

Το κόστος διαμεσολάβησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Βασική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος αποτελεί ο τριπλός μετασχηματισμός μεγεθών, προθεσμιών και κινδύνων. Τα χαρακτηριστικά των κεφαλαιακών πόρων που εισρέουν στον τραπεζικό τομέα διαμορφώνονται μέσω του μετασχηματισμού αυτού ανάλογα με τις ανάγκες της οικονομίας. Ένα αποτελεσματικό τραπεζικό σύστημα είναι ικανό να συλλέξει επαρκή κεφάλαια και να τα διανέμει με τρόπο που θα προάγει την επενδυτική δραστηριότητα. Για το λόγο αυτό δίνεται ιδιαίτερη σημασία στην αποτελεσματική διαμεσολάβηση του τραπεζικού τομέα σε ό,τι αφορά την αναπτυξιακή πορεία μιας οικονομίας.

Η αποτελεσματικότητα της τραπεζικής διαμεσολάβησης μπορεί να διατυπωθεί με το κόστος, το οποίο έχουν οι αποταμιευτές και οι δανειολήπτες όταν οι τράπεζες τους προσφέρουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. “Ός συνολικό κόστος διαμεσολάβησης του τραπεζικού συστήματος, ονομάζουμε τη διαφορά του συνολικού (σταθμισμένου) επιτοκίου καταθέσεων από το συνολικό (σταθμισμένο) επιτόκιο χορηγήσεων δανείων”⁽¹⁾.

Το κόστος διαμεσολάβησης μπορεί να διαχωριστεί σε 4 τμήματα, που μπορούν να ερμηνευτούν και ως αιτίες εμφάνισής του:

1. Το κόστος διαμεσολάβησης που απαιτείται

για να πραγματοποιηθεί ένας αποτελεσματικός μετασχηματισμός μεγεθών, προθεσμιών και κινδύνων, ο οποίος αποτελεί τη βασική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος όπως ειπώθηκε παραπάνω.

2. Το κόστος διαμεσολάβησης που δαπανάται μεν για τη λειτουργία των τραπεζών, αλλά θα μπορούσε να εξοικονομηθεί στην περίπτωση που βελτιωνόταν η τραπεζική διοίκηση και οργάνωση και εκουγχρονιζόταν η τεχνολογία διεκπεραίωσης των συναλλαγών και επεξεργασίας των πληροφοριών⁽²⁾.

3. Το κόστος διαμεσολάβησης που προέρχεται από νομιμοποιητικές ρυθμίσεις που θεσπίζουν οι εποπτικές αρχές για τον έλεγχο της ρευστότητας και της φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι κανόνες αυτοί στοχεύουν στη διατήρηση της ασφάλειας και της λειτουργικής σταθερότητας του τραπεζικού και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

4. Το κόστος διαμεσολάβησης που σχετίζεται με τους πιστωτικούς κανόνες, οι οποίοι εξυπηρετούν είτε αναπτυξιακούς στόχους της κυβέρνησης είτε τη χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, και δεν συνδέονται με τη



Κ. ΣΟΥΡΠΝΟΠΟΥΛΟΥ
Dipl. Kfm.

⁽¹⁾ΓΑΛΙΑΤΣΟΣ (1994), σελ. 288.

⁽²⁾Βλ. SCHMIDT/TERBERGER (1996), σελ. 461.

σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι πιστωτικοί κανόνες ορίζουν για παράδειγμα τόσο τους τομείς, τα όρια και την τιμολόγηση των χορηγήσεων, όσο και τον τρόπο διοχέτευσης τραπεζικών κεφαλαίων προς το δημόσιο τομέα.

Κατά πόσο οι ρυθμίσεις αναφορικά με την κρατική χρηματοδότηση και την αναπτυξιακή πολιτική εξασφαλίζουν την ύπαρξη τέτοιων μηχανισμών ελέγχου και κινήτρων, που να προωθείται η αποτελεσματικότητα του πιστωτικού συστήματος αναλύεται στη συνέχεια με τη βοήθεια ενός μικροοικονομικού μοντέλου⁽³⁾. Για την απλούστευση της ανάλυσης εξετάζεται μόνο η επίδραση της πολιτικής του διοικητικού καθορισμού των επιτοκίων στην κατανομή των κεφαλαίων.

Με διοικητικά καθοριζόμενα επιτόκια, το κέρδος ολόκληρου του πιστωτικού τομέα δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση, αν παραλειφθούν τα λειτουργικά έξοδα και

$$P=(r-s)B, \text{ με:}$$

r : καθοριζόμενο επιτόκιο χορηγήσεων
 s : καθοριζόμενο επιτόκιο καταθέσεων
 B : διαθέσιμο κεφάλαιο για πιστώσεις

ληφθούν υπόψη μόνο τα έσοδα από τους τόκους των πιστώσεων και τα έξοδα για τους τόκους των καταθέσεων⁽⁴⁾:

Το διαθέσιμο κεφάλαιο για πιστώσεις στον

$$B=f(s), \text{ με } dB/ds>0.$$

$B=\sum I_i$, με I_i : χρηματοδοτούμενα επενδυτικά σχέδια

τραπεζικό τομέα μπορεί να εκφραστεί ως συνάρτηση του επιτοκίου καταθέσεων⁽⁵⁾:

Για να εξακριβωθεί η επίδραση του διοικητικού καθορισμού των επιτοκίων στην κατανομή των κεφαλαιακών πόρων πρέπει να εξεταστεί ο τρόπος λήψης χρηματοπιστωτικών αποφάσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Με καθοριζόμενα τα επιτόκια οι τράπεζες θα επιλέξουν τα επενδυτικά σχέδια που πρώτον, μπορούν να χρηματοδοτηθούν με το διαθέσιμο σε αυτές κεφάλαιο και που δεύτερον, παρουσιάζουν θετική καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ). Έτσι όμως δεν χρηματοδοτούνται απαραίτητα όλα τα επενδυτικά σχέδια με την υψηλότερη καθαρή παρούσα αξία. Από τη στιγμή που το

κέρδος στον τραπεζικό τομέα είναι δεδομένο, η συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων καθορίζεται από άλλες παραμέτρους και όχι από τη μεγιστοποίηση της ΚΠΑ. Τα πιστωτικά ιδρύματα επιλέγουν εκείνα τα επενδυτικά σχέδια τα οποία μεγιστοποιούν μια συνάρτηση χρησιμότητας $U(x,t,s,m,p)$, υπό την προϋπόθεση ότι επιτυγχάνουν για τα επενδυτικά τους σχέδια μια καθαρή παρούσα

$$\max U=U(x,t,s,m,p),$$

υπό τον περιορισμό $KW_i(r)>KW_o(r)$

με: x : Ογκο πιστώσεων
 t : Διάρκεια πιστώσεων
 s : Ασφάλειες για τις πιστώσεις
 m : Μεθόδους βελτίωσης κερδοφορίας
 p : Πολιτική και προσωπική επιρροή
 $KW_i(r)$: ΚΠΑ των χρηματοδοτούμενων επενδυτικών σχεδίων
 $KW_o(r)$: ΚΠΑ του οριακού επενδυτικού σχεδίου

αξία KW_o τουλάχιστον ίση με μηδέν:

Συνεπώς, ο τρόπος λήψης των επενδυτικών αποφάσεων, όταν το τραπεζικό σύστημα κυριαρχείται από πιστωτικούς κανόνες, δεν εξασφαλίζει τη χρηματοδότηση όλων των επενδυτικών σχεδίων με την μεγαλύτερη καθαρή παρούσα αξία. Τα πιστωτικά ιδρύματα δεν επιλέγουν τα καλύτερα επενδυτικά σχέδια αλλά προσπαθούν να μεγιστοποιήσουν το όφελός τους μέσω άλλων μεταβλητών. Έτσι, διαστρεβλώνονται οι αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων και ευνοείται μια λανθασμένη κατανομή των οικονομικών πόρων, παρόλο που τα επιτόκια διατηρούνται σε χαμηλό επίπεδο και η χορήγηση πιστώσεων κοστίζει λιγότερο για τους δανειολήπτες. Επομένως, δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα χαμηλά (καθοριζόμενα) επιτόκια ενισχύουν την επενδυτική

⁽³⁾Βλ. ΒΛΙΑΜΟΣ/ΚΥΡΙΑΖΗΣ (1993), σελ. 31 επ. Στην παρούσα εργασία δεν αναλύεται το 2ο, τμήμα του κόστους διαμεσολάβησης που αφορά την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων.

⁽⁴⁾Κατά τον καθορισμό των επιτοκίων τα επιτόκια χορηγήσεων διαφοροποιούνταν ανάλογα με το σκοπό και τον κλάδο της χρηματοδότησης (υπήρχαν πάνω από 100 κατηγορίες επιτοκίων χορηγήσεων). Για συγκεκριμένο σκοπό και κλάδο υπήρχαν όμως ενιαία επιτόκια. Στο μοντέλο υποθέτεται ότι υπάρχει ένα ενιαίο επιτόκιο χορηγήσεων. Η ίδια υπόθεση ισχύει και για τα επιτόκια καταθέσεων.

⁽⁵⁾Η υπόθεση ότι τα τραπεζικά ιδρύματα χρησιμοποιούν για τις χορηγήσεις δανείων κυρίως τους πόρους των τραπεζικών αποταμιεύσεων είναι πολύ κοντά στην πραγματικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

δραστηριότητα και υποστηρίζουν, με τον τρόπο αυτό, την οικονομική ανάπτυξη. Αντίθετα, μέσω του καθορισμού των επιτοκίων δεν αναπτύσσονται κατάλληλοι μηχανισμοί κινήτρων και ελέγχου για την ενίσχυση της επενδυτικής δραστηριότητας. Οι δανειολήπτες παροτρύνονται μέσω των χαμηλών επιτοκίων χορηγήσεων να πραγματοποιήσουν επενδύσεις οι οποίες με ελεύθερα επιτόκια δεν θα ήταν αποδοτικές. Μέσω της διαστρέβλωσης των επενδυτικών τους αποφάσεων τα πιστωτικά ιδρύματα σχηματίζουν ένα προβληματικό χαρτοφυλάκιο πιστώσεων και επενδύσεων, που επιδρά αρνητικά στο κόστος διαμεσολάβησής τους.

Χαμηλά επιτόκια καταθέσεων συνεπάγονται επίσης περιορισμένη αποταμίευση ($dB/ds > 0$). Έτσι, τα διαθέσιμα οικονομικά μέσα των πιστωτικών ιδρυμάτων για επενδυτικούς σκοπούς παραμένουν σε ένα χαμηλό ποσοτικά επίπεδο. Παράγοντα αποφασιστικής σημασίας για το ύψος των επιτοκίων χορηγήσεων, και επομένως για την αποτελεσματικότητα της διαμεσολάβησης δεν αποτελεί μόνο το ύψος των επιτοκίων καταθέσεων, αλλά και άλλοι παράγοντες κόστους, όπως η αποδοτικότητα των επενδυτικών σχεδίων ή η δυνατότητα ευνοϊκής αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Κεντρική

Τράπεζα.

Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα τόσο η πολιτική του διοικητικού καθορισμού των επιτοκίων, όσο και η γενικότερη πιστωτική πολιτική επηρέαζε πριν την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος άμεσα την κατανομή των κεφαλαιακών πόρων. Με το διοικητικό καθορισμό των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων, το σύστημα δεσμεύσεων/αποδεσμεύσεων, τις υποχρεωτικές καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος, τους συντελεστές υποχρεωτικών πιστώσεων και τις υποχρεωτικές τοποθετήσεις σε κρατικούς τίτλους, οι νομισματικές αρχές επηρέαζαν άμεσα τον όγκο των πιστώσεων και την κατανομή των κεφαλαιακών πόρων στην οικονομία. Στο πλαίσιο αυτής της πολιτικής παρέχονταν κεφάλαια και ρευστότητα σε ευνοούμενους από το κράτος τομείς της οικονομίας και χρηματοδοτούνταν τα υψηλά ελλείμματα του προϋπολογισμού. Οι ρυθμίσεις της πιστωτικής πολιτικής μπορεί αρχικά να βοήθησαν στην ταχεία ανάπτυξη των κλάδων που ευνοούνταν, οδήγησαν όμως βαθμιαία σε στρεβλώσεις των χρηματοπιστωτικών μηχανισμών και σε αναποτελεσματική κατανομή των πόρων. Η τάση για περιορισμένη αποταμίευση και η προβληματική κατανομή των οικονομικών πόρων είχαν αρνητικές επιδράσεις στη δομή

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Συντελεστές υποχρεωτικών πιστώσεων και τοποθετήσεων

	1985		1987		1989		1991		1993		1995		1997	
	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β
Καταθέσεις στην ΤτΕ	7,0	15,5	7,5	8,4	8,0	7,0	9,0	6,3	9,0	6,3	11,0	6,3	12,0	5,5
Τοποθετήσεις σε κρατικούς τίτλους	38,0	17,0	38,0	17,5	38,0	17,0	30,0	18,0						
Πιστώσεις σε επιχειρήσεις:														
δημόσιες	3,5	12,5	10,5	12,5	10,5	10,0								
υπερχρεωμένες	1,0	14,0												
βιομηχανικές	15,0	12,5												
βιοτεχνικές	10,0	8,5	10,0	15,0	10,0	10,0	10,0	10,0						
Σύνολο	74,5		66,0		66,5		49,0		9,0		11,0		12,0	

α: ποσοστό % των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών. β: επιτόκιο σε ποσοστό % το έτος.

Παρατήρηση:

Από το 1987 τοκίζεται το ½ των υποχρεωτικών καταθέσεων στην ΤτΕ. Εδώ παρουσιάζεται το μέσο επιτόκιο.

Πηγή: ΤτΕ (1996β), σελ. 95, ΤτΕ (1997β), σελ. 73, OECD (1995), σελ. 38.

και συγχρόνως στις προοπτικές ανάπτυξης τόσο της πραγματικής οικονομίας όσο και του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η κυριαρχία της πιστωτικής πολιτικής στις τραπεζικές εργασίες προώθησε έναν πολύπλοκο μηχανισμό επηρεασμού και λήψης των επενδυτικών αποφάσεων⁽⁶⁾. Πρώτον, με καθορισμένα επιτόκια το ύψος των πιστώσεων (x) χρησιμοποιούνταν ως μέσο των πιστωτικών ιδρυμάτων, για να επηρεάσουν τη συμπεριφορά των δανειοληπτών⁽⁷⁾. Δεύτερον, ο καθορισμός των επιτοκίων είχε οδηγήσει το ύψος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε υψηλότερα επίπεδα από ότι αυτό των μακροπρόθεσμων. Με δεδομένη την αντίστροφη αυτή σχέση των επιτοκίων τα πιστωτικά ιδρύματα προσπαθούσαν μέσω της μείωσης της διάρκειας (t) των πιστώσεων να βελτιώσουν τις δυνατότητες κέρδους που είχαν. Τρίτον, η αδυναμία ελεύθερης τιμολογιακής πολιτικής χορηγήσεων καλύφθηκε εν μέρει από τα πιστωτικά ιδρύματα με την απαίτηση για παροχή εξασφαλίσεων (s). Ο περιορισμός του όγκου των πιστώσεων οδήγησε στη χρηματοδότηση σχεδίων που παρουσίαζαν περιορισμένο πιστωτικό κίνδυνο ή που καλύπτονταν επαρκώς από εμπράγματα ασφάλειες. Τέταρτον, ο καθορισμός των επιτοκίων χορηγήσεων ανεξάρτητα από τα επιτόκια καταθέσεων και από τα λειτουργικά έξοδα των τραπεζών συνετέλεσε στην αναζήτηση άλλων μεθόδων για τη βελτίωση της κερδοφορίας (m). Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα απαιτούσαν υψηλές προμήθειες κατά τη χορήγηση πιστώσεων και περίμεναν επί πλέον ότι οι δανειολήπτες θα συνεργάζονταν με την ίδια τράπεζα σε άλλες επικερδείς εργασίες. Πέμπτον, η προσωπική και η πολιτική επιρροή (p) λειτουργούσε ως ουσιαστικό μέσο για χρηματοδότηση⁽⁸⁾. Μέσω της πολιτικής ή άλλης επιρροής ανάμεσα στους δανειολήπτες και το προσωπικό των τραπεζών ήταν δυνατό να χρηματοδοτηθούν μη αποδοτικά επενδυτικά σχέδια.

Βέβαια η απόφαση για τη διατήρηση της μεταβατικής λύσης του καθορισμού των επιτοκίων, επηρεάστηκε από την υφιστάμενη ολιγοπωλιακή δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Ο φόβος ότι το κόστος των τραπεζικών πιστώσεων θα έφτανε σε ένα απαγορευτικό ύψος για τις αδύναμες κεφαλαιουχικά ελληνικές επιχειρήσεις, εμπόδιζε μέχρι το 1987 τις νομοματικές αρχές να αρχίσουν μια

δραστική διαδικασία απορρύθμισης. Από την άλλη πλευρά, η πολιτική του καθορισμού των επιτοκίων οδήγησε σε στρεβλώσεις του ανταγωνισμού εξαιτίας των ενιαίων επιτοκίων που προσέφεραν όλα τα πιστωτικά ιδρύματα για χορηγήσεις σε επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου. Έτσι η ολιγοπωλιακή δομή και ο καθορισμός των επιτοκίων μπορούν να θεωρηθούν αυτοσυντηρούμενοι μηχανισμοί. Οι ατέλειες του μηχανισμού διαμόρφωσης των τιμών στις ελληνικές χρηματοπιστωτικές αγορές εξακριβώθηκαν πράγματι τη δεκαετία του '90, καθώς η ψαλίδα των επιτοκίων έφτασε σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Η προβληματική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων εμπόδιζε μετά την απελευθέρωση των επιτοκίων μια αποτελεσματική διαδικασία διαμεσολάβησης. Αν και τυπικά ο ελληνικός χρηματοπιστωτικός τομέας απελευθερώθηκε, η παλαιότερη πιστωτική πολιτική επηρεάζει ακόμη έμμεσα τις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων και, επομένως, την κατανομή των οικονομικών πόρων. Τα μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα διαχειρίζονταν ένα χαρτοφυλάκιο από κρατικούς τίτλους, επισφαλείς απαιτήσεις ακινητοποιημένων δανείων και πάγια στοιχεία, πολλά από τα οποία αποτελούσαν ασφάλειες για αθετημένες πιστώσεις. Έτσι μπορεί να ισχυρισθεί κανείς ότι οι ρυθμίσεις που στρέβλωναν τις αποφάσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων για χορήγηση πιστώσεων και οδηγούσαν σε λανθασμένες αποφάσεις εμπόδιζαν μετά την απελευθέρωση του συστήματος τη μείωση της ψαλίδας των επιτοκίων (spread). Τα μικρότερα πιστωτικά ιδρύματα είτε δεν μπορούσαν να ανταγωνιστούν με επιθετικές στρατηγικές τιμών, είτε δεν ήθελαν να χάσουν ένα μέρος των κερδών τους στην προσπάθειά τους να αποκτήσουν μεγαλύτερα μερίδια αγοράς.

Η αποτελεσματικότητα της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στην Ελλάδα, όπως αυτή εκφράζεται με τη διαφορά επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων, κατατάσσεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με τη διαμεσολάβηση στην Ευρώπη. (Βλέπε πίνακα 2).

Παρακάτω αναλύεται η εξέλιξη του κόστους

⁽⁶⁾ Βλ. SOURNOPOULOS (1998), σελ. 49 επ.

⁽⁷⁾ Βλ. SCHMIDT/TERBERGER (1996), σελ. 412 επ.

⁽⁸⁾ Βλ. STONE (1994), σελ. 236.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Σύγκριση της διαφοράς επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων.

	86-87	90-92	1993	1994	1995	1996
Ελλάδα	5,7	8,5	8,2	8,3	5,6	6,2
Βέλγιο	4,7	6,7	4,7	4,6	4,4	4,5
Δανία	6,4	4,8	4,0	6,5	6,4	5,9
Φινλανδία	1,8	4,3	5,2	4,6	4,6	3,6
Γερμανία	5,1	4,9	6,6	7,0	7,1	7,3
Ιταλία	6,8	7,7	6,1	5,0	6,0	5,5
Ολλανδία	4,6	9,0	7,3	3,6	2,8	2,4
Νορβηγία	3,8	4,2	5,5	3,2	2,8	2,6
Ισπανία	5,2	4,3	3,2	2,3	2,4	2,7
Μεγάλη Βρετανία	1,0	2,0	2,0	1,8	2,6	3,2

Υποσημείωση: Στις περισσότερες περιπτώσεις χρησιμοποιείται το επιτόκιο για κεφάλαια κινήσεως και το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας 1 έτους.

Πηγή: Alpha Τράπεζα Πίστωσης (1997), σελ. 3 και OECD (1995), σελ. 43.

διαμεσολάβησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για τη χορήγηση βιομηχανικών δανείων. Για τον υπολογισμό της ψαλίδας των επιτοκίων συγκρίνεται το σταθμισμένο επιτόκιο τραπεζικών καταθέσεων και το σταθμισμένο επιτόκιο βιομηχανικών πιστώσεων. Με τον τρόπο αυτό εξετάζεται η αποτελεσματικότητα της τραπεζικής διαμεσολάβησης με βάση το κόστος διαμεσολάβησης και την κατανομή του μεταξύ δανειοδοτούμενων και καταθετών. (Βλέπε στις επόμενες σελίδες πίνακες 3, 4 & 5).

Μέχρι το 1987 βλέπει κανείς ότι τα διοικητικά καθοριζόμενα επιτόκια σε συνδυασμό με τον υψηλό ρυθμό πληθωρισμού οδηγούσαν συχνά σε αρνητικά πραγματικά επιτόκια τόσο για τους καταθέτες όσο και για τις δανειοδοτούμενες βιομηχανικές επιχειρήσεις. Οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις έτσι είχαν αρνητική ή πολύ χαμηλή απόδοση και οι δανειοδοτούμενοι μπορούσαν να επιδοτούνται σε βάρος των αποταμιευτών.

Μετά την απελευθέρωση των επιτοκίων παρατηρείται μια σημαντική αύξηση του κόστους διαμεσολάβησης παρά τον αυξημένο ανταγωνισμό μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων. Το κόστος των δανειοληπτών αυξήθηκε σε εξαιρετικά υψηλό επίπεδο. Καθοριστική σημασία γι' αυτό έπαιξαν τα προβληματικά χαρτοφυλάκια των μεγάλων κυρίως τραπεζών, η πίεση των δημοσιονομικών προβλημάτων που ωθεί τα επιτόκια προς τα άνω, καθώς και η απροθυμία των μικρότερων τραπεζών να ακολουθήσουν επιθετικές πολιτικές επιτοκίων. Μόνο

τελευταία ακολουθούνται τέτοιες στρατηγικές και μειώνεται σταδιακά η ψαλίδα των επιτοκίων.

Όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο χορήγησης τόσο ισχυρότερο είναι και το κίνητρο του δανειολήπτη να αναζητήσει έναν ευνοϊκότερο τρόπο χρηματοδότησης. Αντίστροφα, οι αποταμιευτές παρακινούνται από χαμηλά επιτόκια καταθέσεων να αναζητήσουν καλύτερη απόδοση για τα κεφάλαιά τους. Δημιουργήθηκε έτσι το κίνητρο στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα μετά την απελευθέρωση των επιτοκίων να παρακαμφθούν οι τράπεζες με σκοπό να διαμοιραστούν τα οφέλη που προκύπτουν από την εξάλειψη της διαμεσολάβησής τους. Εμφανίζεται λοιπόν μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα η τάση για παράκαμψη του τραπεζικού συστήματος, η οποία βασίζεται στο υψηλό κόστος της διαμεσολάβησης των ελληνικών τραπεζών. Τα πιστωτικά ιδρύματα μεσολαβούν όλο και λιγότερο ανάμεσα στους αποταμιευτές και στους δανειολήπτες. Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και του δημοσίου γίνεται ολοένα και περισσότερο άμεσα. Η αυξημένη χρηματοδότηση ιδιωτικών επιχειρήσεων με έκδοση νέων μετοχών, αλλά και η ανάγκη του κράτους μετά την παύση της αναγκαστικής χρηματοδότησης μέσω της Κεντρικής Τράπεζας και των εμπορικών τραπεζών να βρει άλλους τρόπους χρηματοδότησης είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του όγκου συναλλαγών στην

ΠΙΝΑΚΑΣ 3								
Σταθμισμένο επιτόκιο τραπεζικών χορηγήσεων στη βιομηχανία								
	IL1	IL2	L1	L2	L = L1+L2	w1	w2	IL
1970	8,0	7,5	14.127	27.964	42.091	0,34	0,66	7,7
1971	8,0	7,5	17.804	34.583	52.387	0,34	0,66	7,7
1972	8,0	7,5	22.853	40.810	63.663	0,36	0,64	7,7
1973	9,0	8,3	28.531	46.106	74.637	0,38	0,62	8,6
1974	11,8	10,3	34.337	59.442	93.779	0,37	0,63	10,9
1975	11,9	10,5	42.013	80.808	122.821	0,34	0,66	11,0
1976	11,5	10,5	49.587	103.714	153.301	0,32	0,68	10,8
1977	12,0	10,5	60.468	130.139	190.607	0,32	0,68	11,0
1978	13,5	11,1	74.943	160.926	235.869	0,32	0,68	11,8
1979	16,7	13,1	94.450	189.141	283.591	0,33	0,67	14,3
1980	21,3	16,8	124.861	236.920	361.781	0,35	0,65	18,3
1981	18,5	22,5	161.993	306.970	468.963	0,35	0,65	21,1
1982	16,5	21,5	193.229	364.669	557.898	0,35	0,65	19,8
1983	18,5	21,5	236.615	402.334	638.949	0,37	0,63	20,4
1984	18,5	21,5	282.726	471.431	754.157	0,37	0,63	20,4
1985	18,5	21,5	332.564	562.048	894.612	0,37	0,63	20,4
1986	18,5	21,5	366.033	608.584	974.617	0,38	0,62	20,4
1987	18,6	21,8	372.093	583.106	955.199	0,39	0,61	20,6
1988	19,3	22,9	409.676	648.481	1.058.157	0,39	0,61	21,5
1989	20,4	23,2	453.120	86.613	1.319.133	0,34	0,66	22,2
1990	25,2	27,5	475.992	870.865	1.346.857	0,35	0,65	26,7
1991	27,6	29,5	530.843	1.038.070	1.568.913	0,34	0,66	28,9
1992	27,0	28,7	532.315	1.202.252	1.734.567	0,31	0,69	28,2
1993	26,9	28,6	535.151	1.178.379	1.713.530	0,31	0,69	28,1
1994	25,3	27,4	570.746	1.342.689	1.913.435	0,30	0,70	26,8
1995	22,1	23,1	572.837	1.604.931	2.177.768	0,26	0,74	22,8
1996	18,9	21,0	501.178	1.868.776	2.369.954	0,21	0,79	21,3
1997	16,8	18,9	511.561	1.957.703	2.469.264	0,21	0,79	17,7

IL1: μέσο ονομαστικό επιτόκιο μακροπρόθεσμων βιομηχανικών δανείων
 IL2: μέσο ονομαστικό επιτόκιο για κεφάλαια κίνησης
 L1: μακροπρόθεσμα δάνεια στη βιομηχανία
 L2: βραχυπρόθεσμα δάνεια στη βιομηχανία
 w1: συντελεστής στάθμισης για το IL1 ($w1 = L1 / L$)
 w2: συντελεστής στάθμισης για το IL2 ($w2 = L2 / L$)
 IL: μέσο σταθμισμένο επιτόκιο τραπεζικών χορηγήσεων στη βιομηχανία ($IL = w1 IL1 + w2 IL2$)

Υποσημειώσεις:
 1. Επιτόκια σε ποσοστό % το έτος.
 2. Από το 1987 τα επιτόκια καθορίζονται ελεύθερα από τις τράπεζες. Γι' αυτό χρησιμοποιείται το μέσο επιτόκιο τραπεζικών χορηγήσεων.
 3. Περιλαμβάνεται προμήθεια 0,5%.
 4. Χορηγήσεις σε εκατομμύρια δρχ. στο τέλος κάθε έτους.

Πηγή: Γαλιάτσος (1994), σελ. 295 - 298 και Τράπεζα της Ελλάδος (1998γ), σελ. 39 και 45.

εξωτραπεζική κεφαλαιαγορά.

Αυτή η τάση για αποδιαμεσολάβση βασίζεται μεν στην ανάπτυξη της αγοράς μετοχών, οφείλεται όμως κυρίως στην άμεση επένδυση του ιδιωτικού τομέα σε κρατικά χρεόγραφα (βλ. τις στίλνες 5 και 6 στον πίνακα 6). Τα μέτρα απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος είχαν ουσιαστική επίδραση στον τρόπο χρηματοδότησης των κρατικών

ελλειμμάτων. Η ελληνική κυβέρνηση χρηματοδοτείται από το 1985 άμεσα από την κεφαλαιαγορά και όχι πια μέσω των υποχρεωτικών διαθεσίμων των τραπεζών και μέσω της έκδοσης χρήματος. Ο τρόπος της κρατικής χρηματοδότησης είχε με τη σειρά του συνέπειες στη λειτουργία της διαμεσολάβσης των τραπεζών, επειδή η υψηλή απόδοση των κρατικών ομολόγων στήριξε τη

ΠΙΝΑΚΑΣ 4											
Σταθμισμένο επιτόκιο τραπεζικών καταθέσεων											
	ID1	ID2	ID3	D1	D2	D3	D =D1+D2+D3	s1	s2	s3	ID
1970	0,8	5,0	6,5	9.651	69.609	15.388	94.648	0,10	0,74	0,16	4,8
1971	0,8	5,0	6,5	11.376	87.532	21.189	120.097	0,09	0,73	0,18	4,9
1972	0,8	5,0	6,5	16.524	106.694	27.966	151.184	0,11	0,71	0,18	4,8
1973	0,8	6,1	7,9	19.020	116.481	31.609	167.110	0,11	0,70	0,19	5,8
1974	0,8	8,8	10,8	19.992	141.518	38.670	200.180	0,10	0,71	0,19	8,4
1975	0,6	8,5	10,6	24.014	188.984	51.042	264.040	0,09	0,72	0,19	8,2
1976	0,0	7,4	9,9	28.511	239.661	67.922	336.094	0,08	0,71	0,20	7,3
1977	0,0	7,0	9,5	3.337	7.302.742	83.787	419.906	0,08	0,72	0,20	6,9
1978	0,0	8,8	11,3	42.710	380.421	113.587	536.718	0,08	0,71	0,21	8,6
1979	0,0	10,9	13,4	52.521	446.316	144.955	643.792	0,08	0,69	0,23	10,6
1980	0,0	13,5	19,0	58.291	541.231	212.787	812.309	0,07	0,67	0,26	14,0
1981	0,0	13,5	20,9	74.799	747.642	303.640	1.126.081	0,07	0,66	0,27	14,6
1982	0,0	13,5	20,0	89.565	968.630	414.736	1.472.931	0,06	0,66	0,28	14,5
1983	0,0	13,5	20,0	10.674	1.167.315	527.792	1.705.781	0,01	0,68	0,31	15,4
1984	0,0	14,8	20,0	141.773	1.542.619	693.119	2.377.511	0,06	0,65	0,29	15,4
1985	0,0	15,0	20,0	169.810	1.973.986	888.323	3.032.119	0,06	0,65	0,29	15,6
1986	0,0	15,0	20,0	197.370	2.401.404	1.073.244	3.672.018	0,05	0,65	0,29	15,7
1987	0,0	15,0	19,3	218.118	3.021.369	1.385.144	4.624.631	0,05	0,65	0,30	15,6
1988	0,0	14,8	17,5	237.721	3.849.822	1.634.765	5.722.308	0,04	0,67	0,29	14,9
1989	0,0	14,8	17,5	295.648	4.852.465	1.902.233	7.050.346	0,04	0,69	0,27	14,9
1990	0,0	16,7	20,5	421.447	5.549.242	2.024.127	7.994.816	0,05	0,69	0,25	16,8
1991	0,0	18,0	20,6	487.376	6.228.899	2.010.546	8.726.821	0,06	0,71	0,23	17,6
1992	0,0	18,0	19,4	558.158	6.915.349	2.052.567	9.526.074	0,06	0,73	0,22	17,2
1993	1,5	17,3	19,2	711.700	7.700.723	1.943.933	10.356.356	0,07	0,74	0,19	16,6
1994	2,4	15,6	17,1	1.105.846	8.811.525	2.994.177	12.911.548	0,09	0,68	0,23	14,8
1995	5,1	13,0	14,5	1.285.441	10.445.376	3.119.194	14.850.011	0,09	0,70	0,21	12,6
1996	5,9	10,7	12,9	1.606.580	12.201.684	3.106.621	16.914.885	0,10	0,72	0,18	10,6
1997	5,8	9,5	10,8	1.807.114	13.311.626	3.330.075	18.448.815	0,10	0,72	0,18	9,3

ID1: μέσο επιτόκιο καταθέσεων όψεως
ID2: μέσο επιτόκιο καταθέσεων ταμειτηρίου
ID3: μέσο επιτόκιο προθεσμιακών καταθέσεων (12 μηνών)
D1: καταθέσεις όψεως
D2: καταθέσεις ταμειτηρίου
D3: προθεσμιακές καταθέσεις
s1: συντελεστής στάθμησης για το ID1 (s1 = D1 / D)
s2: συντελεστής στάθμησης για το ID2 (s2 = D2 / D)
s3: συντελεστής στάθμησης για το ID3 (s3 = D3 / D)
ID: μέσο σταθμισμένο επιτόκιο τραπεζικών καταθέσεων (ID = s1 ID1 + s2 ID2 + s3 ID3)

Υποσημειώσεις:

1. Επιτόκια σε ποσοστό % το έτος.
2. Από το 1987 τα επιτόκια καθορίζονται ελεύθερα από τις τράπεζες. Γι' αυτό χρησιμοποιείται το μέσο επιτόκιο τραπεζικών καταθέσεων.
3. Το επιτόκιο ταμειτηρίου είναι αυτό των εμπορικών τραπεζών. Το επιτόκιο του Ταχυδρομικού Ταμειτηρίου είναι κατά κανόνα 0,5% υψηλότερο.
4. Καταθέσεις σε εκατομμύρια δρχ. στο τέλος κάθε έτους.

Πηγή: Γαλιάτσος (1994), σελ. 295 - 298 και Τράπεζα της Ελλάδος (1998γ), σελ. 27 και 33.

διαδικασία της τραπεζικής αποδιαμεσολάβησης. Η τραπεζική χρηματοδότηση, η οποία μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '80 ήταν η μοναδική πηγή χρηματοδότησης του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, μετά το 1990 αντιπροσώπευε λιγότερο από το μισό της

συνολικής χρηματοδότησης (βλ. στήλη 9 στον πίνακα 6). Παρατηρείται επίσης στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα μια σαφής τάση για τιτλοποίηση των χρηματοδοτήσεων (βλ. στήλη 10 στον πίνακα 6). Αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση της άμεσης κρατικής

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Εξέλιξη του κόστους διαμεσολάβησης						
	ΙΛ	ID	ΙΛ-ID	π	ΙΛ - π	ID - π
	Σταθμισμένο επιτόκιο τραπεζικών χορηγήσεων στη βιομηχανία	Σταθμισμένο επιτόκιο τραπεζικών καταθέσεων	Κόστος διαμεσολάβησης	Δείκτης τιμών καταναλωτή	Κόστος δανειοδοτού- μενου	Απόδοση καταθ.
1970	7,7	4,8	2,9	2,9	4,8	1,9
1971	7,7	4,9	2,8	2,9	4,8	2,0
1972	7,7	4,8	2,9	4,4	3,3	0,4
1973	8,6	5,8	2,8	15,4	-6,8	-9,6
1974	10,9	8,4	2,5	27,2	-16,3	-18,8
1975	11,0	8,2	2,8	13,0	-2,0	-4,8
1976	10,8	7,3	3,5	13,5	-2,7	-6,2
1977	11,0	6,9	4,0	12,2	-1,2	-5,3
1978	11,8	8,6	3,3	12,6	-0,8	-4,0
1979	14,3	10,6	3,7	19,0	-4,7	-8,4
1980	18,3	14,0	4,3	24,8	-6,5	-10,8
1981	21,1	14,6	6,5	24,6	-3,5	-10,0
1982	19,8	14,5	5,3	20,9	-1,1	-6,4
1983	20,4	15,4	5,0	20,2	0,2	-4,8
1984	20,4	15,4	4,9	18,5	1,9	-3,1
1985	20,4	15,6	4,8	19,3	1,1	-3,7
1986	20,4	15,7	4,7	23,0	-2,6	-7,3
1987	20,6	15,6	5,0	16,4	4,2	-0,8
1988	21,5	14,9	6,6	13,5	8,0	1,4
1989	22,2	14,9	7,3	13,7	8,5	1,2
1990	26,7	16,8	9,9	20,4	6,3	-3,6
1991	28,9	17,6	11,3	19,5	9,4	-1,9
1992	28,2	17,2	10,9	15,9	12,3	1,3
1993	28,1	16,6	11,5	14,4	13,7	2,2
1994	26,8	14,8	12,0	10,9	15,9	3,9
1995	22,8	12,6	10,2	9,3	13,9	3,7
1996	21,3	10,6	10,7	8,2	13,1	2,4
1997	17,7	9,3	8,4	5,5	12,2	3,8

Πηγή: Πίνακες 3 και 4, Γαλιάτσος (1994), σελ. 299 και Τράπεζα της Ελλάδος (1998β), σελ. 97.

χρηματοδότησης με τη μορφή τίτλων σταθερού εισοδήματος, και όχι σε τιλοποιημένες πιστώσεις ελληνικών επιχειρήσεων. Η ζήτηση εταιρικών πιστώσεων συνήθως δεν ενδείκνυται για την έκδοση ομολογιακών τίτλων χρηματοδότησης λόγω του ύψους της.

Από τη στιγμή που επιτράπηκε η ιδιωτική

επένδυση σε κρατικά χρεόγραφα, ελαττώθηκε σταδιακά η συγκέντρωση αποταμιεύσεων στον τραπεζικό τομέα. Το ποσοστό των αποταμιεύσεων που επενδύεται άμεσα σε επιχειρήσεις και κρατικά χρεόγραφα αυξήθηκε σημαντικά (βλ. στήλη 13 στον πίνακα 7). Τη δεκαετία του '90 ο ιδιωτικός τομέας επωφελήθηκε από την

ΠΙΝΑΚΑΣ 6
Πηγές χρηματοδοτικών πόρων

δισ. δρχ.	1 Btreas	2 BLPubl	3 BLPr	4 Btotal	5 PrTreas	6 ASE	7 NBtotal	8 Total	9 BIR	10 SR
1982	44	65	250	359		1	1	360	0,997	0,13
1983	193	59	239	491		2	2	493	0,996	0,40
1984	194	127	341	662		3	3	665	0,995	0,30
1985	335	98	360	793	9	2	11	804	0,986	0,43
1986	224	238	355	817	21	6	27	844	0,968	0,30
1987	305	238	169	712	170	12	182	894	0,796	0,54
1988	568	233	438	1.239	374	22	396	1.635	0,758	0,59
1989	673	251	657	1.581	301	11	312	1.893	0,835	0,52
1990	316	268	647	1.231	844	193	1.037	2.268	0,543	0,60
1991	35	258	732	1.025	1.371	150	1.521	2.546	0,403	0,61
1992	-242	271	878	907	970	30	1.000	1.907	0,476	0,40
1993	394	238	673	1.305	1.031	100	1.131	2.436	0,536	0,63
1994	450	74	827	1.351	1.622	252	1.874	3.225	0,419	0,72
1995	327	-22	1502	1.807	2.088	87	2.175	3.982	0,454	0,63
1996	-168	41	1349	1.222	3.113	135	3.248	4.470	0,273	0,68
1997	38	-161	1575	1.452	650	535	1.185	2.637	0,550	0,46

1. Τίτλοι Δημοσίου που αποκτήθηκαν από πιστωτικά ιδρύματα
2. Χρηματοδότηση του δημοσίου τομέα από τα πιστωτικά ιδρύματα (δάνεια)
3. Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα (ιδιώτες και επιχειρήσεις)
4. Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα (1+2+3)
5. Τίτλοι Δημοσίου που αποκτήθηκαν από ιδιώτες και ιδιωτικές επιχειρήσεις
6. Αντίληψη κεφαλαίων από το ΧΑΑ με έκδοση μετοχών και ομολογιών ιδιωτικών επιχειρήσεων
7. Συνολική χρηματοδότηση χωρίς τραπεζική διαμεσολάβηση (5+6)
8. Συνολική χρηματοδότηση ιδιωτικού και δημοσίου τομέα (4+7)
9. Ποσοστιαία συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων στη συνολική χρηματοδότηση (4/8) (Bank Intermediation Rate in financing)
10. Δείκτης τιτλοποίησης των πιστώσεων ((7+1)/8) (Securitization Rate)

Πηγή: ΧΑΑ (1996), σελ. 83, ΤτΕ (1996α), σελ. 27 και 35, ΤτΕ (1997α), σελ. 141 και 159, ΤτΕ (1997γ), σελ. 27 και 35, ΤτΕ (1997δ), σελ. 172, ΤτΕ (1998α), σελ. 162, ΤτΕ (1998β), σελ. 110, ΤτΕ (1998γ), σελ. 27 και 35, Κορλιράς (1995), σελ. 292.

υψηλή απόδοση των κρατικών ομολόγων. Για να κατευθύνει την ιδιωτική αποταμίευση στα κρατικά χρεόγραφα, η ελληνική κυβέρνηση παρείχε πολλά κίνητρα για την αγορά κρατικών χρεογράφων και δεν φορολόγησε για ένα μεγάλο διάστημα τους τόκους τους. Από τότε που επιτράπηκε στο μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα να κατέχει κρατικά χρεόγραφα, τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και τα βραχυπρόθεσμα κρατικά ομόλογα παίζουν ένα σημαντικό ρόλο στην ιδιωτική τοποθέτηση των χρημάτων. Η επένδυση σε μετοχές του ιδιωτικού τομέα, η οποία παλαιότερα λόγω της υψηλής φορολογίας των μερισμάτων δεν ήταν καθόλου ελκυστική, υποστηρίχθηκε μέσω της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αφότου φορολογήθηκαν οι τόκοι των κρατικών ομολόγων, η αγορά μετοχών είναι η πιο ελκυστική εναλλακτική μορφή επένδυσης για τον Έλληνα

αποταμιευτή, πλην όμως και γεμάτη κινδύνους. (Βλέπε πίνακα 7).

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

Παρόλο που ο ρόλος της άμεσης χρηματοδότησης έχει ενισχυθεί η σχετική σημασία των πιστωτικών ιδρυμάτων στο

ΠΙΝΑΚΑΣ 7			
Ροές αποταμειωτικών κεφαλαίων			
δισ. δρχ.	11. ΜΙΚ	12. Σύνολο	13. ΒΙΡ
1.985	682	693	0,98
1.986	656	683	0,96
1.987	963	1.145	0,84
1.988	1.109	1.505	0,74
1.989	1.338	1.650	0,81
1.990	963	2.000	0,48
1.991	753	2.274	0,33
1.992	832	1.832	0,45
1.993	863	1.994	0,43
1.994	2.571	4.445	0,58
1.995	1.962	4.137	0,47
1.996	2.102	5.350	0,39
1.997	1.838	3.023	0,61

11. Μεταβολή των ιδιωτικών καταθέσεων
 12. Συνολική εισροή κεφαλαίων στο χρηματοπιστωτικό τομέα (11+7)
 13. Ποσοστιαία συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων στη συνολική αποταμίευση (11/12)
 (Bank Intermediation Rate in saving)

Πηγή: Βλ. πίνακα 6.

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

Βιβλιογραφία

Ελληνική:
 ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ (1997), *Η σταθερότητα και η φερεγγυότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος*, στο οικονομικό δελτίο της Alpha Τράπεζας Πίστεως, 3/97, σελ. 3-10.
 ΒΛΙΑΜΟΣ, ΣΠΥΡΟΣ/ΚΥΡΙΑΖΗΣ, ΝΙΚΟΣ,

Ευρωπαϊκή Νομισματική Ενοποίηση, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα.
 ΓΑΛΙΑΤΣΟΣ, ΚΩΣΤΑΣ, *Διεθνείς Κεφαλαιαγορές και Ελληνικό Χρηματιστήριο*, Σάκκουλας, Αθήνα.
 ΚΟΡΛΙΡΑΣ, Π. Γ. (1995α), *Εισαγωγή στην Νομισματική Θεωρία*, Οικονομικό Σμπλίας, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1996α), Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, 7/96, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1997α), Μηνιαίο στατιστικό δελτίο, 6-7/97, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1997β), Οικονομικό δελτίο, 12/97, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1997γ), Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, 6-7/97, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1997δ), Οικονομικό Δελτίο, 12/97, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1998α), Έκθεση του Διοικητή για το Έτος 1997, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1998β), Οικονομικό Δελτίο, 6/98, Αθήνα.
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1998γ), Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, 3-4/98, Αθήνα.
 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (1996), Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο 1995, Αθήνα.

Ξένη:
 BITZ, MICHAEL (1993), *Finanzdienstleistungen*, Oldenbourg, München.
 KRAHNEN, JAN PIETER/SCHMIDT, REINHARD H. (1994), *Development Finance as Institution Building: A New Approach to Poverty-Oriented Banking*, Westview, Boulder.

OECD (1995), *Economic Surveys: Greece 1994-1995*, Paris.

SCHMIDT, REINHARD H./TERBERGER, EVA (1996), *Grundzüge der Investitions - und Finanzierungstheorie*, 3. Aufl., Gabler, Wiesbaden.

SOURNOPOULOS KONSTANTINOS, (1998), *Das griechische Finanzsystem im Europäischen Binnenmarkt*, Gabler, Wiesbaden.