



ΕΙΣΑΓΩΓΗ: Ενα από τα σημαντικότερα ζητήματα που έχουν απασχολήσει φορείς και παράγοντες της ελληνικής οικονομίας από τις αρχές του 1990⁽¹⁾ είναι αυτό του υψηλού περιθωρίου επιτοκίου ανάμεσα στις τραπεζικές χορηγήσεις και καταθέσεις (ecart). Ενα μεγάλο μέρος του επιχειρηματικού κόσμου και των καταναλωτών έχει επικεντρώσει την κριτική του προς τον τραπεζικό τομέα πάνω στην ενδεχόμενη ύπαρξη υπερκερδών λόγω ακριβώς της υψηλής διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων. Συνεπακόλουθα, ο παράγοντας αυτός θεωρείται ένας από τους κυριότερους λόγους για το υψηλό κόστος χρήματος στην

Η παρούσα μελέτη αποσκοπεί στη διερεύνηση και, στο μέτρο του δυνατού, την ερμηνεία των τάσεων που έχουν αναπτυχθεί στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, όσον αφορά τη σχέση ανάμεσα στα επιτόκια άντλησης ρευστότητας από τις τράπεζες και κατανομή τους σε επιχειρήσεις και καταναλωτές. Η ουσιαστική ανάλυση των παραπάνω ζητημάτων θέτει κυρίως τέσσερα ερωτήματα προς διερεύνηση:

1. Πώς συγκρίνεται το ecart των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με τα όσα ισχύουν στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης;
2. Ποια είναι η διαχρονική εξέλιξη του ecart σε σχέση με το επίπεδο του πληθωρισμού;
3. Ποιοι είναι οι λόγοι διαμόρφωσης του ecart στα

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (ECART) ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ: ΜΥΘΟΙ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΕΣ

ελληνική οικονομία, τους περιορισμούς στην αναπτυξιακή διαδικασία και την αναποτελεσματικότητα του εγχώριου τραπεζικού τομέα.

Η κριτική αυτή έχει επικεντρωθεί σε ορισμένες ad hoc παρατηρήσεις σχετικά με το διαχρονικό επίπεδο επιτοκίων στον ελληνικό τραπεζικό τομέα και τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς. Αρκετά συχνά η συζήτηση συμπεριλαμβάνει τη σχέση επιτοκίων και πληθωρισμού, υπό την έννοια ότι η ομολογουμένως εντυπωσιακή αποκλιμάκωση του ρυθμού αύξησης του δείκτη τιμών καταναλωτή δεν έχει συνοδευτεί από ανάλογη ή και μεγαλύτερη αποκλιμάκωση των ονομαστικών επιτοκίων χορηγήσεων. Πάντοτε όμως, καταλήγει στη δήθεν αδυναμία του εγχώριου τραπεζικού τομέα να συμβάλει ακόμα περισσότερο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας περιορίζοντας την κερδοφορία του προς όφελος επιχειρήσεων και καταναλωτών.

ΣΠΥΡΟΥ ΠΑΝΤΕΛΙΑ

Special Project Manager EFG Eurobank

επίπεδα αυτά, στην περίπτωση που διαπιστωθεί ότι είναι υψηλότερο άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης;

4. Πόσο σχετίζεται το ύψος του ecart με την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών και το ενδεχόμενο ύπαρξης υπερκερδών;

⁽¹⁾ Το γεγονός ότι η συζήτηση και η κριτική σχετικά με το ecart ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, δεν είναι τυχαίο: η σταδιακή άρση των διοικητικών περιορισμών στην τραπεζική αγορά και κυρίως αυτών που είχαν να κάνουν με τον προσδιορισμό επιτοκίων βάσει των συνθηκών της αγοράς (και όχι βάσει ρυθμίσεων) συμπίπτει χρονικά με τα τέλη της δεκαετίας του 1980.

Στα ερωτήματα αυτά θα προσπαθήσουμε να δώσουμε απαντήσεις στις παρακάτω ενότητες.

ΤΟ ECART ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

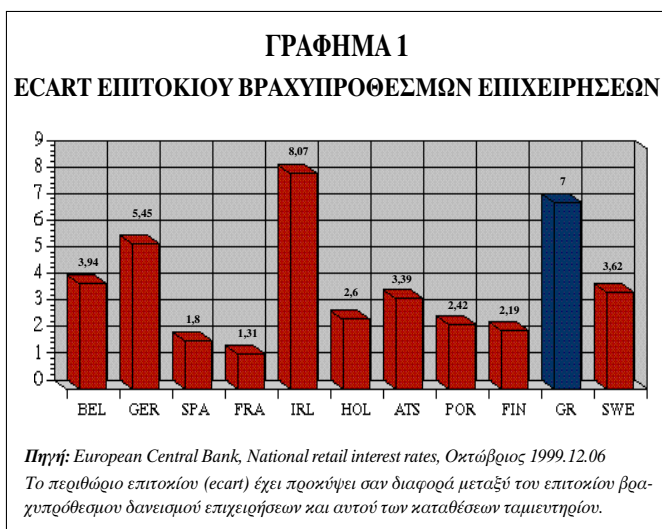
Ο τρόπος με τον οποίο παρουσιάζονται συνήθως τα συγκριτικά στοιχεία για το περιθώριο επιτοκίου χορηγήσεων και καταθέσεων είναι σχετικά μονοδιάστατος. Ειδικότερα, η σύγκριση του ecart ανάμεσα στους τραπεζικούς τομείς χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφέρεται μόνο σε αυτό για τις βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις προς επιχειρήσεις. Η παρούσα ανάλυση διευρύνει τη σύγκριση με την εξέταση δύο άλλων μορφών χορηγήσεων προς καταναλωτές.

Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με το ecart μεταξύ χορηγήσεων για βραχυπρόθεσμα κεφάλαια επιχειρήσεων, στεγαστικά δάνεια και καταναλωτικά δάνεια σε σχέση με το επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου. Η ανάλυση αυτή παρουσιάζει τις υφιστάμενες τάσεις αφ' ενός για ένα μέρος της άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις και αφ' ετέρου για τις δύο κυριότερες μορφές χορηγήσεων προς καταναλωτές⁽²⁾.

Σύμφωνα με το γράφημα 1, το ecart για βραχυπρόθεσμα κεφάλαια κίνησης ήταν το δεύτερο υψηλότερο ανάμεσα στις χώρες του δείγματος (7% έναντι 8,07% στην Ιρλανδία). Συγκρινόμενο με τον αριθμητικό μέσο του δείγματος, 3,8% για τις 11 χώρες που παρουσιάζονται, το ecart των ελληνικών τραπεζών εμφανίζεται σημαντικά υψηλό.

Πρέπει όμως να σημειώσουμε ορισμένα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ως προς τις βραχυπρόθεσμες τραπεζικές χορηγήσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Ειδικότερα:

- Από τα 13,7 τρισ. δρχ. που αποτελούσαν το σύνολο της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα στα μέσα του 1999, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις από εμπορικές τράπεζες προς επιχειρήσεις αντιπροσώπευαν το 53% του συνόλου (και αξίζει να σημειωθεί ότι τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων χορηγήσεων είναι κατά κανόνα 1.5 έως 2 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερα).
- Το 32% του συνολικού (βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου) δανεισμού ελληνικών επιχειρήσεων από εμπορικές τράπεζες γίνεται σε συνάλλαγμα με περιθώριο πολύ χαμηλότερο από αυτό που συνήθως συνδέεται με τις δραχμικές χορηγήσεις. Επιπλέον, το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγματικών δανείων είναι συνήθως βραχυχρόνιας διάρκειας γεγονός που συνεπάγεται ότι ουσιαστικά το ποσοστό βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων που δεν καλύπτεται από δραχμές είναι πολύ υψηλότερο από 32%.
- Μεγάλο μέρος του δραχμικού δανεισμού μεγάλων κυρίως επιχειρήσεων γίνεται σε όρους διατραπεζικής αγοράς (συνήθως ATHIBOR συν κάποιο μικρό περιθώριο επιτοκίου) και κατά



⁽²⁾ Εννοείται ότι η ανάλυση δεν λαμβάνει υπόψη το επιπρόσθετο κόστος χρήματος που συνεπάγονται η επιβολή της εισφοράς του Νόμου 128 και του Ειδικού Φόρου Τραπεζικών Εργασιών (ΕΦΤΕ) επειδή οι χρεώσεις αυτές δεν επιβάλλονται από τις τράπεζες αλλά από το Δημόσιο.



συνέπεια δεν σχετίζεται με τα στοιχεία που εξετάζονται παραπάνω.

Για τους λόγους αυτούς είναι εύλογο να καταλήξουμε ότι στην πραγματικότητα το *ecart* του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού είναι πολύ χαμηλότερο από αυτό που περιγράφεται. Για την ακρίβεια το *ecart* του 7% αναφέρεται σε μία ομάδα μικρότερων σχετικά εγχωρίων επιχειρήσεων όπου υπάρχει σχετική αδυναμία να αξιολογηθεί ορθά ο πιστωτικός κίνδυνος και η φερεγγυότητα της επιχείρησης.

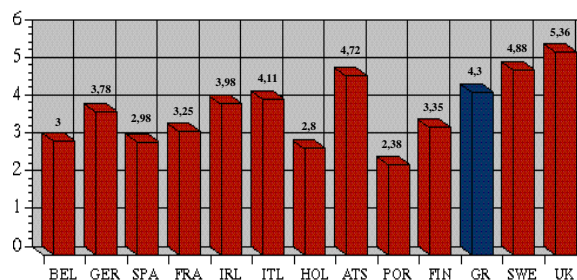
Η εικόνα που περιγράφεται από τα στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια είναι σχετικά διαφορετική από αυτή που αναφέρθηκε για τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων. Το *ecart* των στεγαστικών δανείων (κυμαινόμενου επιτοκίου και με διάρκεια άνω των 5 ετών) βρίσκεται στο 4,3%, δηλαδή λίγο υψηλότερα από τον αριθμητικό μέσο όρο των 13 χωρών του δείγματος (3,8%). Εάν μάλιστα είχε χρησιμοποιηθεί το μέσο επιτόκιο που προκύπτει από στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου και διάρκειας άνω των 5 ετών, τότε το *ecart* θα ήταν μηδέν⁽³⁾, γεγονός που υποδηλώνει την προσδοκία περαιτέρω αποκλιμάκωσης και σύγκλισης των εγχωρίων επιτοκίων προς αυτά της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια (κατηγορία προσωπικών δανείων), το *ecart* είναι υψηλότερο του αριθμητικού μέσου όρου (12,5% στην Ελλάδα έναντι μέσου όρου 7,7% στις 11 χώρες του δείγματος). Όμως και στην περίπτωση αυτή οφείλουμε να αναγνωρίσουμε ότι η κατηγορία προσωπικών καταναλωτικών δανείων σχετίζεται με σαφώς υψηλότερα επιτόκια σε σχέση με άλλες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων και την επίδραση που έχουν στο τελικό επιτόκιο που καταβάλουν οι καταναλωτές, μία σειρά παραγόντων οι κυριότεροι των οποίων είναι:

- Το σημαντικό ύψος επισφαλειών σε αυτή την κατηγορία χορηγήσεων
- Τα πρόσφατα περιοριστικά μέτρα της Τράπεζας της Ελλάδος για τον έλεγχο της πιστωτικής

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

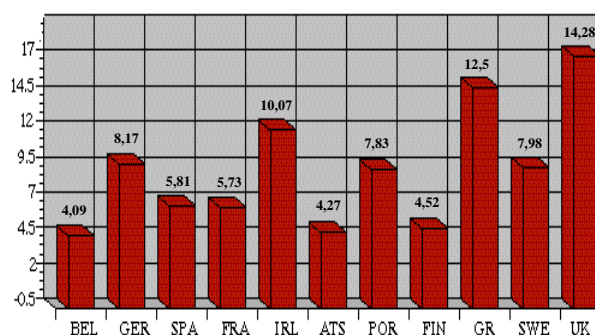
ΕCART ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ



Πηγή: European Central Bank, National retail interest rates, Οκτώβριος 1999.12.06, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τράπεζα της Ελλάδος, Σεπτέμβριος 1999
Το περιθώριο επιτοκίων (*ecart*) έχει προκύψει σαν διαφορά μεταξύ του επιτοκίου στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και αυτού των καταθέσεων ταμειτηρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

ΕCART ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ



Πηγή: European Central Bank, National retail interest rates, Οκτώβριος 1999.12.06, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τράπεζα της Ελλάδος, Σεπτέμβριος 1999
Το περιθώριο επιτοκίων (*ecart*) έχει προκύψει σαν διαφορά μεταξύ του επιτοκίου προσωπικών καταναλωτικών δανείων και αυτού των καταθέσεων ταμειτηρίου.

επέκτασης στα καταναλωτικά δάνεια (που πρόλαβαν ουσιαστικά περαιτέρω αποκλιμάκωση επιτοκίων στον τομέα αυτό)

- Το υψηλό λειτουργικό κόστος διαχείρισης των δανείων αυτών.

⁽³⁾ Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου και διάρκειας άνω των 5 ετών ήταν σταθερά κάτω από 9% από το Μάρτιο του 1999 και αργότερα (8% το Σεπτέμβριο).

ΑΠΟΚΛΙΜΑΚΩΣΗ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ/ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Το επόμενο ερώτημα σχετίζεται με τη σχέση ανάμεσα στα πραγματικά επιτόκια και τον πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, η κριτική εδράζεται στην παρατήρηση ότι η σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, ιδιαίτερα μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990, δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη πτώση των πραγματικών επιτοκίων, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ ονομαστικών επιτοκίων και πληθωρισμού. Άλλωστε, η πτώση του πληθωρισμού θα πρέπει να σχετίζεται με μείωση της αβεβαιότητας και καλύτερες μακροοικονομικές συνθήκες άρα και χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια.

Στο γράφημα 4 παρουσιάζεται η εξέλιξη των

πραγματικών επιτοκίων καταθέσεων και βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων προς επιχειρήσεις από το 1980 έως τις μέρες μας. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα πραγματικά επιτόκια καταθέσεων ήταν αρνητικά καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, μέχρι την οριστική άρση των διοικητικών περιορισμών στις αρχές της δεκαετίας του 1990⁽⁴⁾. Τα πραγματικά επιτόκια βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων ήταν αρνητικά στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και σταδιακά έφτασαν σε διψήφια ποσοστά από τις αρχές της δεκαετίας του 1990.

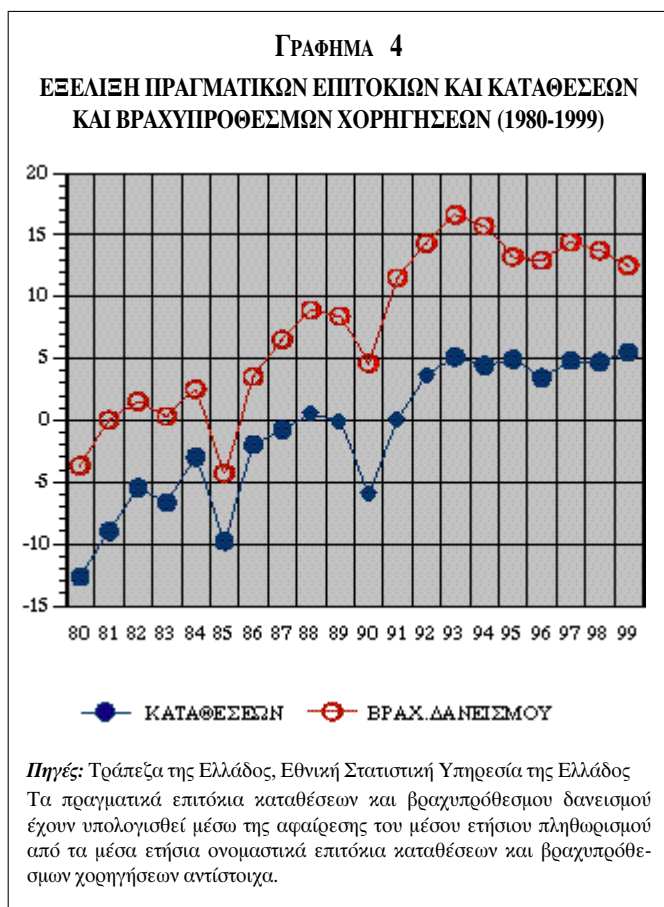
Είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι το *ecart*⁽⁵⁾ εμφανίζει σημαντικές διακυμάνσεις και ουσιαστικά εμφανίζει πτώση από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 και αργότερα, την περίοδο δηλαδή που γίνονται πλέον ορατά τα αποτελέσματα της αποκανονικοποίησης και της απελευθέρωσης των αγορών κεφαλαίου και χρήματος (σύμφωνα με το γράφημα 5). Παράλληλα, είναι γεγονός ότι η σημαντικότερη πτώση (σε μονοψήφια πλέον επίπεδα) παρατηρείται από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 κάτι που χρονικά συμπίπτει με

- Την ταχεία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού σε επίπεδα χωρίς προηγούμενο για την ελληνική οικονομία κατά τις τελευταίες τρεις δεκαετίες,
- Την ένταση του ανταγωνισμού στην ελληνική τραπεζική αγορά.

ΑΙΤΙΑ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΟΥ ECART ΣΤΑ ΤΡΕΧΟΝΤΑ ΕΠΙΠΕΔΑ

Δίχως αμφιβολία το *ecart* στη χώρα μας παραμένει υψηλό τόσο σε διαχρονική βάση όσο και συγκρινόμενο με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κατά συνέπεια οφείλουμε να εξετάσουμε τους λόγους για τους οποίους διατηρείται στα επίπεδα αυτά. Η ανάλυση που ακολουθεί εξετάζει τους παρακάτω παράγοντες:

Α) το επιπρόσθετο κόστος στην άντληση ρευστότη-





τας των εμπορικών τραπεζών λόγω της υποβολής υψηλού ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων επί των καταθέσεων.

Β) την επίδραση των επισφαλών απαιτήσεων αρκετών ελληνικών τραπεζών στην τελική τιμολόγηση προϊόντων χορηγήσεων.

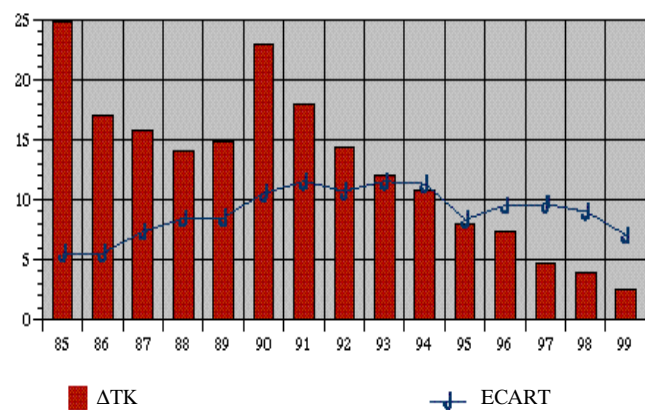
Γ) τον υπολογισμό του κόστους άντλησης ρευστότητας λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο τα επιτόκια καταθέσεων αλλά και τις αποδόσεις στη διατραπεζική αγορά και αυτές άλλων σύνθετων προϊόντων καταθέσεων.

Το ομολογουμένως υψηλό ποσοστό υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των τραπεζικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος έχει συχνά απασχολήσει οικονομικούς φορείς στη χώρα μας. Το ποσοστό αυτό είναι στις μέρες μας 12% και αποφέρει μέση απόδοση 5,5% περίπου, σαφώς χαμηλότερη από οποιαδήποτε άλλη τοποθέτηση θα μπορούσε να γίνει δυνητικά από εμπορικές τράπεζες. Κατά συνέπεια, οι τράπεζες στην Ελλάδα αντιμετωπίζουν έναν αυξητικό παράγοντα στο κόστος άντλησης ρευστότητας.

Προκειμένου να εξετασθεί ποσοτικά το ύψος της έμμεσης αυτής επιβάρυνσης στο κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών, προχωρήσαμε στον υπολογισμό της διαφοράς μεταξύ των εσόδων που θα είχαν οι τράπεζες εάν τοποθετούσαν σε βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις επιχειρήσεων όλα τα υποχρεωτικά διαθέσιμα πλέον του 2% (ποσοστό που ισχύει και στη ζώνη του ευρώ άλλωστε) και των εσόδων που προκύπτουν από το μέσο επιτόκιο που καταβάλλει η Τράπεζα της Ελλάδος για όλες τις υποχρεωτικές καταθέσεις. Η διαφορά κατόπιν υπολογίστηκε σε εκατοστιαίες μονάδες. Ο υπολογισμός αυτός δίνει μία προσέγγιση του κόστους ευκαιρίας των υποχρεωτικών διαθεσίμων, υπό την έννοια ότι δείχνει τις επιπρόσθετες αποδόσεις που θα είχαν οι τράπεζες σε καθεστώς μειωμένων υποχρεωτικών δεσμεύσεων.

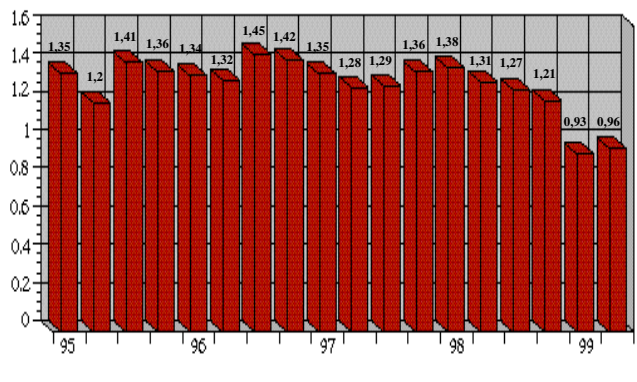
Σύμφωνα με τα αποτελέσματα που αναφέρονται στο γράφημα 6, το επιπρόσθετο κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών ήταν σταθερά πά-

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΚΑΙ ECART (1980-1999)



Πηγή: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος

ΓΡΑΦΗΜΑ 6
ΕΜΜΕΣΟ ΚΟΣΤΟΣ ΑΝΤΑΛΗΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΛΟΓΩ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΔΕΣΜΕΥΣΕΩΝ (1995-1999)



νω από μία εκατοστιαία μονάδα μέχρι και τις αρχές του 1999. Στο βαθμό που το κόστος αυτό καταλήγει σε επιβάρυνση της πελατείας των τραπεζών,

⁽⁴⁾ Αν και από 6.6.1989 το επιτόκιο ταμειυτηρίου καθορίζεται ελεύθερα από τα πιστωτικά ιδρύματα, το ελάχιστο όριο διατηρήθηκε και μάλιστα έφτασε να είναι έως και 18% το 1991 και το 1992, πριν την οριστική άρση του καθεστώτος αυτού.

⁽⁵⁾ Η ανάλυση στο στάδιο αυτό βασίζεται στο ecart επί των βραχυπρόθεσμων δανείων προς επιχειρήσεις καθώς οι αγορές στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων δεν αναπτύχθηκαν πριν από τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι αποτελεί το 15% περίπου του *ecart* των 7 εκατοστιαίων μονάδων ή το 35% της διαφοράς μεταξύ του *ecart* των ελληνικών τραπεζών και του μέσου όρου των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι επισφαλείς απαιτήσεις (δηλαδή τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια) στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών τείνουν γενικά να αυξάνουν το *ecart* προκειμένου να αντισταθμισθούν οι απώλειες των εσόδων από τοποθετήσεις χαμηλής τοκοφόρου απόδοσης. Η επίδραση των επισφαλών απαιτήσεων στα επιτόκια των ελληνικών τραπεζών δεν μπορεί να εκτιμηθεί με ακρίβεια λόγω της έλλειψης αναλυτικών στοιχείων ανά ίδρυμα⁽⁶⁾.

Ομως εάν υποθέσουμε ότι:

- ο μέσος όρος του λόγου επισφαλών απαιτήσεων προς το σύνολο των δανείων εμπορικών τραπεζών είναι 7%, ποσοστό εξαιρετικά συντηρητικό εάν κρίνει κανείς από το σύνολο των προβλέψεων που έγιναν την τριετία 1996-1998 στα πλαίσια εκσυγχρονισμού αρκετών ελληνικών τραπεζών⁽⁷⁾, και
- ο λόγος δανείων προς καταθέσεις για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών είναι 42% (σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς για το 1998), τότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το κόστος των επισφαλειών ανέρχεται σε μισή ποσοστιαία μονάδα περίπου.

Τέλος, οφείλουμε να αναγνωρίσουμε ότι το κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών δεν προσεγγίζεται αποκλειστικά από το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Οι ανάγκες πιστωτικής επέκτασης έχουν οδηγήσει τις ελληνικές τράπεζες από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 σε διάφορες εναλλακτικές επιλογές, συμπεριλαμβανομένων των:

- καταθέσεων προθεσμίας,
- *repos*,
- συνθετικών μορφών καταθέσεων,
- διατραπεζικής αγοράς.

Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών για τη χρήση 1998, ο μέσος λόγος των συνολικών εξόδων για τοκοφό-

ρα στοιχεία ως προς το μέσο παθητικό του ελληνικού τραπεζικού τομέα ήταν 8,25% περίπου. Ο λόγος αυτός είναι σημαντικά μεγαλύτερος από αυτόν που θα προέκυπτε εάν το σύνολο καταθέσεων ήταν ταμειυτηρίου διότι ο παρονομαστής του κλάσματος συμπεριλαμβάνει αρκετά μη τοκοφόρα στοιχεία και λοιπά στοιχεία του παθητικού.

Κατά συνέπεια, προκειμένου να προσεγγίσουμε το μέρος της επιπρόσθετης επιβάρυνσης των ελληνικών τραπεζών όταν αντλούν ρευστότητα από πηγές διαφορετικές αυτών των καταθέσεων ταμειυτηρίου, υπολογίσαμε το μέσο λόγο των συνολικών εξόδων για τοκοφόρα στοιχεία ως προς το μέσο του συνόλου των τοκοφόρων στοιχείων παθητικού⁽⁸⁾. Ο λόγος αυτός υπολογίστηκε στο 8,75% και συμπεριλαμβάνει αφ' ενός τους χαμηλότερους τόκους που καταβάλλουν οι τράπεζες σε λογαριασμούς όψεως (λόγω υψηλότερων λειτουργικών εξόδων διαχείρισης) και όλους τους προθεσμιακούς λογαριασμούς, διατραπεζική αγορά, κλπ. Κατά συνέπεια, το πραγματικό *ecart* θα πρέπει να λάβει υπόψη και αυτή τη διαφορά των 0,75% εκατοστιαίων μονάδων, που ισχύει κατά μέσο όρο.

ΕCART ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το τελευταίο σημείο που οφείλουμε να εξετάσουμε είναι αυτό της κριτικής περί υπερκερδών των ελληνικών τραπεζών λόγω του *ecart*. Το συγκεκριμένο σημείο φαίνεται να είναι αδύνατο να υποστηριχθεί από τα διαθέσιμα στοιχεία κερδών των ελληνικών τραπεζών και σύνθεσης των πηγών κερδοφορίας τους.

Αρχικά, οφείλουμε να παρατηρήσουμε ότι, το ποσοστό δανείων προς το σύνολο του μέσου ενεργητικού, αν και έχει αυξηθεί στο 40,5% το 1998, παραμένει ένας από τους χαμηλότερους λόγους στις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης για μία σειρά



από ιστορικούς λόγους (υψηλά επιτόκια μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990, υποχρεωτικές τοποθετήσεις σε κρατικούς τίτλους, υψηλές δανειακές ανάγκες Ελληνικού Δημοσίου καθώς και διοικητικοί περιορισμοί σε καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια παλαιότερα).

Ο λόγος αυτός, σε συνδυασμό με τον υψηλό λόγο χρεογράφων προς το σύνολο του μέσου ενεργητικού (29% το 1998) περιορίζει τη δυνατότητα αρκετών ελληνικών τραπεζών να διαμορφώσουν ικανοποιητικό καθαρό επιτόκιο επιτοκίου (net interest margin) και εξηγεί σε σημαντικό βαθμό το αβιάσιμο της κριτικής περί υπερχερδών λόγω του υψηλού *ecart*, δηλαδή της διαφοράς επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1	
ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	
ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ	
Διάστημα Καθαρού Περιθωρίου Επιτοκίου	Αριθμός Τραπεζών
> 4%	3
3,0% - 3,9%	3
2,5% - 2,9%	2
2,0% - 2,4%	7
<2,0%	6

Σημείωση: Το καθαρό περιθώριο επιτοκίων (net interest margin) υπολογίζεται σαν ο λόγος των καθαρών εσόδων επιτοκίων ως προς το μέσο ενεργητικό των τραπεζών

Με βάση τις παρατηρήσεις αυτές δεν πρέπει να προξενεί έκπληξη το γεγονός ότι ο λόγος των καθαρών εσόδων επιτοκίου ως προς το σύνολο του μέσου ενεργητικού ήταν 2,3% περίπου κατά το 1998. Ο λόγος αυτός σίγουρα δεν είναι από τους υψηλότερους στις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αντανάκλα κατά κύριο λόγο τις διαρθρωτικές αδυναμίες στους ισολογισμούς αρκετών ελληνικών τραπεζών όπου ο λόγος δανείων προς ενεργητικό είναι χαμηλότερος από 40%.

Παράλληλα, η πλειοψηφία των ελληνικών τραπεζών (13 τράπεζες από τις 21 του δείγματος, σύμφωνα με τον πίνακα 1) είχαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο καθαρό περιθώριο επιτοκίου χαμηλότερο από 2,5%, δηλαδή του ποσοστού που θεωρητικά αντανάκλα το μακροχρόνιο επίπεδο ισορροπίας για τον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα.

Στο σημείο αυτό πρέπει να παρατηρήσουμε ότι ο ελληνικός τραπεζικός τομέας βρίσκεται σε ένα μεταβατικό στάδιο κατά το οποίο ορισμένες από τις παραδοσιακές πηγές εσόδων από προμήθειες μειώνονται δραστικά (όπως πχ αυτές που σχετίζονται με τη διάθεση κρατικών τίτλων και τις προμήθειες από αγοραπωλησία συναλλάγματος που θα μειωθούν λόγω της επικείμενης εισαγωγής του ευρώ). Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν ορισμένα είδη προμηθειών που αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, όπως όσα σχετίζονται με τη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, τις εργασίες επενδυτικής τραπεζικής και των προμηθειών που αφορούν στις πιστωτικές κάρτες.

Γενικά οι τάσεις αποδιαμεσολάβησης που έχουν ήδη εμφανισθεί στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, κατ' αναλογία των όσων έχουν ήδη παρατηρηθεί σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θα πρέπει να οδηγήσει τις τράπεζες σε διαρκή αναζήτηση εναλλακτικών πηγών άντλησης εισοδήματος από εργασίες μη τοκοφόρων στοιχείων.

Τα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις ως ποσοστό του ενεργητικού αυξήθηκαν κατά 27% περίπου το 1998 έναντι του 1997. Η αύξηση αυτή βέβαια δεν συμπεριλαμβάνει τα μη πραγματοποιηθέντα κεφαλαιακά κέρδη από τα χαρτοφυλάκια ομο-

⁽⁶⁾ Επιπρόσθετα, η μεγάλη διακύμανση στους λόγους επισφαλών δανείων προς σύνολο χαρτοφυλακίων χορηγήσεων κυρίως ανάμεσα στις τράπεζες κρατικού ελέγχου και σε ιδιωτικές δημιουργεί προβλήματα στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων.

⁽⁷⁾ Επιπλέον, οφείλουμε να αναγνωρίσουμε ότι η περίοδος που οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες σταματούν το λογισμό δεδουλευμένων τόκων είναι σαφώς μακρύτερη από τις αντίστοιχες που ισχύουν στις ΗΠΑ και στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης.

⁽⁸⁾ Συμπεριλαμβάνονται οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα, πελάτες καθώς και αυτές που απορρέουν από πιστωτικούς τίτλους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2
ΔΙΑΦΟΡΩΣΗ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΣΟΔΩΝ	1998 (δισ. δρχ.)	% επί συνόλου	1997 (δισ. δρχ.)	% επί συνόλου
Καθαρά έσοδα επιτοκίου	727	55,2%	651	55,7%
Καθαρά έσοδα προμηθειών	306	23,2%	294	25,1%
Εσοδα από χρηματο- οικονομικές πράξεις	194	14,7%	153	13,1%
Λοιπά έσοδα	90	6,8%	70	6,0%
Συνολικά έσοδα	1,318	100,0%	1,169	100,0%

λόγων αρκετών ελληνικών τραπεζών που λόγω της σύγκλισης της οικονομίας και της αποκλιμάκωσης των επιτοκίων είναι εξαιρετικά σημαντικά. Ομως πρέπει να σημειωθεί ότι οι εν λόγω δραστηριότητες δεν μπορούν να θεωρηθούν σαν ουσιαστική και μόνιμη πηγή κερδοφορίας. Αντίθετα, η ολοκλήρωση της σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας και η διαμόρφωση των επιτοκίων στα επίπεδα της ζώνης του ευρώ, θα σημάνει τη σταδιακή συρρίκνωση των υπεραξιών αυτών και θα υποχρεώσει τις τράπεζες στη χώρα μας να εφαρμόσουν νέες τεχνικές διαχείρισης κινδύνων αγορών και να διαμορφώσουν σύγχρονα και αποτελεσματικά πλαίσια συναλλαγών στις αγορές κεφαλαίου και χρήματος.

Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τον πίνακα 2, από το σύνολο των καθαρών εσόδων για το 1998, το 55,2% περίπου αντιπροσώπευε καθαρά έσοδα τόκων, το 23,2% καθαρά έσοδα προμηθειών και το 21,5% έσοδα από άλλες δραστηριότητες. Βέβαια, από το σύνολο των καθαρών εσόδων επιτοκίου, ένα σημαντικό ποσοστό αφορά εισοδήματα που αποκτώνται από τίτλους σταθερής απόδοσης, γεγονός που φαίνεται και από το υψηλό ποσοστό που κατέχουν τα ομόλογα στο σύνολο ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών (29%). Κατά συνέπεια, τα καθαρά έσοδα που σχετίζονται με εργασίες χορηγήσεων είναι σημαντικά χαμηλότερα από το 55% περίπου του συνόλου των λειτουργικών εσόδων των τραπεζών.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι προηγούμενες ενότητες δείχνουν ουσιαστικά μία σειρά παρατηρήσεων που ισχύουν σε ορθολογική και θεμελιωμένη βάση:

- Το *ecart* που παρουσιάζεται στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, αν και δεν είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εν τούτοις παραμένει υψηλότερο από το μέσο όρο. Εξαιρέση αποτελεί η κατηγορία των στεγαστικών δανείων όπου το *ecart* των ελληνικών τραπεζών διαφέρει ελάχιστα από το μέσο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (και είναι χαμηλότερο από αυτό αν εξετάσουμε τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου διάρκειας άνω των 5 ετών).
- Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού έχει συνοδευτεί από σχετική μείωση του *ecart*.
- Ο συνδυασμός τριών κυρίως παραγόντων, δηλαδή των υψηλών υποχρεωτικών δεσμεύσεων, των επισφαλών απαιτήσεων και των εναλλακτικών μορφών άντλησης ρευστότητας εξηγεί σε σημαντικό βαθμό τη διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στο *ecart* του ελληνικού τραπεζικού τομέα και της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Η κριτική για ύπαρξη υπερεκδών των ελληνικών τραπεζών λόγω του υψηλού *ecart* είναι ουσιαστικά αβάσιμη.

Είναι χαρακτηριστικό ότι το τρίτο συμπέρασμα όταν εφαρμοσθεί στην περίπτωση του *ecart* των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών χορηγήσεων εξηγεί σε αρκετά σημαντικό βαθμό γιατί υπάρχουν 3,2 ποσοστιαίες μονάδες επιτοκίου διαφορά από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, το άθροισμα των τριών παραγόντων που εξετάστηκαν (δηλαδή των υψηλών υποχρεωτικών δεσμεύσεων, των επισφαλών απαιτήσεων και των εναλλακτικών μορφών άντλησης ρευστότητας) μας δίνει κα-



τά προσέγγιση 2,2 ποσοστιαίες μονάδες δηλαδή το 70% περίπου της διαφοράς. Επιπρόσθετα, πρέπει να παρατηρήσουμε ότι δεν έχει ληφθεί υπόψη η επίδραση μιας ακόμη σειράς παραγόντων όπως:

- Ο άνισος λόγος δανείων προς ενεργητικό αρχαίων ελληνικών τραπεζών.
- Οι δυσκολίες στη διαχείριση συναλλαγματικής ρευστότητας λόγω της σταδιακής άρσης των περιορισμών σε διάφορες κατηγορίες καταθέσεων σε ξένο νόμισμα, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και αργότερα.
- Τα πρόσφατα μέτρα περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης, ιδιαίτερα όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια, η άρση των οποίων θα μπορούσε να έχει ευεργετικές συνέπειες στο επίπεδο τιμολόγησης των εν λόγω προϊόντων και την ενίσχυση των ανταγωνιστικών συνθηκών.

Η εισαγωγή του ευρώ αναμένεται ότι θα εντείνει τις ανταγωνιστικές πιέσεις στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα, θα επιταχύνει το μετασχηματισμό της μορφολογίας του, θα συμβάλει στην περαιτέρω ανάπτυξη και ωρίμανση των αγορών κεφαλαίου και χρήματος και θα οδηγήσει στην ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς. Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός χώρος βρίσκεται ήδη στο πρώτο στάδιο μιας δυναμικής διεργασίας προσαρμογής, ανταποκρινόμενος στα νέα δεδομένα που διαμορφώνουν η καθιέρωση του ευρώ, η δημιουργία μιας νέας μεγάλης αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, εφάμιλλης της αμερικανικής, και η επιτάχυνση της διαδικασίας παγκοσμιοποίησης και ολοκλήρωσης του χρηματοπιστωτικού χώρου διεθνώς. Αναμένεται ότι θα ενισχυθεί η τραπεζική αποδιαμεσολάβηση με την περαιτέρω ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίου και χρήματος, η ένταση του διασυνοριακού ανταγωνισμού και η ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αλλά και η οικονομία μας, που λειτούργησαν για δεκαετίες σε περιβάλλον μακροοικονομικών ανισορροπιών και διοικητικών παρεμβάσεων, έχουν να ωφεληθούν τα μέγιστα από τις αλλαγές αυτές. Λόγω της έντασης του ανταγωνισμού και της μακροοικονομικής

σταθερότητας αναμένονται σημαντικά οφέλη για τους αποταμιευτές, τις επιχειρήσεις, τους καταναλωτές, τους συναλλασσόμενους, τον απλό πολίτη. Η ποιότητα των προσφερομένων υπηρεσιών θα βελτιωθεί, το κόστος παροχής τους θα μειωθεί, το εύρος και η ποικιλία των προσφερομένων προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και οι εναλλακτικές δυνατότητες θα διευρυνθούν σημαντικά.

Η προοπτική της ενοποίησης του ευρωπαϊκού οικονομικού χώρου αναμφίβολα θα δημιουργήσει πολλαπλά οφέλη για τις τράπεζες και το κοινωνικό σύνολο. Η διαμόρφωση ενοϊκής συγκυρίας, στα πλαίσια σύγκλισης των οικονομιών, έχει ήδη μεταβάλει τις ευρύτερες οικονομικές συνθήκες και στη χώρα μας. Είναι γεγονός ότι, η αποκλιμάκωση των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων, από τις αρχές του 1997, συνοδεύτηκε από διεύρυνση της τραπεζικής αγοράς μέσω αύξησης του όγκου εργασιών και εισαγωγής νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Δεδομένου ότι το σύνολο της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα, ως λόγος προς το ΑΕΠ, είναι σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο όρο των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η αναμενόμενη διεύρυνση της τραπεζικής αγοράς θα δημιουργήσει νέες ευκαιρίες και προοπτικές τόσο για τις τράπεζες όσο και για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές.

Οι απόψεις που παρουσιάζονται στο άρθρο αυτό δεσμεύουν το συγγραφέα και μόνο.