

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΜΕ
ΘΕΜΑ:**

«Ζητήματα Εξέλιξης του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού
συστήματος »

**ΙΩΑΝΝΗΣ
ΚΟΝΤΟΓΕΩΡΓΑΚΗΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
Μ. ΖΟΥΜΠΟΥΛΑΚΗΣ**

ΒΟΛΟΣ – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2006



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ & ΚΕΝΤΡΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»**

Αριθ. Εισ.: 4890/1
Ημερ. Εισ.: 07-09-2006
Δωρεά: Συγγραφέα
Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ – ΟΕ
2006
ΚΟΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια των σπουδών μου στο τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας. Στην εργασία αυτή συγκεντρώνονται και αναλύονται όλα τα ζητήματα που αφορούν το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα καθώς και την εξέλιξή του και την μελλοντική του πορεία.

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους βοήθησαν άμεσα ή έμμεσα στη συγγραφή αυτής της εργασίας και ιδιαίτερα τον καθηγητή μου, κ. Μ. Ζουμπουλάκη, για την πολύτιμη βοήθειά του και τις χρήσιμες συμβουλές του.

Τέλος, η συνολική παρουσίαση όλης της μελέτης, ελπίζω να αποτελέσει ένα χρήσιμο οδηγό έρευνας στον οποίο θα μπορεί να ανατρέξει κάθε ενδιαφερόμενος ερευνητής και φοιτητής. Χάρης κυρίως στη βιβλιογραφική επισκόπηση που συμπυκνωμένα κατέγραψα, αλλά και στην ευρύτερη ανάλυση όλων των θεμάτων που αφορούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας μας, καθώς και τις προοπτικές εξέλιξής του, που αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των οικονομικών αναλυτών.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
Γενικά στοιχεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος	
1.1 Η σημασία και οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	4
1.2 Τα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	5
1.3 Οι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί στην Ελλάδα.....	6
1.4 Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική ανάπτυξη.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό σύστημα	
2.1 Ιστορική ανασκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	13
2.2 Η σημερινή εικόνα του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος	15
2.3 Η εικόνα των Ελληνικών τραπεζών στην ευρωζώνη.....	16
2.4 Η εικόνα των Ασφαλιστικών εταιρειών στην ευρωζώνη.....	24
2.5 Η εικόνα του Ελληνικού Χρηματιστηρίου και των Αμοιβαίων κεφαλαίων.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του Χρηματοπιστωτικού συστήματος	
3.1 Οι εξελίξεις λόγω Ευρωπαϊκής ενοποίησης.....	33
3.2 Η αγορά των Βαλκανίων και της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.....	35
3.3 Η τεχνολογική επανάσταση	37
3.4 Η παγκοσμιοποίηση και διεθνοποίηση του χρηματοπιστωτικού χώρου.....	39
3.5 Απαιτήσεις για αποτελεσματική εποπτεία και διαφάνεια	42
3.6 Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα στο νέο περιβάλλον	44
3.7 Οι προκλήσεις και οι προοπτικές του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	51

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η Μελλοντική πορεία του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού συστήματος

4.1 Τα ερωτήματα για την μελλοντική πορεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	55
4.2 Οι προβλέψεις για το μέλλον του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	56
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	58

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η πορεία του χρηματοοικονομικού συστήματος τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα υπήρξε δυναμική και ραγδαία. Οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης στη χώρα μας, καθώς και η μεγάλη πτώση των επιτοκίων σε συνδυασμό με την πολιτική ιδιωτικοποιήσεων εξαγορών και συγχωνεύσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα, άλλαξαν το τοπίο του τραπεζικού ανταγωνισμού και έφεραν πολλαπλά οφέλη στους επενδυτές, τους δανειολήπτες και την οικονομία.

Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα σήμερα χαρακτηρίζεται από υψηλή κερδοφορία, ισχυρή κεφαλαιακή βάση και ικανοποιητική ρευστότητα. Μεσοπρόθεσμα, οι μεγαλύτερες προκλήσεις που πρόκειται να αντιμετωπίσουν τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ο εντεινόμενος ανταγωνισμός και το ενδεχόμενο αύξησης του πιστωτικού κινδύνου, γι αυτό θα πρέπει να αυξήσουν το μέγεθός τους μέσα από την πραγματοποίηση εξαγορών και συγχωνεύσεων και τη σύναψη στρατηγικών συμμαχιών. Την τελευταία δεκαπενταετία σημαντική υπήρξε και η επέκταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό, ιδίως στα Βαλκάνια αλλά και προς άλλες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Ανατολικής Μεσογείου, όπου υπάρχουν σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Στην ανάλυση που ακολουθεί, στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται, η σημασία, ο ρόλος, οι λειτουργίες και η σπουδαιότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στη συνέχεια στο δεύτερο κεφάλαιο δίνεται αναλυτικά η σημερινή εικόνα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα, σε σύγκριση με τα ευρωπαϊκά και τα διεθνή δεδομένα του χώρου. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται όλες οι αλλαγές της νέας πραγματικότητας του χρηματοπιστωτικού χώρου και αναλύονται οι προοπτικές και οι εξελίξεις του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα. Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο δίνονται οι προβλέψεις για την μελλοντική πορεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ελλάδας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

Γενικά στοιχεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος

1.1. Η σημασία και οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η διοχέτευση των χρηματικών διαθεσίμων από τις οικονομικές μονάδες που έχουν πλεόνασμα(αποταμίευση) στις οικονομικές μονάδες που έχουν έλλειμμα (επένδυση), γίνεται διαμέσου του Χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η κλασική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας είναι η άσκηση της πίστωσης. Ως πίστη ορίζεται η μεταβίβαση εξουσίας στα οικονομικά αγαθά, υπό τον όρο της επιστροφής τους μετά την παρέλευση ορισμένου χρονικού διαστήματος. Η πίστη διευκολύνεται και αναπτύσσεται από την ύπαρξη χρήματος και η σπουδαιότητά της έγκειται στο γεγονός ότι γίνεται αξιοποίηση των χρηματικών πόρων που διαθέτει η οικονομία για το γενικότερο όφελος.

Οι κυριότερες λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, είναι:

α) Η παροχή ενός μηχανισμού πληρωμών

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί και διαθέτει κάθε είδους χρήματος (μετρητά, επιταγές, γραμμάτια, πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες κ.α) που ζητούν τα άτομα για τις καθημερινές τους συναλλαγές καθώς και διευκολύνσεις, όπως τραπεζικές εργασίες από ATM ή μέσω e-banking.

β) Η παροχή ενός ενδιάμεσου χρηματοοικονομικού μηχανισμού

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρεμβαίνει σαν ενδιάμεσος θεσμός μεταξύ των ατόμων που προσφέρουν και αυτών που ζητούν κεφάλαια, επειδή οι άμεσες μεταξύ των ατόμων ανταλλαγές κεφαλαίων δεν μπορούν να πετύχουν μεγάλο όγκο δανείων με μειωμένο κίνδυνο, όπως αυτό μπορεί να συμβεί μέσω του συστήματος.

γ) Η παραγωγικότερη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων χρηματικών πόρων και ευνοϊκή επίδραση στην συνολική αποταμίευση μιας οικονομίας.

Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της διάθεσης κεφαλαίων για επενδύσεις με το μικρό κόστος κεφαλαίου και μειωμένο κίνδυνο

δ) Η ανακατανομή των πιστώσεων

Διαμέσου του επιτοκίου μπορεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα να κατανέμει τις πιστώσεις ανάλογα με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων στις διάφορες χρήσεις του (π.χ. στη βιομηχανία, το εμπόριο, κλπ.) και ανάλογα με τις επιθυμίες της κοινωνίας.

ε) Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής

Διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και ειδικότερα με την λειτουργία των εμπορικών τραπεζών, η κεντρική αρχή μπορεί να μεταβάλλει την ποσότητα χρήματος, να αποθαρρύνει ή να ενθαρρύνει τις αποταμιεύσεις ή τις επενδύσεις, καθώς και να κατευθύνει το δανεισμό σε τομείς που επιθυμεί

1.2 Τα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Κάθε αναπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει τα εξής βασικά χαρακτηριστικά:

α) Οι ανταλλαγές γίνονται διαμέσου του χρήματος και δεν υφίσταται αντιπραγματισμός.

β) Η κεντρική τράπεζα ελέγχει την ποσότητα κυκλοφορίας του χρήματος και ασκεί λειτουργίες νομισματικής φύσεως.

γ) Οι εμπορικές τράπεζες και άλλοι πιστωτικοί οργανισμοί συγκεντρώνουν και διοχετεύουν τα πλεονασματικά χρηματικά διαθέσιμα των Οικονομικών μονάδων, έχοντας αναπτύξει ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων.

δ) Υπάρχει αναπτυγμένη χρηματαγορά και κεφαλαιαγορά

Η πιστωτική αγορά διακρίνεται ανάλογα με την μορφή των πιστωτικών μέσων σε **Χρηματαγορά** και **Κεφαλαιαγορά**. Στην αγορά χρήματος προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι βραχυχρόνιας διάρκειας και χαμηλού κινδύνου, όπως τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα εμπορικά ομόλογα, τα διατραπεζικά κεφάλαια, και οι εγγυητικές επιστολές των τραπεζών. Στην αγορά κεφαλαίου πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών τίτλων που έχουν μεγάλη διάρκεια λήξης με σχετικά υψηλό κίνδυνο αποπληρωμής, όπως μετοχές, ομολογίες και στεγαστικά δάνεια.

1.3 Οι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί στην Ελλάδα

Οι διάφοροι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, που έχουν αναπτυχθεί στις οικονομικά ανεπτυγμένες Χώρες, διακρίνονται:

α) Σε οργανισμούς που δέχονται καταθέσεις από το κοινό έναντι επιτοκίου και παρέχουν δάνεια στους καταναλωτές και στις επιχειρήσεις. Τέτοιοι είναι οι Οργανισμοί Αποταμιεύσεων και Δανείων, οι Τράπεζες Αμοιβαίων Αποταμιεύσεων και οι Πιστωτικές Ενώσεις

β) Σε οργανισμούς που λειτουργούν με βάση κάποια αμοιβαία συμφωνία, όπως είναι οι Εταιρείες Ασφάλειας Ζωής και Ατυχημάτων και τα Ιδιωτικά Ταμεία Συντάξεων

γ) Σε χρηματοδοτικές εταιρείες, που χορηγούν καταναλωτικά και επενδυτικά δάνεια από κεφάλαια που προέρχονται από τους μετόχους των εταιριών, από τις εμπορικές τράπεζες, και από την πώληση δικών τους μετοχών στην κεφαλαιαγορά.

δ) Σε Ειδικούς Πιστωτικούς Οργανισμούς, που χρηματοδοτούν αναπτυξιακούς τομείς, στρατηγικής σημασίας κλάδους και δυναμικές επιχειρήσεις της οικονομίας.

Γενικά, οι τράπεζες και οι ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί είναι τα μόνα ιδρύματα που μπορούν να δέχονται καταθέσεις και να παρέχουν ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων. Στο Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό σύστημα έχουν αναπτυχθεί οι παρακάτω κατηγορίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών:

- **Εμπορικές τράπεζες**

Οι εμπορικές και οι συνεταιριστικές τράπεζες ανήκουν σε μια ευρύτερη κατηγορία τραπεζών, τις λεγόμενες τράπεζες καταθέσεων. Οι οργανισμοί αυτοί έχουν παρόμοια διάρθρωση ισολογισμού: το ενεργητικό τους αποτελείται κυρίως από δάνεια και οι υποχρεώσεις τους κυρίως από καταθέσεις. Οι Ελληνικές συνεταιριστικές τράπεζες είναι μικρές, με τοπική κυρίως δραστηριότητα. Η δημιουργία τους ξεκίνησε από τα μέσα του

1990 με σχετική νομοθεσία. Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες είναι συγκριτικά μεγάλες και έχουν μακρά ιστορία. Η πρώτη ήταν η Ιονική και Λαϊκή Τράπεζα, η οποία ιδρύθηκε το 1839 και σήμερα δεν υφίσταται γιατί το 1999 εξαγοράστηκε από την Alpha Τράπεζα Πίστεως. Η Εθνική Τράπεζα ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1841 και ως το 1928, που ιδρύθηκε η Τράπεζα της Ελλάδος, η Εθνική Τράπεζα εκτελούσε χρέη Κεντρικής Τράπεζας. Άλλες μεγάλες εμπορικές τράπεζες σήμερα είναι, η Αγροτική Τράπεζα που από τον Ιανουάριο του 2001 έγινε η πρώτη μετοχοποίησή της ενώ ως τότε τελούσε υπό τον απόλυτο έλεγχο του Κράτους η Εμπορική τράπεζα, η Alpha Τράπεζα Πίστεως, η Eurobank και η Τράπεζα Πειραιώς.

- **Ειδικοί πιστωτικοί Οργανισμοί**

Ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί είναι, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, καθώς και το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Μετά την απορρόφηση της Στεγαστικής Τράπεζας και της Κτηματικής Τράπεζας από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και την επέκταση της Ασπίς και σε άλλους τραπεζικούς τομείς δεν υπάρχει πλέον στην Ελλάδα αμιγώς στεγαστική τράπεζα.

- **Επενδυτικές τράπεζες**

Στο διεθνή χρηματοπιστωτικό χώρο οι επενδυτικές τράπεζες είναι μεγάλοι οργανισμοί, ανεξάρτητοι από τις εμπορικές τράπεζες. Στη χώρα μας οι επενδυτικές τράπεζες, με τη διεθνή έννοια του όρου, είναι νέος σχετικά θεσμός. Στο παρελθόν υπήρχαν δύο μόνο επενδυτικές-αναπτυξιακές τράπεζες, η ΕΤΒΑ και η ΕΤΕΒΑ, οι οποίες είχαν ως αντικείμενο τα επιχειρηματικά δάνεια αναπτυξιακού χαρακτήρα και βρισκονταν, άμεσα ή έμμεσα, υπό κρατικό έλεγχο. Στη συνέχεια ιδρύθηκαν και άλλες τράπεζες επενδύσεων. Η εταιρεία Alpha Finance εταιρεία του Ομίλου της Alpha Τράπεζας Πίστεως, με την οποία συγχωνεύτηκε τελικά, ιδρύθηκε το 1989, ενώ το 1998 η Τράπεζα Πειραιώς σε συνεργασία με την τράπεζα Tokyo-Mitsubishi προχώρησε στην ίδρυση της επενδυτικής τράπεζας Πειραιώς Prime Bank και το 1999 ιδρύθηκε η EFG Finance θυγατρική της EFG Eurobank, ενώ η

Δωρική Τράπεζα, μετά την απόκτησή της από την Telesis Χρηματιστηριακή, μετονομάστηκε σε Telesis Τράπεζα Επενδύσεων.

- **Χρηματιστηριακές εταιρείες**

Στον κλάδο αυτό περιλαμβάνονται οι Ανώνυμες Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ), οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ), οι Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ). Οι εταιρείες της πρώτης κατηγορίας αναλαμβάνουν τη μεσολάβηση ανάμεσα στο επενδυτικό κοινό και τις ΑΧΕ για συναλλαγές αξιογράφων. Οι ΑΧΕ ειδικεύονται, πρωτίστως, στις συναλλαγές αξιογράφων (μετοχών, ομολόγων, παραγώγων) είτε ως χρηματομεσίτες για λογαριασμό πελατών είτε παίρνοντας θέσεις και δημιουργώντας την αγορά (market making). Αναλαμβάνουν, επίσης, την πρωτογενή (IPO'S) και δευτερογενή (SPO'S) εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών. Οι ΕΠΕΥ ειδικεύονται στη διαχείριση χαρτοφυλακίου και γενικότερα στο asset management των περιουσιακών στοιχείων του πελάτη. Τέλος, οι ΑΧΕΠΕΥ αποτελούν συνδυασμό των δύο παραπάνω ειδών εταιρειών.

Οι μεγαλύτερες χρηματιστηριακές εταιρείες είναι θυγατρικές εμπορικών τραπεζών και διενεργούν συναλλαγές για τους πελάτες των τραπεζών είτε απευθείας είτε μέσω των τραπεζικών καταστημάτων. Οι χρηματιστηριακές εταιρείες εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

- **Αμοιβαία Κεφάλαια — Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου**

Τα αμοιβαία κεφάλαια (Α/Κ) είναι χρηματοοικονομικά ιδρύματα που συγκεντρώνουν αποταμιευτικά - επενδυτικά κεφάλαια από ιδιώτες και επιχειρήσεις και τα επενδύουν σε χαρτοφυλάκια αξιογράφων με μεγάλη διαφοροποίηση, επιτυγχάνοντας έτσι σημαντική μείωση των ειδικών κινδύνων.

Τα αμοιβαία κεφάλαια ανοικτού τύπου, που είναι και τα πιο πολυάριθμα, εκδίδουν μερίδια εκτός χρηματιστηρίου, τα οποία πωλούν στους επενδυτές, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να τα εξαργυρώσουν σε απευθείας συναλλαγή με την εταιρεία Α/Κ. Τα αμοιβαία κεφάλαια κλειστού τύπου ή Εταιρείες

Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (EEX) δεν εκδίδουν μερίδια, αλλά οι μετοχές τους είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

- **Εταιρείες χρηματοδότησης, χρηματοδοτικής μίσθωσης και πρακτόρευσης εμπορικών απαιτήσεων**

Σχετικά πρόσφατα αναπτύχθηκαν στη χώρα μας εταιρείες χρηματοδότησης (finance companies) κυρίως στον τομέα των δανείων για αγορά αυτοκινήτου. Η βασική διαφορά τους με τις εμπορικές τράπεζες είναι ότι δεν χρηματοδοτούνται από καταθέσεις, αλλά από βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο δανεισμό (πλην των ιδίων κεφαλαίων τους). Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) ανταγωνίζονται κυρίως τον δανεισμό για την απόκτηση νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού από τις επιχειρήσεις.

Η πρακτόρευση εμπορικών απαιτήσεων (factoring) αποτελεί εντελώς διαφορετική δραστηριότητα, που αφορά την εκχώρηση των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών απαιτήσεων μιας εμπορικής επιχείρησης προς μια εταιρία factoring με σκοπό τη διαχείριση και είσπραξη τους από αυτή και τη χορήγηση χρηματοδότησης προς την εμπορική επιχείρηση. Εκτός από τη χρηματοδότηση της εμπορικής επιχείρησης, η εταιρεία factoring αναλαμβάνει τη διαχείριση του καθολικού πωλήσεων του πελάτη της, καθώς και τη μερική ή ολική ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου που συνεπάγεται κάθε απαίτηση.

- **Ασφαλιστικές εταιρείες**

Ο κλάδος των ασφαλειών διακρίνεται σε (α) ασφάλειες ζωής και, (β) εμπράγματες ασφάλειες. Οι ασφάλειες ζωής παρέχουν κάλυψη σε περιπτώσεις πρόωρου θανάτου, ασθένειας και συνταξιοδότησης, ενώ οι εμπράγματες ασφάλειες σε περιπτώσεις προσωπικού ατυχήματος, κλοπής, πυρκαγιάς κτλ. Τα τελευταία χρόνια έχει παρατηρηθεί εμπλουτισμός της σειράς των παρεχόμενων προϊόντων με νέα προϊόντα του ευρύτερου επενδυτικού τομέα, όπως, π.χ., αμοιβαία κεφάλαια.

1.4 Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική ανάπτυξη

Η οικονομική ανάπτυξη θεμελιώνεται στη συσσώρευση πραγματικού κεφαλαίου, πλην όμως δεν αρκεί η συσσώρευση αποταμιεύσεων για την πραγματοποίηση σημαντικού όγκου επενδύσεων. Χρειάζεται οι αποταμιεύσεις να κατανέμονται μεταξύ των διαφόρων οικονομικών δραστηριοτήτων κατά τον αποτελεσματικότερο τρόπο. Αυτό αποτελεί έργο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που αποτελεί μηχανισμό συγκέντρωσης, μεταβίβασης και κατανομής των αποταμιευτικών πόρων, κρίνεται με κριτήρια που αφορούν τον όγκο και την κατανομή της αποταμίευσης, καθώς και την ικανότητα να προσαρμόζει τις επενδυτικές ανάγκες προς τους αποταμιευτικούς πόρους.

Οι τιμές των χρηματοπιστωτικών τίτλων - που αποτελούν μέσα μεταβίβασης κεφαλαίων - ρυθμίζουν, όπως εξάλλου οι τιμές όλων των αγαθών, τις αποφάσεις των οικονομικών μονάδων που αφορούν τις αποταμιεύσεις και τις επενδύσεις τους. Το ερώτημα που τίθεται είναι εάν οι τιμές που διαμορφώνονται στα πλαίσια δεδομένου χρηματοπιστωτικού συστήματος οδηγούν στη λήψη «ορθών» αποφάσεων, όσον αφορά την κατανομή των πόρων. Με άλλα λόγια, εάν οι πληροφορίες που οι εν λόγω τιμές αντανακλούν είναι αξιόπιστες, ορθές και πλήρεις.

Ένα τέλεια ανταγωνιστικό χρηματοπιστωτικό σύστημα επιτρέπει την ταχεία, έγκαιρη, πλήρη, αξιόπιστη και χωρίς (αξιόλογο) κόστος διάδοση όλων των διαθέσιμων πληροφοριών. Παρέχει έτσι όλες τις δυνατότητες arbitrage μεταξύ των αγορών κεφαλαίου και των διαφόρων νομισμάτων και διαμορφώνει τιμές των χρηματοπιστωτικών προϊόντων που εκπέμπουν σήματα τα οποία οδηγούν τις οικονομικές μονάδες να παίρνουν ορθές αποφάσεις, όσον αφορά την κατανομή των πόρων τους, δηλαδή αποφάσεις που συνεπάγονται τη μέγιστη ικανοποίηση των επιδιώξεών τους και τελικώς συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη με το να ασκεί τις ακόλουθες λειτουργίες:

α) Το χρηματοπιστωτικό σύστημα κινητοποιεί την αποταμίευση.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, που είναι γνωστοί για την οικονομική τους επιφάνεια και φερεγγυότητα, συλλέγουν την αποταμίευση των νοικοκυριών, που διστάζουν να αναλάβουν τον κίνδυνο απευθείας χρηματοδότησης επιχειρήσεων και να υποστούν το κόστος συλλογής σχετικών πληροφοριών. Ομοίως, στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και στις αγορές κεφαλαίου, προσφεύγουν και οι επιχειρήσεις και γενικώς οι έχοντες ανάγκη κεφαλαίων, οι οποίοι έτσι αποφεύγουν το κόστος εξεύρεσης χρηματοδοτών.

β) Το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατανέμει τη διαθέσιμη αποταμίευση.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, που διαθέτουν γνώσεις, αρμοδιότητες και πληροφορίες, μπορούν και επιλέγουν προς χρηματοδότηση τα πλέον αποδοτικά σχέδια επένδυσης και αποτιμούν τον σχετικό κίνδυνο με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

γ) Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν την ικανότητα να δημιουργούν ρευστότητα.

Οι επενδύσεις γενικώς δεσμεύουν κεφάλαια για πολλά έτη, πλην όμως οι αποταμιευτές επιθυμούν να μπορούν να ρευστοποιούν τους τίτλους τους κάθε φορά που παρουσιάζεται ανάγκη. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μπορούν και μετασχηματίζουν τη ρευστή και βραχυχρόνια αποταμίευση, που πραγματοποιούν κυρίως τα νοικοκυριά, σε μακροχρόνια κεφάλαια, που έχουν ανάγκη κυρίως οι επιχειρήσεις για τις επενδύσεις τους.

δ) Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διευκολύνει το εμπόριο με τη δημιουργία χρήματος.

Το άνοιγμα λογαριασμών και η διάθεση πιστωτικών καρτών επιτρέπουν στα νοικοκυριά να προβαίνουν σε αγορές επί πιστώσει με παράλληλη εγγύηση προς τις επιχειρήσεις ότι θα πληρωθούν. Με την προεξόφληση συναλλαγματικών βοηθούν τις επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν τις ενδιάμεσες εισροές τους μέχρις ότου προβούν στην πώληση των προϊόντων τους.



ε) Το χρηματοπιστωτικό σύστημα ελέγχει τις επιχειρήσεις.

Οι επιχειρήσεις όταν βρίσκονται υπό τη συνεχή “παρακολούθηση” εκ μέρους των τραπεζών και του Χρηματιστηρίου, αναγκάζονται να μην χρησιμοποιούν τη μυστική πληροφόρηση που διαθέτουν προς όφελός τους και σε βάρος των δανειστών και των μετόχων.

Η απαρίθμηση των πιο πάνω λειτουργιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος πείθει ότι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που λειτουργεί αποτελεσματικά συντελεί σε αύξηση του επιπέδου της αποταμίευσης και της επένδυσης και έτσι συμβάλλει αποφασιστικά στην οικονομική ανάπτυξη. Κατά συνέπεια, η εξάλειψη κάθε πολιτικής που δημιουργεί εμπόδια στην αποτελεσματική λειτουργία και στην ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, συμβάλλει στην επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

2.1 Ιστορική ανασκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού συστήματος

Για πολλά χρόνια και μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργούσε κάτω από ένα ασφυκτικό καθεστώς γραφειοκρατικών κανόνων και ρυθμίσεων, που περιόριζαν σημαντικά τους βαθμούς ελευθερίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, την ανάπτυξη εργασιών και τον ανταγωνισμό. Σε όλη τη μεταπολεμική περίοδο, εφαρμόσθηκε, από μεριάς πολιτείας και Κεντρικής Τράπεζας, μία πολιτική αυστηρών διοικητικών κανόνων. Το σύστημα αυτό είχε μία λογική στήριξης των επενδύσεων στη βιομηχανία και βιοτεχνία και ενίσχυσης των εξαγωγών, και ήταν σύμφωνο με όσα ίσχυαν στις διεθνείς συνθήκες στις 10ετίες του '50 και του '60. Σε πρώτη φάση είχε εξυπηρετήσει τη μεγέθυνση των οικονομικών μεγεθών της χώρας. Οφείλουμε να υπενθυμίσουμε ότι το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα στην μεταπολεμική περίοδο, εκμεταλλεύτηκε τα αποθεματικά των ασφαλιστικών ταμείων σε όφελος κυρίως του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας με αποτέλεσμα μετά από παρέλευση δεκαετιών και αφού επήλθε ωρίμανση του ελληνικού ασφαλιστικού συστήματος, τα ασφαλιστικά ταμεία να έχουν σοβαρά προβλήματα για να αντιμετωπίσουν τις σημερινές προκλήσεις και ανάγκες.

Το κράτος έμμεσα ή άμεσα είχε μια κυρίαρχη παρουσία στο χρηματοπιστωτικό χώρο με τον έλεγχο σημαντικού αριθμού τραπεζών, ενώ μέσω των πολιτικών που επέβαλλε στα πιστωτικά ιδρύματα διαμόρφωνε αφενός σε μεγάλο βαθμό τη σύνθεση του ενεργητικού τους και την αποδοτικότητα τους, αφετέρου επιχειρούσε να εξασφαλίσει με προνομιακούς όρους τη χρηματοδότηση των μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων από το τραπεζικό

σύστημα. Επιπλέον, οι αυστηροί περιορισμοί που ίσχυαν στην κίνηση κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα και ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης των εγχώριων αγορών χρήματος και κεφαλαίου περιόριζαν τη διεθνοποίηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού χώρου και το βαθμό ανταγωνισμού που επικρατούσε.

Από το τέλος της δεκαετίας του '80 και στο πλαίσιο της προετοιμασίας της χώρας για την ένταξη της στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σημειώθηκαν ραγδαίες και σημαντικές αλλαγές στην Ελλάδα προς την κατεύθυνση του εκσυγχρονισμού και της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού χώρου. Παράλληλα, η κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης, η παγκοσμιοποίηση των αγορών, του δανεισμού και των χρηματοοικονομικών τοποθετήσεων, η επανάσταση στην τεχνολογία των πληροφοριών, της πληροφορικής και των επικοινωνιών, η ραγδαία ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης, η σημαντική ανάπτυξη των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων και τεχνικών, η διεθνής τάση για αποκρατικοποιήσεις και για μείωση του ρόλου του κράτους στην οικονομία, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η απορρύθμιση των εγχώριων χρηματοπιστωτικών χώρων συνέβαλαν επίσης στη διαμόρφωση ενός νέου περιβάλλοντος λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα και στον κόσμο, πιο ανοικτού, πιο σύγχρονου, πιο ανταγωνιστικού.

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν νέες τράπεζες, μεγεθύνθηκαν οι παλιές μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, αναπτύχθηκαν δεκάδες νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες, διευρύνθηκαν οι τραπεζικές δραστηριότητες σε νέους τομείς, εκσυγχρονίσθηκαν σε σημαντικό βαθμό οι υποδομές, οι διαδικασίες, το εποπτικό πλαίσιο και η διαχείριση κινδύνων, εξυγιάνθηκαν τα χαρτοφυλάκια τραπεζών υπό κρατικό έλεγχο, εκσυγχρονίσθηκε το θεσμικό και νομικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς, αναπτύχθηκαν οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου και διεθνοποιήθηκαν οι ελληνικές τράπεζες σε κάποιο βαθμό, με την επέκταση τους κυρίως στις χώρες της Βαλκανικής. Παράλληλα η διαμόρφωση ευνοϊκών

μακροοικονομικών συνθηκών με τα προγράμματα σταθεροποίησης και την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η μείωση των επιτοκίων, η συναλλαγματική σταθερότητα, ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας και ο θεσμικός εκσυγχρονισμός των αγορών οδήγησαν στην ανάπτυξη των τραπεζικών εργασιών με εντυπωσιακούς ρυθμούς αυξήσεων σε ορισμένες περιπτώσεις (π.χ. καταναλωτική και στεγαστική πίστη 30%-40% ετησίως).

2.2 Η σημερινή εικόνα του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το συνολικό ενεργητικό των 14 υπό ελληνικό έλεγχο εμπορικών **τραπεζών**, στο τέλος του 2005, σύμφωνα με δημοσιευμένους ισολογισμούς, ανερχόταν στο 109% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) της Ελλάδας.

Οι 99 **ασφαλιστικές εταιρείες** της χώρας μας είχαν σύνολο ενεργητικού μόνο 10,6 δισ. ευρώ, ενώ οι εταιρείες **αμοιβαίων κεφαλαίων** διαχειρίζονται ποσά της τάξης των 32 δισ. ευρώ, δηλαδή το 1/6 περίπου του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών. Κατά συνέπεια, δεδομένου του μεγέθους των τραπεζών, η εξέλιξη του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα επηρεάζεται κυρίως από τη συμπεριφορά του τραπεζικού τομέα.

Η κεφαλαιοποίηση του ελληνικού Χρηματιστηρίου είναι ελαφρώς μικρότερη από την αντίστοιχη της Ευρωζώνης και πολύ μικρότερη από αυτή στις ΗΠΑ. Στις αγορές χρεογράφων, τα ελληνικά μεγέθη είναι πολύ κοντά στον μέσο όρο της Ευρωζώνης, κυρίως λόγω του μεγάλου δημόσιου χρέους. Γενικότερα, οι αγορές στην Ελλάδα συνδέονται άμεσα με τις αγορές της Ευρωζώνης και η εξέλιξή τους συμβαδίζει με την εξέλιξη των ελληνικών τραπεζών. Η εποπτεία του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα συνδέεται άμεσα με την εποπτεία στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα τελευταία χρόνια, η κινητήρια δύναμη πίσω από τις θεσμικές αλλαγές του χώρου είναι το Financial Services Action Plan (FSAP) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το οποίο περιέχει ένα πλέγμα οδηγιών με σκοπό τη μεγαλύτερη διαφάνεια και αποτελεσματικότητα και τον υγιή ανταγωνισμό σε μια Ευρώπη χωρίς

διασυνοριακά εμπόδια ώστε να ενισχυθεί η ανάπτυξη και να ωφεληθεί ο Ευρωπαίος καταναλωτής και πολίτης. Αν και η Ελλάδα εμφανίζεται ως η χώρα με τη μικρότερη προσπάθεια ανάμεσα στις ΕΕ-25 στην ενσωμάτωση των εν λόγω οδηγιών στο εγχώριο Δίκαιο, οι οδηγίες του FSAP αναμένεται να ενσωματωθούν σύντομα, γεγονός που προδιαγράφει την πορεία της εποπτείας στη χώρα μας. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται αναλυτικότερα η εικόνα των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

2.3 Η εικόνα των Ελληνικών Τραπεζών στην ευρωζώνη

Οι τράπεζες αποτελούν τον κύριο μοχλό του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα. Το τραπεζικό τοπίο έχει αλλάξει δραματικά την τελευταία δεκαετία. Στο διάστημα 1995-2005 έγιναν 34 εξαγορές και συγχωνεύσεις, ενώ ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα (από 53 το 1995 σε 62 το 2005), ενώ στην ευρωζώνη ο αριθμός μειώθηκε κατά 48% περίπου. Γενικά, ο αριθμός των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα είναι μικρός σε σχέση με τον αντίστοιχο αριθμό στις χώρες της ευρωζώνης, αλλά στην Ελλάδα μετά το 1995 παρατηρήθηκε μια πολύ μεγάλη αύξηση στο αριθμό των υποκαταστημάτων, 42%, σε σχέση με 3,6% στην ευρωζώνη. Τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν τους Έλληνες πελάτες τους, οι οποίοι επεκτάθηκαν στη ΝΑ Ευρώπη. Η επέκταση αυτή των τραπεζών έχει αυξήσει τα σημερινά κόστη τους, αλλά αναμένεται να αποτελέσει σημαντική πηγή κερδοφορίας στο μέλλον, καθώς οι οικονομίες των χωρών αυτών αναμένεται να αποκτήσουν δυναμική σύγκλιση προς τη Δυτική Ευρώπη. Η επέκταση στην περιοχή αναμένεται να συνεχιστεί, αφού οι χώρες αυτές δεν έχουν ακόμα ωριμάσει χρηματοοικονομικά.

Παρά τη μεγάλη ανάπτυξή τους, οι τράπεζες στην Ελλάδα παραμένουν **μικρές σε σχέση με αντίστοιχες τράπεζες στο εξωτερικό**. Με βάση τα ίδια εποπτικά κεφάλαια πρώτης κατηγορίας, μόνο δύο ελληνικές τράπεζες ανήκουν στις 100 μεγαλύτερες της Ευρώπης και καμία δεν ανήκει στις 100 μεγαλύτερες στον κόσμο. Μια παρόμοια εικόνα δίνει και η σύγκριση του ενεργητικού. Το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών είναι αντικείμενο ευρύτερης

συζήτησης στη χώρα μας σχετικά με το ζήτημα δημιουργίας εθνικών πρωταθλητών, που να μπορούν να ανταγωνίζονται στην ευρωζώνη, χωρίς όμως να επηρεάζουν τον υγιή ανταγωνισμό εντός των ορίων της χώρας. Μάλιστα στο παρελθόν, έγινε μια αποτυχημένη προσπάθεια συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Τράπεζα.

Συγκρίνοντας τα μερίδια αγοράς των 14 ελληνικών τραπεζών, παρατηρούμε ότι οι μεγάλες τράπεζες είναι συνολικά έξι, συμπεριλαμβανομένης και της Αγροτικής Τράπεζας, που παλαιότερα θεωρείτο ειδικός πιστωτικός οργανισμός και αποτελούσε αντικείμενο συχνών πολιτικών παρεμβάσεων. Οι έξι τράπεζες κατά σειρά μεγέθους είναι η Εθνική, η Alpha, η Eurobank, η Αγροτική, η Εμπορική (πρόσφατα πούλησε το 60% των μετοχών της στην Gredit Agricole) και η Πειραιώς. Τα μεγέθη των σημερινών δύο ειδικών πιστωτικών οργανισμών, του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, των οποίων το ενεργητικό είναι μικρότερο από αυτό της μικρότερης των έξι τραπεζών, της Πειραιώς, αλλά πολύ μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ενεργητικό των υπόλοιπων 8 τραπεζών.

Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες είναι μικρές για τα ευρωπαϊκά μεγέθη, ο βαθμός συγκέντρωσης στην Ελλάδα είναι από τους υψηλότερους στην ευρωζώνη. Το μερίδιο στην Ελλάδα είναι 12 ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερο από το αντίστοιχο μερίδιο στην ΕΕ-15. Η συγκέντρωση του τραπεζικού τομέα αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια, αφού το μερίδιο ενεργητικού των 5 μεγαλύτερων τραπεζών από 56% το 1997 ανέβηκε στο 65% το 2005.

Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν με πολύ μεγαλύτερο ρυθμό από τις καταθέσεις, και συγκεκριμένα υπερδιπλασιάστηκαν, καταλαμβάνοντας το 62% του ενεργητικού σε σχέση με το 30% που κατείχαν το 1995 και η επέκταση προήλθε κυρίως από τη λιανική τραπεζική (στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια). Οι τράπεζες αναγκάστηκαν να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια από διάφορες πηγές. Ρευστοποίησαν παλαιές θέσεις σε ομόλογα και μάλιστα με υψηλά κέρδη, λόγω της πτώσης των επιτοκίων και αύξησης των τιμών

τους. Επίσης, με την είσοδο στην ευρωζώνη οι υψηλές υποχρεωτικές δεσμεύσεις του παρελθόντος μειώθηκαν δραματικά, απελευθερώνοντας πολύτιμη ρευστότητα, που διοχετεύτηκε σε νέες χορηγήσεις. Τα τελευταία χρόνια ορισμένες τράπεζες **τιτλοποίησαν** μέρος των στεγαστικών τους δανείων και κάλυψαν μέρος των αναγκών τους για ρευστότητα. Πολλές τράπεζες έχουν επίσης εκδώσει και ομολογιακά δάνεια, τα οποία όταν έχουν χαρακτηριστικά μειωμένης εξασφάλισης προσμετρούν και ως εποπτικά κεφάλαια δεύτερης κατηγορίας. Παρά τις πηγές αυτές, η συνεχιζόμενη πιστωτική επέκταση συνεχίζει να δημιουργεί έλλειψη ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, η οποία ικανοποιείται με την εισροή διεθνών κεφαλαίων.

Στο τέλος του 2005, ιδιαίτερα μεγάλη (48%) ήταν η αύξηση των καταθέσεων προθεσμίας που απορροφούν μεγάλο μέρος των τοποθετήσεων σε γeros και σε αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων, μετά την εξομοίωση της φορολογίας των τελευταίων με τους τόκους των καταθέσεων από την 1η Ιανουαρίου 2005. Ο συντελεστής φορολόγησης των τόκων των καταθέσεων μειώθηκε από τον Ιανουάριο του 2005 από 15% σε 10% με ταυτόχρονη αύξηση του αντίστοιχου συντελεστή φόρου των συμφωνιών επαναγοράς από 7,5% σε 10%. Σημαντική είναι η αύξηση των καταθέσεων όψεως, 21% το 2005 με μέσο επιτόκιο 1,11%.

Ο ρυθμός ανόδου των τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αυξήθηκε στο 16,9% τον Δεκέμβριο του 2005, από 15,8% το 2004. Η χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε 8,7% και τα νοικοκυριά κατά 27,2%. Συγκεκριμένα, επιβραδύνθηκε η πιστωτική επέκταση προς τη βιομηχανία τον τουρισμό το leasing-factoring και το εμπόριο, ενώ σημαντική είναι η αύξηση των πιστώσεων προς τη ναυτιλία και τις κατασκευές. Όσον αφορά τη χρηματοδότηση των νοικοκυριών, σημειώθηκε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των καταναλωτικών δανείων στο 22% το 2005 από 37% το 2004 και επιτάχυνση του ρυθμού των στεγαστικών δανείων στο 30% από 25%.

Ο βαθμός της δανειακής επιβάρυνσης συνεχίζει την ανοδική του πορεία στον τομέα των επιχειρήσεων, ενώ μεγάλη είναι η αντίστοιχη επιβάρυνση των νοικοκυριών. Συγκεκριμένα, το σύνολο των δανείων των νοικοκυριών στο τέλος του 2005 αναλογούσε σε 38,3% του ΑΕΠ της χώρας μας, ποσοστό που υπολείπεται αισθητά του μέσου όρου της ευρωζώνης, που είναι 53%.

Οι επόμενοι δύο πίνακες δείχνουν και επιβεβαιώνουν τα παραπάνω στοιχεία που αφορούν τις καταθέσεις, τις πιστώσεις και το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στην Ελλάδα.

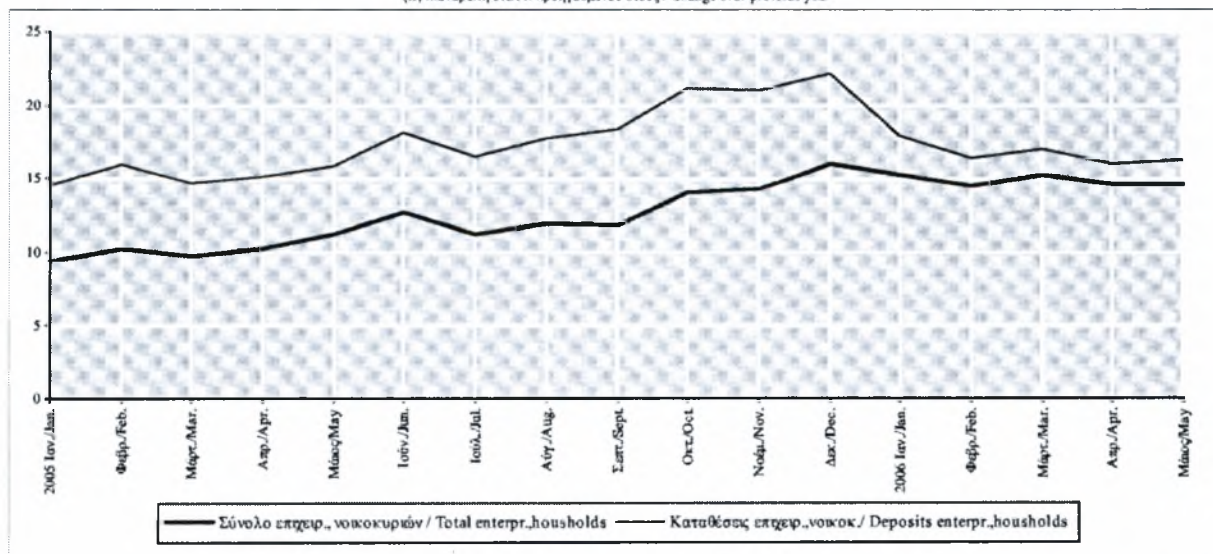
Πίνακας IV.8. ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΜΗ ΝΧΙ ΣΤΑ ΛΟΠΙΑ ΝΧΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Table IV.8. DEPOSITS AND REPOS OF DOMESTIC NON-MFI_s WITH OMFI_s IN GREECE

Τέλος Περιόδου End of Period	Επιχειρήσεις και νοικοκυριά / Enterprises and households									Γενική Κύβερση / General Government		
	Σύνολο Total			Καταθέσεις Deposits			Συμφωνίες επαναγοράς Repos			Καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς Deposits and repos		
	Υπόλοιπο (εκατ. ευρώ) Outstanding Balances (million euros)	(%) Μεταβολή/ Change Δεκεμβρίου December	Προηγούμενου έτους Previous year	Υπόλοιπο (εκατ. ευρώ) Outstanding Balances (million euros)	(%) Μεταβολή/ Change Δεκεμβρίου December	Προηγούμενου έτους Previous year	Υπόλοιπο (εκατ. ευρώ) Outstanding Balances (million euros)	(%) Μεταβ./ Change Δεκεμβρίου December	Προηγούμενου έτους Previous year	Υπόλοιπο (εκατ. ευρώ) Outstanding Balances (million euros)	(%) Μεταβ./ Change Δεκεμβρίου December	Προηγούμενου έτους Previous year
2001	125962,2	15,3	15,3	101809,5	12,2	12,2	24152,7	30,4	30,4	3531,3	11,7	11,7
2002	124239,6	-1,4	-1,4	104761,1	2,9	2,9	19478,5	-19,4	-19,4	3778,6	7,0	7,0
2003	126151,8	1,5	1,5	115750,1	10,5	10,5	10401,7	-46,6	-46,6	4243,6	12,3	12,3
2004	137531,7	9,0	9,0	128424,6	10,9	10,9	9107,1	-12,4	-12,4	5148,7	21,3	21,3
2005	159579,4	16,0	16,0	156857,7	22,1	22,1	2721,7	-70,1	-70,1	5918,4	14,9	14,9
2005 I	138936,2	1,0	9,7	134801,9	5,0	14,7	4134,3	-54,6	-54,6	5482,1	6,5	10,7
II	146602,7	6,6	12,7	142951,8	11,3	18,1	3650,9	-59,9	-59,9	5798,0	12,6	-33,7
III	149428,0	8,6	11,9	146180,7	13,8	18,4	3247,3	-64,3	-67,9	10645,1	106,8	10,6
IV	159579,4	16,0	16,0	156857,7	22,1	22,1	2721,7	-70,1	-70,1	5918,4	14,9	14,9
2006 I	160270,7	0,4	15,4	157740,9	0,6	17,0	2529,8	-7,1	-38,8	7053,5	19,2	28,7
2005 Ιαν./Jan.	136934,3	-0,4	9,3	131749,7	2,6	14,6	5184,6	-43,1	-49,3	6196,6	20,4	23,1
Φεβρ./Feb.	138467,4	0,7	10,2	134088,9	4,4	16,1	4378,5	-51,9	-56,7	9143,7	77,6	-4,6
Μάρτ./Mar.	138936,2	1,0	9,7	134801,9	5,0	14,7	4134,3	-54,6	-54,6	5482,1	6,5	10,7
Απρ./Apr.	140565,5	2,2	10,1	136854,8	6,6	15,2	3710,7	-59,3	-57,8	8698,4	68,9	4,6
Μάιο/ May	141487,4	2,9	11,2	137472,3	7,0	15,9	4015,1	-55,9	-53,3	10303,0	100,1	5,3
Ιούν./Jun.	146602,7	6,6	12,7	142951,8	11,3	18,1	3650,9	-59,9	-59,6	5798,0	12,6	-33,7
Ιουλ./Jul.	145957,4	6,1	11,1	142705,3	11,1	16,6	3252,1	-64,3	-63,6	6602,3	28,2	-18,6
Αύγ./Aug.	147032,1	6,9	12,0	143733,0	11,9	17,8	3299,1	-63,8	-64,4	5903,8	14,7	-26,2
Σεπτ./Sept.	149428,0	8,6	11,9	146180,7	13,8	18,4	3247,3	-64,3	-67,9	10645,1	106,8	10,6
Οκτ./Oct.	152724,1	11,0	14,0	150136,2	16,9	21,1	2587,9	-71,6	-74,1	9989,8	94,0	36,5
Νοέμ./Nov.	153790,2	11,8	14,3	151140,9	17,7	21,0	2649,3	-70,9	-72,6	11099,1	115,6	54,9
Δεκ./Dec.	159579,4	16,0	16,0	156857,7	22,1	22,1	2721,7	-70,1	-70,1	5918,4	14,9	14,9
2006 Ιαν./Jan.	157865,8	-1,1	15,3	155334,6	-1,0	17,9	2531,2	-7,0	-51,2	9686,1	63,7	56,3
Φεβρ./Feb.	158614,8	-0,6	14,6	156125,0	-0,5	16,4	2489,8	-8,5	-43,1	7387,3	24,8	-19,2
Μάρτ./Mar.	160270,7	0,4	15,4	157740,9	0,6	17,0	2529,8	-7,1	-38,8	7053,5	19,2	28,7
Απρ./Apr.	161138,5	1,0	14,6	158730,2	1,2	16,0	2408,3	-11,5	-35,1	6258,5	5,7	-28,0
Μάιο/ May	162294,8	1,7	14,7	159942,6	2,0	16,3	2352,2	-13,6	-41,4	11666,3	97,1	13,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος / Source: Bank of Greece.

(%) Μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους / Change over previous year



Πίνακας IV.12. ΚΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΑΠΟ ΤΑ ΕΓΧΩΡΙΑ ΝΧΙ

Table IV.12. DOMESTIC MFI CREDIT TO DOMESTIC ENTERPRISES AND HOUSEHOLDS

Τέλος περιόδου End of period	Σύνολο / Total			Επιχειρήσεις / Enterprises			Νοικοκυριά / Households		
	Υπόλοιπο (εκατ. ευρώ) (1) Outstanding balances (1) (million euros)	(% Μεταβολή/ Change Δεκεμβρίου Προηγούμενου έτους December Previous year		Υπόλοιπο (εκατ. ευρώ) (1) Outstanding balances (1) (million euros)	(% Μεταβολή(2)/ Change (2) Δεκεμβρίου Προηγούμενου έτους December Previous year		Υπόλοιπο (εκατ. ευρώ) Outstanding balances (million euros)	(% Μεταβολή (3)/ Change (3) Δεκεμβρίου Προηγούμενου έτους December Previous year	
2003	103819,4	19,5	19,5	63620,6	14,4	14,4	40198,8	28,5	28,5
2004	123068,4	19,5	19,5	71433,0	12,7	12,7	51635,4	30,2	30,2
2005	146707,7	21,8	21,8	81009,5	14,7	14,7	65698,2	31,4	31,4
2005 I	127853,1	4,1	19,3	73245,1	2,9	12,5	54608,0	5,6	29,6
II	133395,9	9,9	19,2	76417,7	7,5	12,3	56978,2	13,0	29,3
III	137803,4	14,4	19,8	77601,0	9,6	12,7	60202,4	20,9	29,9
IV	146707,7	21,8	21,8	81009,5	14,7	14,7	65698,2	31,4	31,4
2006 I	153485,1	4,5	22,3	83812,3	3,5	15,4	69672,8	5,6	31,4
2005 Ιαν./Jan.	124630,5	1,3	18,9	72228,8	1,2	11,9	52401,7	1,4	30,1
Φεβρ./Feb.	126057,5	2,5	19,0	72673,0	1,9	11,9	53384,5	3,3	30,1
Μάρτ./Mar.	127853,1	4,1	19,3	73245,1	2,9	12,5	54608,0	5,6	29,6
Απρ./Apr.	130375,3	6,2	19,9	74436,0	4,7	13,3	55939,3	8,2	29,8
Μάιος/May	131628,9	7,2	18,3	74657,6	5,1	11,0	56971,3	10,1	29,3
Ιούν./Jun.	133395,9	9,9	19,2	76417,7	7,5	12,3	56978,2	13,0	29,3
Ιουλ./Jul.	135179,0	12,1	19,5	77577,3	9,2	12,7	57601,7	16,0	29,4
Αύγ./Aug.	135824,5	12,6	19,5	77248,3	8,8	12,7	58576,2	17,8	29,3
Σεπτ./Sept.	137803,4	14,4	19,8	77601,0	9,6	12,7	60202,4	20,9	29,9
Οκτ./Oct.	139454,3	15,7	19,4	77805,0	9,9	11,7	61649,3	23,6	30,4
Νοέμ./Nov.	141859,0	17,6	20,2	78514,5	10,9	12,6	63344,5	26,8	30,6
Δεκ./Dec.	146707,7	21,8	21,8	81009,5	14,7	14,7	65698,2	31,4	31,4
2006 Ιαν./Jan.	147632,9	0,6	21,0	80900,8	-0,1	13,2	66732,1	1,5	31,5
Φεβρ./Feb.	149780,1	2,1	21,3	81557,2	0,8	13,4	68222,9	3,6	31,8
Μάρτ./Mar.	153485,1	4,5	22,3	83812,3	3,5	15,4	69672,8	5,6	31,4
Απρ./Apr.	155612,4	5,9	21,5	84964,1	5,0	15,0	70648,3	7,0	30,0
Μάιος/May	156498,7	7,2	21,8	85393,5	5,5	15,2	71105,2	9,1	30,2

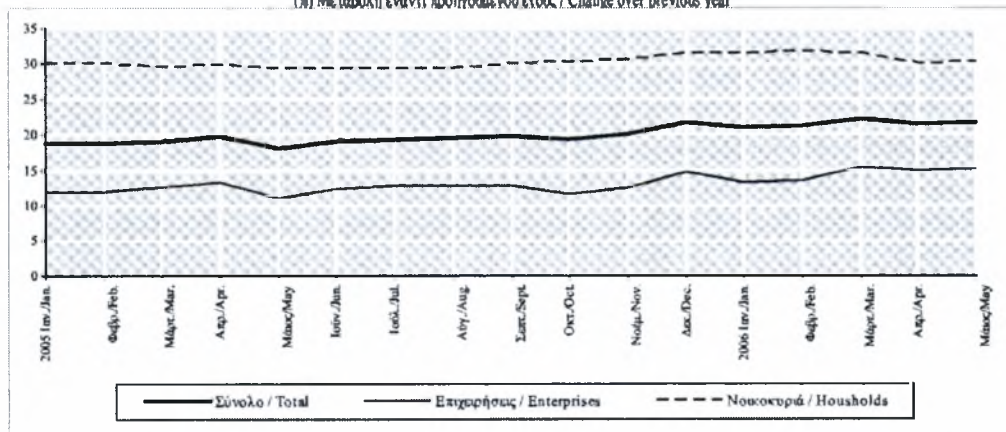
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος / Source: Bank of Greece.

(1) Υπόλοιπα δανείων και τοποθετήσεων σε εταιρικά ομόλογα / Outstanding balances of loans and holdings of corporate bonds.

(2) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι διαγραφές δανείων / Rates of change are calculated taking into account loan write-offs.

(3) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη τα τιτλοποιημένα δάνεια καθώς και οι διαγραφές δανείων / Rates of change are calculated taking into account securitised loans, as well as loan write-offs.

(%) Μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους / Change over previous year.



Όσον αφορά τα επιτόκια, ο σταθμικός μέσος όρος του συνόλου των επιτοκίων των νέων στεγαστικών δανείων ακολούθησε πτωτική πορεία με αποτέλεσμα τον ελαφρύ περιορισμό της διαφοράς από το μέσο σταθμικό επιτόκιο της ευρωζώνης. Η διαφορά, ωστόσο, που διατηρείται εξακολουθεί να είναι σημαντική. Το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια μειώθηκε κατά 35 μονάδες βάσης στο 13,1% στη διάρκεια του 2005, και επειδή στην ίδια χρονική περίοδο το αντίστοιχο επιτόκιο στην ευρωζώνη αυξήθηκε ελαφρώς, η διαφορά επιτοκίων συρρικνώθηκε. Η διαφορά μεταξύ Ελλάδας και ευρωζώνης στα επιτόκια νέων καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός έτους και έως πέντε έτη, είναι ακόμη μικρότερη, αλλά εξακολουθεί να είναι σχετικά υψηλή. Αντανακλά δε τη σχετικά αυξημένη αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες στην Ελλάδα όσον αφορά τις επισφαλείς απαιτήσεις και το ποσοστό ανάκτησης του αρχικού κεφαλαίου.

Όσον αφορά τα επιτόκια των δανείων προς τις επιχειρήσεις, η διαφορά μεταξύ Ελλάδας και ευρωζώνης στο επιτόκιο δανείου χωρίς καθορισμένη διάρκεια παρέμεινε σταθερή στις 1,70 ποσοστιαίες μονάδες το 2005. Σημειώνεται μάλιστα ότι υπάρχουν χώρες της ευρωζώνης με επιτόκια υψηλότερα από το ελληνικό. Σε γενικές γραμμές, η διαφορά με τον μέσο όρο της ευρωζώνης αποδίδεται στο γεγονός ότι το ποσοστό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στο σύνολο των επιχειρήσεων είναι συγκριτικά υψηλότερο στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να εφαρμόζουν κατά μέσο όρο αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια επειδή για τις μικρότερες επιχειρήσεις διαθέτουν λιγότερες πληροφορίες και, συνεπώς, αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσχέρειες την τιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου.

Πίνακας IV.20. ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ποσοστά % ετησίως)

Table IV.20. ECB AND BANK OF GREECE INTEREST RATES (percentages per annum)

1. Επιτόκια ΕΚΤ / ECB interest rates

2. Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος / Bank of Greece interest rates

Από (1)	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (3)	Οριακή χρηματοδότηση	Από	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-1ο κλιμάκιο	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-2ο κλιμάκιο (4)	Πράξεις διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου
With effect from (1)	Deposit facility	Main refinancing operations (3)	Marginal lending facility	With effect from	Overnight deposit facility-1st tier	Overnight deposit facility-2nd tier (4)	14-day refinancing operations	Lombard rate
1999 Ιαν. 1/ Jan. 1	2,00	3,00	4,50	1999 Ιαν. 14 / Jan. 14	11,50	9,75	12,00	13,50
Ιαν. 4/ Jan. 4 (2)	2,75	3,00	3,25	Οκτ. 21/ Oct. 21	11,00	9,75	11,50	13,00
Ιαν. 22/ Jan. 22	2,00	3,00	4,50	Δεκ. 16/ Dec. 16	10,25	9,25	10,75	12,25
Απρ. 9/ Apr. 9	1,50	2,50	3,50	Δεκ. 27/ Dec. 27	10,25	9,00	10,75	11,50
Νοέμ. 5/ Nov. 5	2,00	3,00	4,00	2000 Ιαν. 27 / Jan. 27	9,50	8,50	9,75	11,00
2000 Φεβ. 4/ Feb. 4	2,25	3,25	4,25	Μάρτ. 9/ Mar. 9	8,75	8,00	9,25	10,25
Μάρτ. 17/ Mar. 17	2,50	3,50	4,50	Απρ. 20/ Apr. 20	8,00	7,50	8,75	9,50
Απρ. 28/ Apr. 28	2,75	3,75	4,75	Ιούν. 29/ June 29	7,25		8,25	9,00
Ιούν. 9/ June 9	3,25	4,25	5,25	Σεπτ. 6 / Sept. 6	6,50		7,50	8,25
Ιούν. 28/ June 28 (3)	3,25	4,25	5,25	Νοέμ. 15/Nov.15	6,00		7,00	7,75
Σεπτ. 1/ Sept. 1	3,50	4,50	5,50	Νοέμ. 29/Nov.29	5,50		6,50	7,25
Οκτ. 6/ Oct. 6	3,75	4,75	5,75	Δεκ. 13/ Dec. 13	4,75		5,75	6,50
				Δεκ. 27/ Dec. 27	3,75		4,75	5,75
2001 Μάιος 11/ May 11	3,50	4,50	5,50					
Αυγ. 31/ Aug. 31	3,25	4,25	5,25					
Σεπτ. 18/ Sept. 18	2,75	3,75	4,75					
Νοέμ. 9/ Nov. 9	2,25	3,25	4,25					
2002 Δεκ. 6/ Dec. 6	1,75	2,75	3,75					
2003 Μάρτ. 7/ Mar. 7	1,50	2,50	3,50					
Ιούν. 6 / June 6	1,00	2,00	3,00					
2005 Δεκ. 6/ Dec. 6	1,25	2,25	3,25					
2006 Μάρτ. 8/ Mar. 8	1,50	2,50	3,50					
Ιούν. 15/ June 15	1,75	2,75	3,75					

Πηγή: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος / Source: ECB and Bank of Greece.

(1) Η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, εκτός εάν σημειώνεται αλλιώς, οι μεταβολές του επιτοκίου ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου ισχύει από την ίδια αυτή ημερομηνία. / The date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, unless otherwise indicated, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September was effective on that same day.

(2) Στις 22 Δεκεμβρίου 1998, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 θα εφαρμόζεται και ελατρωσιμότητα μικρό εύρος διακύμανσης (μση εκατοστιαία μονάδα) με ταξίδι των επιτοκίων της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, έτσι ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να προσαρμοστούν ομαλότερα στο νέο σύστημα. / On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interests rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new regime by market participants.

(3) Μέχρι τις 21 Ιουνίου 2000 δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου, από τις 28 Ιουνίου 2000 ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς σε δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου/ Up to 21 June 2000 fixed rate tenders, from 28 June 2000 variable rate tenders at minimum bid rate.

(4) Στις 29 Ιουνίου 2000 καταργήθηκε το δεύτερο κλιμάκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και το επιτόκιο αφορά πλέον τον ενιαίο λογαριασμό αποδοχής καταθέσεων. / As from 29 June 2000 the second tier of the deposit facility has been abolished and from now on the interest rate concerns the single account of the deposit facility.

Οι τράπεζες, επίσης, εξυγίαναν τους ισολογισμούς τους, μειώνοντας το ποσοστό των **μη εξυπηρετούμενων δανείων** στο μισό σε σχέση με 7 χρόνια νωρίτερα. Η κερδοφορία και η αποτελεσματικότητά τους είναι ικανοποιητικές και τις έχουν φέρει στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος των ξένων θεσμικών επενδυτών. Σήμερα, ένα μεγάλο ποσοστό των μετοχών των τραπεζών ανήκουν σε ξένους θεσμικούς επενδυτές. Το γεγονός αυτό από μόνο του είναι μια ψήφος εμπιστοσύνης για την προοπτική των ελληνικών τραπεζών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει πλέον ωριμάσει και το μεγάλο ερώτημα σήμερα είναι κατά πόσον τα δάνεια προς τα νοικοκυριά θα συνεχίσουν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς ή η οικονομία πλησιάζει το σημείο κορεσμού. Η εμπειρία στην Ισπανία και την Πορτογαλία δείχνει ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια πιστωτικής επέκτασης, ιδιαίτερα στον χώρο των στεγαστικών δανείων. Συγχρόνως, όμως, με τη ραγδαία αύξηση των χορηγήσεων, ο πιστωτικός κίνδυνος αποκτά μεγαλύτερο ειδικό βάρος και χρειάζεται περισσότερη προσοχή. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα δεν έχει περάσει περίοδο ύφεσης τα τελευταία 12 χρόνια και συνεπώς δεν έχει αντανακλαστικά στη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου.

2.4 Η εικόνα των Ασφαλιστικών εταιρειών στην ευρωζώνη

Στο ελληνικό χρηματοοικονομικό τοπίο οι ασφαλιστικές έχουν μικρό ειδικό βάρος, αφού το μέγεθός τους αντιστοιχεί στο 1/20 περίπου του μεγέθους των τραπεζών, ενώ οι μεγαλύτερες από αυτές είναι θυγατρικές τραπεζών. Οι ασφαλιστικές έχουν μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης, ιδιαίτερα στον κλάδο Ζωής, αφού η συνολική παραγωγή ασφαλιστρων ως προς το μέγεθος της οικονομίας στην Ελλάδα βρίσκεται στο ¼ της αντίστοιχης παραγωγής στην ευρωζώνη.

Οι ασφαλιστικές, θα πρέπει να **οικοδομήσουν αξιοπιστία** για να μπορέσουν να επεκτείνουν το πελατολόγιό τους, επειδή διαχειρίζονται χρήματα για μακρά χρονικά διαστήματα και, συνεπώς, οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν είναι μεγάλοι και περισσότεροι από αυτούς που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες. Το ρίσκο του επενδυτή όταν «αποταμιεύει» μακροπρόθεσμα μέσω ασφαλιστικής εταιρείας είναι μεγαλύτερο σε σχέση με

την αντίστοιχη βραχυπρόθεσμη αποταμίευση μέσω τράπεζας. Οι πολλαπλοί κίνδυνοι συνεπάγονται μια δυνητικά αυστηρότερη εποπτεία στον ασφαλιστικό χώρο από τον τραπεζικό. Όμως, η πραγματικότητα είναι αντίστροφη, όχι μόνο στην Ελλάδα, αλλά και διεθνώς. Το μικρό μέγεθος της ασφαλιστικής αγοράς καθυσχάζει τις εποπτικές Αρχές και έτσι δεν δημιουργήθηκε μηχανισμός επιβολής κεφαλαιακών απαιτήσεων ανάλογων του κινδύνου [1]. Η εποπτεία ασφαλιστικών εταιρειών βρίσκεται χρόνια πίσω από την τραπεζική εποπτεία, αλλά σήμερα μετασχηματίζεται με γρήγορους ρυθμούς (IAS, IFRS, Solvency II), γεγονός που θα βοηθήσει τις ασφαλιστικές εταιρείες να προσαρμοστούν στον διεθνή και εγχώριο ανταγωνισμό.

Η άνοδος των επιτοκίων στην ευρωζώνη, που παρατηρείται το τελευταίο διάστημα θα βοηθήσει την κερδοφορία των ασφαλιστικών εταιρειών, αφού σε αντίθεση με τις τράπεζες, έχουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις. Οι ασφαλιστικές, σε αντίθεση με τις τράπεζες, κερδίζουν με την άνοδο των επιτοκίων και χάνουν με την κάθοδο. Όμως, οι ασφαλιστικές δεν πρέπει να ευελπιστούν σε μια πολύ μεγάλη άνοδο των επιτοκίων, όπως έγινε στις αρχές της δεκαετίας του 1980, αφού σήμερα η κύρια αιτία ανόδου των επιτοκίων, που είναι ο πληθωρισμός, βρίσκεται καθηλωμένος υπό τον έλεγχο των νομισματικών αρχών.

[1] Η ακόλουθη περιγραφή είναι ενδεικτική του τρόπου σκέψης των εποπτικών Αρχών: «... Πάντως, εάν ληφθεί υπόψη ότι στην Ελλάδα είναι περιορισμένο το ύψος τόσο των τοποθετήσεων των ασφαλιστικών εταιρειών σε διαπραγματεύσιμους τίτλους σε σχέση με το συνολικό μέγεθος της αγοράς κεφαλαίων όσο και των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών προς τις ασφαλιστικές εταιρείες σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών, ο συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μετάδοση τυχόν προβλημάτων των ασφαλιστικών εταιρειών στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα εκτιμάται ότι δεν είναι πολύ σημαντικός...». σελ. 137-38, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική Τ.Ε., Φεβρουάριος 2005

Τόσο η Αμερικανική Ομοσπονδιακή Τράπεζα όσο και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουν επιδείξει δεξιότητες στη διατήρηση χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού.

2.5 Η εικόνα του Ελληνικού Χρηματιστηρίου και των Αμοιβαίων κεφαλαίων

Ένας θεσμός που αναπτύχθηκε απότομα μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ήταν το Χρηματιστήριο Αθηνών. Με την άνοδο των τιμών το 1999, πολλές εταιρείες έσπευσαν να επωφεληθούν και να αντλήσουν κεφάλαια. Το 1999 αντλήθηκαν 9,8 δισ. και το 2000 11,6 δισ. ευρώ. Σύμφωνα με στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι πόροι αυτοί διοχετεύτηκαν στην ελληνική οικονομία και προφανώς συνέβαλαν στη θετική αναπτυξιακή πορεία της χώρας τα τελευταία χρόνια. Η εικόνα αυτή, όμως, άλλαξε δραματικά μετά την πτώση του Χρηματιστηρίου. Από το 2001 και μετά, το ενδιαφέρον των εταιρειών σχεδόν εξαφανίστηκε, αφού η έκδοση μετοχών έγινε «ακριβή», ενώ συγχρόνως τα επιτόκια έπεσαν και ο δανεισμός των εταιρειών στην αγορά ομολόγων ή στις τράπεζες έγινε φτηνότερος, γι' αυτό και το 2004 αντλήθηκαν μόλις 0,3 δισ. ευρώ. Επίσης, από το 2004 ενεργοποιήθηκε και η αγορά εταιρικών ομολόγων στην Ελλάδα και η έκδοσή τους έφτασε το 4,3% του ΑΕΠ, όταν στην πιο ώριμη αγορά της ευρωζώνης το αντίστοιχο σωρευτικό ύψος είναι 10,9%.

Το ενδιαφέρον των μικροεπενδυτών στο Χρηματιστήριο μειώθηκε και έτσι ο Έλληνας μικροεπενδυτής είναι απών από τις συναλλαγές και έχει χάσει την κούρσα της ανόδου των τελευταίων δύο ετών. Το μηνιαίο ποσοστό της κεφαλαιοποίησης που αλλάζει χέρια είναι περίπου 4% τον μήνα, λιγότερο από το μισό των αντίστοιχων ποσοστών της περιόδου 1997-1999, ενώ το 48% των αγοραπωλησιών γίνεται κυρίως, από ξένους θεσμικούς.

Την πορεία του Χρηματιστηρίου ακολούθησαν οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ ή αμοιβαία κλειστού τύπου), αφού επενδύουν κυρίως στο Χρηματιστήριο. Η εσωτερική αξία του ενεργητικού τους

μεγιστοποιήθηκε στα 4,2 δισ. ευρώ το 1999, ενώ δεν ακολούθησε την ανάκαμψη της αγοράς από το 2003, παρά μόνο με καθυστέρηση, από το 2005. Η κατανομή του ενεργητικού των ΑΕΕΧ, δείχνει ότι οι Έλληνες θεσμικοί δεν επενδύουν σε μετοχές του εξωτερικού. Δεν έχουν ακολουθήσει τη διεθνή επενδυτική τάση των τελευταίων 15 ετών για επενδύσεις εκτός των ορίων της χώρας καταγωγής του επενδυτή.

Βέβαια το 2005 η εικόνα της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς άλλαξε προς το καλύτερο. Η θετική επενδυτική ψυχολογία, που στηρίχθηκε στη ρύθμιση του ασφαλιστικού ζητήματος του προσωπικού των τραπεζών και στις ανακοινώσεις σημαντικών επιχειρηματικών συνεργασιών κυρίως στον χρηματοπιστωτικό και τηλεπικοινωνιακό κλάδο, συνεπικουρούμενη από το διεθνές κλίμα (κυρίως στις ευρωπαϊκές αγορές), η υπερβάλλουσα διεθνής ρευστότητα αλλά και οι προσπάθειες της κυβέρνησης να ενισχύσει τις επιχειρήσεις (μείωση φορολογίας) και να προωθήσει ορισμένες διαρθρωτικές αλλαγές αποτέλεσαν μερικούς από τους καταλύτες της ανόδου των ελληνικών μετοχών. Οι συναλλαγές το 2005 στην υψηλή κεφαλαιοποίηση αυξήθηκαν κατά 62%, ενώ στη μεσαία κεφαλαιοποίηση κατά 76%. Εξάλλου, σημαντική ήταν η αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων από το Χρημαστήριο, που το 2005 έφθασαν τα 3 δισ ευρώ μετά από μόλις 477 εκατομμύρια το 2004.

Οι εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων (ανοικτού τύπου) διαχειρίζονται πολύ μεγαλύτερα ποσά από τις ΑΕΕΧ, της τάξης του 20% του ελληνικού ΑΕΠ. Συγκριτικά με άλλες χώρες, όμως το ποσοστό αυτό είναι μικρό, αφού στην ευρωζώνη το ποσοστό είναι 40% ενώ στις ΗΠΑ 70%. Η αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων έχει παραμείνει στα ίδια περίπου επίπεδα από το 2000, και επομένως ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνεται. Η σύνθεση των αμοιβαίων περιλαμβάνει πολύ μικρότερα ποσοστά μετοχών απ' ό,τι σε άλλες χώρες. Το 16,3% των ελληνικών αμοιβαίων είναι μετοχικά, έναντι 31% στην ΕΕ-15, 54% στις ΗΠΑ και 68% στην Ιαπωνία. Οι ελληνικές εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων επενδύουν κυρίως στην εγχώρια αγορά, κάτι που δυνητικά θα αλλάξει αφού οι Έλληνες επενδυτές μπορούν να επενδύσουν στο εξωτερικό και μέσω άλλων χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών ή σχημάτων.

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου ακολουθώντας τις εξελίξεις στην ευρωζώνη παρουσίασαν αισθητή υποχώρηση στο 2005, με χαρακτηριστική εξέλιξη την υποχώρηση της μέσης απόδοσης του 10ετούς ομολόγου αναφοράς στο 3,59% από 4,25% το 2004.

Οι παρακάτω πίνακες παρουσιάζουν την εικόνα του χρηματιστηρίου, της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων και των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Πίνακας IV.25. ΑΞΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (σε εκατ. ευρώ)
Table IV.25. VALUE OF TRANSACTIONS IN THE STOCK EXCHANGE (in million euros)

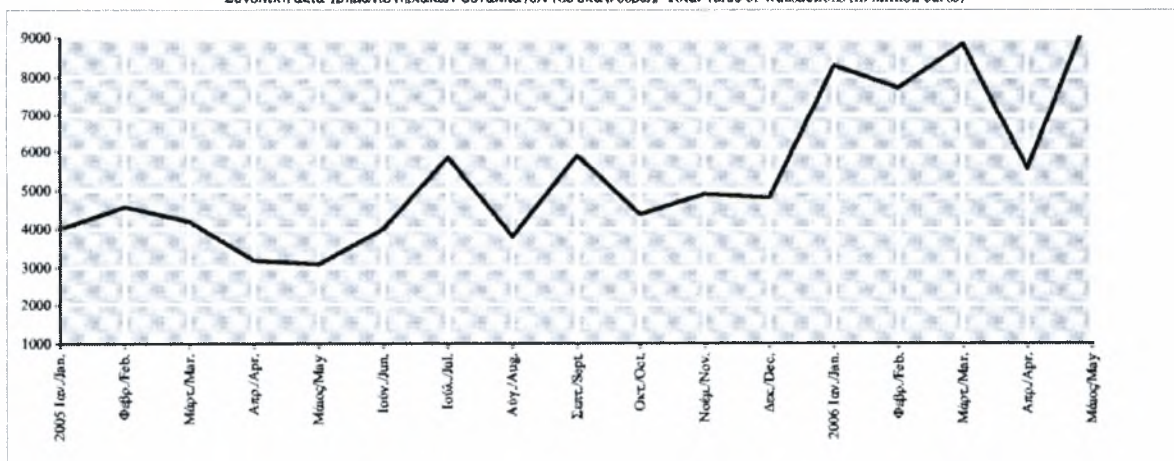
Περίοδος Period	Γενικό Σύνολο / Grant total		Σύνολο μετοχών (1) / Total shares(1)				Κύρια αγορά (2) / Main market (2)		Παράλληλη αγορά (2) / Parallel market (2)		Κατηγορία αξιών Σταθερού Εισοδήματος / Fixed income securities	
	Αξία	Σταθμιστική αξία	Αξία	Σταθμιστική αξία	Αξία	Σταθμιστική αξία	Αξία	Σταθμιστική αξία	Αξία	Σταθμιστική αξία	Αξία	Σταθμιστική αξία
	Value	Cumulative value	Value	Cumulative value	Value	Cumulative value	Value	Cumulative value	Value	Cumulative value	Value	Cumulative value
2001	41544,0	41544,0	41525,5	41525,5	34706,6	34706,6	6818,9	6818,9	18,6	18,6		
2002	24771,1	24772,1	20033,0	24759,1	19674,5	19674,5	358,5	5084,6	0,3	13,0		
2003	34902,8	34902,8	34853,8	34853,8	29877,8	29877,8	4975,9	4975,9	49,0	49,0		
2004	35715,4	35715,4	35621,3	35621,3	32102,3	32102,3	3519,0	3519,0	94,1	94,1		
2005	52601,3	52601,3	52561,2	52561,2	-	-	-	-	40,1	40,1		
2005 I	12740,3	12740,3	12726,8	12726,8	11655,9	11655,9	1070,9	1070,9	13,5	13,5		
II	10258,5	22998,8	10243,9	22970,7	9686,2	21342,1	557,7	1628,6	14,6	28,1		
III	15537,8	38536,6	15526,3	38497,0	14906,9	36249,0	619,4	2248,0	11,4	39,5		
IV	14064,8	52601,3	14064,2	52561,2	-	-	-	-	0,6	40,1		
2006 I	24805,2	24805,2	24802,6	24802,6	-	-	-	-	2,6	2,6		
2005 Ιαν./Jan.	3993,6	3993,6	3983,0	3983,0	3623,1	3623,1	359,9	359,9	10,6	10,6		
Φεβρ./Feb.	4575,8	8569,4	4574,4	8557,4	4168,8	7791,9	405,6	765,5	1,4	12,0		
Μάρτ./Mar.	4170,9	12740,3	4169,4	12726,8	3864,0	11655,9	305,4	1070,9	1,5	13,5		
Απρ./Apr.	3188,6	15928,9	3187,3	15914,1	3009,9	14665,8	177,4	1248,3	1,3	14,8		
Μάιος/May	3084,5	19013,4	3082,2	18996,3	2911,3	17577,1	170,9	1419,2	2,3	17,1		
Ιούν./Jun.	3985,4	22998,8	3974,4	22970,7	3765,0	21342,1	209,4	1628,6	11,0	28,1		
Ιούλι./Jul.	5848,0	28846,8	5847,6	28818,3	5656,8	26998,9	190,9	1819,5	0,4	28,5		
Αύγ./Aug.	3796,5	32643,3	3796,2	32614,5	3610,6	30609,5	185,5	2005,0	0,3	28,8		
Σεπτ./Sept.	5893,3	38536,6	5882,5	38497,0	5639,5	36249,0	243,1	2248,0	10,8	39,5		
Οκτ./Oct.	4355,1	42891,6	4354,7	42851,7	4130,5	40379,5	224,1	2472,2	0,4	40,0		
Νοέμ./Nov.	4892,3	47783,9	4892,2	47743,9	4572,1	44951,6	320,1	2792,3	0,1	40,0		
Δεκ./Dec.	4817,4	52601,3	4817,3	52561,2	-	-	-	-	0,1	40,1		
2006 Ιαν./Jan.	8257,2	8257,2	8256,4	8256,4	-	-	-	-	0,8	0,8		
Φεβρ./Feb.	7674,7	15931,9	7672,9	15929,3	-	-	-	-	1,8	2,6		
Μάρτ./Mar.	8873,3	24805,2	8873,3	24802,6	-	-	-	-	0,0	2,6		
Απρ./Apr.	5563,8	30369,0	5563,8	30366,4	-	-	-	-	0,1	2,7		
Μάιος/May	9829,4	40198,4	9829,3	40195,6	-	-	-	-	0,1	2,8		

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) / Source: Athens Exchange (ATHEX).

(1) Από τον Απρίλιο του 2001, συμπεριλαμβάνεται και η αξία των μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά / As from April 2001, the value of shares in New Market is included.

(2) Από 28.11.2005 το ΧΑ σταμάτησε το διαχωρισμό της χρηματιστηριακής αγοράς σε Κύρια και Παράλληλη / As from 28.11.2005 the ATHEX discontinued the distinction of the market into main and parallel.

Συνολική αξία τοπιατιστηριακών συναλλαγών (σε εκατ. ευρώ) / Total value of transactions (in million euros)



Πίνακας IV.26. ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

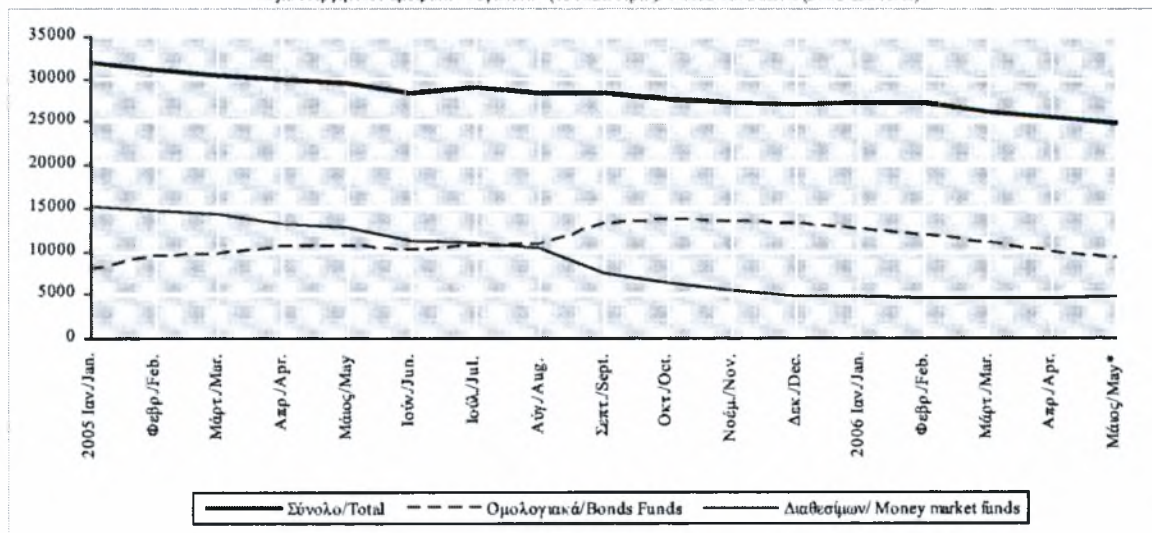
Table IV.26. MUTUAL FUND ASSETS

Τέλος Περιόδου End of Period	Σύνολο Total			Από τα οποία / of which								
				Ομολογιακά Bonds Funds			Διαθεσίμων Money Market Funds					
	Αξία (εκατ. ευρώ) Value (million euros)	(% Μεταβολή / Change)			Αξία (εκατ. ευρώ) Value (million euros)	(% Μεταβολή / Change)			Αξία (εκατ. ευρώ) Value (million euros)	(% Μεταβολή / Change)		
Δεκαμβρίου December		Προηγούμενου έτους Previous year	Προηγούμενου περιόδου Previous period	Δεκαμβρίου December		Προηγούμενου έτους Previous year	Προηγούμενου περιόδου Previous period	Δεκαμβρίου December		Προηγούμενου έτους Previous year	Προηγούμενου περιόδου Previous period	
2001	26825,4	-13,5	-13,5	-13,5	5585,4	18,2	18,2	18,2	9693,1	-36,9	-36,9	-36,9
2002	25429,2	-5,2	-5,2	-5,2	5120,4	-8,3	-8,3	-8,3	10747,5	10,9	10,9	10,9
2003	30383,5	19,5	19,5	19,5	6539,5	27,7	27,7	27,7	15787,4	46,9	46,9	46,9
2004	31628,5	4,1	4,1	4,1	7621,9	16,6	16,6	16,6	15434,8	-2,2	-2,2	-2,2
2005	27089,9	-14,3	-14,3	-14,3	13256,9	73,9	73,9	73,9	4938,8	-68,0	-68,0	-68,0
2005 I	30369,3	-4,0	-1,7	-4,0	9628,7	26,3	46,0	26,3	14392,0	-6,8	-9,6	-6,8
II	28293,8	-5,2	-4,1	-6,8	10197,5	37,2	57,8	5,9	11145,6	-14,1	-17,4	-22,6
III	28311,3	-10,5	-7,5	0,1	13193,4	73,1	85,9	29,4	7424,3	-51,9	-52,2	-33,4
IV	27089,9	-14,3	-14,3	-4,3	13256,9	73,9	73,9	0,5	4938,8	-68,0	-68,0	-33,5
2006 I	26302,6	-2,9	-13,4	-2,9	11015,9	-16,9	14,4	-16,9	4681,6	-5,2	-67,5	-5,2
2005 Ιαν./Jan.	31907,1	0,9	5,1	0,9	7951,9	4,3	22,3	4,3	15202,2	-1,5	-0,7	-1,5
Φεβρ./Feb.	31095,0	-1,7	2,0	-2,5	9426,4	23,7	43,7	18,5	14823,5	-4,0	-3,6	-2,5
Μάρτ./Mar.	30369,3	-4,0	-1,7	-2,3	9628,7	26,3	46,0	2,1	14392,0	-6,8	-9,6	-2,9
Απρ./Apr.	29972,7	-5,2	-4,1	-1,3	10460,6	37,2	57,8	8,6	13256,6	-14,1	-17,4	-7,9
Μάιος/May	29596,9	-6,4	-3,8	-1,3	10487,3	37,6	57,8	0,3	12678,5	-17,9	-19,8	-4,4
Ιούν./Jun.	28293,8	-10,5	-8,4	-4,4	10197,5	33,8	53,0	-2,8	11145,6	-27,8	-30,2	-12,1
Ιούλι./Jul.	28949,4	-8,5	-6,6	2,3	10650,6	39,7	57,9	4,4	10910,4	-29,3	-32,2	-2,1
Αύγ./Aug.	28502,4	-9,9	-7,8	-1,5	10836,1	42,2	57,6	1,7	10296,0	-33,3	-35,5	-5,6
Σεπτ./Sept.	28311,3	-10,5	-7,5	-0,7	13193,4	73,1	85,9	21,8	7424,3	-51,9	-52,2	-27,9
Οκτ./Oct.	27750,6	-12,3	-10,6	-2,0	13625,9	78,8	86,3	3,3	6390,0	-58,6	-58,9	-13,9
Νοέμ./Nov.	27320,7	-13,6	-12,8	-1,5	13416,8	76,0	78,0	-1,5	5551,5	-64,0	-64,1	-13,1
Δεκ./Dec.	27089,9	-14,3	-14,3	-0,8	13256,9	73,9	73,9	-1,2	4938,8	-68,0	-68,0	-11,0
2006 Ιαν./Jan.	27339,2	0,9	-14,3	0,9	12527,0	-5,5	57,5	-5,5	4756,9	-3,7	-68,7	-3,7
Φεβρ./Feb.	27396,8	1,1	-11,9	0,2	11939,6	-9,9	26,7	-4,7	4710,7	-4,6	-68,2	-1,0
Μάρτ./Mar.	26302,6	-2,9	-13,4	-4,0	11015,9	-16,9	14,4	-7,7	4681,6	-5,2	-67,5	-0,6
Απρ./Apr.	25631,2	-5,4	-14,5	-2,6	9914,0	-25,2	-5,2	-10,0	4696,6	-4,9	-64,6	0,3
Μάιος/May*	24965,5	-7,8	-15,6	-2,6	9178,7	-30,8	-12,5	-7,4	4939,3	0,0	-61,0	5,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος / Source: Bank of Greece.

* Προσωρινά στοιχεία / Provisional data.

Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων (σε εκατ. ευρώ) / Mutual fund assets (in million euros)

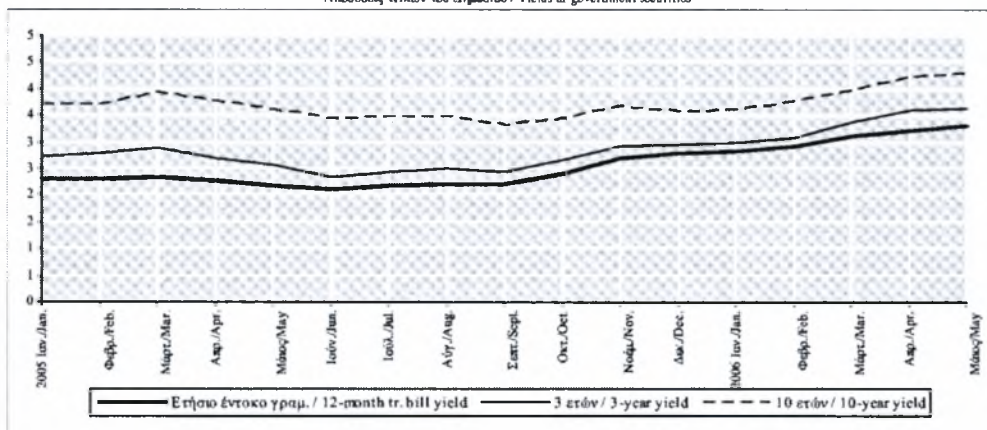


Πίνακας IV.22. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)
 Table IV.22. YIELDS OF GREEK GOVERNMENT SECURITIES (percentages per annum, period averages)

Περίοδος Period	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων 12-month treasury bill yield	ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ / GOVERNMENT BOND YIELD						
		3 ετών 3-year	5 ετών 5-year	7 ετών 7-year	10 ετών 10-year	15 ετών 15-year	20 ετών 20-year	32 ετών 32-year
2001	4,08	4,28	4,58	4,82	5,30	5,51	5,76	-
2002	3,50	4,06	4,45	4,78	5,12	5,24	5,52	-
2003	2,34	2,82	3,37	3,83	4,27	4,52	4,91	-
2004	2,27	2,87	3,37	3,81	4,25	4,53	4,77	-
2005	2,33	2,65	2,92	3,22	3,59	3,80	3,92	4,14
2005 I	2,32	2,80	3,00	3,40	3,77	4,02	4,13	4,49
II	2,19	2,53	2,88	3,20	3,60	3,82	3,95	4,21
III	2,20	2,44	2,73	3,02	3,41	3,64	3,77	4,03
IV	2,63	2,84	3,06	3,26	3,56	3,74	3,84	4,05
2006 I	2,95	3,15	3,32	3,52	3,77	3,86	3,95	4,14
2005 Ιαν./Jan.	2,31	2,72	2,96	3,29	3,69	3,99	4,12	-
Φεβρ./Feb.	2,31	2,80	2,97	3,34	3,69	3,94	4,04	-
Μάρτ./Mar.	2,34	2,88	3,06	3,56	3,92	4,12	4,24	4,49
Απρ./Apr.	2,27	2,70	3,06	3,37	3,76	3,98	4,11	4,38
Μάιος/May	2,19	2,55	2,89	3,21	3,60	3,82	3,95	4,21
Ιούν./Jun.	2,10	2,35	2,70	3,02	3,44	3,66	3,79	4,05
Ιούλ./Jul.	2,17	2,42	2,75	3,06	3,46	3,71	3,84	4,10
Αύγ./Aug.	2,22	2,49	2,79	3,07	3,47	3,69	3,82	4,08
Σεπτ./Sept.	2,22	2,42	2,66	2,92	3,30	3,52	3,64	3,91
Οκτ./Oct.	2,41	2,66	2,88	3,11	3,45	3,64	3,75	4,00
Νοέμ./Nov.	2,69	2,91	3,15	3,36	3,67	3,84	3,94	4,14
Δεκ./Dec.	2,78	2,95	3,14	3,31	3,57	3,73	3,82	4,02
2006 Ιαν./Jan.	2,84	2,99	3,17	3,32	3,60	3,71	3,79	3,98
Φεβρ./Feb.	2,91	3,09	3,30	3,50	3,77	3,86	3,94	4,14
Μάρτ./Mar.	3,11	3,38	3,50	3,74	3,95	4,02	4,11	4,29
Απρ./Apr.	3,22	3,61	3,72	4,01	4,23	4,32	4,41	4,60
Μάιος/May	3,31	3,63	3,80	4,05	4,30	4,38	4,48	4,69

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος / Source: Bank of Greece.

Αποδόσεις τίτλων του Δημοσίου / Yields of government securities



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του Χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα πέτυχε να προσαρμοσθεί στα νέα δεδομένα τα τελευταία χρόνια. Σήμερα οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες είναι πολυμετοχικές και έπειτα από πολύ κόπο έχουν εξυγιάνει ριζικά τα χαρτοφυλάκιά τους, έχουν μειώσει τα έξοδά τους και λειτουργούν πλέον σαν οποιαδήποτε άλλη επιχείρηση, με στόχο το συμφέρον των μετόχων τους, στηρίζοντας παράλληλα ανταγωνιστικούς τομείς της οικονομίας.

Ένα ανταγωνιστικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, είναι απαραίτητος καταλύτης για να διευκολύνει τις ανταγωνιστικές παραγωγικές διαδικασίες μιας χώρας. Στην όλη αυτή προσπάθεια ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να παίξει έναν ακόμη πιο έντονα αναπτυξιακό ρόλο, προσφέροντας σε επιχειρήσεις, όλων των μεγεθών, την αναγκαία υποστήριξη σε χρηματοδότηση αλλά και τεχνογνωσία. Ιδιαίτερα, προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που αποτελούν τον στυλοβάτη της οικονομίας, οι τράπεζες έχουν στρέψει τελευταία την προσοχή τους προσφέροντας χρηματοδοτικά εργαλεία που διευκολύνουν την ανάπτυξή τους. Οι ελληνικές τράπεζες στο ξεκίνημα του νέου αιώνα βρίσκονται αντιμέτωπες με νέα δεδομένα και ένα νέο δυναμικό και συνεχώς μεταλλασσόμενο διεθνές και εγχώριο περιβάλλον, που το διαμορφώνουν μεγάλες αλλαγές που βρίσκονται σε εξέλιξη. Οι αλλαγές αυτές μεταμορφώνουν τη μορφολογία του χρηματοπιστωτικού χώρου στην Ελλάδα και το εξωτερικό και επιδρούν καθοριστικά αφενός στη διαμόρφωση της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής των πιστωτικών ιδρυμάτων και αφετέρου στην εξέλιξη της μελλοντικής κερδοφορίας τους. Οι παρακάτω πέντε μεγάλες αλλαγές που συντελούνται αποτελούν τα πιο σημαντικά ζητήματα εξέλιξης του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

3.1 Οι εξελίξεις λόγω Ευρωπαϊκής Ενοποίησης

Η ευρωπαϊκή ενοποίηση απέκτησε νέα δυναμική με την πρόσφατη ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και τη δημιουργία αφενός της ενιαίας αγοράς των 300 εκατομμυρίων πολιτών, αφετέρου του ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου με σημαντικές αγορές χρήματος και κεφαλαίου σε ευρώ.

Το μέγεθος της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς και ο ρόλος του ευρώ διευρύνονται συνεχώς, αν και οι αμερικανικές αγορές και το δολάριο εξακολουθούν να παραμένουν κυρίαρχοι στο διεθνές σκηνικό αφού το 1/2 της παγκόσμιας κεφαλαιοποίησης καλύπτεται από τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και του Nasdaq, ενώ τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά καθώς και το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑΑ) βρίσκονται πολύ πιο κάτω

Το μέσο ετήσιο ύψος αναδοχών σε μετοχές από πιστωτικά ιδρύματα τα τελευταία 2,5 χρόνια στην παγκόσμια αγορά καλύπτονταν κατά 60% από τις Ηνωμένες Πολιτείες και 40% από την Ευρωπαϊκή αγορά. Το μέσο ετήσιο ύψος αναδοχών ομολόγων (investment grade) στην παγκόσμια αγορά τα τελευταία 2,5 χρόνια, εμφάνιζε αντίστοιχη εικόνα με το ύψος αναδοχών σε μετοχές.

Ένας ακόμη τομέας, που η Ευρώπη υστερεί σημαντικά, σε σχέση με τις ΗΠΑ είναι η ανάπτυξη της αγοράς εταιρικών ομολόγων. Σήμερα 3% - 5% του συνόλου της χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών εταιρειών προέρχεται από έκδοση εταιρικών ομολόγων, έναντι 20% στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά κυριαρχείται σταδιακά από μεγάλες ευρωπαϊκές και αμερικανικές τράπεζες (Citigroup, JP Morgan/Chase, Goldman Sachs), που πρωταγωνιστούν. Η Deutsche Bank, η UBS Warburg, η BNP Paribas, η CSFB, η Barclays Capital, η Societe Generale, είναι οι κυριότερες ευρωπαϊκές που δίνουν τη μάχη του ανταγωνισμού με τις αμερικανικές στον τομέα αυτό. Αντίστοιχη συγκέντρωση σημειώνεται σταδιακά και στη διαχείριση κεφαλαίων, όπου οι top 20 διαχειριστές διαχειρίζονται πάνω από 35% του παγκόσμιου συνόλου, με τη Fidelity στην κορυφή της παγκόσμιας κατάταξης, και τη Barclays Global Advisor να είναι στην κορυφή

των ευρωπαϊκών διαχειριστών και δεύτερη παγκοσμίως (έπονται Deutsche Bank και UBS στην Ευρώπη).

Στη θεσμική διαχείριση παρά την τάση για διεθνοποίηση, οι εγχώριοι διαχειριστές, κυρίως αμοιβαία κεφάλαια, παραμένουν κυρίαρχοι στο ποσοστό των διαθεσίμων που διαχειρίζονται, έναντι των ξένων που σε πολλές χώρες φθάνει το 80%-90% του συνόλου, με εξαίρεση τη Μεγάλη Βρετανία και την Ιταλία, όπου οι ξένοι διαχειριστές ελέγχουν σημαντικότερο ποσοστό.

Παράλληλα προωθούνται συνεργασίες ή συγχωνεύσεις ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων (π.χ. Euronext) και προσπάθειες για δημιουργία ενιαίου αποθετηρίου και συστημάτων συμψηφισμού και διακανονισμού (π.χ. Clearstream International), ενώ το σύστημα TARGET για το διακανονισμό διατραπεζικών συναλλαγών βρίσκεται σε πλήρη ανάπτυξη.

Η διαδικασία ενοποίησης της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς βρίσκεται σε δυναμική εξέλιξη, χωρίς να έχουν επιλυθεί ακόμα μια σειρά από ζητήματα (π.χ. φορολογική εναρμόνιση), που είναι σοβαρά.

Ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη έχει μειωθεί την τελευταία πενταετία κατά 20% περίπου και παραμένει σήμερα κοντά στα 7.500. Έχουν επίσης πραγματοποιηθεί τα τελευταία 5 χρόνια 49 εγχώριες συγχωνεύσεις ή εξαγορές μεταξύ τραπεζών με αξία συναλλαγής μεγαλύτερη από 1,2 δις ευρώ ανά συναλλαγή και με συνολική αξία συναλλαγών 290 δις. ευρώ. Επιπρόσθετα, έχουν πραγματοποιηθεί 20 διασυνοριακές συγχωνεύσεις ή εξαγορές μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη τα τελευταία 5 χρόνια, με αξία συναλλαγής πάνω από 1 δις. ευρώ ανά συναλλαγή συνολικής αξίας συναλλαγών 60 δις ευρώ, το 1/5 περίπου της αξίας των εγχώριων συγχωνεύσεων και εξαγορών. Με εξαίρεση ίσως τις σκανδιναβικές χώρες, ο βαθμός διασυνοριακής διείσδυσης στην εμπορική/λιανική τραπεζική παραμένει περιορισμένος στην Ευρώπη, με τις εγχώριες τράπεζες να παραμένουν κατά κανόνα κυρίαρχες στην αγορά τους σ' αυτούς τους τομείς, χωρίς αυτό βεβαίως να αποτελεί και τον οδηγό για τις εξελίξεις στο μέλλον.

Επιπρόσθετα της τάσης για συγκέντρωση, παρατηρούνται και μια σειρά από σημαντικές εξελίξεις, όπως η δημιουργία ισχυρότερων χρηματοοικονομικών σχημάτων με το πάντρεμα ασφαλιστικών και τραπεζικών δραστηριοτήτων, η ανάπτυξη της αποδιαμεσολάβησης των τραπεζών με την

ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και της θεσμικής διαχείρισης, ο διαχωρισμός της διάθεσης από την παραγωγή χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, η ανάπτυξη εναλλακτικών δικτύων διάθεσης προϊόντων και υπηρεσιών, κυρίως ηλεκτρονικών, το outsourcing και οι σημαντικές επενδύσεις στο κτίσιμο brand name.

Στην ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά διαφαίνεται ότι διαμορφώνονται τρεις κατηγορίες τραπεζών:

α) Οι μεγάλοι global παίκτες, που θα δραστηριοποιούνται σε πολλές αγορές και χώρες με μεγάλη ποικιλία προϊόντων και υπηρεσιών (π.χ. Deutsche Bank),

β) Οι εξειδικευμένες τράπεζες ή χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που αναπτύσσουν την εξειδίκευση τους σε μία ή σε έναν περιορισμένο αριθμό δραστηριοτήτων σε πολλές αγορές και χώρες (π.χ. κάρτες, στεγαστική πίστη, διαχείριση διαθεσίμων) και

γ) Οι τοπικές/περιφερειακές τράπεζες που θα επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους σε τοπικές ή περιφερειακές αγορές με ποικιλία προϊόντων και ισχυρή πελατειακή σχέση.

Δεν διαφαίνεται αυτή τη στιγμή ότι κάποια τράπεζα είναι κοντά στο να γίνει πανευρωπαϊκή στη λιανική τραπεζική με σημαντική παρουσία τουλάχιστον στις κυριότερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

3.2. Η αγορά των Βαλκανίων και της Νοτιοανατολικής Ευρώπης

Η κατάρρευση της πρώην Σοβιετικής Ένωσης οδήγησε τις βαλκανικές χώρες και τις χώρες της περιοχής ευρύτερα στο να μετασχηματιστούν σε οικονομίες της αγοράς, με όλα τα δύσκολα προβλήματα της μεταβατικής περιόδου. Το άνοιγμα των αγορών και η οικονομική απελευθέρωση των χωρών, που γειτνιάζουν με την Ελλάδα γεωγραφικώς, προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες και δυνατότητες ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα. Ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης των παραπάνω οικονομιών, οι ισχυροί εμπορικοί δεσμοί που αναπτύσσονται με την Ελλάδα, η σημαντική επέκταση ελληνικών επιχειρήσεων στην περιοχή, η γεωγραφική γειτνίαση, ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού χώρου, η προσέγγιση της Ελλάδας με την Τουρκία και το

Κεφάλαιο 3 Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος

γεγονός ότι η Ελλάδα είναι το μόνο μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην περιοχή διαμορφώνουν ευνοϊκές, *ceteris paribus*, συνθήκες για την ανάπτυξη των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην περιοχή και τη δημιουργία νέων πηγών κερδοφορίας μεσοπρόθεσμα.

Οι χώρες της ΝΑ Ευρώπης, παρά την υστέρηση τους έναντι των λοιπών χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης σε ό,τι αφορά στην ευρωπαϊκή πορεία τους, δεν θα διαφοροποιηθούν εν τέλει σημαντικά από τις διαφαινόμενες ευρωπαϊκές τάσεις στο πεδίο των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η διαρκής πρόοδος στην ονομαστική οικονομική σύγκλιση, η σταθερή προώθηση των μεταρρυθμίσεων, σε συνδυασμό με ένα λιγότερο ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό τομέα εντός οικονομιών που σημειώνουν ωστόσο σχετικά υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, είναι στοιχεία που θα ενθαρρύνουν τις ευρωπαϊκές τράπεζες με διεθνή προσανατολισμό να εξετάσουν με ιδιαίτερη προσοχή τη ΝΑ Ευρώπη, ως περιοχή που προσφέρει ευκαιρίες τουλάχιστον ισάξιες με αυτές που υπάρχουν σε άλλες περιοχές της Ευρώπης, ακόμα και υψηλότερου εισοδήματος. Ως αποτέλεσμα αυτής της τάσης, οι τιμές στις οποίες θα πραγματοποιηθούν μελλοντικά οι εξαγορές στη ΝΑ Ευρώπη θα είναι σημαντικά υψηλότερες από ό,τι στο παρελθόν, εξέλιξη που αναμφίβολα θα αποθαρρύνει ορισμένους επίδοξους αγοραστές. Δεν αποκλείεται, επομένως, η οργανική ανάπτυξη - και όχι η άμεση εξαγορά ενός ευμεγέθους, υφιστάμενου ιδρύματος - στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης να αποτελέσει την επιλογή που θα προκρίνουν ορισμένες ευρωπαϊκές τράπεζες που επιθυμούν να διεισδύσουν πιο δυναμικά στις αγορές αυτές.

Εκτιμάται ότι το 20% με 25% του συνόλου των ελληνικών επενδύσεων στα Βαλκάνια αφορά τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Στα Βαλκάνια ο Όμιλος της **Εθνικής τράπεζας** έχει σήμερα παρουσία στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία, την Π.Γ.Δ.Μ., την Αλβανία και τη Σερβία & Μαυροβούνιο, με περισσότερες από 260 μονάδες, 500 ATM και προσωπικό που αριθμεί περίπου 4.500 άτομα. Επιπλέον το σύνολο του ενεργητικού των μονάδων του Ομίλου στα Βαλκάνια υπερβαίνει τα 3 δισ. ευρώ. Το 2005 τα κέρδη προ φόρων που προέρχονται από τις δραστηριότητες του Ομίλου στις προαναφερόμενες 5

χώρες της ΝΑ Ευρώπης παρουσίασαν αύξηση κατά 61%. Αντίστοιχα, το σύνολο των χορηγήσεων σημείωσε αύξηση κατά 58,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, προσεγγίζοντας τα 2 δισ. ευρώ, ενώ το σύνολο των καταθέσεων αυξήθηκε κατά 22,9%, υπερβαίνοντας τα 1,8 δισ. ευρώ.

Η Alpha Bank διατηρεί 176 καταστήματα στην περιοχή της ΝΑ Ευρώπης, συμπεριλαμβανομένης και της Κύπρου, και απασχολεί πάνω από 3.000 υπαλλήλους. Το συνολικό ενεργητικό των μονάδων αυτών υπερβαίνει τα 4,5 δισ. ευρώ. Μικρότερη συμμετοχή στις επενδύσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα στα Βαλκάνια έχουν και άλλες τράπεζες, όπως η Εμπορική, η Πειραιώς, η Eurobank και η Εγνατία.

3.3. Η τεχνολογική επανάσταση

Η τεχνολογική επανάσταση, κυρίως στους τομείς της πληροφορικής, των τηλεπικοινωνιών και των πληροφοριών, έχει εκτεταμένες εφαρμογές στη σύγχρονη τραπεζική, που μετασχηματίζει ριζικά τη μορφολογία και την αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού χώρου καθώς και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου.

Οι νέες τεχνολογικές εφαρμογές:

- α) μειώνουν το κόστος των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών,
- β) διευκολύνουν την ανάπτυξη δεκάδων νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, υπηρεσιών και την ανάπτυξη των σταυροειδών πωλήσεων,
- γ) συμβάλλουν ουσιαστικά στην ανάπτυξη εναλλακτικών καναλιών διάθεσης χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών και διεκπεραίωσης συναλλαγών με χαμηλότερο κόστος, ταχύτερη εξυπηρέτηση και χωρίς τη γεωγραφική συνύπαρξη αγοραστή και πωλητή (π.χ. ΑΤΜ, κινητό τηλέφωνο, σταθερό τηλέφωνο, ψηφιακή τηλεόραση, internet), εξέλιξη που απαξιώνει μερικώς τα παραδοσιακά τραπεζικά δίκτυα, που δεν θα προσαρμοστούν επαρκώς στα νέα δεδομένα,
- δ) βελτιώνουν τη συνολική διαχείριση των αναλαμβανομένων από τα πιστωτικά ιδρύματα κινδύνων,

- ε) καθιστούν αποτελεσματικότερες τις εσωτερικές λειτουργίες, διαδικασίες και διοίκηση των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- στ) μετατρέπουν πολλά χρηματοπιστωτικά προϊόντα σε εμπορεύματα με αντίστοιχους όρους διάθεσης και τιμολόγησης τους,
- ζ) εντείνουν τον ανταγωνισμό και αλλάζει τη δομή κόστους των τραπεζών και, κυριότερα,
- η) απαιτούνται από το προσωπικό καινούργιες δεξιότητες και γνώσεις, που καθιστούν την εκπαίδευση, ενημέρωση και προσαρμογή του στις νέες ανάγκες σημαντικές παραμέτρους επιτυχίας.

Ενδεικτικά της μείωσης του κόστους που προσφέρει η νέα τεχνολογία, επιπρόσθετα από τη βελτίωση της ποιότητας και της ταχύτητας παροχής των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, είναι η εκτίμηση ότι αν μια συναλλαγή στο κατάστημα με πελάτη κοστίζει σήμερα 1 ευρώ, η ίδια συναλλαγή μέσω του τηλεφώνου κοστίζει το 1/2 περίπου, μέσω του ATM το 1/4 και μέσω του Internet/Pc Banking το 1/100 του κόστους εκτέλεσης της συναλλαγής στο κατάστημα.

Σε πολλές περιπτώσεις οι επενδύσεις στις εφαρμογές της νέας τεχνολογίας είναι σημαντικού ύψους, ιδιαίτερα σε μαζικούς τραπεζικούς τομείς, όπως για παράδειγμα η λιανική τραπεζική, και για να αποσβεστούν αποτελεσματικά προϋποθέτουν τη διαμόρφωση ικανοποιητικού τραπεζικού μεγέθους και τη δραστηριοποίηση σε πολλαπλές αγορές και δραστηριότητες. Εκτιμάται ότι οι ελληνικές τράπεζες δαπανούν ετησίως 300-350 εκατ. ευρώ για επενδύσεις σε τεχνολογία, η απόσβεση των οποίων θα επιβαρύνει το κόστος τους τα επόμενα χρόνια. Αν οι επενδύσεις αυτές δεν οδηγήσουν σε μείωση του κόστους και ωφέλειες σ' άλλους τομείς και δεν συμβάλλουν στην περαιτέρω ανάπτυξη των εργασιών και των εσόδων, η αποδοτικότητα των επενδύσεων θα είναι προβληματική.

Η νέα τεχνολογία καθιστά επίσης επιτακτική τη διοικητική, λειτουργική, οργανωτική και διαδικαστική αναδιάρθρωση των κεντρικών υπηρεσιών και των δικτύων των τραπεζών, ώστε να είναι αποτελεσματικά, ευέλικτα και ανταγωνιστικά και να αξιοποιούνται τα πλεονεκτήματα κόστους, εσόδων και ποιότητας, που προσφέρει η νέα τεχνολογία. Οι συνεχείς βελτιώσεις στην τεχνολογία καθιστούν τα στοιχεία της διαρκούς προσαρμοστικότητας και της

εσωτερικής και εξωτερικής ευελιξίας σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα για τις τράπεζες και την κερδοφορία τους. Συνεπώς η νέα τεχνολογία ευνοεί, στο χρηματοπιστωτικό τομέα το μεγαλύτερο τραπεζικό μέγεθος κυρίως λόγω οικονομιών κλίμακας και σκοπού και απαιτεί διαρκή ευελιξία και προσαρμοστικότητα.

3.4 Η παγκοσμιοποίηση και διεθνοποίηση του χρηματοπιστωτικού χώρου

Το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης και της διεθνοποίησης στο χρηματοπιστωτικό χώρο έχει ενταθεί τα τελευταία χρόνια.

Οι κυριότερες επιπτώσεις της παγκοσμιοποίησης στις τράπεζες είναι η ένταση του ανταγωνισμού σε όλα τα επίπεδα, η στενή διασυνοριακή διασύνδεση οικονομιών και αγορών, η διεύρυνση του δυνητικού μεγέθους των αγορών που πιθανά δραστηριοποιούνται τα πιστωτικά ιδρύματα, η δημιουργία μεγάλων διεθνών χρηματοπιστωτικών κέντρων και αγορών, η τραπεζική αποδιαμεσολάβηση, η εμπορευματοποίηση ορισμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, η διεύρυνση των διασυνοριακών τοποθετήσεων σε κινητές αξίες και στην άντληση κεφαλαίων και η δημιουργία μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, κυρίως μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Η ένταση της αποδιαμεσολάβησης έχει οδηγήσει στη μείωση του διαμεσολαβητικού ρόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων στη σύζευξη αποταμίευσης/επένδυσης με παράλληλη ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Ο ρόλος των πιστωτικών ιδρυμάτων ως αποδεκτών της ιδιωτικής αποταμίευσης έχει μειωθεί σε σχετικούς όρους με ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης (π.χ. αμοιβαίων κεφαλαίων) και των απευθείας τοποθετήσεων ιδιωτών στις αγορές, ενώ έχει περιοριστεί επίσης και ο ρόλος τους στην απευθείας χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με την ανάπτυξη των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και την απευθείας χρηματοδότηση των τελευταίων. Ο τραπεζικός δανεισμός επιχειρήσεων και ιδιωτών, ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στις ΗΠΑ από 125% το 1990 σε 85% το 2005. Τα υπό διαχείριση κεφάλαια από τα αμοιβαία

Κεφάλαιο 3 Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος

κεφάλαια παγκοσμίως αυξήθηκαν από 1,8 τρισ. USD στο τέλος του 1990 σε 14,7 τρισ. στο τέλος του 2005, ενώ το ύψος του υπολοίπου των καταθέσεων στις ΗΠΑ, που ήταν 20 φορές υψηλότερο από το αντίστοιχο των αμοιβαίων κεφαλαίων το 1980, βρίσκεται σήμερα περίπου στο ίδιο επίπεδο με τα αμοιβαία. Ως αποτέλεσμα, τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν επαναοριοθετήσει τις δραστηριότητες τους, με αποτέλεσμα η σχέση εσόδων από καθαρούς τόκους προς προμήθειες να μειώνεται παγκοσμίως τα τελευταία χρόνια.

Το υπόλοιπο των καθαρών διασυνοριακών απαιτήσεων τραπεζών των κυριότερων βιομηχανικών χωρών, όπως εκτιμώνται από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS), έχει αυξηθεί, από 1 τρισ. δολάρια πριν από μερικά χρόνια, σε 14,1 τρισ. δολάρια στο τέλος του 2005.

Το καθαρό υπόλοιπο των διεθνών ομολογιακών εκδόσεων, πάλι σύμφωνα με τα στοιχεία της BIS, έχει αυξηθεί από 750 δισ. δολάρια στα τέλη του 1986 σε 8,7 τρισ. δολάρια στα τέλη του 2005. Η πλειοψηφία των εκδόσεων είναι μακροχρόνιοι τίτλοι σταθερού κυρίως επιτοκίου, με κύριο εκδότη τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Η αξία των ημερησίων πράξεων στην αγορά συναλλάγματος (όψεως, προθεσμίας και ανταλλαγής νομισμάτων) αυξήθηκαν από 590 δισ. δολάρια το 1989 σε 2,1 τρισ. δολάρια το 2005. Η αξία των συμβάσεων σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, προσέγγισε τα 150 τρισ. δολάρια το 2005, έναντι αξίας 90 τρισ. δολαρίων στο τέλος του 1997. Οι διεθνείς εκδόσεις μετοχών στις κυριότερες βιομηχανικές χώρες αυξήθηκαν από 13 δισ. δολάρια το 1996 σε 190 δισ. δολάρια το 2005, ενώ οι ροές κεφαλαίων από την Ευρώπη προς τις Ηνωμένες Πολιτείες προσέγγισαν τα 390 δισ. δολάρια περίπου σωρευτικά μέχρι το τέλος του 2005. Επιπλέον, το άθροισμα των εισαγωγών και των εξαγωγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες από 7,9% την περίοδο 1981-1990 σε 17,8% το 2005, στην ευρωζώνη το αντίστοιχο ποσοστό αυξήθηκε από 11,9% σε 19% αντίστοιχα.

Οι επιπτώσεις της παγκοσμιοποίησης δεν είναι ταυτόσημες σε όλες τις εγχώριες τραπεζικές δραστηριότητες και υπάρχουν τομείς, όπως για παράδειγμα η χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων ή ιδιωτών, όπου οι εγχώριοι τραπεζικοί παίκτες είναι ακόμα "αρκετά προστατευμένοι" από το

Κεφάλαιο 3 Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος

διεθνή ανταγωνισμό. Δηλαδή, μέχρι σήμερα στις περισσότερες χώρες οι εγχώριες τράπεζες παραμένουν κυρίαρχες στη λιανική τραπεζική στη χώρα τους.

Η παγκοσμιοποίηση έχει σταδιακά μεγαλύτερες επιπτώσεις στους τομείς της χρηματοδότησης των μεγάλων επιχειρήσεων, επενδυτικής τραπεζικής, διαχείρισης διαθεσίμων, θεματοφυλακής, private banking, και χρηματοδότησης διεθνούς εμπορίου. Στους τομείς αυτούς η συγκέντρωση της αγοράς τείνει να είναι σημαντική (με εξαίρεση ίσως ακόμα το private banking) και ένας περιορισμένος αριθμός διεθνών πολύ μεγάλων σε μέγεθος τραπεζών κυριαρχούν σταδιακά στις παραπάνω αγορές. Παράλληλα, εργασίες σ' αυτούς τους τομείς μεταφέρονται είτε σε μεγάλα χρηματοπιστωτικά κέντρα (π.χ. Λονδίνο), είτε σε παράκτια (offshore) κέντρα, είτε σε μεγάλες οργανωμένες αγορές (π.χ. Λονδίνο, Νέα Υόρκη, Φραγκφούρτη), χωρίς να απαιτείται πια η γεωγραφική συνύπαρξη πελάτη/τράπεζας.

Οι σημαντικότεροι παίκτες σ' αυτές τις δραστηριότητες και αγορές είναι λίγες ευρωπαϊκές τράπεζες και κυρίως πολύ μεγάλες αμερικανικές τράπεζες (π.χ. Morgan Stanley, Chase-JP Morgan, Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch) που έχουν:

- α) το πλεονέκτημα της ισχυρής τους παρουσίας στη μεγάλη αμερικανική αγορά χρέους, εταιρικών κεφαλαίων και διαχείρισης διαθεσίμων, τη μεγαλύτερη στον κόσμο, που αποτελεί και τη βάση της παγκόσμιας εξόρμησης τους,
- β) τον ισχυρό ρόλο του δολαρίου ως το κυριότερο νόμισμα συναλλαγών,
- γ) τη σημαντική παρουσία σημαντικού αριθμού αμερικανικών πολυεθνικών εταιρειών στον κόσμο που είναι πελάτες τους,
- δ) την έντονη επιχειρηματικότητα, την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση, την ευελιξία και την ικανότητα καινοτομίας του ανθρώπινου δυναμικού στις Ηνωμένες Πολιτείες και
- ε) τις προχωρημένες εφαρμογές της σύγχρονης τεχνολογίας.

Αποτελεί γενική εκτίμηση ότι οι μικρομεσαίες χρηματοπιστωτικές εταιρείες δεν ευνοούνται στις παραπάνω δραστηριότητες, διαχρονικά όμως ίσως υπάρξει χώρος για παρουσία ιδρυμάτων με εξειδικευμένη τοπική ή περιφερειακή δραστηριότητα στους παραπάνω τομείς, συνεργαζόμενα όμως σε

πολλές περιπτώσεις με τους μεγάλους διεθνείς εταιρείες και με τοπικά δίκτυα, ο ρόλος τους δηλαδή θα είναι συμπληρωματικός, όχι κυρίαρχος.

Η παγκοσμιοποίηση και το άνοιγμα των αγορών έχει και μια άλλη διάσταση για το χρηματοπιστωτικό χώρο, αλλά και τους άλλους κλάδους γενικότερα. Η διεθνοποίηση της σύνθεσης των θεσμικών και μεγάλων ιδιωτικών χαρτοφυλακίων κατέστησε πραγματικότητα τις συγκρίσεις των αποδόσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών εταιρειών που λειτουργούν σε διαφορετικές χώρες, ενώ οι θεσμικοί επενδυτές ωρίμων αγορών, με τεράστια ποσά στη διάθεση τους, ευνοούν τις διασυνοριακές τοποθετήσεις σε εταιρείες και τράπεζες, είτε με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ένα δισ. ευρώ είτε εκείνων που συμμετέχουν σε βασικούς δείκτες με σημαντική στάθμιση. Οι επενδυτές, θεσμικοί και ιδιώτες, "τιμωρούν" με επενδυτική αδιαφορία, χαμηλή κεφαλαιοποίηση και περιορισμένη πρόσβαση στις αγορές εκείνες τις εταιρείες και τράπεζες που δεν έχουν ικανοποιητικές αποδόσεις ή ικανοποιητικές προοπτικές.

3.5 Απαιτήσεις για αποτελεσματική εποπτεία και διαφάνεια

Η πέμπτη μεγάλη αλλαγή που συντελείται σήμερα και που αποτελεί πρόκληση για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας μας είναι οι αυξανόμενες απαιτήσεις των εγχώριων και διεθνών εποπτικών αρχών έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων για διαφάνεια και επάρκεια κυρίως εσωτερικών και εξωτερικών ελέγχων, εσωτερικής και εξωτερικής εποπτείας, ιδίων κεφαλαίων, συστημάτων και πολιτικών διαχείρισης κινδύνων, συστημάτων προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, ρευστότητας, εσωτερικών διαδικασιών και αποτελεσματικής διαχείρισης κινδύνων και κατάλληλης εταιρικής διακυβέρνηση.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καλούνται να διαχειριστούν σήμερα αποτελεσματικά δεκαεπτά τουλάχιστον κινδύνους (π.χ. πιστωτικός, συναλλαγματικός, επιτοκίου, ρευστότητας, νομικός, διακανονισμού, λειτουργικός κ.λπ.) και να θεσπίσουν πλαίσιο διαχείρισης εφάμιλλο με τα καλύτερα διεθνή πρότυπα. Το κόστος, οι υποδομές και το εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό που απαιτούνται για την υλοποίηση τους είναι σημαντικά αλλά κρίσιμα για τη μεσοπρόθεσμη διατηρησιμότητα της

κερδοφορίας των ιδρυμάτων. Οι πολιτικές διαχείρισης κινδύνων πρέπει να αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της εταιρικής και επιχειρησιακής πολιτικής και στρατηγικής των τραπεζών.

Η ανεπάρκεια στους παραπάνω τομείς οδηγεί τα ιδρύματα σε χαμηλούς δείκτες αξιοπιστίας και φερεγγυότητας, που περιορίζουν σημαντικά την πρόσβαση τους στις αγορές, σημαντικό στοιχείο για την επιτυχή λειτουργία τους στο νέο διεθνοποιημένο περιβάλλον, σε αύξηση του κόστους άντλησης χρηματοοικονομικών πόρων και σε υπονόμευση της μεσοπρόθεσμης κερδοφορίας και αποτελεσματικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Επιπλέον, εντείνονται οι πιέσεις για περισσότερη διαφάνεια και αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση (π.χ. με τη θέσπιση των διεθνών λογιστικών προτύπων, τις υποχρεώσεις των Διοικήσεων για διαφάνεια και εντιμότητα, τις συνθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων με τη συμμετοχή ανεξαρτήτων μελών, τη διαμόρφωση εσωτερικών εποπτικών μονάδων) και επικρατεί η "αξία για το μέτοχο" ως το βασικό στοιχείο της στρατηγικής ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το νέο εποπτικό περιβάλλον τείνει γενικά να ευνοεί τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά σχήματα για τους παρακάτω λόγους:

A. Ο επιμερισμός του σημαντικού σταθερού κόστους εφαρμογής των παραπάνω υποχρεώσεων γίνεται σε μεγαλύτερα μεγέθη περιορίζοντας το ανά μονάδα κόστος με την ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας.

B. Τα μεγαλύτερα ιδρύματα, με τη δυνατότητα επίτευξης ικανοποιητικού rating από εξειδικευμένους οίκους, έχουν, *ceteris paribus*, ευκολότερη και φθηνότερη είτε άντληση πόρων και ρευστότητας στις κεφαλαιαγορές είτε επίτευξη ικανοποιητικών ορίων συναλλαγών από τις μεγαλύτερες και ισχυρότερες τράπεζες στη διατραπεζική αγορά.

Γ. Η άντληση ιδίων κεφαλαίων είναι σαφέστατα σήμερα ευκολότερη και φθηνότερη για τα μεγαλύτερα και ισχυρότερα τραπεζικά ιδρύματα, γεγονός που οδηγεί σε καλύτερη διάρθρωση ιδίων κεφαλαίων.

Δ. Τα απαιτούμενα ελάχιστα ίδια κεφάλαια για την παροχή ολοκληρωμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αυξάνονται σταδιακά.

Ε. Η ανάπτυξη πολλαπλών δραστηριοτήτων με δυνατότητες σταυροειδών πωλήσεων βελτιώνει τις προοπτικές και τη σταθερότητα της κερδοφορίας, ιδιαίτερα αν υπάρχουν αρνητικές συνδιακυμάνσεις δραστηριοτήτων.

Οι νέες απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων, που προκύπτουν από τη Βασιλεία II (π.χ. λειτουργικός κίνδυνος, ανάλυση και αξιολόγηση πιστωτικών κινδύνων), τη νεώτερη οδηγία για επάρκεια ιδίων κεφαλαίων τραπεζών έναντι κινδύνων αγοράς, ευνοούν ακόμα περισσότερο τα ισχυρά και μεγάλα χρηματοοικονομικά τραπεζικά σχήματα.

3.6 Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα στο νέο περιβάλλον

Είναι χρήσιμο στο σημείο αυτό να αναλυθούν τα κύρια χαρακτηριστικά του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος σήμερα, ώστε να γίνουν καλύτερα κατανοητοί οι κίνδυνοι, οι προκλήσεις αλλά και οι ευκαιρίες που διαμορφώνονται στη νέα πραγματικότητα.

Α. Οι σημερινές διεθνείς δραστηριότητες των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός Βαλκανίων και Κύπρου είναι εξαιρετικά περιορισμένες ως ποσοστό του ενεργητικού τους και με ασήμαντη επίπτωση στην κερδοφορία τους (κάτω του 3%-5% του συνόλου). Εξαιρετική αποτελεί ίσως η Εθνική Τράπεζα για ιστορικούς λόγους, που σε άλλες εποχές δημιούργησε ή κληρονόμησε μικρές τράπεζες στο εξωτερικό (π.χ. ΗΠΑ, Καναδάς, Γερμανία, Νότιος Αφρική) που κύρια δραστηριότητα είχαν την εξυπηρέτηση του ελληνισμού της διασποράς. Το μοντέλο αυτό έχει εκ των πραγμάτων ξεπεραστεί.

Β. Η παρουσία ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή ο έλεγχος τοπικών ιδρυμάτων από ελληνικά συμφέροντα στην Κύπρο και τη Βαλκανική (κυρίως η Εθνική Τράπεζα, η Alpha Bank και η EFG Eurobank Ergasias) είναι αξιοσημείωτη με κριτήρια τοπικής αγοράς, χωρίς να είναι κυρίαρχη. Όμως, όσον αφορά το ενεργητικό των ελληνικών ιδρυμάτων και τα έσοδα τους, η επίπτωση της παρουσίας τους στα Βαλκάνια δεν είναι μεγάλη και η επίδραση στη συνολική κερδοφορία τους ακόμα πιο περιορισμένη. Το ύψος του

χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών αυτών δεν ξεπερνά σε πολλές περιπτώσεις το χαρτοφυλάκιο δανείων ενός πολύ καλού εγχώριου καταστήματος ελληνικής τράπεζας.

Με την προϋπόθεση σωστών κινήσεων και ευνοϊκών συνθηκών στις τοπικές αγορές, εκτιμάται ότι θα παρέλθει σημαντικό χρονικό διάστημα για να γίνουν οι επενδύσεις των εγχώριων τραπεζών στη Βαλκανική σημαντικό στοιχείο της κερδοφορίας τους. Επιπλέον, τα ιδρύματα αυτά στην πλειοψηφία τους χαρακτηρίζονται από πλεονάζον προσωπικό, ανεπάρκεια υποδομών και διαδικασιών, τεχνολογίας και εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού, που καθιστούν αναγκαιότητα την αναδιάρθρωση και τις νέες επενδύσεις, ενώ η υπανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, το χαμηλό εισόδημα και οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας δεν δημιουργούν άμεσα προϋποθέσεις ισχυρής ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών εργασιών.

Γ. Η παρουσία ξένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα μειώνεται σταθερά (πρόσφατα απεχώρησαν η ING και ABN AMRO Bank) με την παραμονή μόνον ενός περιορισμένου αριθμού, είτε ουσιαστικά ως γραφεία αντιπροσωπείας, είτε δραστηριοποιούμενες με μικρά δίκτυα σε εξειδικευμένα κομμάτια της αγοράς, στοχεύοντας κυρίως στην εξυπηρέτηση του πιο ευκατάστατου τμήματος του ελληνικού πληθυσμού (π.χ. HSBC, Citigroup). Μέχρι σήμερα τα ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν βρίσκουν την τοπική αγορά αρκετά ελκυστική σε μέγεθος, αποδοτικότητα και προοπτικές, έτσι ώστε να επιχειρήσουν μια αυτόνομη και ολοκληρωμένη παρουσία στη λιανική τραπεζική με πλήρως ανεπτυγμένο δίκτυο σε μέγεθος που θα αποτελούσε απειλή για τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Δ. Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια (γύρω στο 3,5%-4% ετησίως), δημιουργούν θετικό περιβάλλον για την ανάπτυξη των τραπεζικών εργασιών. Επιπλέον, η ελληνική αγορά έχει δυνατότητες υψηλών ρυθμών ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών εργασιών σε σχέση με τις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής ένωσης. Για παράδειγμα, η σχέση δανείων προς Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (GDP) βρίσκεται περίπου

στο 55%, έναντι ποσοστού 85% περίπου στην Ευρωπαϊκή ένωση, το ποσοστό δανείων στο σύνολο του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών βρίσκεται γύρω στο 45% κατά μέσο όρο, έναντι 60%-65% στην Ευρωπαϊκή ένωση, η σχέση κεφαλαίων υπό διαχείριση σε αμοιβαία κεφάλαια προς GDP κυμαίνεται γύρω στο 25%, έναντι 35% περίπου στην Ευρωπαϊκή ένωση, ενώ τα ασφαλιστικά συμβόλαια προς GDP είναι γύρω στο 2%, έναντι 5%-6% στην Ευρωπαϊκή ένωση. Παράλληλα, οι σταυροειδείς πωλήσεις κυμαίνονται γύρω στα 2 προϊόντα ανά πελάτη στην Ελλάδα, έναντι 4 προϊόντων στα καλά ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ε. Ο αριθμός των χρηματοπιστωτικών καταστημάτων ανά κάτοικο είναι σαφώς χαμηλότερος του μέσου ευρωπαϊκού όρου, αλλά, το ενεργητικό ανά κατάσταση είναι στο 1/3 με 1/2 του αντίστοιχου μέσου ευρωπαϊκού και ο αριθμός υπαλλήλων ανά κατάσταση είναι περίπου διπλάσιος του αντίστοιχου μέσου ευρωπαϊκού με αρνητικές επιπτώσεις στο κόστος και την αποδοτικότητα των καταστημάτων.

Παράλληλα, η χρήση και ανάπτυξη εναλλακτικών δικτύων συναλλαγών υπολείπεται του μέσου ευρωπαϊκού (ATM, Internet, σταθερό τηλέφωνο, κινητό τηλέφωνο κ.λπ.). Για παράδειγμα, έχουμε 350 ATM ανά 1 εκατ. κατοίκους στην Ελλάδα έναντι 600 ATM περίπου μέσο ευρωπαϊκό όρο, άρα υπάρχουν περιθώρια ταχύτερης ανάπτυξης. Το βασικό συμπέρασμα είναι ότι χρειαζόμαστε ίσως περισσότερα χρηματοπιστωτικά καταστήματα με λιγότερα άτομα, μεγαλύτερη εξειδίκευση και υψηλότερο όγκο δραστηριοτήτων ανά κατάσταση. Τα περιθώρια ανάπτυξης των εναλλακτικών καναλιών διάθεσης προϊόντων, υπηρεσιών και συναλλαγών είναι σημαντικά, αφού η πρόοδος στην τεχνολογία διευκολύνει την κεντροποίηση των υπηρεσιών back office καταστήματος και μιας σειράς άλλων δραστηριοτήτων (π.χ. εισαγωγές-εξαγωγές).

ΣΤ. Μια σειρά από ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, διαισθανόμενα την ανάγκη, πρόσβασης στις διεθνείς αγορές στο νέο διεθνοποιημένο περιβάλλον, απόκτησης τεχνογνωσίας σε ορισμένους τουλάχιστον τομείς και μεγαλύτερης δυνατότητας άντλησης, τοποθέτησης ή διαχείρισης κεφαλαίων

πελατών, προχώρησαν σε στρατηγικές συνεργασίες με ισχυρά ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με μικρή μετοχική συμμετοχή των τελευταίων στο κεφάλαιο των πρώτων. Τέτοιες περιπτώσεις αποτελούν οι συνεργασίες της EFG Eurobank με την Deutsche Bank, της Πειραιώς με την ING και μέχρι πριν ένα μήνα της Εμπορικής με την Credit Agricole, όπου τελικά ο Γαλλικός χρηματοπιστωτικός όμιλος εξαγόρασε το 60% περίπου της Εμπορικής Τράπεζας. Η περίπτωση της Nova Bank, που αποτελεί συνεργασία της BCP της Πορτογαλίας με την Ιντεραμέρικαν, τώρα ελεγχόμενη από την Eureka, αποτελεί ειδική περίπτωση συμμαχίας με κύριο στόχο τμήμα της λιανικής τραπεζικής και τις τραπεζοασφάλειες. Ο χρόνος θα δείξει την προοπτική και την αποτελεσματικότητα των παραπάνω επιλογών.

Ζ. Ο έμμεσος και άμεσος ρόλος του ευρύτερου Δημόσιου Τομέα στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, αν και μειώνεται διαχρονικά, παραμένει σημαντικός. Το κρίσιμο κριτήριο δεν είναι το απόλυτο ποσοστό που ελέγχει το Δημόσιο στο μετοχικό κεφάλαιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά αν το ποσοστό αυτό, σε συνδυασμό με το αντίστοιχο που ελέγχουν τα Ασφαλιστικά Ταμεία με διοριζόμενες διοικήσεις, του επιτρέπει να επηρεάζει ουσιαστικά την εκλογή διοικήσεων και να εγκρίνει τις μεγάλες στρατηγικές κινήσεις. Τα ζητήματα της πραγματικής ολοκλήρωσης των ιδιωτικοποιήσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των σχέσεων κράτους-ιδρυμάτων, που τη χαρακτηρίζει σήμερα η ιστορική συγκυρία, του μελλοντικού ρόλου οργανισμών όπως το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και της διασφάλισης τουλάχιστον της συνέχειας των διοικήσεων στα ιδρύματα που κρίνεται ότι πρέπει να παραμείνουν υπό ευρύτερο κρατικό έλεγχο, αποτελούν βασικά στοιχεία για τη διαμόρφωση ίσων όρων ανταγωνισμού.

Η. Η διάρθρωση του ενεργητικού των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η διάρθρωση των εσόδων τους με ορισμένες μόνον εξαιρέσεις διαφέρουν από το μέσο όρο των ευρωπαϊκών ιδρυμάτων. Οι τοποθετήσεις σε ομόλογα, ακίνητα και μετοχές μη στρατηγικού χαρακτήρα ξεπερνούν σε ορισμένες περιπτώσεις το 25-30% του συνόλου του ενεργητικού σε συγκεκριμένα ελληνικά ιδρύματα, σύνθεση που δεν υπάρχει σε ευρωπαϊκά

Κεφάλαιο 3 Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος

ιδρύματα. Τα συνολικά έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις (με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα) προσέγγιζαν μέχρι πρόσφατα το 25-30% του συνόλου, ενώ στο εξωτερικό περιορίζονται γύρω στο 10% του συνόλου των εσόδων. Παράλληλα, τα έσοδα από προμήθειες ορισμένων ελληνικών τραπεζών παραμένουν σε πολύ χαμηλό επίπεδο (κάτω του 25% του συνόλου), παρά την ανάπτυξη της λιανικής τραπεζικής και της διαχείρισης διαθεσίμων, ενώ στην Ευρώπη κυμαίνονται γύρω στο 30-35%. Τα καθαρά έσοδα από τόκους, παρότι προσεγγίζουν τα ευρωπαϊκά δεδομένα ως ποσοστό επί του συνόλου των εσόδων (50%-60%), το 25% με 30% προέρχεται από μη οργανικές εργασίες, δηλαδή από τόκους ομολόγων. Η σχέση εσόδων από καθαρούς τόκους προς προμήθειες είναι από τις υψηλότερες της Ευρώπης και αυξάνεται, σε αντίθεση με τη διεθνή τάση. Το υψηλό ποσοστό χρεογράφων στο ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών τις καθιστά πιο ευάλωτες στις διακυμάνσεις των κύκλων της κεφαλαιαγοράς και εισάγουν υψηλή μεταβλητότητα στην κερδοφορία τους. Η συμπεριφορά των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχει πιο πολύ χαρακτηριστικά επενδυτικής και λιγότερο εμπορικής τράπεζας.

Είναι φανερό ότι είναι μεγάλη η πρόκληση για τις ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να προχωρήσουν σε αναδιάρθρωση του ενεργητικού τους και των εσόδων τους με ενίσχυση της οργανικής τους κερδοφορίας από τόκους και προμήθειες. Ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης των τραπεζικών εργασιών, των σταυροειδών πωλήσεων και οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας προσφέρουν μια μοναδική ευκαιρία.

Θ. Οι δείκτες κόστους και αποτελεσματικότητας των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν είναι ακριβώς συγκρίσιμοι με τους αντίστοιχους των ευρωπαϊκών τραπεζών, διότι:

- α) οι ελληνικοί δείκτες εμπεριέχουν εφάπαξ έσοδα μη επαναλαμβανόμενα,
- β) οι ελληνικοί δείκτες συμπεριλαμβάνουν σημαντικό τμήμα εσόδων με ελάχιστο σχετικό κόστος διαχείρισης, όπως η διαχείριση ομολόγων και
- γ) τα συστήματα προβλέψεων και λογισμού τόκων για επισφαλείς απαιτήσεις δεν είναι πάντα ίδια. Η μείωση των εσόδων των ελληνικών ιδρυμάτων, που συνδέονται με την κεφαλαιαγορά και με εφάπαξ έσοδα και η επικράτηση

Κεφάλαιο 3 Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος

οργανικών κυρίως κερδών ανέδειξε σε ορισμένα από αυτά σχέση κόστους/εσόδων που ξεπερνά το 65% (έναντι μέσου ευρωπαϊκού γύρω στο 50%) και σχέση κόστους προς ενεργητικό που ξεπερνά το 2,0 έναντι 1,7 κατά μέσο όρο στην Ευρωπαϊκή ένωση. Τέτοια ποσοστά σηματοδοτούν την ανάγκη λήψης σοβαρών μέτρων μείωσης του κόστους.

Περαιτέρω, με την επιβράδυνση της ανάπτυξης των τραπεζικών εργασιών που σημειώνεται, από την ωρίμανση της ελληνικής αγοράς, την ένταση του ανταγωνισμού σε όλους τους τομείς και τις επιπτώσεις των νέων εφαρμογών της τεχνολογίας στην τραπεζική, το ζήτημα του κόστους έχει αναδειχθεί σε κυρίαρχο ανταγωνιστικό στοιχείο. Οι σημερινές συνθήκες στην ελληνική τραπεζική αγορά εργασίας, οι αγκυλώσεις και η χαμηλή κινητικότητα και προσαρμοστικότητα μέσα στις τράπεζες και κυρίως η νοοτροπία που επικρατεί δεν βοηθούν στην αντιμετώπιση των ζητημάτων κόστους, ούτε συμβάλλουν στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας

I. Υπάρχουν σήμερα μια σειρά από σημαντικά ζητήματα που επηρεάζουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα και την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπως:

α) ο περιορισμένος βαθμός ευελιξίας, εσωτερικός στις τράπεζες και εξωτερικός στην αγορά εργασίας, με αρνητικές επιπτώσεις στο κόστος και την αποτελεσματικότητα,

β) η ανεπάρκεια, παρά τις πρόσφατες βελτιώσεις για τις περισσότερες τράπεζες, των συστημάτων και των μεθόδων ολοκληρωμένης διαχείρισης κινδύνων, εσωτερικής εποπτείας, οργάνωσης και διοίκησης, πληροφορικής, εσωτερικών λειτουργιών και διαδικασιών, συστημάτων CRM, CIF και MIS, που δεν ικανοποιούν ακόμα τα καλύτερα διεθνή τραπεζικά πρότυπα. Το ανθρώπινο δυναμικό έχει ανάγκη συνεχούς ενημέρωσης, εκπαίδευσης και μετεκπαίδευσης, διότι οι δεξιότητες, που απαιτούνται σήμερα, αλλάζουν ραγδαία στο νέο χρηματοπιστωτικό τοπίο με κίνδυνο διαρθρωτικής ανεργίας. Η σύγχρονη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελεί μια σημαντική πρόκληση. Επιπλέον θετικό υπήρξε για την ανταγωνιστικότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η πρόσφατη ρύθμιση του ασφαλιστικού των τραπεζών που λόγω των μεγάλων αναλογιστικών

ελλειμμάτων στρεβλώνονταν ο ανταγωνισμός και υπονομεύονταν η μεσοπρόθεσμη κερδοφορία τους.

ΙΑ. Ο ανταγωνισμός έχει ενταθεί σε όλα τα επίπεδα, παρότι το μέσο περιθώριο επιτοκίου κυμαίνεται γύρω στο 2,0 και διατηρείται υψηλότερο από το μέσο ευρωπαϊκό με αποκλίσεις μεταξύ των ελληνικών τραπεζών που κυμαίνονται από 2 μέχρι 3. Επιπλέον, οι προμήθειες ως ποσοστό επί των δραστηριοτήτων ακολουθούν πτωτική πορεία. Ο ανταγωνισμός μεταξύ ομίλων εντείνεται και από την εμφάνιση αρκετών νέων μικρών τραπεζών, την ανάπτυξη των συνεταιριστικών τραπεζών, την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, τη διεθνοποίηση ορισμένων δραστηριοτήτων, την ανάπτυξη ηλεκτρονικών μέσων συναλλαγών με διασυνοριακή εμβέλεια. Τα μερίδια αγοράς μεταβάλλονται με κέρδη για τις ιδιωτικές τράπεζες και απώλειες κυρίως από την Εθνική και την Αγροτική. Το ζήτημα είναι αν επικρατούν ίσοι όροι ανταγωνισμού και όλες οι τράπεζες διέπονται ή περιορίζονται από τις ίδιες αρχές λειτουργίας και μακροχρόνιας προοπτικής, αν τα συστήματα και η φιλοσοφία διαχείρισης κινδύνων και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών ικανοποιούν τα διεθνή πρότυπα και αν η αποδοτικότητα και τα κέρδη ανά μετοχή αποτελούν κύριους μεσοπρόθεσμους στόχους για όλους.

ΙΒ. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα μέχρι σήμερα είχαν ως κύριο στόχο την επίτευξη συνεργειών στα έσοδα και την απόκτηση της κρίσιμης μάζας δικτύου. Τέτοιες περιπτώσεις είχαμε στην εξαγορά των τραπεζών Κρήτης και Εργασίας από την Eurobank, της Ιονικής από την Πίστεως (Alpha Bank), των τραπεζών Χίος και Μακεδονίας – Θράκης από την Πειραιώς και της Κτηματικής από την Εθνική Τράπεζα. Τα δεδομένα σήμερα όμως είναι αρκετά διαφορετικά. Οι πιθανές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ μεγάλων εγχώριων εισηγμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν φαίνεται να δικαιολογούνται επαρκώς από συνέργειες στα έσοδα στην εγχώρια αγορά. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όλες οι τράπεζες σε κάποιο βαθμό έχουν γίνει universal banks με ανταγωνιστικά δίκτυα, προϊόντα και υπηρεσίες, ενώ τα διαχειριστικά προβλήματα των συγχωνεύσεων είναι ιδιαίτερα σημαντικά στην Ελλάδα, όπως έδειξε

η πρόσφατη εμπειρία. Επιπλέον, υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ότι τα μερίδια αγοράς και τα έσοδα των συγχωνευόμενων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν αθροίζονται. Το κυρίαρχο στοιχείο, που θα δικαιολογούσε σήμερα τις συγχωνεύσεις μεγάλων σχημάτων, είναι η επίτευξη σημαντικών μειώσεων κόστους σε δίκτυα, προσωπικό, κεντρικές υπηρεσίες και κεντρικές επιχειρησιακές μονάδες (πρέπει να προσεγγίζει η συνολική μείωση τουλάχιστον το 30% του κόστους του απορροφούμενου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σύμφωνα με τα διεθνή δεδομένα), που στο ελληνικό περιβάλλον είναι δύσκολο να συμβεί κάτι τέτοιο. Άλλοι πιθανοί παράγοντες που μπορεί να δικαιολογούν μεγάλες συγχωνεύσεις είναι η ανάπτυξη νέων αγορών και δραστηριοτήτων λόγω μεγαλύτερου μεγέθους, η στρατηγική βελτίωση των περιθωρίων κέρδους (margins) λόγω μικρότερου αριθμού ανταγωνιστριών ιδρυμάτων, η μείωση του κόστους δανεισμού και άντλησης κεφαλαίων.

3.7 Οι προκλήσεις και οι προοπτικές του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το μέλλον των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων βρίσκεται κυρίως στις δύο αγορές με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και συγκριτικά πλεονεκτήματα: την ελληνική και τη βαλκανική ή την ευρύτερη περιοχή της χώρας μας. Ο στόχος πρέπει να είναι ν' αναδειχθεί ένας περιορισμένος αριθμός ισχυρών περιφερειακών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η πρόκληση να αποκτήσουν τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ουσιαστική σημαντική ευρωπαϊκή ή διεθνή παρουσία ακούγεται σαν σπουδαίο όραμα, με ανυπέρβλητες όμως δυσκολίες υλοποίησης, μεγάλες αβεβαιότητες, σημαντικές νέες επενδύσεις με υψηλούς κινδύνους, χωρίς ουσιαστικά διεθνές προηγούμενο και χωρίς αρχική προίκα ή ισχυρά συγκριτικά πλεονεκτήματα, που θα συνέβαλαν στην επιτυχία του. Το ζήτημα είναι αν στο τέλος οι κινήσεις αυτές θα βελτιώσουν την κερδοφορία και την αποτελεσματικότητα των ιδρυμάτων που θα το επιχειρήσουν καθώς και την αποδοτικότητα για τους μετόχους τους.

Σήμερα η Ελλάδα αποτελεί το 0,8% του Ευρωπαϊκού Εθνικού Προϊόντος, οι ελληνικές επιχειρήσεις και τράπεζες (η κεφαλαιοποίηση του συνόλου των

ελληνικών τραπεζών αποτελεί το 1/5 της αντίστοιχης της HSBC και το 1/3 της Lloyds) δεν έχουν σημαντική ευρωπαϊκή και διεθνή παρουσία εκτός Βαλκανίων και Κύπρου. Επιπλέον η συγκέντρωση στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο είναι ήδη υψηλή στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, η συγκέντρωση στις διεθνοποιημένες τραπεζικές δραστηριότητες (κυρίως κεφαλαιαγοράς), είναι ήδη μεγάλη, και οι ρυθμοί ανάπτυξης τραπεζικών εργασιών στην Ευρώπη είναι πια σε μονοψήφιο αριθμό χωρίς μεγάλες προοπτικές επιτάχυνσης. Ο ανταγωνισμός είναι ήδη έντονος στις ευρωπαϊκές χώρες με περιθώρια κέρδους μικρότερα των ελληνικών, οι πολιτισμικές βάσεις δεν είναι παρόμοιες (γλώσσα, κουλτούρα), και τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν έχουν ιδιαίτερη τεχνογνωσία ή συγκριτικό πλεονέκτημα προϊόντων, κόστους, καινοτομιών, διοίκησης, λειτουργίας και διεθνών εμπειριών να εξάγουν με επιτυχία στην Ευρώπη. Από όλα τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν μπορούν να αναπτυχθούν με επιτυχία στην ευρωπαϊκή αγορά, ώστε να εξυπηρετούν πελάτες εκτός Ελλάδος και να έχουν σημαντικά έσοδα από τις χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες, όπως χρηματοδότηση μεγάλων επιχειρήσεων, διαχείριση διαθεσίμων, λιανική τραπεζική, χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου, επενδυτική τραπεζική, κεφαλαιαγορές, Private Banking.

Τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν πρέπει και ουσιαστικά δεν μπορούν να εμπλακούν σε μια τέτοια προοπτική. Η ευρωπαϊκή ή η διεθνής αγορά δεν αποτελούν το πεδίο των μεγάλων προκλήσεων για τα χρηματοπιστωτικά μας ιδρύματα, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αυτά δεν πρέπει να αποκτήσουν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές ή και εξειδικευμένη παρουσία σε ορισμένες. Η πραγματική μεγάλη ευκαιρία αποτελεί η εγχώρια αγορά και οι αγορές των Βαλκανίων και ίσως της Μέσης Ανατολής που έχουν προοπτικές σημαντικών ρυθμών ανάπτυξης εργασιών. Ο μεσοπρόθεσμος στόχος των ελληνικών ιδρυμάτων θα πρέπει να είναι να γίνουν περιφερειακά.

Το μέγεθος των οικονομιών και των αγορών στις βαλκανικές χώρες είναι σήμερα περιορισμένο σε σύγκριση με το αντίστοιχο ελληνικό κι έτσι η σημαντική παρουσία των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις παραπάνω αγορές δεν απαιτεί επενδύσεις, που δεν μπορούν να πραγματοποιήσουν με το σημερινό τους μέγεθος, όσον αφορά τα ίδια

κεφάλαια και το ενεργητικό τους. Οι εξαγορές από ελληνικά ιδρύματα σημαντικών ποσοστών σε ιδρύματα βαλκανικών χωρών δεν ξεπέρασαν σε τίμημα τα 100 εκατ. USD στις περισσότερες περιπτώσεις.

Η μεγέθυνση των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η διεθνοποίηση τους, όσον αφορά τη σύνθεση του ενεργητικού και των εσόδων τους, θα πρέπει να προέλθει από οργανική ή και μέσω εξαγορών ανάπτυξη των εργασιών τους και της παρουσίας τους στις παραπάνω αγορές, να είναι δηλαδή το μέγεθος το αποτέλεσμα της επιτυχούς παρουσίας τους στις νέες αγορές.

Είναι επίσης σημαντικό για την επιτυχία του εγχειρήματος να διαμορφωθούν οι απαραίτητες πολιτικές, για να αναδειχθεί η Ελλάδα σε κέντρο περιφερειακής αγοράς χρήματος και κεφαλαίου. Αυτό εύκολα λέγεται, αλλά δύσκολα υλοποιείται, ιδιαίτερα όταν απαιτούνται μέτρα πολιτικής και υποδομές μακροχρόνιας αποτελεσματικότητας, συνεπής και επεξεργασμένη στρατηγική, πολιτική βούληση και συνεργασία σε όλα τα επίπεδα, επιμονή και υπομονή και ικανοί και έμπειροι άνθρωποι στον ευρύτερο Δημόσιο Τομέα.

Το ζητούμενο επίσης είναι να διαμορφωθούν ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά, αποτελεσματική εποπτεία, ίσοι όροι δραστηριοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, πιο ευέλικτες συνθήκες στην αγορά εργασίας, ώστε τα καλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με δυνατότητες ανάπτυξης και κερδοφορίας να προκύψουν από τη δυναμική της αγοράς, με το μέγεθος τους να είναι το αποτέλεσμα, η επιβράβευση και όχι η προϋπόθεση επιτυχίας τους.

Πρέπει λοιπόν να δημιουργηθούν ισχυροί εθνικοί χρηματοπιστωτικοί όμιλοι που θα αναδειχθούν στην αγορά από την πετυχημένη παρουσία και ανάπτυξη τους στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Το ζήτημα του άριστου μεγέθους είναι συνάρτηση του μεγέθους της αγοράς και των τομέων, στους οποίους στοχεύει το κάθε ίδρυμα να δραστηριοποιηθεί, των τεχνολογικών εξελίξεων, των στόχων κερδοφορίας και αποτελεσματικότητας, που θέτει, και των ιδιομορφιών της κάθε χώρας, ιδιαίτερα στην αγορά εργασίας. Η ελληνική και βαλκανική αγορά αποτελούν την πραγματική πρόκληση για τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μεταξύ ενός μεγάλου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και ενός εξαιρετικά κερδοφόρου και αποτελεσματικού, θα

Κεφάλαιο 3 Οι αλλαγές και οι εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος

διαλέξουμε το δεύτερο. Το μέγεθος δεν είναι αυτοσκοπός ή εργαλείο αυταρέσκειας, αλλά μέσον για την επίτευξη ικανοποιητικού οικονομικού αποτελέσματος για την τράπεζα, τους μετόχους της και τη χώρα, που επωφελείται μόνο από την παρουσία ισχυρών τραπεζών με κριτήρια αγοράς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Η Μελλοντική πορεία του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού συστήματος

4.1 Τα ερωτήματα για την μελλοντική πορεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Υπάρχουν **πολλά επιμέρους ερωτήματα** για τη μελλοντική πορεία του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, τα οποία σκιαγραφούν και την εν δυνάμει εξέλιξή του. Ορισμένα από αυτά είναι τα εξής:

- α)** Θα εξακολουθήσουν οι πέντε μεγάλες εγχώριες τράπεζες να δίνουν τον τόνο και την κατεύθυνση του χρηματοοικονομικού συστήματος (όπως και σε πολλές χώρες της Ευρωζώνης); Μπορεί στην Ελλάδα να μπουν στον στίβο του ανταγωνισμού νέοι παίκτες, όπως η Αγροτική Τράπεζα ή το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο; Μπορούν ξένες τράπεζες να μπουν πιο δυναμικά στην ελληνική αγορά; (όπως στη περίπτωση της Gredit Agricole με την εξαγορά του 60% της Εμπορικής Τράπεζας)
- β)** Οι Ελληνικές τράπεζες θα μπορέσουν να ανταγωνιστούν τις ευρωπαϊκές στο γειτονικό μας χώρο της ΝΑ Ευρώπης;
- γ)** Πότε θα ξεκινήσει να λειτουργεί αποτελεσματικά η ενιαία εποπτεία των ασφαλιστικών εταιρειών, δεδομένων των ραγδαίων διεθνών εξελίξεων στον εποπτικό τομέα τους;
- δ)** Τα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια θα ακολουθήσουν τη διεθνοποίηση των αντίστοιχων αμοιβαίων σε άλλες χώρες ή θα παραμείνουν εγκλωβισμένα στην ελληνική αγορά;
- ε)** Τα ελληνικό χρηματιστήριο θα ανακάμψει ως πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και ως πηγή επένδυσης των αποταμιευτών;
- ζ)** Έχει ωριμάσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα στη χώρα μας ή έχει δρόμο ακόμα να διανύσει μέχρι να φτάσει το αντίστοιχο σύστημα στις πλουσιότερες χώρες της Ευρώπης;

4.2 Οι προβλέψεις για το μέλλον του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

Οι προβλέψεις για το μέλλον είναι δύσκολες και παρακινδυνευμένες. Το μέλλον του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη χώρα μας εξαρτάται από την πορεία των πέντε μεγάλων τραπεζών, διότι αυτές και οι θυγατρικές τους κατέχουν τη λεόντειο μερίδα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Οι τράπεζες αυτές δεν αντιμετωπίζουν σημαντικές απειλές, είναι υγιείς, δυναμικές, με δυνατή κεφαλαιακή επάρκεια και με ικανά στελέχη που μπορούν να ανταγωνιστούν τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές. Όμως, η ελληνική αγορά είναι μικρή και πλησιάζει τα σημεία κορεσμού. Υπάρχει περιθώριο για περαιτέρω επέκταση των χορηγήσεων, κυρίως των στεγαστικών δανείων, αλλά αυτό πρέπει να γίνεται με προσοχή, καθώς ο πιστωτικός κίνδυνος αυξάνεται.

Μεσοπρόθεσμα οι **ελληνικές τράπεζες** θα κάνουν άλματα μόνο με τη διεθνή τους επέκταση, κάτι που ξεκίνησαν με τις εξαγορές και τις επενδύσεις τους στη ΝΑ Ευρώπη. Οι γειτονικές μας χώρες, που έχουν προγραμματίσει να μπουν στην ευρωζώνη ή στην ΕΕ, είναι χώρες που κατ' ανάγκη ακολουθούν χρηστή οικονομική πολιτική και, επομένως, παρουσιάζουν ευκαιρίες με μικρό κίνδυνο. Βεβαίως, εκεί έχουν πλέον σπεύσει και άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες και έτσι ο ανταγωνισμός δεν είναι εύκολος.

Ο **ασφαλιστικός τομέας** έχει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης στη χώρα μας, ιδιαίτερα ο κλάδος Ζωής, αλλά χρειάζεται μεγαλύτερη διαφάνεια και περισσότερη αξιοπιστία για να μπορέσει να προσελκύσει περισσότερους επενδυτές σε μακροπρόθεσμα ασφαλιστικά προϊόντα. Η εποπτεία του θα γίνεται σταδιακά αυστηρότερη, γεγονός που ωφελεί τη φερεγγυότητα και αξιοπιστία του κλάδου. Η αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων διεθνώς προσφέρει ένα μαξιλάρι μεσοπρόθεσμης θετικής κερδοφορίας.

Το **Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ)** ακολουθεί μια αντίστροφη πορεία ως πηγή άντλησης κεφαλαίων μετά το κραχ του 2000, με τον Έλληνα επενδυτή να απέχει. Οι τιμές στο ΧΑ είναι άμεσα συνδεδεμένες με την πορεία των τιμών στα διεθνή χρηματιστήρια, αφού οι ξένοι θεσμικοί επενδύουν κυρίως στην

υψηλή κεφαλαιοποίηση. Το ΧΑ θα μπορέσει να αποκτήσει εκ νέου τον ρόλο του ως πηγή άντλησης κεφαλαίων, τα οποία είναι απαραίτητα για την ανάπτυξη του τόπου, μόνον σταδιακά, εφόσον ο Έλληνας επενδυτής πειστεί ότι το Χρηματιστήριο αποτελεί σοβαρή μακροπρόθεσμη επένδυση. Τα τελευταία δύο χρόνια ήδη άρχισε να διαφαίνεται κάτι τέτοιο.

Οι εταιρείες διαχείρισης πλούτου όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, των οποίων η ικανότητα προσέλκυσης πελατών και η κερδοφορία συνδέονται άμεσα με την πορεία των αγορών, θα μπορέσουν να αναπτυχθούν εφόσον ακολουθήσουν το διεθνές ρεύμα των επενδυτών, οι οποίοι τα τελευταία χρόνια επενδύουν και εκτός χώρας καταγωγής τους, διαφοροποιώντας τα χαρτοφυλάκιά τους σε παγκόσμιο επίπεδο. Κάτι τέτοιο κοστίζει και, επομένως, απαιτεί οικονομίες κλίμακας στη διαχείριση.

Γενικότερα, το χρηματοοικονομικό σύστημα στην Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο των διαρθρωτικών αλλαγών στο παρελθόν και συνέβαλε ουσιαστικά στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της χώρας. Σήμερα μπορεί να συνδράμει στην περαιτέρω δυναμική αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας και τη πραγματική σύγκλισή της με την Ευρώπη των 15, εφόσον διατηρήσει την πολιτική χρηστής διαχείρισης των απαιτήσεων και υποχρεώσεων του και συγχρόνως επεκταθεί σταδιακά και συστηματικά και εκτός των ορίων της Ελλάδας

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ Ν.**, «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και το νέο χρηματοοικονομικό πλαίσιο», Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2003.
- 2. ΔΕΛΗΣ Κ.**, «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Σάκουλας, Αθήνα 1996
- 3. ΕΥΘΥΜΟΓΛΟΥ Π.—ΜΠΑΛΛΑΣ Α.**, «Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές», Ε. Μπένου, 1995
- 4. ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ Σ.**, «Οι τράπεζες, η κεφαλαιαγορά και το ευρώ», Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2002.
- 5. ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ,Σ. & ΞΑΝΘΑΚΗΣ,Μ.** «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Σάκουλας, Αθήνα 1990.
- 6. ΚΙΟΧΟΣ Π., ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ Γ.**, «Χρήμα - Πίστη - Τράπεζες», Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα 1997.
- 7. ΚΥΡΙΑΖΗΣ Ν.**, «Ασφαλιστική Αγορά: Εξυγίανση και Ανάπτυξη», Δελτίο Οικονομικό και Στατιστικό, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 2004
- 8. ΚΩΣΤΗΣ, Κ. & ΤΣΟΚΟΠΟΥΛΟΣ ,Β.** «Οι Τράπεζες στην Ελλάδα 1898-1928», Παπαζήσης, Αθήνα 1988.
- 9. ΜΥΛΩΝΑΣ Ν.**, «Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια», Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 1999.
- 10. ΠΑΝΑΓΟΣ, Β.** «Χρηματιστήριο-Τράπεζες-Κεφαλαιαγορές», Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη 1990.
- 11. ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ.**, «Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Τάσεις και Προοπτικές», Alpha Bank και IOBE, 1995.
- 12. ΦΙΛΙΠΠΑΣ Ν.**, «Αμοιβαία Κεφάλαια», Globus Invest 2003
- 13. ΧΟΛΕΒΑΣ Γ.**, «Τραπεζικές Εργασίες», Αθήνα 1995.



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000085611