει εξακριβωθεί και για την Ελλάδα (Μπρισίμης και Λεβεντάκης 1984). Στην περίπτωση των πιστωτικών ελέγχων των χορηγήσεων, σαν αυτούς που εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα, επειδή η προσφυγή των κυβερνήσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση πολλές φορές υπερβαίνει τους στόχους του νομισματικού προγράμματος, οι οροφές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα μειώνονται ακόλουθα, με αποτέλεσμα την «εκδίωξη» των ιδιωτικών επενδύσεων. Πάντως, ενώ η εμπειρική υπόθεση αποδεικνύεται σωστή, είναι η υπερβολική ανάπτυξη του δανεισμού του κρατικού τομέα που αποτελεί την άμεση αιτία του προβλήματος και όχι το σύστημα των ποσοπικών ελέγχων αυτό καθαυτό. Ακόμη και μετά την κατάργηση τέτοιων περιορισμών και την απελευθέρωση των επιτοκίων, ο ιδιωτικός

τομέας θα εξακολουθούσε να εκδιώκεται, αυτήν τη φορά από τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων λόγω της ανάγκης χρηματοδότησης των ελλειμμάτων, το φαινόμενο δηλαδή που παρακολουθούμε τώρα στην Ελλάδα.

Όλες οι παραπάνω μελέτες πήραν θέση υπέρ της απελευθέρωσης της τραπεζικής αγοράς και των κινήσεων κεφαλαίου. Στη συνέχεια προβαίνουμε σε σύντομη ανασκόπηση της νομισματικής πολιτικής της Ελλάδος, σύμφωνα με ορισμένες μελέτες.

Τα παλαιότερα υποδείγματα που παρουσιάζονται σε ελληνικές μελέτες ακολουθούν Κεϋνσιανό υπόδειγμα και παραμελούν το νομισματικό και χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας. Όμως, στις αρχές της δεκαετίας του 1970 ο Γ. Κασμάς (1972) και ο Αβραμίδης (1972) παρουσίασαν μακροοικονομικά μοντέλα και έκαναν εμπειρικές εκτιμήσεις, με έμφαση στο χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας. Ο Κουζιώνης (1980) ανέπτυξε ένα οικονομικό μοντέλο για την ελληνική οικονομία με ειδική αναφορά στο νομισματικό τομέα. Το μοντέλο επιχειρεί να εξηγήσει τη ζήτηση χρήματος, ιδιαίτερα τη ζήτηση για διάφορες κατηγορίες καταθέσεων και την προσφορά χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Η προσφορά και η ζήτηση εξηγούνται από διάφορα επιτόκια, διαφορετικές μετρήσεις του εισοδήματος, την υστέρηση των εξαρτημένων μεταβλητών και από τις τιμές, με βασική αιτιολογία πως αυξήσεις τιμών κάνουν τα (χρηματοοικονομικά) αγαθά λιγότερο ελκυστικά. Η εξειδίκευση αυτών των εξισώσεων προσπαθεί να ενσωματώσει τα θεσμικά χαρακτηριστικά του ελληνικού νομισματικού συστήματος. Η εξέταση των πολλαπλασιαστών των μέσων νομισματικής πολιτικής δείχνει πως παράγουν σημαντικά αποτελέσματα τόσο στις χρηματοοικονομικές, όσο και στις μη-χρηματοοικονομικές μεταβλητές. Το αποτέλεσμα δείχνει πως η νομισματική πολιτική επιδρά σημαντικά στο επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας. Οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές επιδρούν τόσο στα πραγματικά οικονομικά μεγέθη μέσω των επιτοκίων χορηγήσεων, όσο και στη συνολική προσφορά χρήματος μέσω των επενδύσεων και τιμών.

Σε άλλο υπόδειγμα (Βολουδάκης, κ.ά. 1980) οι συγγραφείς καθορίζουν ένα νομισματικό σύνολο εξισώσεων που αντικατοπτρίζουν την προσφορά και ζήτηση χρηματοοικονομικών πόρων στο τραπεζικό σύστημα, όπως συντάσσονται στα ετήσια χρηματοοικονομικά προγράμματα. Η προσφορά χρήματος καθορίζεται ενδογενώς (μέσω αλλαγών στην κυκλοφορία του χρήματος) ως τελικό υπόλοιπο. Οι νομισματικές επιδράσεις του υποδείγματος δείχνουν ότι: α) Η επίδραση του συντελεστή δεσμεύσεων (reser-



ve ratio) τόσο στην οικονομική δραστηριότητα, όσο και στο ισοζύγιο πληρωμών είναι τόσο ισχυρή όσο αναμενόταν. Αυτό οφείλεται στην αλληλεπίδραση των μεταβλητών στο υπόδειγμα.

β) Η επίδραση των επιτοκίων είναι ισχυρή για την τόνωση της οικονομίας. Τα μέτρα πολιτικής που αφορούν τις χορηγήσεις δείχνουν ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια εξασκούν σημαντική επίδραση στο πραγματικό ΑΕΠ, τον πληθωρισμό και το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών, ενώ οι επιδράσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων είναι μάλλον αδύναμες.

Άλλο υπόδειγμα (Μπότης, 1984) δείχνει ότι η πολιτική του προκαθορισμού των χορηγήσεων προς συγκεκριμένους κλάδους (credit rationing), σε συνδυασμό με τα διοικητικά καθοριζόμενα επιτόκια, έχει ως αποτέλεσμα ότι για ένα μέρος των ελληνικών βιομηχανικών μονάδων οι λογαριασμοί πληρωμών τους του εξωτερικού αποτελούν πηγή χρηματοδότησης για τα αγαθά που πρέπει να λάβουν και έτσι αποτελούν υποκατάστατο των εγχωρίων λογαριασμών πληρωμής.

Σε μία μελέτη για τη ζήτηση χρήματος (Μπρισίμης και Λεβεντάκης, 1981) οι συγγραφείς δείχνουν ότι η υποκατάσταση των διαφόρων κατηγοριών καταθέσεων μεταξύ τους υφίσταται και ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες συμβιβάζονται με την προσέγγιση των λογικών προσδοκιών (rational expectations).

Σε μια μελέτη για τη νομισματική πολιτική στην Ελλάδα (Γαναγιωτόπουλος 1984) ελέγχονται εμπειρικά διάφορες υποθέσεις για την επίδραση των νομισματικών ερεθισμάτων στη ζήτηση χρήματος, οι καθοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού και οι καθοριστικοί παράγοντες της ζήτησης χρήματος. Το βασικό αποτέλεσμα είναι πως για τις περιόδους που εξετάστηκαν 1962-67, 1968-72 και 1973-80 η νομισματική πολιτική είχε αποσταθεροποιητική επίδραση.

Τέλος ο Δημόπουλος (1981) και οι Alexander και Δημοπούλος (1989) κατασκεύασαν υποδείγματα όπου η νομισματική πολιτική λαμβάνεται υπόψη: 1) Μέσω μιας μεταβλητής για τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις που υπάγεται στον άμεσο έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος (1981) και, 2) Σαν ερέθισμα μέσω του ονομαστικού επιτοκίου, επειδή όλα τα σημαντικά επιτόκια (βραχυ- και μακροπρόθεσμα) καθορίζονταν από την Τράπεζα της Ελλάδος (1989). Τα κύρια συμπεράσματα αυτής της μελέτης αναφέρθηκαν πιο πάνω.

Μια εμπειρική εκτίμηση που έκαναν δείχνει επιπλέον ότι υπάρχει πολύ ισχυρή σχέση μεταξύ των δαπανών της κυβέρνησης και της

προσφοράς χρήματος. Η προσφορά χρήματος καθορίζεται σχεδόν εξ ολοκλήρου από τις δαπάνες της κυβέρνησης, ως αποτέλεσμα της ύπαρξης απεριόριστης δυνατότητας των ελληνικών κυβερνήσεων να χρηματοδοτούν κάθε ύψος δαπανών μεγεθύνοντας την προσφορά χρήματος.

Η απελευθέρωση των επιτοκίων και η μεταβολή στη διάρθρωση των δεσμεύσεων, η παράλληλη ανάπτυξη των κινήσεων κεφαλαίου, αλλάζουν ουσιαστικά τα πλαίσια της νομισματικής πολιτικής της Ελλάδος. Η νομισματική πολιτική θα ακολουθεί μελλοντικά (και ακόμη περισσότερο λόγω της προβλεπόμενης νομισματικής ένωσης της Κοινότητας, όπως ήδη αναπτύξαμε πιο πάνω) τη νομισματική πολιτική των άλλων χωρών-μελών και θα χρησιμοποιεί τα παραδοσιακά μέσα όπως προεξοφλητικό επιτόκιο, ελάχιστες δεσμεύσεις και πολιτική ανοικτής αγοράς. Αυτό βέβαια προϋποθέτει και πολύ μεγαλύτερη ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ελλάδος από την ελληνική κυβέρνηση<sup>38</sup>.

Η Τράπεζα της Ελλάδος πρέπει πραγματικά να αποκτήσει νομικά κατοχυρωμένη ανεξαρτησία από την κυβέρνηση. Αυτό θα αποτελούσε την καλύτερη εγγύηση για τη μη νομισματοποίηση (non-monetisation) των ελλειμμάτων του Δημοσίου και έτσι θα υποστήριζε αποφασιστικά την προσπάθεια μείωσης του πληθωρισμού, και θα εξασφάλιζε σταθερότερη και αυστηρότερη νομισματική πολιτική που είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την ένταξη στη δεύτερη φάση της νομισματικής ένωσης. Αυτή είναι και η σωστότερη προετοιμασία για την αποπεριφερειοποίηση του τραπεζικού συστήματος, δηλαδή για τη μεταβίβαση των αρμοδιοτήτων της νομισματικής πολιτικής από το εθνικό επίπεδο στο κοινοτικό, στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μετά το 1999.

Απαραίτητη προϋπόθεση για να γίνει αποδεκτή η Ελλάδα στη νομισματική ένωση είναι επίσης η έγκαιρη ένταξη της δραχμής στο μηχανισμό ισοτιμίων του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστή-

<sup>(38)</sup> Η ελληνική κυβέρνηση έλαβε το Μάρτιο του 1991 δάνειο από την ΕΟΚ για να αντιμετωπίσει τα προβλήματα ισοζυγίου πληρωμών που αντιμετώπιζε η χώρα εκείνη τη στιγμή. Το δάνειο, που θα δοθεί σε τρεις δόσεις, υπόκειται σε όρους, που η εκπλήρωσή τους θα ελέγχεται αυστηρά από την Επιτροπή της Κοινότητας. Οι κυριότεροι από τους όρους αυτούς είναι η μείωση του πληθωρισμού στο 17% για το 1991 (στόχος που σχεδόν πραγματοποιήθηκε) και κάτω από το 10% για το 1992, η μείωση του κρατικού ελλείμματος και η μείωση της απασχόλησης του κρατικού τομέα κατά 10% στη διάρκεια ορισμένων ετών. Η εκπλήρωση αυτών των όρων περιορίζει τη δυνατότητα των κυβερνήσεων να χρηματοδοτήσουν το έλλειμμα του προϋπολογισμού σε οποιοδήποτε ύψος τους και θα οδηγήσουν σε πολύ πιο κατάλληλη νομισματική πολιτική. Έτσι, αποτελούν και καλή προετοιμασία για την εκπλήρωση των όρων που έχουν τεθεί για τη συμμετοχή των χωρών-μελών στο δεύτερο στάδιο της νομισματικής ένωσης της Κοινότητας.

ματος, πράγμα που θα ωφελήσει την Ελλάδα, και όχι μόνο, στο στάδιο προετοιμασίας για τη νομισματική ένωση. Η ένταξη της δραχμής στο μηχανισμό ισοτιμιών θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών, που υποβοηθά τη σταθεροποίηση της οικονομίας. Θα αποτελέσει επίσης δέσμευση των κυβερνήσεων ότι δεν θα ακολουθήσουν στο εξής χαλαρές νομισματικές- δημοσιονομικές πολιτικές και έτσι δίνεται ένα σήμα προς όλη την οικονομία για τη στάση που θα ακολουθήσουν (Κυριαζής, 1985).

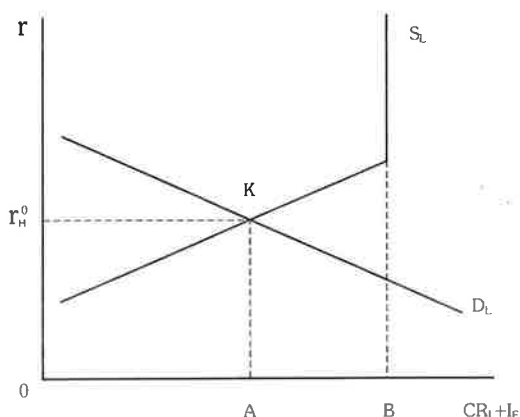
Είναι αναγκαίο να τονίσουμε στο σημείο αυτό για μια ακόμη φορά, πως αν η δραχμή δεν ενταχθεί έγκαιρα στο μηχανισμό ισοτιμιών του ΕΝΣ, τότε θα διατρέξει τον κίνδυνο να μη μπορέσει να συμμετάσχει και στη νομισματική ένωση, οπότε θα έχουμε Κοινότητα δύο ταχυτήτων, με την Ελλάδα στη δεύτερη ταχύτητα. Αυτό θα είχε πολύ σοβαρές αρνητικές συνέπειες στην ελληνική οικονομία, γιατί αν οι 11 χώρες- μέλη είχαν κοινό νόμισμα και η Ελλάδα διαφορετικό, θα αποκτούσε εκ των πραγμάτων τη θέση τρίτης χώρας - εκτός νομισματικής ένωσης και της ενιαίας νομισματικής αγοράς έναντι των άλλων χωρών-μελών.

Η πιο πάνω ανάλυση μπορεί να παρουσιασθεί και με τη βοήθεια ενός συστήματος διαγραμμάτων<sup>39</sup>.

Μετά την απελευθέρωση και ενοποίηση των αγορών, οι τράπεζες μιας χώρας-μέλους σε μια ευρεία χρηματοπιστωτική αγορά θα καταναίμουν τις επενδύσεις τους μεταξύ της τοπικής αγοράς και του εξωτερικού. Η προσφορά δανειακών πόρων από το τραπεζικό σύστημα της χώρας μπορεί να υπερεπαρκει κάτω από ορισμένες συνθήκες και να μην επαρκει, δηλαδή να είναι μικρότερη από τη ζήτηση κάτω από άλλες. Αυτό εξαρτάται από την πολιτική που ακολουθούν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί της χώρας-μέλους, σχετικά με τα καρτοφυλακιά τους και τις εναλλακτικές λύσεις για επενδύσεις στην ολοκληρωμένη αγορά (μετοχές, ομόλογα κ.λπ.). Κάνουμε την υπόθεση πως οι τράπεζες χρησιμοποιούν όλα τα διαθέσιμά τους, δηλαδή δεν κρατούν διαθέσιμα στα χρηματοκιβώτιά τους, πέρα από τις αναγκαστικές δεσμεύσεις. Οπως φαίνεται από το σχήμα 10, η καμπύλη προσφοράς χορηγή-

<sup>(39)</sup> Η ανάλυση που ακολουθεί αποτελεί προσαρμογή της ανάλυσης των Moore και Hill (1982) που εφαρμόζεται στην περιφερειακή προσφορά των δανειακών κεφαλαίων (Loanable Funds).

Σχήμα 10



σεων  $S_L$  γίνεται τελείως ανελαστική όταν φτάνει το πάνω όριο που καθορίζεται από τη βάση καταθέσεων της χώρας, αφού αφαιρεθούν οι αναγκαστικές δεσμεύσεις. Όταν η ζήτηση για χορηγήσεις τέμνει την προσφορά (σημείο  $K$ ) το επιτόκιο της χώρας  $T_H$  και η κατανομή ανάμεσα σε πιστώσεις μέσα στη χώρα και επενδύσεις στο εξωτερικό ( $AB$ ) έχει καθορισθεί.

Αν εφαρμόσουμε στην κατάσταση αυτή το κύριο επιχείρημα των περιφερειακών μοντέλων που βασίζονται στις υποθέσεις της κλασικής θεωρίας (τέλεια κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής) που συνεπάγεται πως όλες οι διαφορές επιτοκίων ανάμεσα στις περιφέρειες θα εξαλειφθούν, με τη δημιουργία γρήγορων ροών κεφαλαίου-πιστώσεων εντός και εκτός της περιφέρειας, τότε μπορούμε να προβάλλουμε το επιχείρημα ότι το επιτόκιο για το σύνολο της ολοκληρωμένης περιοχής πρέπει να ισούται με το  $t_0$  (ή να είναι ελάχιστα υψηλότερο από), το επιτόκιο δηλαδή της χώρας αυτής<sup>40</sup>. Για το λόγο αυτό, το επιτόκιο είναι τελείως εξωγενές για την περιφέρεια και καθορίζεται στην ευρύτερη χρηματοπιστωτική περιοχή. Αυτό πάλι σημαίνει ότι η ελαστικότητα της προσφοράς δανειακών κεφαλαίων ως προς το επιτόκιο σε εθνικό επίπεδο πρέπει να ισούται με το άπειρο και η καμπύλη προσφοράς να είναι οριζόντια στο επίπεδο του εξωγενούς επιτοκίου.

<sup>(40)</sup> Αυτή η άποψη ισχύει ιδιαίτερα για μικρές ανοιχτές οικονομίες όπου το μέγεθος της εθνικής οικονομίας είναι πολύ μικρό για να επηρεάσει τα επιτόκια της ολοκληρωμένης περιοχής, της οποίας τα επιτόκια θα κυριαρχούν στις εθνικές χρηματαγορές. Η περίπτωση αυτή ισχύει και για την Ελλάδα.

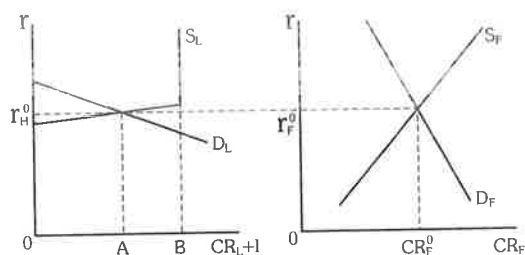
Ομως, η προσέγγιση αυτή, αποκρύπτει ορισμένους παράγοντες που διαφοροποιούν την τοπική χρηματοπιστωτική αγορά από την ευρύτερη και που μπορούν να καταλήξουν σε διαφορές επιτοκίων. Πρώτον, σε μια μικρή αγορά, όπως η ελληνική, η πλειονότητα των χορηγήσεων κατευθύνεται σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις και στη στεγαστική πίστη. Οι επιχειρήσεις αυτές και οι χρήστες των στεγαστικών δανείων έχουν δυσκολία στη λήψη δανείου από μια μη-τοπική τράπεζα. Από την άλλη πλευρά, μη-τοπικές τράπεζες δεν διαθέτουν αρκετή πληροφόρηση για την τοπική αγορά, σε θέματα χορηγήσεων, τις συνθήκες λειτουργίας των επιχειρήσεων, την ποιότητα των παρεχομένων εγγυήσεων κ.λπ. Όπως είναι φυσικό, ο τοπικός τραπεζίτης είναι καλύτερα πληροφορημένος. Αυτό το γεγονός (το «πλεονέκτημα πληροφόρησης» του τοπικού τραπεζίτη, όπως θα το ονομάζαμε), του επιτρέπει να απολαμβάνει ανώτερα επιτόκια από εκείνα που ισχύουν στην ευρύτερη αγορά, τουλάχιστον στις πρώτες φάσεις της ενοποίησης. Η τοπική αγορά εξακολουθεί δηλαδή να απολαμβάνει κάποια μορφή μη νομικής-θεσμικής προστασίας, την προστασία του κόστους πληροφόρησης που θα έπρεπε να πληρώσουν οι ξένες τράπεζες για να αποκτήσουν επίπεδο πληροφόρησης εφάμιλλο με εκείνο των τοπικών τραπεζών.

Δεύτερον, οι τοπικές τράπεζες μπορεί να προσφέρουν καλύτερους όρους δανεισμού στους πελάτες τους για να εξυπηρετήσουν καλύτερα τις μελλοντικές εργασίες καταθέσεων, όπως τονίσαμε πιο πάνω. Επίσης, μεγάλοι καταθέτες μπορούν να διαπραγματευθούν με τις τοπικές τράπεζες για να πετύχουν καλύτερους όρους. Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα χαμηλότερα επιτόκια χορηγήσεων στην τοπική αγορά, επίδραση δηλαδή αντίθετη από εκείνη της πρώτης περίπτωσης.

Έτσι μπορούμε να διακρίνουμε τρεις περιπτώσεις:

1) Τα επιτόκια είναι ίσα: (Σχήμα 11)

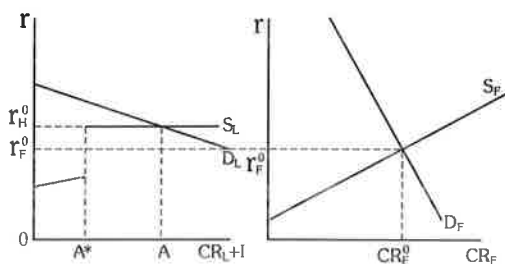
Σχήμα 11



Τα επιτόκια εξισώνονται επειδή η μετακίνηση των κεφαλαίων δεν επιτρέπει διαφορές. Όσο ισχύει αυτή η ισότητα των επιτοκίων δεν υπάρχουν κίνητρα για τα κεφάλαια να φύγουν έξω από τη χώρα. Ας σημειωθεί ότι οι καμπύλες  $S_F$  και  $D_F$  παριστάνουν την προσφορά και ζήτηση κεφαλαίων στην ευρύτερη χρηματοπιστωτική περιοχή. Η  $CR_F$  δείχνει το σύνολο των πιστώσεων που έχουν δοθεί στην αγορά της ευρύτερης περιοχής.

2) Τα επιτόκια είναι υψηλότερα στις τοπικές αγορές (Σχήμα 12).

Σχήμα 12



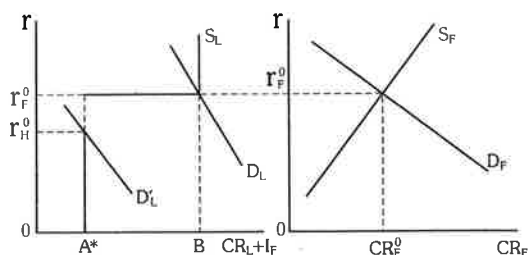
Αυτή η περίπτωση πρέπει να θεωρηθεί βραχυ-μεσο-πρόθεσμη. Η προσφορά κεφαλαίων στην τοπική αγορά  $OA^*$  δεν επαρκεί για να ικανοποιήσει την τοπική ζήτηση. Υπάρχουν δύο δυνατότητες: είτε οι τοπικές τράπεζες δανείζονται στο ισχύον στην ευρύτερη ολοκληρωμένη αγορά, επιτόκιο και δανείζουν σε υψηλότερο επιτόκιο στην τοπική αγορά κερδίζοντας από τη διαφορά ( $r_H^0 - r_F^0$ ), είτε οι ξένες τράπεζες εισβάλλουν στην τοπική αγορά για να εκμεταλλευθούν τη διαφορά του επιτοκίου. Και στις δύο περιπτώσεις, το καθαρό αποτέλεσμα είναι η άνοδος της προσφοράς δανειακών κεφαλαίων στην τοπική αγορά.

Τελικά, η προσφορά θα εξισωθεί με τη ζήτηση κεφαλαίων στο κοινό επιτόκιο που ισχύει στην ευρύτερη αγορά ή σε ένα ελαφρώς ανώτερο επιτόκιο που οφείλεται στις τριβές που υπάρχουν στην αγορά και επιδρούν στις μη-τοπικές τράπεζες.

3) Τα επιτόκια είναι χαμηλότερα στις τοπικές αγορές (Σχήμα 13).

Στην περίπτωση αυτή, οι τοπικές τράπεζες αντιμετωπίζουν δύο καμπύλες ζήτησης δανειακών κεφαλαίων. Μία, ( $D_L'$ ), είναι η ζήτηση χορηγήσεων εκ μέρους ορισμένων μεγάλων πελατών με επιρροή που, εκμεταλλευόμενοι την ισχύ τους, μπορούν να διαπραγματευθούν και να επιτύχουν κατώτερα επιτόκια. Η άλλη, ( $D_L$ ), είναι η καμπύλη των υπολοίπων δυνητικών πελατών από τη

Σχήμα 13



διεθνή αγορά στα υψηλότερα διεθνή επιτόκια, από διεθνείς πελάτες που μπορούν να προσφέρουν καλύτερες εγγυήσεις. Το καθαρό αποτέλεσμα είναι ότι η πλειοψηφία των διαθέσιμων δανειακών πόρων της χώρας θα διατεθεί στο εξωτερικό και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις της χώρας θα αντιμετωπίσουν σοβαρές δυσκολίες στην ικανοποίηση των δανειακών αναγκών τους. Αυτή η περίπτωση δεν πρέπει να θεωρηθεί πως έχει μόνο βραχυμεσο-πρόθεσμη ισχύ. Θα υπάρχει δηλαδή πάντα μια διαφοροποιημένη τοπική αγορά που θα αποτελεί αντικείμενο εκμετάλλευσης από τους μεγάλους πελάτες.

Από την παραπάνω ανάλυση είναι φανερό ότι οι διεθνείς ροές δανειακών κεφαλαίων θα αλλάξουν τις συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά κάθε χώρα-μέλους, και έτσι θα επηρεάσουν και τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στη διαθεσιμότητα πιστώσεων, επιπέδου ζήτησης και του συνολικού επιπέδου οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα.

**3  
ΕΝΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ  
ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗ  
ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΕ  
ΕΝΑ ΑΝΟΙΚΤΟ,  
ΑΠΟΠΕΡΙΦΕΡΕΙΟ-  
ΠΟΙΗΜΕΝΟ  
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ  
ΣΥΣΤΗΜΑ**

Για να μπορέσουμε να εκτιμήσουμε τα αποτελέσματα της νομισματικής απελευθέρωσης στην επίδραση της νομισματικής πολιτικής πρέπει να κατασκευασθεί ένα υπόδειγμα που να δείχνει πώς δρα η νομισματική πολιτική σε ένα αποπεριφερειοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Εφόσον τα δανειακά κεφάλαια έχουν θετική συσχέτιση με το ΑΕΠ και την εθνική δαπάνη (Roberts και Fishkind, 1979), θα πρέπει να καθορίσουμε (α) τους παράγοντες που επιδρούν στο συνολικό μέγεθος των δανειακών κεφαλαίων, και (β) τον τρόπο που αυτά κατανέμονται από τις τράπεζες στα διάφορα στοιχεία ενεργητικού.

Ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στον καθορισμό του επιπέδου προσφοράς πιστώσεων μπορεί να γίνει κατανοητός μόνο αν λάβουμε υπόψη πως τα ιδρύματα αυτά παρέχουν πιο αποδοτικές χρήσεις μιας δεδομένης ποσότητας χρήματος, πράγμα που έχει ως αποτέλεσμα μεγαλύτερη διαθεσιμότητα πόρων και δαπανών χωρίς καμία μεταβολή στην προσφορά χρήματος. Ομως, η ενοποίηση της αγοράς και η συνεπακόλουθη κατάργηση των ρυθμίσεων του τραπεζικού συστήματος, σημαίνει πως πρέπει να γίνουν ορισμένες αλλαγές στην παραδοσιακή θεωρία του πολλαπλασιαστή διαθεσίμων (*reserve multiplier*).

Αρχίζουμε με μερικά δεδομένα από την τραπεζική βιβλιογραφία.

Η προσφορά χρήματος ορίζεται ως:

$$M = D + C \quad (1)$$

όπου:  $M$  = νομισματικό μέγεθος (*stock*)  
 $D$  = καταθέσεις στις τράπεζες  
 $C$  = νόμισμα σε κυκλοφορία

Σε ένα σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα με έναν κλασματικό μηχανισμό δεσμεύσεων, το νομισματικό μέγεθος είναι συνάρτηση της νομισματικής βάσης  $B$  που εξαρτάται με τη σειρά της από τα τραπεζικά διαθέσιμα  $R$  και το νόμισμα σε κυκλοφορία  $C$ :

$$M = mB \quad (2)$$

$$\text{και } B = R + C \quad (3)$$

Τα διαθέσιμα εξαρτώνται τώρα από τις καταθέσεις και το κλάσμα αναγκαστικών δεσμεύσεων  $r$  που καθορίζεται από τις νομισματικές αρχές:

$$R = rD \quad (4)$$

Αντικαθιστώντας το (4) στο (3) έχουμε:

$$B = rD + C \quad (5)$$

και το (3) στο (2)

$$M = m(rD + C) \quad (6)$$

και κάνοντας αλλαγές στα δύο μέρη της εξίσωσης έχουμε:



$$m = \frac{M}{rD + C} \quad (7)$$

Τέλος, αντικαθιστώντας το (1) στο (7) έχουμε

$$m = \frac{D + C}{rD + C}$$

Αν θεωρήσουμε το λόγο της νομισματικής κυκλοφορίας ως προς σύνολο των καταθέσεων ως

$$k = \frac{C}{D}$$

έχουμε,

$$m = \frac{(1 + k) D}{(r + k) D} = \frac{1 + k}{r + k} \quad (8)$$

Ονομάζουμε την εξίσωση (7) το νομισματικό πολλαπλασιαστή. Για να αναπτύξουμε έναν πολλαπλασιαστή διαθεσίμων, πρώτα επανατακτοποιούμε τα μέρη της εξίσωσης (4):

$$D = \frac{1}{r} R \quad (9)$$

και λαμβάνοντας υπόψη ότι:

$$M = D + kD = (1 + k) D \quad (10)$$

καταλήγουμε.

$$M = \frac{1 + k}{r} R \quad (11)$$

Αυτός ο πολλαπλασιαστής δείχνει το βαθμό στον οποίο θα αλλάξει η προσφορά χρήματος με δεδομένη κάποια αλλαγή στα διαθέσιμα η οποία οφείλεται σε αλλαγή της νομισματικής πολιτικής.

Τα παραπάνω ισχύουν για μια κλειστή οικονομία ή για μια ανοικτή οικονομία με κυμαινόμενες ισοτιμίες. Πώς όμως αλλαγές

στη νομισματική πολιτική επηρεάζουν τη νομισματική βάση και μέσω του νομισματικού πολλαπλασιαστή το νομισματικό μέγεθος όταν η οικονομία είναι ανοικτή, το τραπεζικό σύστημα χωρίς ρυθμίσεις και το κεφάλαιο ευκίνητο χωρίς περιορισμούς; Στην περίπτωση αυτή υπάρχουν διαρροές που πρέπει να ληφθούν υπόψη και που μεταβάλλουν τη συνολική αξία του πολλαπλασιαστή. Μπορούμε να λάβουμε υπόψη δύο σοβαρές διαρροές: 1) το μερίδιο των δανειακών κεφαλαίων που οι εθνικές τράπεζες επενδύουν στο εξωτερικό και 2) το μερίδιο που οι εθνικές τράπεζες δανείζουν στην εθνική αγορά αλλά οι δανειζόμενοι αναλώνουν σε εισαγωγές από άλλες αγορές.

Εφόσον ό,π αποτελεί διαρροή για μία αγορά αποτελεί εισροή για μία άλλη, ο μηχανισμός αυτός δημιουργεί νέες καταθέσεις στο τραπεζικό σύστημα. Νέες καταθέσεις θα δημιουργηθούν επίσης από τις πολιτικές που ακολουθούν οι νομισματικές αρχές, π.χ. πολιτικές ανοικτής αγοράς. Αν ονομάσουμε αυτές τις νέες καταθέσεις αρχικές καταθέσεις ( $D_p$ ). Το σύνολο των αρχικών καταθέσεων δεν είναι διαθέσιμο για χορηγήσεις στην οικονομία. Για να εντοπίσουμε το επίπεδο που είναι διαθέσιμο, πρέπει να λάβουμε υπόψη το σύνολο του αθροίσματος των διαρροών (εκροών) και εισροών που συμβαίνουν μέσα σε ένα τραπεζικό σύστημα, ενώ για όλη την ολοκληρωμένη χρηματοπιστωτική αγορά, οι εισροές και εκροές αλληλοκαταργούνται και οι παραπάνω πολλαπλασιαστές ισχύουν στην απλή τους μορφή.

Τώρα αν δεχθούμε πως οι τράπεζες έχουν ως μοναδικό έσοδο για να δώσουν πιστώσεις το συνολικό όγκο των καταθέσεων σε κάθε χρονική περίοδο, τότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως πρέπει να προσέχουν τις καταθέσεις και τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις. Η συνολική διαθεσιμότητα κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα καταθέσεων, όπως αυτές έχουν αναπροσαρμοσθεί με τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις, καθώς και με τις εκροές-εισροές στο σύστημα.

$$CR + I = D_a \quad (12)$$

όπου  $D_a$  = ο συνολικός όγκος καταθέσεων μετά την αναπροσαρμογή τους με τις εισροές-εκροές.

Η μεταβολή των συνολικών διαθεσίμων καταθέσεων σε μία δεδομένη χρονική στιγμή  $t$  εξαρτάται από τον όγκο των αρχικών καταθέσεων ( $D_p$ ) που έχουν δημιουργηθεί, μείον τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις πάνω στις καταθέσεις αυτές ( $r$ ) συν το τμήμα των

πιστώσεων που παραμένει στην τοπική αγορά ( $i_L$ ) μείον το τμήμα των πιστώσεων  $n$  που επενδύεται στο εξωτερικό ( $i_F$ ). Έτσι, το συνολικό επίπεδο καταθέσεων που δημιουργεί πιστώσεις προς διάθεση σε κάθε περίοδο δίνεται από τον πίνακα που ακολουθεί:

| Χρόνος | Επίπεδο καταθέσεων            | Καταθέσεις διαθέσιμες για πιστώσεις <sup>41</sup> |
|--------|-------------------------------|---|
| 1      | $D_p$                         | $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]$                           |
| 2      | $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]$       | $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]^2$                         |
| 3      | $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]^2$     | $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]^3$                         |
| ...    | ...                           | ...   |
| ...    | ...                           | ...   |
| ...    | ...                           | ...   |
| $n$    | $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]^{n-1}$ | $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]^n$                         |

Έτσι το συνολικό επίπεδο καταθέσεων θα είναι ίσο με το άθροισμά τους σε κάθε περίοδο:

$$D_a = D_p + D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)] + D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]^2 + \dots + D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]^n$$

$$D_a = D_p [1 + [(1-r)(1+i_L-i_F)] + [(1-r)(1+i_L-i_F)]^2 + \dots + [(1-r)(1+i_L-i_F)]^n]$$

και επειδή  $n$  αξία μέσα στην παρένθεση αποτελεί απειρική γεωμετρική πρόοδο με λόγο μικρότερο από τη μονάδα σε απόλυτη αξία, έχουμε:

$$D_a = D_p \frac{1}{1 - [(1-r)(1+i_L-i_F)]} \quad (13)$$

Αυτός ο τύπος μας εξηγεί τον τρόπο κατά τον οποίο το σύνολο των καταθέσεων μεταβάλλεται όταν  $n$  αγορά υπόκειται σε μία μεταβολή στη συμπεριφορά του κοινού ως προς τη δαπάνη (μέσω του  $i_L$ ,  $i_F$  και  $D_p$ ) και στη νομισματική πολιτική (μέσω του  $r$  και του  $D_p$ ). Η διαδικασία του πολλαπλασιαστή που αναπτύχθηκε πιο πάνω

<sup>(41)</sup> Αν το αρχικό επίπεδο των καταθέσεων είναι  $D_p$ , τότε αυτές που είναι διαθέσιμες για πιστώσεις είναι:  $D_p - rD_p + i_L(1-r)D_p$  στην πρώτη περίοδο, και  $(i_L + i_F) = 1$ . Μετά από μερικές αλγεβρικές μετατροπές φτάνουμε στο  $D_p[(1-r)(1+i_L-i_F)]$ . Για κάθε επόμενη περίοδο  $n$  μεταβολή στις καταθέσεις ισούται με το σύνολο των καταθέσεων που είναι διαθέσιμες κατά την προηγούμενη περίοδο.

θα σταματήσει μόνο όταν οι τράπεζες φθάσουν ένα σημείο ισορροπίας, δηλαδή όταν το επίπεδο του συνολικού όγκου των αποθεμάτων που διακρατούν ισούται με το επίπεδο των αρχικών καταθέσεων που προκάλεσαν τη δημιουργία πλεονασματικών αποθεμάτων. Έτσι, στο σημείο ισορροπίας έχουμε:

$$D = \frac{1}{1 - [(1-r)(1+i_L - i_F)]} R \quad (14)$$

Τώρα, χρησιμοποιώντας τις σχέσεις (4), (10) και (11) έχουμε:

$$M = \frac{1 + R}{1 - [(1-r)(1+i_L - i_F)]} R \quad (15)$$

έναν πολλαπλασιαστή δεσμεύσεων (αποθεμάτων) για μια εθνική οικονομία που λειτουργεί σε μια ευρύτερη χρηματοπιστωτική αγορά που έχει ενωθεί μέσω της ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίου.

Αυτός ο πολλαπλασιαστής συνδέει τη συνολική ποσότητα του χρήματος, μέσω του ποσοστού υποχρεωτικών δεσμεύσεων ( $r$ ), την τάση των τραπεζών προς επένδυση σε ξένες αγορές ( $i_F$ ), το ποσοστό των χορηγήσεων που παραμένει στην τοπική αγορά και αγοράζει εγχώρια παραγωγή ( $i_L$ ), και τις προτιμήσεις του κοινού σχετικά με τη διατήρηση ρευστού σε σχέση με τις καταθέσεις ( $k$ ). Έχουμε δηλαδή την αλληλοεπίδραση τριών δυνάμεων: των νομισματικών αρχών ( $r$ ), της πολιτικής των τραπεζών αναφορικά με τα καρτοφυλάκιά τους ( $i_L$ ,  $i_F$ ) και τις προτιμήσεις του κοινού ( $k$ ).

Στη μελέτη μας υποστηρίξαμε πως η κατάργηση των ρυθμίσεων, η απελευθέρωση των αγορών και η ενσωμάτωση της περιφερειακής τραπεζικής αγοράς της Ελλάδος σε μία ευρύτερη χρηματοπιστωτική ευρωπαϊκή αγορά, θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του ανταγωνισμού και της αποδοτικότητας του ελληνικού τραπεζικού τομέα. Αυτό θα έχει με τη σειρά του ευνοϊκές επιδράσεις στην ελληνική οικονομία στο σύνολό της, προωθώντας το όριο των παραγωγικών δυνατοτήτων προς τα δεξιά, όπως φαίνεται στο σχήμα 1 του δευτέρου κεφαλαίου. Η νομισματική πολιτική θα είναι επίσης πιο αποτελεσματική σε μία απελευθερωμένη αγορά, εφόσον θα μπορεί να χρησιμοποιήσει τα παραδοσιακά μέσα άσκησης πολιτικής που δεν μπορεί να χρησιμοποιηθούν σε ένα πλαίσιο θεσμικά ρυθμιζόμενων επιτοκίων και κατανομής πιστώσεων.

Η πιο πάνω ανάλυση μας οδηγεί στα ακόλουθα, σχετικά με την επίδραση της ολοκλήρωσης στο ύψος των επιτοκίων: 1) Κατά τη διάρκεια της αρχικής φάσης της ολοκλήρωσης, η εθνική αγορά θα έχει πιθανόν ανώτερα ή κατώτερα επιτόκια από εκείνα που ισχύουν στην ευρύτερη αγορά. Η απόκλιση θα είναι τόσο μεγαλύτερη, όσο πιο απομονωμένη είναι η εθνική αγορά από τις κινήσεις κεφαλαίου και τη ροή πληροφοριών. Καθώς όμως η ολοκλήρωση θα συνεχίζεται σε όλους τους τομείς της οικονομίας, η απόκλιση στα επιτόκια θα μειώνεται και τελικά θα εξαφανισθεί το αργότερο όταν καθιερωθεί ενιαίο νόμισμα για όλη την αγορά. 2) Η ζήτηση και προσφορά δανειακών κεφαλαίων στην εθνική αγορά θα είναι πιο ανελαστική από ότι στο σύνολο της αγοράς, και πάλι περισσότερο, όσο πιο απομονωμένη είναι η εθνική αγορά. 3) Αυτό έχει σχέση με τη λειτουργία της νομισματικής πολιτικής και τις επιδράσεις της στην εθνική αγορά. Μακροπρόθεσμα τα επιτόκια θα είναι συνδεδεμένα με εκείνα που ισχύουν στην ευρύτερη αγορά, δηλαδή θα καθορίζονται εξωγενώς για την εθνική αγορά και θα παραμένουν έτσι λόγω των διακανονισμών που γίνονται όταν ισχύει η ελεύθερη διακίνηση του κεφαλαίου. Αν η αύξηση της αυτόνομης δαπάνης έχει ως αποτέλεσμα την άνοδο των επιτοκίων, τότε πόροι θα εισρεύσουν στην αγορά

κάνοντας τα επιτόκια να επανέλθουν πίσω στο προηγούμενο τους επίπεδο, αλλά με υψηλότερο επίπεδο εισοδήματος. Το επίπεδο της εθνικής προσφοράς χρήματος καθορίζεται δηλαδή εξωγενώς. Αν οι νομισματικές αρχές επιχειρήσουν περιοριστική πολιτική, τα επιτόκια θα ανέλθουν, προκαλώντας εισροή κεφαλαίου, που θα τα μειώσει ξανά.

Χρησιμοποιώντας το γνωστό πλαίσιο των καμπυλών IS-LM, η καμπύλη LM (προσφορά χρήματος) είναι μακροοιρόθεσμα σταθερή. Πάντως, η επίδραση στα επιτόκια δεν θα είναι η ίδια σε όλες τις αγορές, γιατί οι καμπύλες IS-LM έχουν διαφορετικές τοπικές ελαστικότητες.

Ομως, έχοντας αναφέρει όλα αυτά, παραμένει ανοικτό το ερώτημα: Ποια η εξέλιξη των επιτοκίων σε μια οικονομία σαν την ελληνική; Δύο δυνάμεις δρουν: α) Η αύξηση του ανταγωνισμού στην τραπεζική αγορά και η βαθμιαία απελευθέρωση όλων των μορφών κινήσεων κεφαλαίων θα πρέπει να επιφέρει προσέγγιση των ελληνικών επιτοκίων με τα ισχύοντα στην ευρύτερη ευρωπαϊκή και παγκόσμια αγορά. β) Αν αυξηθούν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού, τα επιτόκια θα αυξηθούν, αν μειωθούν τα επιτόκια θα μειωθούν και αυτά. Στη σημερινή ελληνική πραγματικότητα, επειδή σημαντικό τμήμα των ελλειμμάτων χρηματοδοτείται μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος και του τραπεζικού συστήματος, η νομισματική πολιτική δεν είναι ανεξάρτητη και έτσι τα επίπεδα επιτοκίων αντικατοπτρίζουν την τάση των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού<sup>42</sup>.

Για να γίνει δυνατή η εμπειρική εξακρίβωση της επίδρασης των διαφόρων μεταβλητών στα επιτόκια μετά την απελευθέρωση, θα προτείναμε μία εξίσωση του τύπου.

$$IR = f(M^s, B, D)$$

ή σε λογαριθμική μορφή

$$d_r = a_0 + a_1 m + a_2 b + a_3 d$$

όπου  $M^s$  είναι η προσφορά χρήματος,  $B$  το έλλειμμα του προϋπολογισμού και  $D$  ένα μέτρο για την απελευθέρωση. Η πιο πάνω εξίσωση περιέχει, εκτός από τις παραδοσιακές επιδράσεις της προσφοράς χρήματος, ένα μέτρο για το έλλειμμα του προϋπολο-

<sup>(42)</sup> Η σημερινή κυβέρνηση έχει κάνει ορισμένες προσπάθειες για να μειώσει τα ελλείμματα, που ωστόσο παραμένουν ακόμη (Μάρτιος 1992) πολύ υψηλά.

γισμού και ένα μέτρο για την απελευθέρωση. Ως τέτοιο μέτρο θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί το ποσοστό των ρυθμιζόμενων/μη ρυθμιζόμενων κατηγοριών πιστώσεων για κάθε έτος. Επειδή η απελευθέρωση άρχισε πριν από λίγο χρόνο στην Ελλάδα, δεν υπάρχουν ακόμη δυστυχώς αρκετές παρατηρήσεις για να γίνει η εμπειρική εξακρίβωση της σχέσης που προτείνουμε πιο πάνω. Αυτό θα μπορούσε να γίνει αντικείμενο προσεχούς μελέτης.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Επισκόπηση  
των Ισολογισμών  
των Ελληνικών  
Τραπεζών\*

\* Όλα τα στοιχεία των πινάκων που ακολουθούν είναι από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των τραπεζών.



**ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ  
(1982-1990)**

|                            | <b>Εκατ. δρχ.</b> |           |           |           |           |           |           |           |           |  |
|----------------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
|                            | 1982              | 1983      | 1984      | 1985      | 1986      | 1987      | 1988      | 1989      | 1990      |  |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |                   |           |           |           |           |           |           |           |           |  |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 1.018.400         | 1.297.622 | 1.721.476 | 2.203.703 | 2.557.735 | 2.934.371 | 3.498.606 | 4.122.940 | 4.657.573 |  |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   | 286.393           | 344.951   | 471.086   | 622.509   | 699.714   | 765.474   | 922.194   | 1.134.725 | 1.362.245 |  |
| ΙΟΝΙΚΗ                     | 137.129           | 165.813   | 213.493   | 255.938   | 318.501   | 399.403   | 496.499   | 613.226   | 635.936   |  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   | 29.826            | 37.049    | 52.949    | 69.928    | 99.220    | 127.011   | 174.288   | 228.248   | 337.251   |  |
| ΚΡΗΤΗΣ                     | 13.259            | 15.381    | 19.616    | 34.055    | 64.019    | 91.251    | 96.227    | 103.377   | 150.358   |  |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 48.275            | 60.100    | 74.874    | 92.468    | 108.937   | 123.899   | 163.053   | 189.523   | 215.445   |  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    | 110.004           | 127.008   | 175.703   | 219.948   | 287.334   | 357.804   | 465.156   | 568.986   | 724.266   |  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   | 406.128           | 516.489   | 576.195   | 684.982   | 819.775   | 1.015.532 | 1.192.544 | 1.455.679 | 1.732.397 |  |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    | 5.164             | 7.432     | 9.900     | 14.536    | 16.915    | 18.366    | 22.640    | 29.824    | 32.544    |  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  | 202.331           | 259.438   | 326.567   | 437.787   | 535.218   | 628.884   | 756.894   | 954.073   | 1.091.864 |  |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |                   | 7.096     | 8.373     | 9.595     | 10.748    | 14.502    | 16.939    | 21.869    | 26.063    |  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                |                   | 10.477    | 15.462    | 21.102    | 27.811    | 32.497    | 39.700    | 44.540    | 50.678    |  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 | 11.282            | 13.706    | 15.574    | 17.415    | 21.240    | 30.258    | 23.875    | 26.762    | 28.479    |  |
| ΕΤΒΑ                       | 96.918            | 119.577   | 166.555   | 213.480   | 286.964   | 319.172   | 403.624   | 556.560   | 552.560   |  |
| ΕΤΕΒΑ                      | 19.572            | 21.024    | 26.289    | 60.016    | 74.008    | 78.968    | 82.882    | 87.460    | 105.051   |  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       | 9.239             | 13.584    | 15.203    | 19.119    | 26.309    | 27.574    | 39.490    | 51.892    | 64.715    |  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 12.247            | 20.533    | 39.045    | 50.134    | 66.437    | 85.524    | 109.709   | 142.935   | 162.534   |  |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   | 6.433             | 7.245     | 8.432     | 11.089    | 13.667    | 14.514    | 10.380    | 21.360    | 23.655    |  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ | 255.203           | 311.603   | 398.957   | 499.358   | 586.330   | 703.793   | 878.336   |           |           |  |

Πηγή: Ισολογισμοί ελληνικών τραπεζών.

**ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ)  
(1982-1990)**

|                | Εκατ. δρχ.   |              |              |              |              |              |              |              |               |  |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--|
|                | 1982         | 1983         | 1984         | 1985         | 1986         | 1987         | 1988         | 1989         | 1990          |  |
| Δ.Τ.Κ.         | 100,00       | 20,21        | 142,40       | 169,90       | 209,00       | 243,30       | 276,20       |              |               |  |
| ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΤΗΣ | 2,76         | 2,31         | 1,94         | 1,63         | 1,32         | 1,14         | 1,00         |              |               |  |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ       | 1982         | 1983         | 1984         | 1985         | 1986         | 1987         | 1988         | 1989         | 1990          |  |
| ΕΘΝΙΚΗ         | 2.810.784,00 | 2.984.301,61 | 3.339.663,44 | 3.592.035,89 | 3.376.210,20 | 3.345.182,94 | 3.498.606,00 | 3.558.097,00 | 3.083.313,326 |  |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ       | 790.444,68   | 793.887,31   | 913.906,84   | 1.014.689,67 | 923.622,48   | 872.640,36   | 922.194,00   | 980.993,67   | 901.806,19    |  |
| ΚΟΙΝΗ          | 378.476,04   | 381.659,91   | 414.176,42   | 417.178,94   | 420.421,32   | 455.319,42   | 496.499,00   | 529.214,03   | 420.989,63    |  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ       | 82.319,76    | 85.212,71    | 102.721,06   | 113.982,64   | 130.970,40   | 144.792,54   | 174.288,00   | 196.978,02   | 223.260,16    |  |
| ΚΡΗΤΗΣ         | 36.594,84    | 35.176,31    | 38.055,04    | 55.509,65    | 84.505,08    | 104.026,14   | 96.227,00    | 89.214,351   | 99.536,996    |  |
| ΓΕΝΙΚΗ         | 133.239,00   | 138.230,00   | 145.255,56   | 150.722,84   | 143.796,84   | 141.244,86   | 163.053,00   | 163.558,34   | 142.624,59    |  |
| ΠΙΣΤΩΣΩ        | 303.611,04   | 292.184,40   | 340.863,82   | 358.515,24   | 379.280,88   | 407.896,56   | 465.156,00   | 491.034,91   | 499.464,09    |  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ       | 1.120.913,28 | 1.187.924,71 | 1.117.818,30 | 1.116.520,66 | 1.082.103,00 | 1.157.706,48 | 1.192.544,00 | 1.256.250,97 | 1.146.846,814 |  |
| ΑΤΤΙΚΗΣ        | 14.252,64    | 17.093,60    | 19.206,00    | 23.693,68    | 22.327,80    | 20.937,24    | 22.640,00    | 25.738,112   | 21.544,128    |  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ      | 558.433,56   | 596.707,41   | 613.539,98   | 713.592,81   | 706.487,76   | 716.927,76   | 756.894,00   | 823.364,99   | 722.813,96    |  |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ     | 16.208,11    | 16.208,11    | 16.208,11    | 16.208,11    | 16.208,11    | 16.208,11    | 16.208,11    | 16.208,11    | 16.208,11     |  |
| ΕΠΙΠΙΣΤΩΣΩ     | 24.097,11    | 24.097,11    | 24.097,11    | 24.097,11    | 24.097,11    | 24.097,11    | 24.097,11    | 24.097,11    | 24.097,11     |  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ     | 31.136,32    | 31.238,11    | 30.213,56    | 28.386,45    | 28.066,80    | 34.494,12    | 23.875,00    | 23.095,606   | 18.853,098    |  |
| ΕΤΒΑ           | 267.493,68   | 275.027,11   | 323.116,70   | 347.972,40   | 378.792,48   | 363.856,08   | 403.624,00   | 480.311,28   | 365.794,72    |  |
| ΕΤΕΒΑ          | 54.018,72    | 48.552,11    | 51.000,66    | 97.826,08    | 97.690,56    | 90.023,52    | 82.882,00    | 75.477,98    | 69.543,762    |  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ      | 25.499,64    | 31.432,11    | 29.493,82    | 31.163,97    | 34.727,88    | 31.434,36    | 39.490,00    | 44.782,796   | 42.841,33     |  |
| ΕΝΩΔΟΣ         | 33.801,72    | 47.225,91    | 45.747,30    | 81.718,42    | 87.696,84    | 97.497,36    | 109.709,00   | 123.352,9    | 107.597,5     |  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ     | 17.755,08    | 16.033,51    | 6.358,08     | 18.075,07    | 18.040,44    | 16.545,96    | 10.380,00    | 18.433,68    | 15.659,61     |  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ    | 704.360,28   | 716.086,41   | 773.976,58   | 813.953,54   | 773.955,60   | 802.324,02   | 878.336,00   |              |               |  |
| ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ    |              |              |              |              |              |              |              |              |               |  |

**ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ  
(1982-1990)**

|                            | Εκατ. δρχ. |        |        |        |        |        |         |        |        |
|----------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
|                            | 1982       | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   | 1988    | 1989   | 1990   |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |            |        |        |        |        |        |         |        |        |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 39.163     | 40.603 | 40.950 | 41.265 | 41.804 | 42.022 | 80.260  | 86.611 | 95.398 |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   | 13.075     | 13.879 | 15.538 | 18.716 | 22.146 | 22.304 | 33.271  | 38.125 | 82.755 |
| ΙΟΝΙΚΗ                     | 6.762      | 6.991  | 7.500  | 7.633  | 8.895  | 10.236 | 16.793  | 21.441 | 26.085 |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   | 1.351      | 1.385  | 1.539  | 2.104  | 2.599  | 3.377  | 6.334   | 13.651 | 25.433 |
| ΚΡΗΤΗΣ                     | 1.293      | 1.306  | 1.380  | 1.425  | 3.621  | 4.065  | 5.479   | 7.866  | 7.378  |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 1.829      | 1.842  | 1.829  | 1.837  | 1.849  | 1.865  | 5.067   | 5.278  | 6.285  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    | 3.093      | 3.052  | 3.101  | 3.600  | 4.530  | 7.364  | 19.344  | 21.694 | 43.598 |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   | 3.073      | 4.955  | 6.631  | 11.329 | 14.933 | 18.799 | 28.138  | 50.045 | 73.026 |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    | 4.182      | 4.594  | 5.504  | 7.428  | 9.185  | 12.452 | 30.413  | 33.420 | 33.868 |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  |            |        |        |        |        |        |         |        |        |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |            | 297    | 402    | 476    | 576    | 2.032  | 2.074   | 2.157  | 3.244  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                |            | 537    | 1.039  | 1.042  | 1.222  | 2.206  | 2.783   | 3.040  | 5.759  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 | 1.042      | 1.044  | 1.046  | 1.030  | 1.711  | 1.723  | 1.764   | 2.364  | 1.486  |
| ΕΤΒΑ                       | 19.572     | 21.024 | 26.289 | 26.038 | 38.394 | 41.415 | 47.778  | 55.564 | 55.564 |
| ΕΤΕΒΑ                      | 4.414      | 5.242  | 5.832  | 6.266  | 6.543  | 6.892  | 8.755   | 10.474 | 18.714 |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       | 736        | 770    | 770    | 805    | 1.818  | 5.149  | 5.357   | 5.413  | 5.644  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 2.384      | 2.401  | 2.802  | 3.167  | 3.541  | 3.802  | 4.725   | 5.812  | 10.893 |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   | 338        | 513    | 515    | 515    | 515    | 304    | 416     | 319    | 326    |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ | 12.524     | 23.178 | 33.484 | 47.964 | 68.335 | 90.482 | 132.501 |        |        |

ΕΛΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ)  
(1982-1990)

|               | 1982       | 1983      | 1984      | 1985      | 1986      | 1987       | 1988       | 1989       | 1990       | Εκστ. δρχ. |
|---------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Δ.Τ.Κ.        | 100,00     | 142,40    | 169,90    | 209,00    | 243,30    | 276,20     |            |            |            |            |
| ΑΠΟΛΗΘΩΡΗΣΤΗΣ | 2,76       | 1,94      | 1,63      | 1,32      | 1,14      | 1,00       |            |            |            |            |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ      | 1982       | 1984      | 1985      | 1986      | 1987      | 1988       | 1989       | 1990       |            |            |
| ΕΘΝΙΚΗ        | 108.089,88 | 93.866,91 | 79.443,00 | 67.261,95 | 55.181,28 | 47.905,08  | 80.260,00  | 74.745,293 | 63.153,476 |            |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ      | 36.087,00  | 31.111,71 | 30.143,72 | 30.507,08 | 29.232,72 | 25.426,56  | 33.271,00  | 32.901,875 | 54.783,81  |            |
| ΙΟΝΙΚΗ        | 18.663,12  | 16.119,91 | 14.550,00 | 12.441,79 | 11.741,40 | 11.669,04  | 16.793,00  | 18.503,583 | 17.268,27  |            |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ      | 3.728,76   | 3.115,91  | 2.985,66  | 3.429,32  | 3.430,68  | 3.849,78   | 6.334,00   | 11.780,813 | 16.836,646 |            |
| ΚΡΗΤΗΣ        | 3.568,68   | 3.113,81  | 2.677,20  | 2.322,75  | 4.779,72  | 4.634,10   | 5.479,00   | 6.788,358  | 4.884,236  |            |
| ΓΕΝΙΚΗ        | 5.048,04   | 4.116,01  | 3.548,26  | 2.994,31  | 2.440,68  | 2.126,10   | 5.067,00   | 4.554,914  | 4.160,67   |            |
| ΠΩΤΕΟΣ        | 8.536,68   | 7.119,91  | 6.015,94  | 5.868,00  | 5.979,60  | 8.394,96   | 19.344,00  | 18.721,922 | 28.861,876 |            |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ      | 8.481,48   | 11.116,91 | 15.580,14 | 18.466,27 | 19.711,56 | 21.430,86  | 28.138,00  | 43.188,835 | 48.343,21  |            |
| ΑΤΤΙΚΗΣ       | 1.189,56   | 1.115,91  | 973,88    | 1.020,38  | 938,52    | 811,68     | 2.253,00   | 2.151,459  | 2.294,492  |            |
| ΚΥΘΗΜΑΤΙΚΗ    | 11.542,32  | 10.116,21 | 10.677,76 | 12.107,64 | 12.124,20 | 14.195,28  | 30.413,00  | 28.841,46  | 22.420,616 |            |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ    | 1.115,91   | 779,88    | 779,88    | 775,88    | 760,32    | 2.316,48   | 2.074,00   | 1.861,491  | 2.174,528  |            |
| ΕΠΙΠΣΤΕΟΣ     | 1.115,91   | 2.015,66  | 1.698,46  | 1.613,04  | 2.514,84  | 2.783,00   | 2.623,52   | 3.812,458  |            |            |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ    | 2.875,92   | 2.111,21  | 2.029,24  | 1.678,90  | 2.258,52  | 1.964,22   | 1.764,00   | 2.040,132  | 983,732    |            |
| ΕΤΒΑ          | 54.018,72  | 48.115,21 | 51.000,66 | 42.441,94 | 50.680,08 | 47.213,10  | 47.778,00  | 47.951,732 | 36.783,368 |            |
| ΕΤΕΒΑ         | 12.182,64  | 12.116,91 | 11.314,08 | 10.213,58 | 8.636,76  | 7.856,88   | 8.755,00   | 9.039,062  | 12.388,668 |            |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ     |            |           |           |           |           |            |            |            |            |            |
| ΕΛΛΑΔΟΣ       | 2.031,36   | 1.111,91  | 1.493,80  | 1.412,15  | 2.399,76  | 5.869,86   | 5.357,00   | 4.671,419  | 3.736,328  |            |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ    | 6.579,84   | 5.112,81  | 5.435,88  | 5.162,21  | 4.674,12  | 4.334,28   | 4.725,00   | 5.015,756  | 7.211,166  |            |
| ΠΕΙΡΑΙΟΣ      | 932,88     | 1.119,91  | 999,10    | 839,45    | 679,80    | 346,56     | 416,00     | 275,297    | 215,812    |            |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ   |            |           |           |           |           |            |            |            |            |            |
| ΤΑΜΕΙΟΥΧΙΟ    | 34.566,24  | 53.119,91 | 64.958,96 | 78.181,32 | 90.202,20 | 103.149,48 | 132.501,00 |            |            |            |

**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ  
(1982-1990)**

Εκατ. δρχ.

|                             | 1982  | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   | 1988   | 1989   | 1990    |
|-----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                    |       |        |        |        |        |        |        |        |         |
| ΕΘΝΙΚΗ                      |       | 3.931  | 4.130  | 1.275  | 3.512  | 4.053  | 3.637  | 27     | -12.270 |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                    |       | 870    | 2.502  | 4.769  | 5.572  | 2.452  | 1.705  | 4.825  | 20.105  |
| ΙΟΝΙΚΗ                      |       | 871    | 1.150  | 903    | 2.000  | 2.261  | 2.617  | 5.892  | 11.054  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                    | 319   | 332    | 835    | 1.364  | 1.709  | 2.662  | 3.930  | 8.106  | 13.340  |
| ΚΡΗΤΗΣ                      |       | 103    | 138    | 192    | 313    | 1.015  |        | -3.671 | -488    |
| ΓΕΝΙΚΗ                      | 3     | 77     | 91     | 103    | 203    | 276    | 385    | 647    | 2.261   |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                     | 195   | 188    | 321    | 1.010  | 1.841  | 3.203  | 4.396  | 6.998  | 18.235  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                    |       | 1.181  | 3.076  | 3.297  | 3.604  | 3.868  | 6.003  | 2.980  | 22.273  |
| ΔΥΤΙΚΗΣ                     |       |        | 22     | 160    | 145    | 19     | 10     | 406    | 721     |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                   |       | 936    | 1.547  | 3.088  | 3.395  | 6.048  | 7.029  | 8.679  | 4.692   |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                  |       | 127    | 165    | 109    | 122    | 182    | 309    | 449    | 354     |
| ΕΠΙΣΤΕΩΣ                    |       |        | 59     | 38     | 252    | 333    | 483    | 600    | 1.225   |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                  | 20    | 32     | 38     | -5     | -407   | 11     | -273   | 24     | -731    |
| ΕΤΒΑ                        | 132   | 202    | 263    | 286    | 32     | 27     | 47     | 64     | 64      |
| ΕΤΕΒΑ                       | 560   | 1.050  | 930    | 677    | 526    | 656    | 667    | 8.821  | 2.356   |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ        | 197   | 203    | -55    | 90     | -56    | 370    | 670    | 932    | 1.413   |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                  | 197   | 229    | 761    | 1.000  | 1.260  | 1.244  | 1.573  | 1.866  | 2.423   |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                    | 3     | 9      | 13     | 3      | -23    | -187   | -202   | -97    | 7       |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΕΙΟΥΤΗΡΙΟ | 3.429 | 10.293 | 10.305 | 14.480 | 20.371 | 22.146 | 38.180 |        |         |

**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ)  
(1982-1990)**

|               |          | 1982      | 1983      | 1984      | 1985      | 1986      | 1987       | 1988       | 1989 | 1990 | Εκστ. όρχ. |
|---------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------|------|------------|
| Δ.Τ.Κ.        | 100,00   | 142,40    | 161,90    | 209,00    | 243,30    | 276,20    |            |            |      |      |            |
| ΑΠΟΛΑΦΟΡΩΣΤΗΣ | 2,76     | 1,94      | 1,63      | 1,32      | 1,14      | 1,00      |            |            | 13,7 | 20,1 |            |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ      | 1982     | 1984      | 1985      | 1986      | 1987      | 1988      |            |            |      |      |            |
| ΕΘΝΙΚΗ        | 1041,01  | 8.012,20  | 2.075,25  | 4.635,84  | 4.620,42  | 3.637,00  | 23,301     | 8.122,74   |      |      |            |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ      | 001,00   | 4.853,88  | 7.773,47  | 7.355,04  | 2.795,28  | 1.705,00  | 4.163,975  | 13.309,51  |      |      |            |
| ΙΟΝΙΚΗ        | 003,01   | 2.231,00  | 1.471,89  | 2.640,00  | 2.577,54  | 2.617,00  | 5.084,796  | 7.317,748  |      |      |            |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ      | 880,44   | 1.619,90  | 2.223,32  | 2.255,88  | 3.034,68  | 3.950,00  | 6.995,478  | 8.831,08   |      |      |            |
| ΧΡΗΤΗΣ        |          | 267,72    | 312,96    | 413,16    | 1.157,10  |           | -3.168,073 | -323,056   |      |      |            |
| ΓΕΝΙΚΗ        | 8,28     | 176,54    | 167,89    | 267,96    | 314,64    | 385,00    | 558,361    | 1.496,782  |      |      |            |
| ΠΙΣΤΕΩΣ       | 538,20   | 622,74    | 1.646,30  | 2.430,12  | 3.651,42  | 4.396,00  | 6.039,274  | 12.071,57  |      |      |            |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ      |          | 5.967,44  | 5.374,11  | 4.757,28  | 4.409,52  | 6.003,00  | 2.571,74   | 14.744,726 |      |      |            |
| ΑΤΤΙΚΗΣ       |          | 23,28     | 275,47    | 191,40    | 21,66     | 131,00    | 350,378    | 477,302    |      |      |            |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ     | 152,80   | 3.001,18  | 5.033,44  | 4.481,40  | 6.894,72  | 7.029,00  | 7.489,977  | 3.106,104  |      |      |            |
| ΣΤΕΡΑΣΤΙΚΗ    | 292,10   | 320,10    | 177,67    | 161,04    | 207,48    | 309,00    | 387,487    | 234,348    |      |      |            |
| ΕΠΙΠΙΣΤΕΩΣ    |          | 114,46    | 61,94     | 332,64    | 379,62    | 483,00    | 517,80     | 810,95     |      |      |            |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ    | 55,20    | 73,72     | 15        | 537,24    | 12,54     | -273,00   | 20,712     | -483,922   |      |      |            |
| ΕΤΒΑ          | 364,32   | 510,22    | 466,18    | 42,24     | 30,78     | 47,00     | 55,232     | 42,368     |      |      |            |
| ΕΤΕΒΑ         | 1.553,88 | 1.804,20  | 1.101,51  | 694,32    | 747,84    | 667,00    | 7.612,523  | 1.559,01   |      |      |            |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ     |          |           |           |           |           |           |            |            |      |      |            |
| ΕΛΛΑΔΟΣ       | 543,72   | 106,70    | 14,70     | -73,92    | 421,80    | 670,00    | 804,316    | 935,406    |      |      |            |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ    | 543,72   | 1.476,34  | 1.630,00  | 1.663,20  | 1.418,16  | 1.573,00  | 1.610,358  | 1.604,026  |      |      |            |
| ΠΕΙΡΑΙΑΣ      | 8,28     | 25,22     | 189       | -30,36    | -213,18   | -202,00   | -83,711    | 4,634      |      |      |            |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ   |          |           |           |           |           |           |            |            |      |      |            |
| ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ   | 9.464,04 | 19.991,70 | 23.602,40 | 26.889,72 | 25.246,44 | 38.180,00 |            |            |      |      |            |

**ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ  
(1982-1990)**

|                            | Εκατ. δρχ. |         |         |         |         |         |           |           |           |  |
|----------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|--|
|                            | 1982       | 1983    | 1984    | 1985    | 1986    | 1987    | 1988      | 1989      | 1990      |  |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |            |         |         |         |         |         |           |           |           |  |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 477.850    | 542.828 | 650.555 | 754.118 | 874.833 | 894.409 | 1.013.886 | 1.140.529 | 1.321.881 |  |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   |            | 142.264 | 182.579 | 224.602 | 260.049 | 289.284 | 353.862   | 423.799   | 494.735   |  |
| ΙΟΝΙΚΗ                     |            | 61.855  | 79.684  | 86.299  | 107.959 | 139.812 | 175.959   | 233.571   | 242.125   |  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   |            | 12.901  | 18.198  | 22.804  | 32.438  | 44.902  | 64.935    | 86.705    | 113.071   |  |
| ΚΡΗΤΗΣ                     | 5.045      | 5.818   | 6.350   | 13.356  | 19.632  | 32.559  | 40.977    | 44.030    | 70.335    |  |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 19.988     | 23.802  | 30.198  | 42.431  | 47.037  | 54.188  | 66.644    | 81.859    | 92.451    |  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    |            | 47.049  | 62.830  | 83.070  | 113.023 | 141.496 | 178.840   | 224.744   | 244.674   |  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   |            | 428.888 | 507.415 | 612.945 | 704.973 | 864.154 | 994.407   | 1.186.290 | 1.466.165 |  |
| ΑΣΤΙΚΗΣ                    |            | 1.207   | 1.710   | 2.570   | 3.66    | 7.23    | 8.475     | 10.115    | 12.220    |  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  |            | 129.442 | 161.515 | 248.246 | 287.304 | 333.533 | 413.650   | 559.857   | 630.241   |  |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |            | 6.232   | 6.987   | 516     | 631     | 752     | 1.233     | 19.238    | 22.425    |  |
| ΕΠΙΣΤΕΩΣ                   |            | 4.239   | 6.272   | 8.909   | 11.043  | 13.669  | 17.086    | 18.881    | 24.390    |  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 | 9.236      | 10.896  | 12.737  | 14.166  | 16.000  | 17.697  | 18.854    | 19.513    | 18.299    |  |
| ΕΤΒΑ                       | 75.748     | 97.675  | 101.521 | 121.181 | 142.095 | 183.100 | 237.334   | 317.802   | 317.802   |  |
| ΕΤΕΒΑ                      | 21.385     | 25.440  | 27.707  | 29.122  | 31.304  | 33.432  | 40.035    | 45.322    | 46.747    |  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       | 4.093      | 5.311   | 5.799   | 8.204   | 10.455  | 10.683  | 15.457    | 19.576    | 23.127    |  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 4.899      | 10.441  | 20.720  | 24.919  | 30.990  | 39.950  | 45.376    | 60.145    | 66.104    |  |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   | 2.962      | 3.557   | 3.438   | 4.301   | 4.769   | 4.595   | 6.395     | 7.345     | 8.993     |  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ | 221.249    | 275.436 | 337.300 | 417.135 | 475.458 | 548.707 | 611.510   |           |           |  |

ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ (ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ)  
(1982-1990)

|                            | Εκατ. δρχ. |              |            |              |              |              |              |            |            |  |
|----------------------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--|
|                            | 1982       | 1983         | 1984       | 1985         | 1986         | 1987         | 1988         | 1989       | 1990       |  |
| Δ.Τ.Κ.                     | 100,00     | 20,20        | 142,40     | 169,40       | 209,00       | 243,30       | 276,20       |            |            |  |
| ΑΠΟΤΑΦΩΡΕΣΤΗΣ              | 2,76       | 2,80         | 1,94       | 1,33         | 1,32         | 1,14         | 1,00         |            |            |  |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   | 1982       | 1983         | 1984       | 1985         | 1986         | 1987         | 1988         | 1989       | 1990       |  |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 318.886,00 | 1.248.844,40 | 2.076,70   | 1.229.212,24 | 1.154.779,56 | 1.019.626,26 | 1.013.886,00 | 984.276,52 | 875.085,22 |  |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   | 327.407,20 | 3.420,326    | 366.101,26 | 343.264,68   | 329.783,76   | 353.862,00   | 365.738,53   | 327.514,57 |            |  |
| ΙΟΝΙΚΗ                     | 142.366,50 | 1.458,696    | 140.667,27 | 142.505,88   | 159.385,68   | 175.959,00   | 201.571,77   | 160.286,75 |            |  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   | 29.723,30  | 5.304,12     | 37.170,52  | 42.818,16    | 51.188,28    | 64.935,00    | 74.826,415   | 74.853,002 |            |  |
| ΚΡΗΤΗΣ                     | 13.924,20  | 13.814,40    | 2.319,00   | 21.770,28    | 25.914,24    | 37.117,26    | 40.977,00    | 37.997,89  | 46.561,77  |  |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 55.166,88  | 54.446,64    | 8.584,12   | 69.162,53    | 62.088,84    | 61.774,32    | 66.644,00    | 70.644,317 | 61.202,562 |  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    | 108.412,71 | 1.1890,20    | 135.404,10 | 149.190,36   | 161.305,44   | 178.840,00   | 193.954,07   | 161.974,18 |            |  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   | 986.442,40 | 944.385,10   | 999.100,35 | 930.564,36   | 985.135,56   | 994.407,00   | 1.023.768,27 | 970.601,23 |            |  |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    | 5.539,32   | 6.463,11     | 7.273,06   | 8.753,10     | 7.475,16     | 8.243,34     | 8.435,00     | 8.985,556  | 7.427,64   |  |
| ΚΥΡΗΜΑΤΙΚΗ                 | 297.166,64 | 313.339,10   | 404.644,98 | 379.241,28   | 380.227,62   | 413.650,00   | 483.156,59   | 417.219,54 |            |  |
| ΣΤΕΡΕΑΣΤΙΚΗ                | 14.333,64  | 13.554,78    | 841,98     | 832,92       | 857,28       | 1.233,00     | 1.602,394    | 14.845,35  |            |  |
| ΕΠΙΣΤΕΩΣ                   | 9.449,71   | 12.167,68    | 14.521,67  | 14.576,76    | 15.582,66    | 17.086,00    | 16.294,303   | 16.146,18  |            |  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 | 25.491,36  | 25.460,81    | 24.709,78  | 23.094,58    | 21.120,00    | 20.174,58    | 18.854,00    | 16.839,719 | 12.113,938 |  |
| ΕΤΒΑ                       | 209.064,48 | 224.552,51   | 136.950,74 | 197.525,03   | 187.565,40   | 208.734,00   | 237.334,00   | 274.263,12 | 210.384,92 |  |
| ΕΤΒΒΑ                      | 60.410,88  | 58.412,01    | 53.751,58  | 47.468,86    | 41.321,28    | 38.112,48    | 40.033,00    | 39.112,886 | 30.946,514 |  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ   | 11.296,68  | 12.115,31    | 11.250,06  | 13.372,32    | 13.800,60    | 12.178,62    | 15.457,00    | 16.894,088 | 15.310,074 |  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 13.521,24  | 24.414,31    | 40.196,80  | 40.611,97    | 40.906,80    | 45.543,00    | 45.376,00    | 51.905,135 | 43.760,848 |  |
| ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ               | 8.175,12   | 8.181,11     | 6.669,72   | 7.011,63     | 6.295,08     | 5.238,30     | 6.395,00     | 6.338,735  | 5.953,366  |  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΕΙΟΥΧΡΙΟ | 610.647,24 | 633.402,81   | 654.362,00 | 679.931,05   | 627.604,56   | 625.525,98   | 611.510,00   |            |            |  |



**ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ  
(1982-1990)**

|                            | Εισπ. δρχ.  |             |             |             |             |             |             |             |             |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>            | <b>1982</b> | <b>1983</b> | <b>1984</b> | <b>1985</b> | <b>1986</b> | <b>1987</b> | <b>1988</b> | <b>1989</b> | <b>1990</b> |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 840.349     | 1.066.534   | 1.427.492   | 1.837.665   | 2.159.575   | 2.592.463   | 3.171.684   | 3.711.931   | 4.162.545   |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   |             | 284.254     | 360.252     | 477.508     | 545.617     | 659.083     | 798.476     | 1.020.548   | 1.166.381   |
| ΙΟΝΙΚΗ                     |             | 128.454     | 161.746     | 204.047     | 250.743     | 335.885     | 427.298     | 531.897     | 531.156     |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   |             | 29.959      | 42.026      | 54.958      | 75.100      | 105.134     | 147.409     | 195.000     | 270.868     |
| ΚΡΗΤΗΣ                     |             | 12.390      | 16.013      | 208.181     | 43.036      | 76.488      | 68.123      | 58.363      | 102.389     |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 40.804      | 50.496      | 63.375      | 76.181      | 86.782      | 107.604     | 127.745     | 158.819     | 182.748     |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    |             | 103.763     | 146.194     | 184.735     | 232.335     | 306.271     | 400.908     | 498.594     | 613.339     |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   |             | 237.215     | 333.568     | 431.671     | 530.519     | 591.287     | 877.583     | 1.124.305   | 1.251.872   |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    |             | 5.784       | 6.846       | 10.136      | 11.292      | 14.259      | 17.196      | 23.477      | 22.882      |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  |             | 114.078     | 149.466     | 215.545     | 271.255     | 339.594     | 424.436     | 551.516     | 657.907     |
| ΣΤΕΙΛΑΣΤΙΚΗ                |             | 314         | 1.074       | 2.302       | 3.193       | 2.280       | 2.601       | 11.068      | 13.198      |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                |             | 9.090       | 13.025      | 17.710      | 22.143      | 26.390      | 33.571      | 37.278      | 40.730      |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| ΕΤΒΑ                       |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| ΕΤΕΒΑ                      |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       | 6.811       | 10.382      | 11.193      | 14.521      | 17.322      | 18.479      | 29.202      | 39.973      | 50.038      |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 7.949       | 15.174      | 29.136      | 35.963      | 46.478      | 064.679     | 88.253      | 117.851     | 133.312     |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   | 5.342       | 6.183       | 7.233       | 9.916       | 12.181      | 13.015      | 17.916      | 19.251      | 21.185      |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ | 240.548     | 285.904     | 361.531     | 446.104     | 511.457     | 603.142     | 727.862     |             |             |

**ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ (ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ)  
(1982-1990)**

|                 | 12/21        | 142,40       | 169,90       | 209,00       | 243,30       | 276,20       | Εκπ. δρχ.     |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Δ.Τ.Κ.          | 100,00       |              |              |              |              |              |               |              |
| ΑΙΟΛΙΑΝΘΩΡΩΣΤΗΣ | 2,76         | 1,94         | 1,63         | 1,32         | 1,14         | 1,00         |               |              |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ        | 1982         | 1984         | 1985         | 1986         | 1987         | 1988         | 1989          |              |
| ΕΘΝΙΚΗ          | 2.319.363,24 | 2.769.334,48 | 2.995.393,95 | 2.850.639,00 | 2.955.407,82 | 3.171.684,00 | 3.203.396,453 | 2.755.604,79 |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ        | 653.784,21   | 698.888,88   | 778.338,04   | 720.214,44   | 751.354,62   | 798.476,00   | 880.732,92    | 772.144,22   |
| ΙΟΝΙΚΗ          | 295.444,21   | 313.787,24   | 332.596,61   | 330.980,76   | 382.908,90   | 427.298,00   | 459.027,11    | 351.625,27   |
| ΕΡΤΑΣΙΑΣ        | 68.405,71    | 81.530,44    | 89.581,54    | 99.132,00    | 119.852,76   | 147.409,00   | 168.285,00    | 179.314,61   |
| ΚΡΗΤΗΣ          | 28.497,01    | 31.065,22    | 339.335,03   | 56.807,52    | 87.196,32    | 68.123,00    | 50.367,269    | 67.781.518   |
| ΓΕΝΙΚΗ          | 112.619,04   | 122.947,50   | 124.175,03   | 114.552,24   | 122.668,56   | 127.745,00   | 137.060,79    | 120.979,17   |
| ΠΙΣΤΩΣ          | 238.154,91   | 283.616,36   | 301.118,05   | 306.662,20   | 349.148,94   | 400.908,00   | 430.286,62    | 406.030,41   |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ        | 545.944,51   | 647.121,92   | 703.623,73   | 700.285,08   | 788.067,18   | 877.583,00   | 970.275,21    | 828.739,26   |
| ΑΤΤΙΚΗΣ         | 13.032,21    | 13.281,24    | 16.521,68    | 14.905,44    | 16.255,26    | 17.196,00    | 20.260,651    | 15.147.884   |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ       | 262.779,41   | 289.964,04   | 351.338,35   | 358.056,60   | 387.137,16   | 424.436,00   | 476.039,43    | 435.534,43   |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ      | 222,21       | 2.083,56     | 3.752,36     | 4.214,76     | 2.599,20     | 2.601,00     | 9.551,684     | 8.737,076    |
| ΕΠ.ΠΙΣΤΩΣ       | 20.407,01    | 25.268,50    | 28.867,30    | 29.228,76    | 30.084,60    | 33.571,00    | 32.170,914    | 26.963,26    |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ      |              |              |              |              |              |              |               |              |
| ΕΤΒΑ            |              |              |              |              |              |              |               |              |
| ΕΤΕΒΑ           |              |              |              |              |              |              |               |              |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ       | 18.798,36    | 23.478,61    | 23.669,23    | 22.865,04    | 21.066,06    | 29.202,00    | 34.496,699    | 33.125,156   |
| ΕΛΛΑΔΟΣ         |              |              |              |              |              |              |               |              |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ      | 21.939,24    | 56.523,84    | 58.619,69    | 61.350,96    | 73.734,06    | 88.253,00    | 101.705,41    | 88.252,544   |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ        | 14.743,92    | 14.032,02    | 16.163,08    | 16.078,92    | 14.837,10    | 17.916,00    | 16.613,613    | 14.024,47    |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ     | 663.912,48   | 701.370,14   | 727.149,52   | 675.123,24   | 687.581,88   | 727.862,00   |               |              |
| ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ     |              |              |              |              |              |              |               |              |

**ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ  
(1982-1990)**

|                            | Εκατ. δρχ. |        |        |        |        |        |        |        |      |
|----------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
|                            | 1982       | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   | 1988   | 1989   | 1990 |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |            |        |        |        |        |        |        |        |      |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 13.770     | 14.618 | 16.408 | 16.411 | 16.276 | 16.257 | 15.896 | 15.286 |      |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   | 5.786      | 6.258  | 6.283  | 6.776  | 6.885  | 7.140  | 7.150  | 7.030  |      |
| ΙΟΝΙΚΗ                     | 2.350      | 2.310  | 2.527  | 2.977  | 3.059  | 3.316  | 3.345  | 3.350  |      |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   | 844        | 849    | 862    | 944    | 1.000  | 1.089  | 1.350  | 1.537  |      |
| ΚΡΗΤΗΣ                     | 326        | 387    | 590    | 793    | 974    | 1.276  | 1.265  | 1.260  |      |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 1.639      | 1.642  | 1.632  | 1.670  | 1.658  | 1.748  | 1.884  | 1.869  |      |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    | 2.502      | 2.596  | 2.650  | 2.757  | 3.001  | 3.128  | 3.339  | 3.428  |      |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   | 6.000      | 6.253  | 6.676  | 6.601  | 6.503  | 6.606  | 6.673  | 6.387  |      |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    | 232        | 247    | 275    | 291    | 327    | 344    | 340    | 350    |      |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  | 800        | 912    | 912    | 863    | 920    | 924    | 1.450  | 1.080  |      |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 | 30         | 35     | 35     | 35     | 72     | 83     | 112    | 120    |      |
| ΕΠ.ΠΙΣΤΕΩΣ                 | 380        | 460    | 476    | 523    | 555    | 572    | 590    | 590    |      |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 | 80         | 88     | 87     | 132    | 130    | 128    | 157    | 113    |      |
| ΕΤΒΑ                       | 682        | 714    | 716    | 753    | 809    | 811    | 824    | 720    |      |
| ΕΤΕΒΑ                      | 171        | 167    | 162    | 175    | 172    | 169    | 170    | 180    |      |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       | 387        | 400    | 400    | 412    | 412    | 504    | 503    | 555    |      |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 570        | 673    | 950    | 1.055  | 1.150  | 1.153  | 1.273  | 1.287  |      |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   | 205        | 210    | 214    | 215    | 245    | 242    | 223    | 217    |      |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ | 897        | 1.033  | 1.006  | 949    | 1.077  | 1.155  |        |        |      |

### ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ)

Εκατ. δρχ.

|                            | AVERAGE ROE |         |        |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                            | 1983-88     | 1983-90 | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   | 1989   | 1990   |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |             |         |        |        |        |        |        |        |        |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 0,18%       | 0,13%   | 0,27%  | 0,06%  | 0,15%  | 0,15%  | 0,11%  | 0,00%  | -0,26% |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   | 0,52%       | 0,69%   | 0,61%  | 0,87%  | 0,84%  | 0,33%  | 0,20%  | 0,42%  | 1,48%  |
| ΙΟΝΙΚΗ                     | 0,58%       | 0,77%   | 0,61%  | 0,38%  | 0,70%  | 0,63%  | 0,58%  | 0,96%  | 1,73%  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   | 2,01%       | 2,70%   | 1,86%  | 2,22%  | 2,02%  | 2,35%  | 2,61%  | 3,55%  | 3,96%  |
| ΚΡΗΤΗΣ                     | 0,69%       | 0,39%   | 0,79%  | 0,72%  | 0,64%  | 1,31%  | 0,00%  | -3,55% | -0,32% |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 0,18%       | 0,31%   | 0,13%  | 0,12%  | 0,20%  | 0,24%  | 0,27%  | 0,34%  | 1,05%  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    | 0,61%       | 1,00%   | 0,21%  | 0,51%  | 0,73%  | 0,99%  | 1,07%  | 1,23%  | 2,51%  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   | 0,46%       | 0,53%   | 0,56%  | 0,52%  | 0,48%  | 0,42%  | 0,54%  | 0,20%  | 1,29%  |
| ΑΓΤΙΚΗΣ                    | 0,53%       | 0,85%   | 0,14%  | 1,38%  | 0,92%  | 0,11%  | 0,64%  | 1,36%  | 2,22%  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  | 0,75%       | 0,73%   | 0,53%  | 0,81%  | 0,70%  | 1,04%  | 1,01%  | 0,91%  | 0,43%  |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 | 1,62%       | 1,64%   | 2,13%  | 1,21%  | 1,20%  | 1,44%  | 1,97%  | 2,05%  | 1,36%  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                | 0,69%       | 0,79%   | 0,45%  | 0,21%  | 1,03%  | 1,10%  | 1,34%  | 1,35%  | 2,41%  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 | -0,43%      | -0,63%  | 0,26%  | -0,03% | -2,11% | 0,04%  | -1,01% | 0,10%  | -2,48% |
| ΕΤΒΑ                       | 0,09%       |         | 0,18%  | 0,15%  | 0,01%  | 0,01%  | 0,01%  |        |        |
| ΕΤΕΒΑ                      | 2,19%       | 3,17%   | 3,93%  | 1,57%  | 0,78%  | 0,86%  | 0,82%  | 10,01% | 2,24%  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       | 0,84%       | 1,13%   | -0,38% | 0,52%  | -0,25% | 1,37%  | 2,00%  | 1,80%  | 2,20%  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 1,93%       | 1,80%   | 2,55%  | 2,24%  | 2,16%  | 1,64%  | 1,61%  | 1,31%  | 1,49%  |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   | -0,47%      | -0,40%  | 0,17%  | 0,03%  | -0,19% | -1,33% | -1,62% | -0,45% | 0,03%  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ | 3,63%       |         | 2,90%  | 3,22%  | 3,75%  | 3,43%  | 4,83%  |        |        |

**ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, (ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ)**

|             | Εκατ. δραχ. |         |        |        |        |         |        |         |         |         |
|-------------|-------------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
|             | 1983-88     | 1983-90 | 1983   | 1984   | 1985   | 1986    | 1987   | 1988    | 1989    | 1990    |
| ΑVERAGE ROE |             |         |        |        |        |         |        |         |         |         |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ    | 7,86%       | 4,28%   | 9,86%  | 10,13% | 3,10%  | 8,46%   | 9,67%  | 5,95%   | 0,00%   | -12,90% |
| ΕΘΝΙΚΗ      | 15,96%      | 16,59%  | 9,46%  | 17,01% | 27,84% | 27,27%  | 11,03% | 6,14%   | 12,70%  | 24,30%  |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ    | 17,95%      | 22,20%  | 2,67%  | 15,87% | 11,93% | 24,20%  | 23,64% | 19,36%  | 27,50%  | 42,40%  |
| ΙΟΝΙΚΗ      | 66,50%      | 63,86%  | 4,27%  | 57,11% | 74,88% | 72,68%  | 89,09% | 80,94%  | 59,40%  | 52,50%  |
| ΚΡΗΤΗΣ      | 11,78%      | 2,17%   | 7,93%  | 10,28% | 13,69% | 12,41%  | 26,41% | 0,00%   | 46,70%  | -6,60%  |
| ΓΕΝΙΚΗ      | 8,63%       | 12,37%  | 4,20%  | 4,96%  | 5,62%  | 11,01%  | 14,86% | 11,11%  | 12,26%  | 35,97%  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ     | 29,79%      | 31,61%  | 6,12%  | 10,43% | 30,14% | 45,29%  | 53,86% | 32,92%  | 32,26%  | 41,82%  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ    | 31,14%      | 29,37%  | -4,42% | 47,37% | 34,06% | 27,45%  | 22,93% | 25,58%  | 16,79%  | 30,50%  |
| ΑΤΤΙΚΗΣ     | 10,99%      | 13,00%  | 0,23%  | 2,57%  | 29,96% | 21,69%  | 2,67%  | 8,84%   | 16,60%  | 20,80%  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ   | 38,22%      | 27,00%  | 1,33%  | 30,64% | 47,76% | 40,87%  | 55,90% | 32,80%  | 26,00%  | 13,90%  |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ  | 27,83%      | 24,60%  | -2,76% | 47,21% | 24,83% | 23,19%  | 13,96% | 15,05%  | 20,10%  | 10,90%  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ | 12,03%      | 14,00%  | 0,00%  | 7,49%  | 3,65%  | 22,26%  | 19,43% | 19,36%  | 19,70%  | 21,30%  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ  | 6,42%       | -10,90% | 1,07%  | 3,64%  | -0,48% | -29,70% | 0,64%  | -15,66% | 1,00%   | -49,20% |
| ΕΤΒΑ        | 0,58%       |         | 1,00%  | 1,11%  | 1,09%  | 0,10%   | 0,07%  | 0,11%   |         |         |
| ΕΤΕΒΑ       | 12,71%      | 21,75%  | 11,75% | 16,80% | 11,19% | 8,21%   | 9,77%  | 8,53%   | 84,20%  | 12,60%  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ   |             |         |        |        |        |         |        |         |         |         |
| ΕΛΛΑΔΟΣ     | 8,39%       | 11,60%  | 4,96%  | -7,14% | 11,43% | 4,27%   | 10,62% | 12,75%  | 17,20%  | 25,00%  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ  | 30,11%      | 29,40%  | 4,57%  | 29,25% | 33,51% | 37,57%  | 33,88% | 36,89%  | 32,10%  | 22,20%  |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ    | 16,84%      | -16,10% | 1,12%  | 2,53%  | 0,58%  | 4,47%   | 45,67% | -56,11% | -30,40% | 2,10%   |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ |             |         |        |        |        |         |        |         |         |         |
| ΤΑΜΕΥΤΗΡΙΟ  | 37,79%      |         | 57,66% | 36,37% | 35,56% | 35,03%  | 27,89% | 34,24%  |         |         |

**LEVERAGE  
(1982-1990)**

Εκατ. δρχ.

|                            | 1982   | 1983   | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |        |        |       |       |       |       |       |       |       |
| ΕΘΝΙΚΗ                     | 26,00  | 31,96  | 42,04 | 53,40 | 61,18 | 69,83 | 43,59 | 47,40 | 49,00 |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   | 21,90  | 24,85  | 30,32 | 33,26 | 31,60 | 34,32 | 27,72 | 29,80 | 16,40 |
| ΙΟΝΙΚΗ                     | 20,28  | 23,72  | 28,47 | 33,53 | 35,81 | 39,02 | 29,57 | 29,00 | 21,70 |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   | 22,08  | 26,75  | 34,40 | 33,24 | 38,18 | 37,61 | 27,52 | 16,30 | 13,50 |
| ΚΡΗΤΗΣ                     | 10,25  | 11,78  | 14,21 | 23,90 | 17,68 | 22,45 | 17,56 | 12,90 | 21,40 |
| ΓΕΝΙΚΗ                     | 26,39  | 32,63  | 40,49 | 50,34 | 58,92 | 66,43 | 32,18 | 38,00 | 35,80 |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    | 35,57  | 41,61  | 56,66 | 61,10 | 63,43 | 48,59 | 24,05 | 25,90 | 16,50 |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   | 132,16 | 104,24 | 71,75 | 60,46 | 54,90 | 54,02 | 42,38 | 29,00 | 23,70 |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    | 11,98  | 17,16  | 19,72 | 23,22 | 23,79 | 25,79 | 10,05 | 15,00 | 11,00 |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  | 48,38  | 56,47  | 59,33 | 58,94 | 58,27 | 50,50 | 24,89 | 28,96 | 32,10 |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |        | 23,89  | 20,83 | 20,16 | 18,66 | 7,14  | 8,17  | 11,00 | 8,70  |
| ΕΠΙ ΠΙΣΤΕΩΣ                |        | 19,51  | 14,88 | 20,25 | 22,76 | 14,73 | 14,27 | 15,00 | 8,50  |
| ΕΠΙΕΝΔΥΣΕΩΝ                | 10,83  | 13,13  | 14,89 | 16,91 | 12,41 | 17,56 | 13,53 | 13,50 | 20,00 |
| ΕΤΒΑ                       | 4,95   | 5,69   | 6,34  | 8,20  | 7,47  | 7,71  | 8,45  |       |       |
| ΕΤΕΒΑ                      | 4,43   | 4,01   | 4,51  | 9,58  | 11,31 | 11,46 | 9,47  | 8,70  | 5,50  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       | 12,55  | 17,64  | 19,74 | 23,75 | 14,47 | 5,36  | 7,37  | 10,40 | 10,80 |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 | 5,14   | 8,55   | 13,93 | 15,83 | 18,76 | 22,49 | 23,22 | 23,80 | 14,80 |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   | 19,03  | 14,12  | 16,37 | 21,53 | 26,54 | 47,74 | 24,95 | 70,00 | 78,70 |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ | 20,38  | 13,44  | 11,91 | 10,41 | 8,58  | 7,78  | 6,63  | -     | -     |

**ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ, ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΝΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ  
(1982-1990)**

|                            | <b>Εκατ. δρχ.</b> |        |        |        |        |        |        |         |         |
|----------------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
|                            | 1982              | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   | 1988   | 1989    | 1990    |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |                   |        |        |        |        |        |        |         |         |
| ΕΘΝΙΚΗ                     |                   | 216,74 | 228,46 | 218,92 | 205,73 | 205,53 | 215,21 | 223,835 | 201,7   |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   |                   | 137,12 | 146,04 | 161,50 | 136,31 | 126,75 | 129,16 | 137,20  | 128,27  |
| ΙΟΝΙΚΗ                     |                   | 162,29 | 179,30 | 165,09 | 141,22 | 148,85 | 149,73 | 158,210 | 125,66  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   |                   | 100,96 | 120,99 | 132,23 | 138,74 | 144,79 | 160,04 | 145,9   | 145,257 |
| ΚΡΗΤΗΣ                     |                   | 108,52 | 98,33  | 94,08  | 106,56 | 106,80 | 75,41  | 70,52   | 78,99   |
| ΓΕΝΙΚΗ                     |                   | 84,34  | 88,46  | 92,35  | 86,11  | 85,19  | 93,28  | 86,814  | 76,31   |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    |                   | 116,75 | 131,30 | 135,29 | 137,57 | 135,92 | 148,71 | 147,06  | 145,7   |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   |                   | 197,99 | 178,77 | 167,24 | 163,93 | 178,03 | 180,52 | 188,25  | 179,55  |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    |                   | 73,68  | 77,76  | 86,16  | 76,73  | 64,03  | 65,81  | 75,7    | 61,554  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  |                   | 745,88 | 694,67 | 782,45 | 818,64 | 779,27 | 819,15 | 567,8   | 669,27  |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |                   | 544,03 | 464,10 | 446,85 | 405,35 | 229,62 | 204,08 | 168,5   | 143,78  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                |                   | 63,41  | 65,21  | 72,26  | 70,19  | 66,75  | 69,41  | 65,149  | 56,862  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 |                   | 394,05 | 343,34 | 326,28 | 212,40 | 265,34 | 186,52 | 147,1   | 166,84  |
| ΕΤΒΑ                       |                   | 403,27 | 452,54 | 485,99 | 503,04 | 449,76 | 497,69 | 582,9   | 50,8    |
| ΕΤΕΒΑ                      |                   | 282,78 | 305,39 | 603,86 | 558,23 | 523,39 | 490,43 | 443,98  | 386,35  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       |                   | 80,73  | 73,73  | 77,91  | 84,29  | 76,30  | 78,35  | 89,03   | 77,19   |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 |                   | 82,85  | 112,55 | 86,02  | 83,12  | 84,78  | 95,15  | 96,89   | 83,6    |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   |                   | 81,29  | 77,90  | 84,46  | 83,91  | 67,53  | 42,89  | 82,66   | 72,16   |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ |                   | 798,98 | 749,25 | 809,10 | 815,55 | 744,96 | 760,46 |         |         |

**ΚΕΡΔΗ, ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΑΝΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ  
(1982-1990)**

|                            | Εκατ. δρχ. |       |       |       |       |       |       |         |        |
|----------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|
|                            | 1982       | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989    | 1990   |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |            |       |       |       |       |       |       |         |        |
| ΕΘΝΙΚΗ                     |            | 0,66  | 0,55  | 0,13  | 0,28  | 0,28  | 0,22  | 0,53    | -0,001 |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   |            | 0,35  | 0,78  | 1,24  | 1,09  | 0,41  | 0,24  | 1,893   | 0,58   |
| ΙΟΝΙΚΗ                     |            | 0,85  | 0,97  | 0,58  | 0,89  | 0,84  | 0,79  | 2,184   | 1,52   |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   |            | 0,90  | 1,91  | 2,58  | 2,39  | 3,03  | 3,61  | 5,745   | 6,541  |
| ΚΡΗΤΗΣ                     |            | 0,73  | 0,69  | 0,53  | 0,52  | 1,19  | 0,00  | -256,39 | -2,504 |
| ΓΕΝΙΚΗ                     |            | 0,11  | 0,11  | 0,10  | 0,16  | 0,19  | 0,22  | 0,8     | 0,29   |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    |            | 0,17  | 0,24  | 0,62  | 0,88  | 1,22  | 1,41  | 3,52    | 1,808  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   |            | 0,45  | 0,95  | 0,80  | 0,72  | 0,68  | 0,91  | 2,3     | 0,385  |
| ΑΓΓΛΙΚΗΣ                   |            | 0,00  | 0,04  | 0,00  | 0,66  | 0,07  | 0,38  | 1,363   | 1,03   |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  |            | 2,69  | 3,29  | 5,52  | 5,19  | 7,49  | 7,61  | 2,875   | 5,165  |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |            | 9,74  | 9,15  | 5,08  | 4,60  | 2,88  | 3,72  | 1,952   | 3,459  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                |            |       | 0,25  | 0,13  | 0,64  | 0,68  | 0,84  | 1,374   | 0,87   |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 |            | 0,92  | 0,84  | -0,09 | -4,07 | 0,10  | -2,13 | 4,282   | -0,13  |
| ΕΤΒΑ                       |            | 0,68  | 0,71  | 0,65  | 0,06  | 0,04  | 0,06  | 0,058   | 0,06   |
| ΕΤΕΒΑ                      |            | 14,12 | 10,80 | 6,81  | 3,97  | 4,35  | 3,95  | 3,66    | 44,77  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       |            | 1,21  | -0,27 | 0,37  | -0,18 | 1,02  | 1,33  | 1,685   | 1,599  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 |            | 0,92  | 2,19  | 1,72  | 1,58  | 1,23  | 1,36  | 1,246   | 1,265  |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   |            | 0,10  | 0,12  | 0,02  | -0,14 | -0,87 | -0,83 | -0,021  | 0,375  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ |            | 26,39 | 19,35 | 23,46 | 28,33 | 23,44 | 33,06 |         |        |



**ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ  
(1982-1990)**

|                             | <b>Εκατ. δρχ.</b> |       |       |       |       |       |        |       |        |
|-----------------------------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
|                             | 1982              | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988   | 1989  | 1990   |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                    |                   |       |       |       |       |       |        |       |        |
| ΕΘΝΙΚΗ                      |                   | 6,78  | 5,43  | 4,10  | 3,36  | 2,94  | 4,94   | 4,7   | 4,31   |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                    |                   | 5,52  | 4,82  | 4,86  | 4,31  | 3,69  | 4,66   | 4,601 | 7,79   |
| ΙΟΝΙΚΗ                      |                   | 6,84  | 6,30  | 4,92  | 3,94  | 3,81  | 5,06   | 5,53  | 5,154  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                    |                   | 3,77  | 3,52  | 3,98  | 3,63  | 3,85  | 5,82   | 8,726 | 10,95  |
| ΚΡΗΤΗΣ                      |                   | 9,21  | 6,92  | 3,94  | 6,03  | 4,76  | 4,29   | 5,36  | 3,876  |
| ΓΕΝΙΚΗ                      |                   | 2,58  | 2,16  | 1,83  | 1,46  | 1,28  | 2,90   | 2,417 | 2,226  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                     |                   | 2,81  | 2,32  | 2,21  | 2,17  | 2,80  | 6,18   | 5,607 | 8,419  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                    |                   | 1,90  | 2,49  | 2,77  | 2,99  | 3,30  | 4,26   | 6,472 | 7,569  |
| ΔΥΤΙΚΗΣ                     |                   | 4,29  | 3,94  | 3,71  | 3,23  | 2,48  | 5,55   | 6,327 | 6,555  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                   |                   | 13,21 | 11,71 | 13,28 | 14,05 | 15,43 | 32,91  | 19,89 | 20,759 |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                  |                   | 22,77 | 22,28 | 22,17 | 21,72 | 32,17 | 24,99  | 16,62 | 17,89  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                 |                   | 3,25  | 4,38  | 3,57  | 3,08  | 4,53  | 4,87   | 4,44  | 6,461  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                  |                   | 30,02 | 23,06 | 19,30 | 17,11 | 15,11 | 13,78  | 12,99 | 8,705  |
| ΕΤΒΑ                        |                   | 70,90 | 71,43 | 59,28 | 67,30 | 58,36 | 58,91  | 58,19 | 51,08  |
| ΕΤΕΒΑ                       |                   | 70,51 | 67,75 | 63,05 | 49,35 | 45,68 | 51,80  | 53,17 | 68,82  |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ        |                   | 4,58  | 3,73  | 3,28  | 5,82  | 14,25 | 10,63  | 9,287 | 6,732  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                  |                   | 9,69  | 8,08  | 5,43  | 4,43  | 3,77  | 4,10   | 3,94  | 5,603  |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                    |                   | 5,76  | 4,76  | 3,92  | 3,16  | 1,41  | 1,72   | 1,234 | 0,994  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΕΙΟΥΤΗΡΙΟ |                   | 59,43 | 62,88 | 77,72 | 95,05 | 95,77 | 114,72 |       |        |

**ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ, ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΑΝΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ  
(1982-1990)**

|                            | Εκατ. δρχ. |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                            | 1982       | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   | 1988   | 1989   | 1990   |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |            |        |        |        |        |        |        |        |        |
| ΕΘΝΙΚΗ                     |            | 178,14 | 189,45 | 182,56 | 173,70 | 181,58 | 195,10 | 201,52 | 180,26 |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   |            | 112,99 | 111,68 | 123,88 | 106,29 | 109,13 | 111,83 | 123,17 | 109,83 |
| ΙΟΝΙΚΗ                     |            | 125,72 | 135,84 | 131,62 | 111,18 | 125,17 | 128,86 | 137,22 | 104,96 |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   |            | 81,64  | 96,03  | 103,92 | 105,01 | 119,85 | 135,36 | 124,65 | 116,66 |
| ΚΡΗΤΗΣ                     |            | 87,41  | 80,27  | 575,14 | 71,64  | 89,52  | 53,39  | 39,81  | 53,79  |
| ΓΕΝΙΚΗ                     |            | 70,86  | 74,88  | 76,09  | 68,59  | 73,99  | 73,08  | 72,74  | 64,72  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    |            | 95,39  | 109,25 | 113,63 | 111,24 | 116,34 | 128,17 | 128,86 | 118,44 |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   |            | 90,93  | 103,49 | 105,40 | 106,09 | 121,19 | 132,85 | 145,35 | 129,75 |
| ΑΤΤΙΚΗΣ                    |            | 57,34  | 53,77  | 61,08  | 51,22  | 40,71  | 40,90  | 50,50  | 43,27  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  |            | 327,97 | 317,94 | 385,24 | 414,90 | 420,80 | 459,35 | 328,30 | 403,27 |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |            | 24,07  | 59,53  | 107,21 | 120,42 | 36,10  | 31,34  | 85,28  | 72,80  |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                |            | 55,02  | 54,93  | 60,65  | 55,89  | 54,21  | 58,69  | 54,52  | 45,70  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 |            |        |        |        |        |        |        |        |        |
| ΕΤΒΑ                       |            |        |        |        |        |        |        |        |        |
| ΕΤΕΒΑ                      |            |        |        |        |        |        |        |        |        |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       |            | 61,70  | 54,29  | 59,17  | 55,50  | 51,13  | 57,94  | 68,58  | 59,68  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 |            | 61,23  | 83,99  | 61,70  | 58,15  | 64,12  | 76,54  | 79,89  | 68,57  |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   |            | 69,37  | 66,82  | 75,53  | 74,79  | 60,56  | 74,03  | 74,50  | 64,62  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ |            | 733,09 | 678,96 | 722,81 | 711,40 | 638,42 | 630,18 |        |        |

**ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ, ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΑΝΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ  
(1982-1990)**

|                            | Εκατ. δρχ. |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                            | 1982       | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   | 1988   | 1989   | 1990   |
| ΤΡΑΠΕΖΕΣ                   |            |        |        |        |        |        |        |        |        |
| ΕΘΝΙΚΗ                     |            | 90,67  | 86,34  | 74,92  | 70,37  | 62,65  | 62,37  | 61,91  | 57,24  |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ                   |            | 56,55  | 56,60  | 58,27  | 50,66  | 47,90  | 49,56  | 51,15  | 46,58  |
| ΙΟΝΙΚΗ                     |            | 60,54  | 66,92  | 55,67  | 47,87  | 52,10  | 53,06  | 60,26  | 47,84  |
| ΕΡΓΑΣΙΑΣ                   |            | 35,16  | 41,58  | 43,12  | 45,36  | 51,19  | 59,63  | 55,42  | 48,70  |
| ΚΡΗΤΗΣ                     |            | 41,05  | 31,83  | 36,90  | 32,68  | 38,11  | 32,11  | 30,03  | 36,95  |
| ΓΕΝΙΚΗ                     |            | 33,40  | 35,68  | 42,38  | 37,18  | 37,26  | 38,13  | 37,49  | 32,74  |
| ΠΙΣΤΕΩΣ                    |            | 43,25  | 46,95  | 51,10  | 54,11  | 53,75  | 57,17  | 58,08  | 47,25  |
| ΑΓΡΟΤΙΚΗ                   |            | 164,41 | 157,43 | 149,66 | 140,97 | 151,49 | 150,53 | 153,41 | 151,96 |
| ΑΓΤΙΚΗΣ                    |            | 28,72  | 20,46  | 31,83  | 25,69  | 25,21  | 24,52  | 26,42  | 21,22  |
| ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ                  |            | 372,15 | 343,57 | 443,69 | 493,45 | 413,29 | 447,67 | 333,21 | 386,31 |
| ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ                 |            | 447,79 | 387,28 | 24,03  | 23,80  | 11,91  | 14,86  | 148,23 | 123,71 |
| ΕΠ. ΠΙΣΤΕΩΣ                |            | 25,66  | 26,45  | 30,51  | 27,87  | 18,08  | 29,87  | 27,61  | 27,36  |
| ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                 |            | 313,26 | 280,79 | 265,41 | 160,00 | 155,19 | 147,30 | 107,25 | 107,20 |
| ΕΤΒΑ                       |            | 329,40 | 275,84 | 275,87 | 249,09 | 258,01 | 292,64 | 332,89 | 292,20 |
| ΕΤΕΒΑ                      |            | 342,18 | 321,87 | 293,02 | 236,12 | 221,58 | 236,88 | 230,07 | 171,92 |
| ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ<br>ΕΛΛΑΔΟΣ       |            | 31,56  | 28,13  | 33,43  | 33,50  | 29,56  | 30,67  | 33,58  | 27,58  |
| ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ                 |            | 42,13  | 59,73  | 42,76  | 38,77  | 39,60  | 39,35  | 40,77  | 34,002 |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ                   |            | 39,91  | 31,76  | 32,76  | 29,28  | 21,38  | 26,43  | 28,42  | 27,43  |
| ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ<br>ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ |            | 706,25 | 633,46 | 675,87 | 661,33 | 580,80 | 529,45 |        |        |

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ALEXANDER, V. & DEMOPOULOS, G., (1989), *Stabilization Policies in Greece in the Context of Modern Macroeconomic Theory* Duncker and Humblot, Berlin.
- AVRAMIDES, U. (1972), *An Econometric Model for Greece with Special Emphasis on the Financial Sector*, Ph. D. Thesis, University of Leeds.
- BALASSA, B. (1975), *European Economic Integration* North Holland Publishing House, Amsterdam.
- BALTENSPERGER, E., DERMINE J. (1987), *Banking Deregulation in Europe*, Economic Policy.
- BANK OF GREECE *Annual Reports*, various issues.
- BENSTON G.J., SMITH, C.W. (1976), *A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation* The Journal of Finance, Vol. 31.
- BITROS, G. (1984), *Trade Credit and the Transmission of International Disturbances in a Small Open Economy Context*, Greek Economic Review, No.6.
- BOOZ ALLEN AND HAMILTON (1988) *Study for the National Bank of Greece*. Unpublished draft.
- BRISSIMIS S., LEVENTAKIS J. (1981). *Inflationary Expectations and the Demand for Money: The Greek Experience* Credit and Capital, 14.
- BRISSIMIS S., LEVENTAKIS J. (1984). *An Empirical Inquiry into the Short-Run Dynamics of Output, Prices and Exchange Market Pressure*, Journal of International Money and Finance 3.
- COMMISSION OF THE EEC, (1988), *Creation of a European Financial Area* European Economy, No 36.
- COMMISSION OF THE EEC, (1988), *The cost of Non-Europe in Financial Services* Research on the Cost of Non Europe, done on behalf of the EEC Commission by Price Waterhouse, Cechini Report Vol. 9.
- COUNCIL OF THE EEC (1989) *2nd Banking Directive 89/646 EEC*, 30/12/89.
- DEMOPOULOS, G. (1981), *Monetary Policy in the Open Economy of Greece*, Centre of Planning and Economic Research, Athens.
- FAMA E.F. (1985), *What's Different about Banks?* Journal of Monetary Economics No 15
- GARDENER, E.P.M. (1987) *Securitization and the Banking Firm*, Review de la Banque.
- HARRIS, G. (1984), *Applied General Equilibrium Analysis of Small Open Economies with Scale Economies and Imperfect Competition*, American Economic Review.
- KARATZAS TH. (1987). *The Committee's Report for the Reform and Modernization of the Greek Banking System* Hellenic Bank's Association, Athens.
- KAREKEN, J.H. (1986) *Federal Reserve Bank Regulatory Policy, A Description and Some Observation* Journal of Business.
- KASMAS G. (1972), *Monetary Policy in a Developing Economy: The Case of Greece 1965-1966* Ph. D. Thesis, Manchester University.

- KOUZIONIS, D. (1980) *An Econometric Model of the Greek Economy with Special Reference to the Monetary Sector: 1958-1974* Ph D. Thesis, University of Kent.
- KRUGMAN, P. (1979), *Increasing Returns, Monopolistic Competition and International Trade*, Journal of International Economics.
- KYRIAZIS, N. (1985), *The Drachma's adhesion to the EMS, Possible Effects*, Kredit und Kapital No 18.
- KYRIAZIS, N. *The Greek Capital Market and 1992 Express*, 14 January 1990.
- LYGUM B., OTTOLENGHI D., STEINHERR A., (1988), *The Portuguese Financial System*, European Investment Bank Papers No 7., December 1988.
- MOORE, C.L. & HILL, J.M. (1982), *Interregional Arbitrage and the Supply of Loanable Funds*, Journal of Regional Science, Vol. 22.
- Mc ALEESE, D. (1977), *Inter-vs. Intra-Industry Specialisation*, Paper presented to the EEC Commission, Brussel 31. May 1977.
- Mc KINNON, R. (1973), *Money and Capital in Economic Development* Brookings Institution Washington.
- PANAYOTOPOULOS D. (1984), *Monetary Policy in Greece* Athens.
- PANAYOTOPOULOS D. (1986), *The Effectiveness of Exchange Rate Policy*, Athens.
- PAPADAKIS, J. (1979), *Money and Economic Activity* Institute for Economic and Industrial Research, No 5, Athens.
- ROBERTS, R.B. & FISHKIND, H.H. (1979), *The Role of Monetary Forces in Regional Economic Activity: An Econometric Simulations Analysis*, Journal of Regional Science, Vol. 19.
- RUBINSTEIN, M. (1987), *Derivative Assets Analysis*, Economic Perspectives.
- SPATHOPOULOS, F. (1989), *Liberalization of circulation of financial services in the internal market Ionian Bank 1992: The development of the internal market in Europe and Greece* Editor P. Kazakos.
- STEINHERR A. AND GILBERT, P.I. (1989) *The Impact of Financial Market Integration on the European Banking Industry* Centre for European Policy Studies, No 1 Brussel.
- HUVENERS C. (1989b), *Universal Banks: The Prototype of Successful Banks in the Integrated European Market?* Unpublished paper.
  - DE SCHREVEL G. (1988), *Liberalization of Financial Transactions in the Community with Particular Reference to Belgium, Denmark and the Netherlands* in European Economy No 36.
- VLIAMOS, S. (1984), *Reserve Ratio and Commercial Banks Portfolio Behaviour in Greece, 1960-81*, Spoudai Vol. 34.
- ZAVOS G. (1989), *The EEC's Banking Policy in View of 1992*, Sakoulas Publishing House, Athens.
- ZERVOS, X. (1989), *Money and the financial system*, National Bank of Greece, Athens.