



*“Επιτοκιακό Περιθώριο και Συνθήκες Ανταγωνισμού  
στον Τραπεζικό Τομέα”*

της

Παπαγεωργίου Ρηγούλας

A.M. 067

Επιβλέπων Καθηγητής: Καθ. Κωνσταντάντος Χρήστος

Μέλος Επιτροπής: Καθ. Κατρανίδης Στυλιανός

Θεσσαλονίκη, Ιανουάριος 2007

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερω τον Επιβλέποντα Καθηγητή Κωνσταντάτο Χρήστο για την καθοδήγησή του και τις πολύτιμες συμβουλές του που συνέβαλλαν ουσιαστικά στην βελτίωση της ποιότητας της παρούσας εργασίας.

Ακόμη, θα ήθελα να ευχαριστήσω το δεύτερο μέλος της εξεταστικής μου επιτροπής, τον Καθ. Κατρανίδη Στέλιο, για την συνεπή καθοδήγησή του κατά τη συγγραφής της εργασίας μου.

Τέλος, δεν μπορώ να παραλείψω να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, τους γονείς μου και την αδελφή μου, για την πολύτιμη στήριξη και συμπαράστασή τους κατά τη συγγραφή της διπλωματικής μου εργασίας.

## Περιεχόμενα

<b>Περίληψη</b> .....	3
<b>Κεφ. 1: Εισαγωγή</b> .....	5
1.1. Το Τραπεζικό Σύστημα .....	5
1.2. Το Επιτοκιακό Περιθώριο (net interest margin) .....	7
1.3. Η Περίπτωση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος .....	8
1.3.1. Σύγκριση με Άλλες Χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης .....	9
<b>Κεφ. 2: Το Επιτοκιακό Περιθώριο - Θεωρητική και Εμπειρική Ανάλυση</b> .....	17
2.1. Προσδιοριστικοί Παράγοντες .....	17
2.2. Επιτοκιακό Περιθώριο και Κερδοφορία .....	23
2.3. Μεθοδολογικά Προβλήματα κατά τον Υπολογισμό του Επιτοκιακού Περιθωρίου .....	24
2.4. Δυνατότητες Υποκατάστασης του Μεσολαβητικού Χρηματοοικονομικού Ρόλου των Τραπεζών .....	25
<b>Κεφ. 3: Ο Ανταγωνισμός στον Τραπεζικό Τομέα</b> .....	27
3.1. Ο Ρόλος του Ανταγωνισμού στον Τραπεζικό Τομέα .....	27
3.2. Μέτρηση του Ανταγωνισμού στον Τραπεζικό Τομέα .....	32
3.2.1. Διαρθρωτική Προσέγγιση (SCP) .....	32
3.2.2. Μη-Διαρθρωτική Προσέγγιση .....	34
3.3. Καταλληλότητα των Κλασικών Μέτρων για τον Τομέα των Τραπεζών .....	46
<b>Κεφ. 4: Το Επιτοκιακό Περιθώριο και ο Ανταγωνισμός στον Τραπεζικό Τομέα</b> ...48	
4.1. Εισαγωγή.....	48
4.2. Η Σχέση Μεταξύ Επιτοκιακού Περιθωρίου και Ανταγωνισμού .....	48
<b>Κεφ. 5: Συμπεράσματα</b> .....	51
<b>Βιβλιογραφία</b> .....	54

## Περίληψη

Αναμφισβήτητα ο τραπεζικός τομέας μιας χώρας αποτελεί βασικό παράγοντα οικονομικής ανάπτυξης, καθώς οι τράπεζες μέσω του διαμεσολαβητικού τους ρόλου, επηρεάζουν την επενδυτική δραστηριότητα της οικονομίας. Οι παράγοντες που επηρεάζουν το κόστος των τραπεζικών υπηρεσιών αποτελούν λοιπόν ένα βασικό αντικείμενο έρευνας, δεδομένου ότι ενδιαφέρει τις κρατικές αρχές η διασφάλιση ενός χαμηλού κόστους λειτουργίας που θα ενθαρρύνει την άντληση δανείων από τις οικονομικές μονάδες. Εν συνεχεία, το κόστος λειτουργίας επηρεάζει το επιτοκιακό περιθώριο, το οποίο ουσιαστικά εκφράζει τη διαφορά μεταξύ της αμοιβής της τράπεζας από την παροχή δανείων και τα έξοδα από την εισροή καταθέσεων.

Το επιτοκιακό περιθώριο αποτελεί βασικό δείκτη κερδοφορίας των τραπεζών δεδομένου ότι εκφράζει τα καθαρά έσοδα της τράπεζας από τις τοκοφόρες δραστηριότητες της. Ένα υψηλό επιτοκιακό περιθώριο λοιπόν θα επιφέρει περισσότερα κέρδη στις τράπεζες αλλά θα προκαλεί χειροτέρευση των όρων κοινωνικής ευημερίας, λόγω της αύξησης του κόστους της χρηματοδότησης επενδυτικών δραστηριοτήτων. Ειδικότερα στην Ελλάδα προηγούμενες έρευνες, αλλά και τα δεδομένα που παρουσιάζονται σε αυτή την εργασία, δείχνουν πως τα επιτοκιακά περιθώρια των τραπεζών είναι ιδιαίτερα αυξημένα συγκριτικά με τα αντίστοιχα των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η παρούσα εργασία εξετάζει τη σχέση μεταξύ επιτοκιακών περιθωρίων και ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο, προκειμένου να ελέγξει κατά πόσο ο βαθμός ανταγωνισμού που επικρατεί στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο ευθύνεται, έως ένα βαθμό, για τα παρατηρούμενα υψηλά επιτοκιακά περιθώρια. Δυστυχώς, η έρευνα δυσχεραίνεται από την έλλειψη διαθέσιμης πληροφόρησης και για αυτό το λόγο είναι περιορισμένες οι μελέτες που εστιάζουν στο συγκεκριμένο ερώτημα στην περίπτωση της Ελλάδας. Εντούτοις φαίνεται πως η δομή της ελληνικής τραπεζικής αγοράς, η οποία παρουσιάζει χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού, πιθανόν να αποτελεί μια από τις αιτίες του φαινομένου των υψηλών επιτοκιακών περιθωρίων.

Στο Κεφάλαιο 1 εξετάζεται η έννοια του επιτοκιακού περιθωρίου και την κατάσταση που παρατηρείται στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι εμπειρικές μελέτες καταδεικνύουν πως η τραπεζική αγορά παρουσιάζει χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού. Μάλιστα αυτή

ακριβώς η δομή της αγοράς εμφανίζεται και μερικώς υπεύθυνη για τα υψηλά επιτοκιακά περιθώρια που χαρακτηρίζουν τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο.

Στο Κεφάλαιο 2 παρουσιάζεται μια επισκόπηση της θεωρητικής και εμπειρικής βιβλιογραφίας, αναφορικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των επιτοκιακών περιθωρίων. Οι υπάρχουσες μελέτες προσφέρουν συνεπή στοιχεία μεταξύ τους, δείχνοντας πως διάφοροι παράγοντες, μεταξύ των οποίων και η δομή της αγοράς φαίνεται να επηρεάζουν συστηματικά το ύψος του επιτοκιακού περιθωρίου.

Στο Κεφάλαιο 3, συζητώνται μια σειρά από μελέτες οι οποίες εξετάζουν τη σημασία της ύπαρξης ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο αλλά και τα ευρήματα των ήδη υπάρχοντων ερευνών σχετικά με τη δομή της τραπεζικής αγοράς σε διεθνές επίπεδο. Φαίνεται λοιπόν πως ενώ η ύπαρξη ανταγωνισμού στην αγορά εξασφαλίζει την παροχή των τραπεζικών υπηρεσιών σε χαμηλές τιμές, η έλλειψη ανταγωνισμού με τη σειρά της αποτελεί παράγοντα σταθερότητας το κλάδου. Η πλειοψηφία των μελετών εξετάζουν το βαθμό ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο σε διεθνές επίπεδο και τα στοιχεία υποστηρίζουν την ύπαρξη μονοπωλιακού ανταγωνισμού στις περισσότερες τραπεζικές αγορές.

Το Κεφάλαιο 4, επικεντρώνεται στην διερεύνηση της σχέσης μεταξύ του επιτοκιακού περιθωρίου και του βαθμού ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο και καταδεικνύουν ότι ο βαθμός δύναμης στην αγορά συνδέεται θετικά με το ύψος των επιτοκιακών περιθωρίων. Τέλος, στο Κεφάλαιο 5, συζητώνται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την παρούσα εργασία.

## Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

### 1.1. Το Τραπεζικό Σύστημα

Ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης είναι ουσιώδης δεδομένης της λειτουργίας του, δηλ. της μεταφοράς χρημάτων από τους δανειστές στους δανειζόμενους. Για αυτό το λόγο πρέπει το κόστος των τραπεζικών υπηρεσιών να είναι όσο το δυνατόν χαμηλότερο. Ένας από τους παράγοντες που επηρεάζει το κόστος αυτό και έχει αποτελέσει αντικείμενο της σχετικής βιβλιογραφίας είναι το επιτοκιακό περιθώριο, το οποίο θα πρέπει να είναι χαμηλό ώστε να επωφελούνται τα μέλη της κοινωνίας σε όρους κοινωνικής ευημερίας (Παντελιάς, 1999, Maudos and Guevara, 2004).

Παρόλο που το τραπεζικό σύστημα είναι ένα ιδιαίτερα πολύπλοκο σύστημα, μια περιγραφή της τράπεζας δίνεται από τους Freixas και Rochet (1997) ως εξής: “η τράπεζα είναι κάθε οργανισμός μεταξύ των τρεχουσών λειτουργιών του οποίου περιλαμβάνονται οι χορηγήσεις δανείων και οι λήψεις καταθέσεων από το κοινό” (σελ. 1). Οι τράπεζες χρηματοδοτούν ένα μεγάλο μέρος των δανείων που χορηγούν από τις καταθέσεις που λαμβάνουν. Οι τράπεζες είναι παροχείς υπηρεσιών. Συνεισφέρουν επομένως στην οικονομική μεγέθυνση όχι μέσω της παραγωγής αγαθών, αλλά με την προσφορά χρηματοοικονομικών μέσων για την διευκόλυνση της παραγωγής άλλων βιομηχανιών, προωθώντας έτσι την παραγωγή οικονομικών αγαθών και υπηρεσιών και την συσσώρευση κεφαλαίου μέσω της προσφοράς πιστώσεων. Όπως μάλιστα επισημαίνουν οι συγγραφείς, αυτό το γεγονός αποτελεί και ένα σημαντικό παράγοντα των ασταθειών που συχνά παρατηρούνται στο τραπεζικό σύστημα και καταδεικνύει την αναγκαιότητα για κρατικό παρεμβατισμό. Ειδικότερα, οι τραπεζικές λειτουργίες κατηγοριοποιούνται ως εξής (Freixas και Rochet, 1997):

- *Παροχή πρόσβασης σε ένα σύστημα πληρωμών:* η τράπεζα διευκολύνει την πρόσβαση των καταναλωτών σε διάφορα αγαθά και υπηρεσίες, παρέχοντάς τους υπηρεσίες πληρωμών (π.χ. υπηρεσίες εξόφλησης λογαριασμών).
- *Μετατροπή περιουσιακών στοιχείων:* η τράπεζα «κινητοποιεί» και συγκεντρώνει τις αποταμιεύσεις των καταναλωτών. Μια βασική λειτουργία των εμπορικών τραπεζών είναι η κατανομή των αποταμιεύσεων των οικονομικών μονάδων στις

πιο παραγωγικές χρήσεις, παρέχοντας δάνεια στους ενδιαφερόμενους και προωθώντας τις επενδύσεις στην οικονομία.

- *Έλεγχος κινδύνου:* οι τράπεζες είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες και αντιμετωπίζουν πολλαπλές πηγές κινδύνων ακριβώς λόγω της φύσης της ενδιάμεσης λειτουργίας τους, δηλ. της συγκέντρωσης αποταμιεύσεων των καταθετών και της διανομής αυτών σε επενδυτικές δραστηριότητες μέσω της χρηματοδότησης των οικονομικών μονάδων της κοινωνίας. Είναι απαραίτητο λοιπόν οι τράπεζες να πραγματοποιούν ελέγχους προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν κινδύνους που προέρχονται από αυτή τη δραστηριότητα τους.
- *Επεξεργασία πληροφοριών και έλεγχος των δανειοληπτών:* προκειμένου οι τράπεζες να αντιμετωπίσουν τους κινδύνους που σχετίζονται με την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων έχουν τη δυνατότητα να παρακολουθούν τους λογαριασμούς τους και τις επενδύσεις τους.

Αν και οι τράπεζες δεν ασκούν υποχρεωτικά όλες τις προαναφερόμενες λειτουργίες, μπορούμε να πούμε ότι οι λειτουργίες αυτές περιγράφουν περιεκτικά το γενικό τρόπο λειτουργίας των τραπεζών.

Για να κατανοήσει κάποιος τους τρόπους με τους οποίους οι τράπεζες συμβάλλουν στην κοινωνική ευημερία θα πρέπει να εξετάσει τις λειτουργίες τους. Ειδικότερα, οι τράπεζες προσφέρουν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες οι οποίες είναι απαραίτητες τόσο για τις υπάρχουσες επιχειρήσεις όσο και για τους ιδιώτες προκειμένου να αναπτυχθούν επιχειρηματικά. Επιπλέον αποτελούν το μέσο για την παρακράτηση και την συναλλαγή χρηματοοικονομικών στοιχείων αφού λειτουργούν ως μεσάζοντες από τις αποταμιεύσεις προς τις παραγωγικές επενδύσεις μέσω της προσφοράς πιστώσεων στις επιχειρήσεις και στους καταναλωτές και επίσης, ενεργοποιούν με αυτό τον τρόπο το risk-sharing. Η σημασία της συμβολής του τραπεζικού τομέα στην οικονομική μεγέθυνση έχει αποτελέσει επανειλημμένα αντικείμενο έρευνας από τους μελετητές.

Η χρηματοδότηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων θεωρείται ότι είναι καλύτερο να πραγματοποιείται μέσω τραπεζικών δανείων παρά με τον δανεισμό κεφαλαίων από την πώληση ομολόγων από τις επιχειρήσεις (Μεϊμέτης, 2003). Αυτό συμβαίνει για δύο κυρίως λόγους: (α) τα τραπεζικά δάνεια είναι ευκολότερα διαπραγματεύσιμα από τους δανειζόμενους, σε σχέση με το δανεισμό

κεφαλαίων από την αγορά ομολόγων, λόγω της πρακτικής δυσκολίας συνεννόησης με τους πολλούς κατόχους ομολογιών, (β) η χρηματοδότηση είτε μέσω τραπεζικών δανείων είτε μέσω άντλησης κεφαλαίων από την αγορά ομολόγων χαρακτηρίζεται από το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης (lemons problem), το οποίο προκύπτει από το γεγονός ότι οι δανειζόμενοι έχουν καλύτερη πληροφόρηση από τους δανειστές τους όσον αφορά τις δυνατότητες αποπληρωμής του δανείου που έλαβαν.<sup>1</sup>

Οι τράπεζες όμως φαίνεται να έχουν περισσότερες δυνατότητες από τους ατομικούς επενδυτές ώστε να αντιμετωπίσουν προβλήματα που προκύπτουν από την ασύμμετρη πληροφόρηση. Μέσα που μπορεί να χρησιμοποιηθούν είναι: (α) δημιουργία μακροχρόνιων σχέσεων με πελάτες, (β) λεπτομερής έλεγχος των λογαριασμών των πελατών και εξέταση της πιστοληπτικής τους ικανότητας, (γ) απειλή μη επαναχρηματοδότησης σε περίπτωση αποτυχίας αποπληρωμής ενός δανείου, (δ) καταβολή εγγυήσεων προκειμένου να ελεγχθεί ο κίνδυνος μη-αποπληρωμής (Μεϊμέτης, 2003).

## 1.2. Το Επιτοκιακό Περιθώριο (*net interest margin*)

Ως επιτοκιακό περιθώριο (*net interest margin*) νοείται η διαφορά μεταξύ των επιτοκιακών εσόδων (*interest revenue*) και των επιτοκιακών εξόδων (*interest expenses*) ως ποσοστό του συνόλου των τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας (*bank assets*) (Ho και Saunders, 1981, Maudos and Guevara, 2004). Το επιτοκιακό περιθώριο αποτελεί ένα βασικό δείκτη της κερδοφορίας μιας τράπεζας, δεδομένου ότι εκφράζει τη διαφορά μεταξύ της αμοιβής που λαμβάνει η τράπεζα για την παροχή δανείων και την αμοιβή που πληρώνει για την έλξη καταθέσεων. Ο βασικός τύπος που συναντάται στις σχετικές μελέτες οι οποίες προσπαθούν να εκτιμήσουν το επιτοκιακό περιθώριο είναι:

$$\frac{\text{Επιτοκιακά έσοδα (interest income) - Επιτοκιακά έξοδα (interest expenses)}}{\text{Συνολικά τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία της τράπεζας (earning assets)}} \quad (1.1)$$

<sup>1</sup> Προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης προκύπτουν από το γεγονός ότι οι δανειζόμενοι έχουν καλύτερη πληροφόρηση από τους δανειστές τους όσον αφορά τις δυνατότητες αποπληρωμής του δανείου που έλαβαν, αφού γνωρίζουν καλύτερα την οικονομική τους κατάσταση, τις δραστηριότητες που θα πραγματοποιήσουν βάση του δανείου που έλαβαν και τους κινδύνους που αυτές περιλαμβάνουν, κ.λπ..



Ο ρόλος του επιτοκιακού περιθωρίου ως βασικού δείκτη κερδοφορίας μιας τράπεζας είναι που καθιστά ιδιαίτερα σημαντική την μελέτη του. Η μελέτη αυτή εστιάζεται σε δύο κυρίως σκοπούς: α) να προσδιοριστούν οι παράγοντες που επηρεάζουν την μεταβολή του επιτοκιακού περιθωρίου στο χρόνο αλλά και, (β) τον προσδιορισμό του βέλτιστου επιπέδου επιτοκιακού περιθωρίου, προκειμένου να μεγιστοποιηθεί η κοινωνική ευημερία.

Στην μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων του επιτοκιακού περιθωρίου, καθοριστικό ρόλο έπαιξε η πρωτοποριακή μελέτη των Ho και Saunders (1981), οι οποίοι κατασκεύασαν ένα θεωρητικό υπόδειγμα στο οποίο οι τράπεζες θεωρούνται ως μεσολαβητικοί παράγοντες (intermediaries) μεταξύ των δανειστών και των δανειζομένων. Οι μεταγενέστερες μελέτες βασίστηκαν και επέκτειναν το θεωρητικό υπόδειγμα των Ho και Saunders (1981). Ειδικότερα, ο Allen (1988) επέκτεινε το υπόδειγμα αυτό επιτρέποντας την ύπαρξη διαφορετικών ειδών καταθέσεων και πιστώσεων. Αντίστοιχα, σε μια πρόσφατη σχετικά προσπάθεια ο Angbanzo (1997) επέκτεινε το υπόδειγμα των τελευταίων λαμβάνοντας επιπλέον υπόψη στην ανάλυσή του τον κίνδυνο που προέρχεται από τις καταθέσεις (credit risk) (βλ. Κεφάλαιο 2).

### ***1.3. Η Περίπτωση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος***

Η είσοδος της Ελλάδας στην Ευρωζώνη σηματοδότησε σημαντικές εξελίξεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, δεδομένου ότι η νομισματική πολιτική που ακολουθείται στην Ελλάδα εξαρτάται πλέον από την Ευρωπαϊκή Πολιτική (Νικολίτσας και συν., 2005). Έως τη δεκαετία του 1980, η ελληνική τραπεζική αγορά χαρακτηριζόταν από έντονες ρυθμιστικές παρεμβάσεις των κρατικών αρχών (Hondroyannis και συν., 1999). Ειδικότερα, έως και το 1993 περίπου ο τραπεζικός κλάδος φαίνεται να χαρακτηρίζεται από μια έντονη κρατική παρέμβαση, ενώ κατά την περίοδο 1985-1989 ξεκίνησε ένα πρόγραμμα απελευθέρωσης και εκσυγχρονισμού του τραπεζικού συστήματος (Κορρές και Χιωνής, 2003). Η διαδικασία απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα άρχισε να επιταχύνεται, κατά τους ερευνητές αυτούς, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 όπου μια σειρά μέτρων – όπως η απελευθέρωση των επιτοκίων, η άρση θεσμικών περιοριστικών μέτρων και η απελευθέρωση των κεφαλαιακών κινήσεων – αλλά και η είσοδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνέτειναν στην επιτάχυνση της διαδικασίας φιλελευθεροποίησης του τραπεζικού συστήματος. Παρόλα αυτά, οι ερευνητές ισχυρίζονται πως το ελληνικό

τραπεζικό σύστημα αντέδρασε με ιδιαίτερη καθυστέρηση στις επιταγές της οικονομικής ενοποίησης συγκριτικά με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Βασικοί λόγοι τέτοιων καθυστερήσεων θεωρούνται το σχετικά περιορισμένο μέγεθος του τραπεζικού τομέα στη χώρα, η ελλιπής τεχνολογική υποδομή, η έντονη κρατική παρέμβαση, τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του κλάδου, αλλά κι η έλλειψη προσανατολισμού προς την κατεύθυνση της αγοράς (Petridou και Glaveli, 2003). Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι όλα τα παραπάνω προβλήματα αναγκάζουν τον τραπεζικό κλάδο της χώρας να στραφεί προς πολλαπλές κατευθύνσεις ώστε να επιλύσει τα προβλήματά του, όπως η εξειδίκευση των εργαζομένων, η ποιότητα των υπηρεσιών, η εξειδίκευση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, η δυνατότητα καινοτομίας στην παραγωγή χρηματοοικονομικών προϊόντων, η δυνατότητα για συνεχή τεχνολογική αναβάθμιση, η λειτουργία σε διεθνές επίπεδο κ.λπ.

Ήδη από την δεκαετία του 1990 ένα βασικό πρόβλημα που παρατηρείται στον τραπεζικό τομέα της χώρας είναι αυτό του υψηλού επιτοκιακού περιθωρίου μεταξύ των τραπεζικών χορηγήσεων και καταθέσεων και το οποίο αποδίδεται από τους ερευνητές στην άρση των διοικητικών περιορισμών που αφορούσαν τον προσδιορισμό των επιτοκίων (Παντελιάς, 1999). Το επιτοκιακό περιθώριο είχε αυξηθεί κατά πολύ κατά τη δεκαετία του 1980 σύμφωνα με τους Hondroyannis και συν. (1999) και επέδειξε μια πτωτική τάση από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και έπειτα. Παρόλα αυτά, παρά τις πτωτικές τάσεις, το επιτοκιακό περιθώριο παραμένει υψηλό και οι συνέπειες από την ύπαρξη ενός υψηλού επιτοκιακού περιθωρίου εκτιμώνται ως δυσμενείς για την ελληνική οικονομία, δεδομένου ότι αυτό μπορεί να οδηγήσει σε υπερκέρδη για τις τράπεζες αλλά και σε υψηλό κόστος χρήματος για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και επακόλουθα, να αποτελέσει τροχοπέδη για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας δεδομένου ότι θα επηρεάσει τον όγκο των πραγματοποιούμενων επενδύσεων (Παντελιάς, 1999).

### *1.3.1. Σύγκριση με Άλλες Χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης*

Όπως αναφέρουν οι Maudos and Guevara (2004) παρατηρείται μια μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου στους βασικούς τραπεζικούς τομείς της Ευρωπαϊκής Ένωσης, παρά την αύξηση των συγχωνεύσεων η οποία πιέζει ανοδικά το επιτοκιακό περιθώριο. Η μείωση αυτή αποδίδεται κυρίως στην αύξηση του ανταγωνισμού στον κλάδο, της μείωσης του κρατικού παρεμβατισμού και της αυξανόμενης διεθνοποίησης. Σύμφωνα

με τα συμπεράσματα του άρθρου, οι προσπάθειες μείωσης του λειτουργικού κόστους οδήγησαν σε χαμηλά κόστη και σε περιβάλλον χαμηλού πιστωτικού κινδύνου ενώ επιπλέον η σύγκλιση των οικονομιών των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης οδηγεί σε περιβάλλον μακροοικονομικής σταθερότητας με χαμηλή μεταβλητότητα.

Στον Πίνακα 1.1 παρουσιάζονται ο μέσος όρος των επιτοκιακών περιθωρίων για 19 χώρες της Ευρώπης κατά την περίοδο 1988-1995, όπως αυτά παρουσιάστηκαν στην μελέτη των Demirguc-Kunt και Huizinga (1999).

**Πίνακας 1.1.** Μέσοι όροι των επιτοκιακών περιθωρίων στις χώρες της Ευρώπης (1988-1995)

<i>Χώρες</i>	<i>Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο</i>
Ρουμανία	9,7
Πολωνία	6,1
Δανία	4,8
Ουγγαρία	4,7
Ρωσία	4,7
Ισπανία	3,6
Ιταλία	3,4
Πορτογαλία	3,3
Νορβηγία	3,2
Σουηδία	3,1
Ελλάδα	3,0
Γαλλία	2,4
Μεγάλη Βρετανία	2,3
Βέλγιο	2,0
Γερμανία	2,0
Φινλανδία	1,8
Αυστρία	1,7
Ολλανδία	1,4
Λουξεμβούργο	0,8

**Πηγή:** Demirguc-Kunt και Huizinga, 1999.

Παρατηρούμε πως η Ελλάδα παρουσιάζει ένα περιθωριακό επιτόκιο ίσο με 3% το οποίο την τοποθετεί στις χαμηλότερες θέσεις της κατάταξης μεταξύ των 19 Ευρωπαϊκών χωρών που παρουσιάζονται στην μελέτη. Ειδικότερα, παρατηρούμε πως το μέσο επιτοκιακό περιθώριο της Ελλάδας βρίσκεται στη δέκατη θέση και υπολείπεται

αρκετά του αντίστοιχου επιτοκιακού περιθωρίου, όχι μόνο αναπτυσσομένων χωρών όπως η Ουγγαρία, αλλά και ανεπτυγμένων οικονομιών χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (π.χ. Δανία) ή χωρών με οικονομίες που τα χαρακτηριστικά τους παρουσιάζουν αρκετές ομοιότητες με την Ελλάδα (π.χ. Πορτογαλία, Ισπανία).

Σε αντίθεση με την εικόνα που αναφέρθηκε ανωτέρω σχετικά με το ύψος του επιτοκιακού περιθωρίου στην Ελλάδα, ο Παντελιάς (1999) επισημαίνει πως συγκεκριμένες θεσμικές ιδιαιτερότητες που αφορούν τις βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις από εμπορικές τράπεζες προς τις επιχειρήσεις δεν περιλαμβάνονται στα παραπάνω δεδομένα και επομένως το επιτοκιακό περιθώριο είναι σαφώς χαμηλότερο.<sup>2</sup> Για παράδειγμα το γεγονός ότι δεν λαμβάνονται υπόψη τα μακροπρόθεσμα δάνεια τα οποία τα οποία παρουσιάζουν χαμηλότερα επιτόκια, η πραγματοποίηση πολλών συναλλαγών σε συνάλλαγμα – το ένα τρίτο περίπου των συνολικών συναλλαγών – και τέλος ο διαδανεισμός με τη μορφή διατραπεζικής αγοράς. Κατά την ανάλυσή του, όταν παρουσιάζεται μια διακρατική σύγκριση του ύψους του επιτοκιακού περιθωρίου,<sup>3</sup> για συγκεκριμένες κατηγορίες δανείων και καταθέσεων, σε 13 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το περιθώριο επιτοκίου για την Ελλάδα (4,3%) βρίσκεται λίγο υψηλότερα από τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο (3,8%), με την Ελλάδα να βρίσκεται στην τέταρτη θέση.

Διαφορετική είναι η εικόνα όταν συγκρίνονται το επιτόκιο περιθωρίου για διαφορετικά είδη δανείων σε 11 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το περιθώριο επιτοκίου για την Ελλάδα υπερβαίνει πολύ τον μέσο όρο (12,5% έναντι 7,7% αντίστοιχα). Όμως για αυτή την κατηγορία δανείων (προσωπικών καταναλωτικών δανείων) υποστηρίζεται πως το ύψος του περιθωρίου επιτοκίου επηρεάζεται σημαντικά από όχι μόνο τις επισφάλειες που παρατηρούνται για αυτή την κατηγορία δανείων αλλά και τα περιοριστικά ρυθμιστικά μέτρα που λαμβάνονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και ακόμη από το υψηλό λειτουργικό κόστος διαχείρισης τους (Παντελιάς, 1999).

Σε συμφωνία με τα παραπάνω, ο Λεκκός (2006) ισχυρίζεται ότι τα λειτουργικά έξοδα και το υψηλό μέγεθος των προβλέψεων για αναμενόμενες ζημίες αποτελούν από τους κύριους παράγοντες που ευθύνονται για τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων και κατά συνέπεια, για το υψηλό περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα. Παρόλα αυτά η έλλειψη

<sup>2</sup> Ο Παντελιάς (1999) παραθέτει στοιχεία αναφορικά με τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια των επιχειρήσεων και τις καταθέσεις ταμειωτηρίου, σύμφωνα με τα οποία η Ελλάδα το 1999 παρουσίαζε το δεύτερο σε μέγεθος υψηλότερο επιτοκιακό περιθώριο (7%) μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μετά την Ιρλανδία (8,7%). Μάλιστα ο ευρωπαϊκός μέσος κυμαίνεται μόλις στο 3,8% για 11 χώρες (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία, Φινλανδία, Ελλάδα, Σουηδία).

<sup>3</sup> Σε αυτή τη περίπτωση το επιτοκιακό περιθώριο ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και των καταθέσεων ταμειωτηρίου.

αντιστοιχίας των διαφόρων κατηγοριών δανείων μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης θεωρείται πως δυσχεραίνει την προσπάθεια να διαπιστώσουμε το μέγεθος του επιτοκιακού περιθωρίου μεταξύ των διαφορετικών χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προκειμένου να αποφύγει αυτά τα προβλήματα σύγκρισης, ο Λεκκός (2006) συγκρίνει το μέσο σταθμικό επιτόκιο μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο το προσδιορίζει ως το λόγο των εσόδων από τόκους δανείων προς το συνολικό ποσό των υφιστάμενων δανειακών υπολοίπων. Έπειτα συγκρίνει το μέσο σταθμικό επιτόκιο χορηγήσεων (προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά) της Ελλάδας με το αντίστοιχο μέσο ευρωπαϊκό σταθμικό επιτόκιο. Παρατηρεί ότι η διαφορά μεταξύ των δύο (με το ελληνικό μέσο σταθμικό επιτόκιο να είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ευρωπαϊκό) μειώνεται από 7% το 1998 σε 1,25% το 2004. Παρόλα αυτά, η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση φαίνεται να συνοδεύτηκε από σημαντική μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων. Ο Λεκκός (2006) ισχυρίζεται πως οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των παρατηρούμενων διαφορών είναι:

- *Οι διαφορές στα επιτοκιακά περιθώρια:* ο κατά κύριο λόγο διαμεσολαβητικός ρόλος των τραπεζών προκαλεί κάποιες δεσμεύσεις όσον αφορά τον καθορισμό των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων, δεδομένου ότι θα πρέπει τα επιτόκια δανεισμού να καλύπτουν τουλάχιστον τα επιτόκια καταθέσεων.
- *Το ύψος των προβλέψεων:* οι τράπεζες είναι σε θέση να πραγματοποιήσουν κάποιες γενικές εκτιμήσεις για το ποσοστό των δανείων τα οποία δεν θα αποπληρωθούν σε κάθε ορισμένη περίοδο. Αυτές οι αναμενόμενες ζημιές καθορίζουν το ύψος των προβλέψεων ως ποσοστό των δανείων για κάθε τραπεζικό ίδρυμα και αντανακλώνται στα επιτόκια δανεισμού. Η Ελλάδα κατά την περίοδο 1998-2003 παρουσίαζε το υψηλότερο μέγεθος προβλέψεων (άρα αναμενόμενων ζημιών) μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης.
- *Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων:* το κάθε τραπεζικό ίδρυμα παρακρατά ένα ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων του για την κάλυψη απρόβλεπτων ζημιών, πέρα από τις αναμενόμενες ζημιές. Η αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων που είναι υποχρεωμένη να κατέχει η τράπεζα, ομοίως αντανακλάται στα επιτόκια δανεισμού. Φαίνεται πως για την περίοδο 1999-2004, το κόστος των ιδίων κεφαλαίων δεν διαφέρει σημαντικά από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο.
- *Τα λειτουργικά έξοδα:* το κόστος λειτουργίας των ελληνικών τραπεζών ομοίως επιβαρύνει το κόστος χορηγήσεων. Φαίνεται πως για την περίοδο 1998-2004, οι

Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία παρουσιάζουν τα υψηλότερα λειτουργικά κόστη συγκριτικά με τον αντίστοιχο μέσο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- *Ο βαθμός συγκέντρωσης στον κλάδο:* η Ελλάδα με βάση τα στοιχεία της μελέτης παρουσιάζει το έτος 2004 ένα δείκτη συγκέντρωσης του μεριδίου των τραπεζικών χορηγήσεων (βάση του δείκτη Herfindahl) ο οποίος δεν διαφέρει σημαντικά μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο Μαλλιαρόπουλος (2006) ισχυρίζεται επίσης πως η Ελλάδα παρουσιάζει από τα υψηλότερα επιτοκιακά περιθώρια μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με βάση το άρθρο, οι προσπάθειες σύγκλισης των επιτοκίων χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών τραπεζών οδήγησαν σε μια υψηλή μείωση των περιθωρίων κερδών των τραπεζών στην Ελλάδα, η οποία χαρακτηριζόταν από υψηλά επιτόκια. Παρόλα αυτά, ακόμη παρατηρούνται σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιτοκιακών περιθωρίων των χωρών της Ευρωζώνης. Στην περίπτωση της Ελλάδας, οι αντίστοιχες διαφορές που παρατηρούνται αποδίδονται στον υψηλότερο πληθωρισμό σε σχέση με τις χώρες της Ευρωζώνης. Ο συγγραφέας δείχνει πως τα αποπληθωρισμένα επιτόκια δανεισμού αλλά και τα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα είναι χαμηλότερα από τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά. Ομοίως, τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους (ονομαστικά) που παρατηρούνται για τις ελληνικές τράπεζες μειώνονται σημαντικά αν αποπληθωριστούν, συνεχίζουν όμως να είναι μεγαλύτερα του αντίστοιχου μέσου όρου της Ευρωζώνης κατά 0,63% για το έτος 2005.

Αντίθετα, οι Νικολίτσας και συν. (2005), με βάση τα στοιχεία που διαθέτουν, ισχυρίζονται πως τα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων στην Ελλάδα έχουν μειωθεί σημαντικά κατά τη διετία 2000-2001 και συγκλίνουν πλέον προς τα επιτόκια των τραπεζών της Ευρωζώνης. Οι λόγοι της σύγκλισης κατά τους συγγραφείς είναι η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών, η ορθολογικότερη οργάνωση του τραπεζικού συστήματος της Ελλάδας, αλλά και ο αυξανόμενος ανταγωνισμός που παρατηρείται στον κλάδο. Παρόλα αυτά τονίζουν την ύπαρξη ορισμένων επισφαλειών, οι οποίες θα μπορούσαν να ωθήσουν σε υψηλότερα επίπεδα τα επιτοκιακά περιθώρια και οι οποίες οφείλονται κατά κύριο λόγο:

- Στο μικρότερο μέγεθος των οικονομικών μονάδων που χρηματοδοτούνται και το οποίο επηρεάζει αρνητικά την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων.

- Στις αδυναμίες των μηχανισμών αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζόμενων.
- Στο θεσμικό πλαίσιο της χώρας το οποίο δεν διασφαλίζει επαρκώς τις ελληνικές τράπεζες σε περιπτώσεις μη αποπληρωμής δανείων.
- Στους ποσοτικούς περιορισμούς που επιβάλλονται από την Τράπεζα της Ελλάδος στα καταναλωτικά δάνεια.

Προκειμένου να αποκτήσουμε μια εικόνα για την ιστορική εξέλιξη των επιτοκιακών περιθωρίων στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο Πίνακας 1.2 παρουσιάζει την εξέλιξη των επιτοκιακών περιθωρίων στην ΕΕ των 15 χωρών μελών (βάση των διαθέσιμων δεδομένων) κατά την περίοδο 1993-2003.

**Πίνακας 1.2.** Επιτοκιακά Περιθώρια στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 15 (1992-2003)

Χώρες	Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (Net Interest Margin) (%)											
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Αυστρία	1,85%	2,11%	1,90%	1,72%	1,66%	1,52%	1,36%	1,23%	1,20%	1,24%	1,20%	1,17%
Βέλγιο	1,51%	1,35%	1,27%	1,23%	1,22%	1,07%	1,12%	1,09%	1,01%	1,00%	0,99%	0,99%
Γαλλία	1,56%	1,33%	1,28%	1,17%	1,01%	0,85%	0,74%	0,80%	0,99%	0,80%	0,88%	0,90%
Γερμανία	2,07%	2,12%	2,18%	2,02%	1,89%	1,73%	1,56%	1,48%	1,31%	1,28%	1,39%	1,34%
Δανία	3,56%	3,93%	3,94%	3,17%	2,70%	2,33%	2,07%	1,86%	1,81%	1,95%	1,70%	1,62%
Ελλάδα	1,60%	1,57%	1,36%	2,09%	1,98%	2,25%	2,42%	2,70%	2,69%	2,67%	2,42%	2,72%
Ιρλανδία	-	-	-	2,97%	2,53%	2,18%	1,88%	1,84%	1,58%	1,53%	1,45%	1,15%
Ισπανία	3,63%	3,29%	3,06%	2,76%	2,61%	2,52%	2,40%	2,23%	2,18%	2,45%	2,24%	2,11%
Ιταλία	3,30%	3,05%	2,74%	2,93%	2,78%	2,45%	2,32%	2,25%	2,36%	2,59%	2,42%	2,24%
Λουξεμβούργο	0,84%	0,77%	0,75%	0,70%	0,68%	0,63%	0,57%	0,60%	0,59%	0,65%	0,65%	0,63%
Μεγ. Βρετανία	2,62%	2,45%	2,35%	2,33%	2,15%	2,10%	2,06%	2,10%	1,95%	1,77%	1,73%	1,66%
Ολλανδία	1,83%	1,82%	1,90%	1,87%	1,88%	1,82%	1,73%	1,70%	1,56%	1,47%	1,51%	1,51%
Πορτογαλία	-	3,19%	2,63%	2,28%	2,30%	2,22%	2,10%	2,06%	1,84%	1,87%	1,77%	1,64%
Σουηδία	2,59%	-	2,68%	2,79%	2,20%	1,75%	1,40%	1,33%	1,23%	1,20%	1,29%	1,29%
Φινλανδία	1,20%	1,65%	1,64%	1,78%	1,73%	1,78%	1,87%	1,75%	1,91%	1,73%	1,41%	1,39%
<b>EU-15 (μέσος)</b>	-	-	-	<b>1,93%</b>	<b>1,80%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,55%</b>	<b>1,52%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,47%</b>	<b>1,49%</b>	<b>1,44%</b>

Πηγή: World Savings Bank Institute & European Savings Banks Group (2006).

Αντίστοιχα, στο Γράφημα 1.1 παρατηρούμε την πορεία των επιτοκιακών περιθωρίων των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα έτη 1995-2003, για τα οποία είναι διαθέσιμες όλες οι αντίστοιχες παρατηρήσεις. Με περισσότερο έντονες γραμμές εμφανίζονται τα επιτοκιακά περιθώρια της Ελλάδας και του μέσου της ΕΕ-15

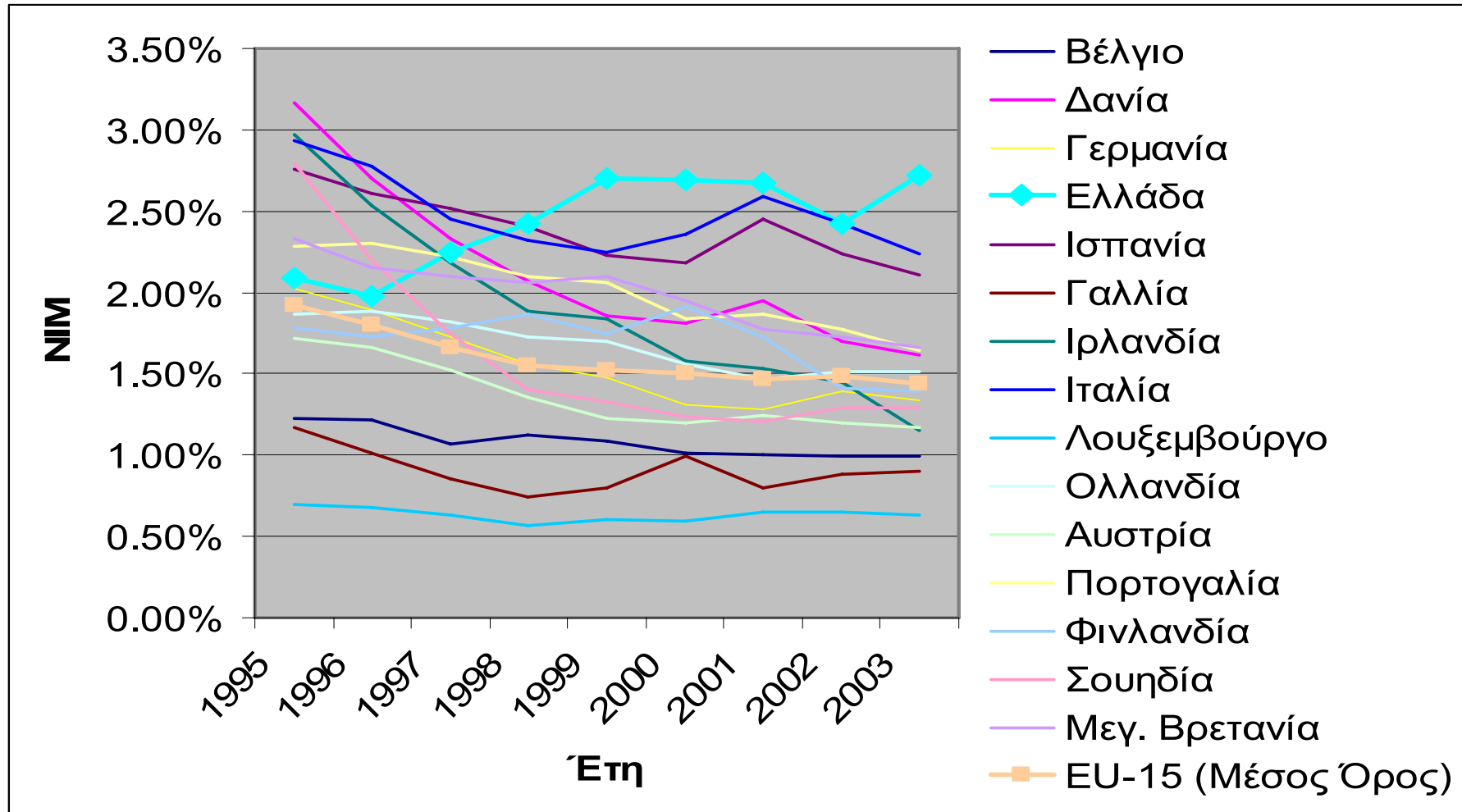
προκειμένου να αντλήσουμε κάποια συμπεράσματα για την εξέλιξη των επιτοκιακών περιθωρίων στη χώρα μας.

Με βάση τον Πίνακα 1.2 και το Γράφημα 1.1, βλέπουμε πως η Ελλάδα παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλά επιτοκιακά περιθώρια, τα οποία μάλιστα από το 1998 και έπειτα είναι από τα υψηλότερα μεταξύ των 15 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ίδια εικόνα για την περίοδο αυτή παρουσιάζεται για την Ιταλία. Γενικά η πορεία των επιτοκιακών περιθωρίων στη χώρα μας, δείχνει πως αποκλίνουμε κατά πολύ από τον αντίστοιχο μέσο της ΕΕ-15, κυρίως από το 1997 και έπειτα. Από το έτος 1999 έως και το 2000 τα επιτοκιακά περιθώρια στην Ελλάδα ξεκίνησαν να εμφανίζουν μια μικρή πτωτική πορεία, η οποία δεν διήρκησε περισσότερο όμως. Αντ' αυτού το επιτοκιακό περιθώριο φαίνεται να αυξάνεται ξαφνικά το 2003. Δυστυχώς, η έλλειψη πιο πρόσφατων στοιχείων δεν μας επιτρέπει να εξετάσουμε με περισσότερη λεπτομέρεια την πρόσφατη πορεία των επιτοκιακών περιθωρίων στην Ελλάδα. Με εξαίρεση την Ελλάδα, την Ιταλία, την Ισπανία και τη Γαλλία, οι υπόλοιπες χώρες παρουσιάζουν μια σταθερή σχετικά πορεία των περιθωριακών τους επιτοκίων στο χρόνο η οποία μάλιστα χαρακτηρίζεται από πτωτικές τάσεις.

Παρόλο λοιπόν που φαίνεται πως η Ελλάδα χαρακτηρίζεται από σχετικά υψηλό επιτοκιακό περιθώριο, ελάχιστες είναι οι μελέτες –εν γνώσει της συγγραφέως- οι οποίες εξετάζουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες της διαμόρφωσης των επιτοκιακών επιτοκίων στη χώρα.



Γράφημα 1.1. Επιτοκιακά Περιθώρια στην ΕΕ-15 (1995-2003)



## Κεφάλαιο 2: Το Επιτοκιακό Περιθώριο – Θεωρητική και Εμπειρική Ανάλυση

### 2.1. Προσδιοριστικοί Παράγοντες

Το βασικό θεωρητικό υπόδειγμα διερεύνησης των προσδιοριστικών παραγόντων του επιτοκιακού περιθωρίου κατασκευάστηκε από τους Ho και Saunders (1981) και αποτέλεσε τη βάση για τις μεταγενέστερες σχετικές εμπειρικές και θεωρητικές μελέτες. Βασική υπόθεση στο υπόδειγμα τους είναι πως η τράπεζα λειτουργεί ως μεσάζων (“dealer”) ζητώντας ουσιαστικά καταθέσεις και προσφέροντας δάνεια. Μια βασική πηγή αβεβαιότητας που αντιμετωπίζει η τράπεζα πηγάζει από το κόστος που αυτή αντιμετωπίζει λόγω των διαφορετικών ποσοτήτων “εισροών” (προσφορά καταθέσεων) και “εκροών” (ζήτηση δανείων). Γίνεται ακόμη η υπόθεση πως η τράπεζα αποστρέφεται τον κίνδυνο. Υπάρχει μόνο μια περίοδος στην έναρξη της οποίας η τράπεζα θέτει το ύψος των επιτοκίων και τα οποία διατηρούνται σταθερά για αυτή τη δεδομένη χρονική περίοδο. Στο επόμενο στάδιο, η τράπεζα η οποία αποστρέφεται τον κίνδυνο θα θέσει τα επιτόκια των καταθέσεων και των δανείων με τέτοιο τρόπο ώστε να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο που απορρέει από την αβεβαιότητα των επιτοκίων όταν υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση δανείων ή ανεπαρκής προσφορά καταθέσεων. Επομένως, η τράπεζα θα λάβει την απόφαση να θέσει τα επιτόκια πάντοτε αναφορικά με το επιτόκιο της νομισματικής αγοράς.

Η τράπεζα λοιπόν θέτει το επιτόκιο των δανείων και των καταθέσεων ( $P_L, P_D$  αντίστοιχα), των οποίων οι ποσότητες καθορίζονται εξωγενώς. Τα επιτόκια αυτά υπολογίζονται ως εξής:

$$P_L = p - b \quad (2.1)$$

$$P_D = p + a \quad (2.2)$$

Όπου η τιμή  $p$  είναι η πρόβλεψη της τράπεζας για την “πραγματική τιμή” του δανείου ή της κατάθεσης ενώ τα  $b$  και  $a$  είναι οι προμήθειες (fees) αντίστοιχα για την παροχή των τραπεζικών υπηρεσιών, δηλαδή είναι η αποζημίωση της τράπεζας για την άμεση παροχή αυτών των υπηρεσιών αλλά και για την ανάληψη του κινδύνου

επιτοκίου. Τα επιτόκια δανείων και καταθέσεων ( $P_L, P_D$ , αντίστοιχα) συσχετίζονται αρνητικά με τους ρυθμούς εκροών δανείων και εισροών καταθέσεων. Δηλαδή, μια υψηλή τιμή κατάθεσης θα συνεπάγεται ένα χαμηλό ρυθμό εισροών καταθέσεων στην τράπεζα και το αντίθετο. Ακόμη γίνεται η υπόθεση πως οι τιμές των δανείων και των καταθέσεων ( $P_L, P_D$  αντίστοιχα) καθορίζονται στην αρχή της περιόδου και παραμένουν αμετάβλητες για το υπόλοιπο της περιόδου αυτής.

Η τράπεζα θα πρέπει λοιπόν να καθορίσει το επιτοκιακό περιθώριο (deposit-loan interest spread),  $s = a + b$ , με τέτοιο τρόπο ώστε να μεγιστοποιήσει την αναμενόμενη χρησιμότητα της, λαμβάνοντας υπόψη της τον κίνδυνο επιτοκίου (interest risk) αλλά και τον κίνδυνο συναλλαγών. Από τη διαδικασία μεγιστοποίησης της συνάρτησης της αναμενόμενης χρησιμότητας του πλούτου της τράπεζας στο τέλος της περιόδου, προκύπτουν τα άριστα μεγέθη προμηθειών  $a^*, b^*$  αντίστοιχα. Η εξίσωση του επιτοκιακού περιθωρίου λοιπόν διαμορφώνεται ως εξής:

$$s = a + b = \frac{a_{D,L}}{\beta} + \frac{1}{2} R \sigma_I^2 Q \quad (2.3)$$

Όπου ο όρος  $\frac{a_{D,L}}{\beta}$ : μετρά το επιτοκιακό περιθώριο μιας τράπεζας ουδέτερης προς τον κίνδυνο και είναι ο λόγος του σταθερού όρου ( $a_{D,L}$ ) και της κλίσης ( $\beta$ ) των συμμετρικών συναρτήσεων καταθέσεων και δανείων της τράπεζας.

Αν λοιπόν η τράπεζα αντιμετωπίζει μια σχετικά ανελαστική συνάρτηση προσφοράς καταθέσεων ή ζήτησης δανείων τότε είναι σε θέση να ασκήσει μονοπωλιακή δύναμη στην αγορά με την διαμόρφωση ενός υψηλότερου επιτοκιακού περιθωρίου συγκριτικά με έναν ανταγωνιστικό κλάδο (το οποίο σημαίνει ένα χαμηλό  $(\frac{a_{D,L}}{\beta})$ ). Το δεύτερο μέλος της εξίσωσης εξαρτάται από το δείκτη της απόλυτης αποστροφής κινδύνου ( $R$ ), το μέγεθος των συναλλαγών της τράπεζας ( $Q$ ), και το  $\sigma_I^2$ , το οποίο ουσιαστικά είναι η διακύμανση των επιτοκίων των καταθέσεων και των δανείων (“instantaneous” variance).

Η παραπάνω εξίσωση (2.3) μας δείχνει πως ακόμη και αν οι τράπεζες είναι ανταγωνιστικές, αλλά αποστρέφονται τον κίνδυνο τότε θα υπάρχει ένα θετικό επιτοκιακό περιθώριο. Ακόμη, φαίνεται πως το πιστωτικό απόθεμα  $I$  αν και δεν

επηρεάζει άμεσα το ύψος του επιτοκιακού περιθωρίου, το επηρεάζει τελικώς μέσω του δείκτη αποστροφής κινδύνου. Φαίνεται λοιπόν πως οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν το ύψος του επιτοκιακού περιθωρίου είναι:

- *Ο βαθμός αποστροφής κινδύνου της διοίκησης της τράπεζας.*
- *Το μέγεθος των τραπεζικών συναλλαγών.*
- *Η δομή της αγοράς.*
- *Η διακύμανση των επιτοκίων.*

Η εμπειρική διερεύνηση από τους Ho και Saunders (1981) της αξιοπιστίας του θεωρητικού τους υποδείγματος σε ένα μεγάλο μέγεθος δείγματος τραπεζών στις ΗΠΑ, επαλήθευσε τα θεωρητικά τους ευρήματα. Ο Lerner (1981) παρόλο που υπογραμμίζει την τεράστια σημασία του υποδείγματος των Ho και Saunders (1981) προκειμένου για την διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων στο σχηματισμό του επιτοκιακού περιθωρίου, εντούτοις ασκεί κριτική στο υπόδειγμά τους θεωρώντας πως δεν λαμβάνουν υπόψη τους το κόστος παροχής τραπεζικών υπηρεσιών το οποίο επηρεάζει την «ενδιάμεση» λειτουργία της τράπεζας και κατά συνέπεια, το σχηματισμό του επιτοκιακού περιθωρίου. Ο Williams (2007) βρίσκει πως το θεωρητικό υπόδειγμα των Ho και Saunders (1981) ισχύει και στην περίπτωση του τραπεζικού τομέα της Αυστραλίας. Η μειούμενη πορεία των επιτοκιακών περιθωρίων που παρατηρείται στην Αυστραλία αποδίδεται από το συγγραφέα πιθανόν στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας στον κλάδο.

Επιπρόσθετα, το θεωρητικό υπόδειγμα των Ho και Saunders (1981) υποθέτει πως υπάρχει μόνο μια ομοιογενής κατηγορία δανείων και καταθέσεων αντίστοιχα (single-product model). Η Allen (1988) επέκτεινε το θεωρητικό υπόδειγμα των Ho και Saunders (1981) και αναίρεσε την παραπάνω υπόθεση, συμπεριλαμβάνοντας στην ανάλυσή της ετερογενή είδη δανείων αντίστοιχα.<sup>4</sup> Το πλεονέκτημα της προσέγγισης με πλέον των δύο κατηγοριών δανείων είναι ότι μπορεί να λάβει υπόψη του και το αποτέλεσμα υποκατάστασης μεταξύ των διαφορετικών τραπεζικών προϊόντων κατά τον υπολογισμό του άριστου επιτοκιακού περιθωρίου. Αυτό σημαίνει πως αν για παράδειγμα η τράπεζα αυξήσει το επιτόκιο δανειοδότησης στο ένα είδος δανείου, τότε θα μειωθεί μεν η ζήτηση για αυτό το είδος όμως θα αυξηθεί η ζήτηση για το άλλο.

<sup>4</sup> Υπέθεσε την ύπαρξη δύο εναλλακτικών ειδών δανείων για λόγους απλοποίησης.

Κατά συνέπεια, σύμφωνα με την Allen (1988), το επιτοκιακό περιθώριο μπορεί να μειωθεί ως αποτέλεσμα της ύπαρξης ετερογένειας στα τραπεζικά προϊόντα δανείων και καταθέσεων.

Ο Zarruk (1989) κατασκεύασε ένα εναλλακτικό θεωρητικό υπόδειγμα, στο οποίο η τράπεζα μεγιστοποιεί την συνάρτηση αναμενόμενης χρησιμότητας των κερδών της υπό συνθήκες αβεβαιότητας και αποστροφής κινδύνου. Οι προβλέψεις του υποδείγματος δείχνουν, υπό την υπόθεση της φθίνουσας απόλυτης αποστροφής κινδύνου (decreasing absolute risk aversion), ότι το επιτοκιακό περιθώριο θα επηρεάζεται θετικά από το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου (equity capital) της τράπεζας και αρνητικά από την μεταβλητότητα των καταθέσεων. Έτσι, ο Zarruk (1989) ισχυρίζεται πως αν η μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου υποδεικνύει μείωση της ποιότητας των στοιχείων της τράπεζας, τότε η ενδυνάμωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων της θα επηρεάσει θετικά την ποιότητα των στοιχείων της, αφού υψηλότερα επίπεδα μετοχικού κεφαλαίου θα αυξήσουν το επιτοκιακό περιθώριο.

Παράλληλα, σε μια περισσότερο πρόσφατη μελέτη, οι Zarruk και Madura (1995) κατασκευάζουν ένα θεωρητικό υπόδειγμα του προσδιορισμού του ύψους του επιτοκιακού περιθωρίου, βασιζόμενοι στα προαναφερθέντα θεωρητικά υποδείγματα και εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο η αβεβαιότητα που μπορεί να προκύψει από τις απώλειες που προκύπτουν από χορηγηθέντα δάνεια και από κεφαλαιακές ρυθμίσεις μπορεί να επηρεάσει το επιτοκιακό περιθώριο. Με βάση τα ευρήματα τους, η αβεβαιότητα από τις ασφάλειες καταθέσεων (μέσω insurance premiums) μπορεί να οδηγήσει σε συρρίκνωση του επιτοκιακού περιθωρίου. Μια αύξηση στις ασφάλειες καταθέσεων (deposit insurance) επίσης θα οδηγήσει σε μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου, υπό την υπόθεση της φθίνουσας ή σταθερής απόλυτης αποστροφής κινδύνου. Παράλληλα, κεφαλαιακές ρυθμίσεις, όπως για παράδειγμα μια αύξηση στο λόγο κεφαλαίου-καταθέσεων, θα μειώσει το επιτοκιακό περιθώριο, υπό μη αύξουσα αποστροφή κινδύνου.

Σε μια άλλη μελέτη ο Wong (1997) εισαγάγει στο θεωρητικό υπόδειγμα του επιτοκιακού περιθωρίου πολλαπλές πηγές αβεβαιότητας. Συγκριμένα, προσπαθεί να εξετάσει ποιο θα είναι το βέλτιστο επιτοκιακό περιθώριο όταν επηρεάζεται από το κόστος, από ρυθμιστικές παρεμβάσεις, από πιστωτικό κίνδυνο και από κίνδυνο επιτοκίου. Οι προβλέψεις του υποδείγματος υποστηρίζουν πως το βέλτιστο επιτοκιακό περιθώριο αυξάνεται όταν αυξηθεί η δύναμη που κατέχει η τράπεζα στην αγορά κι όταν ακόμη αυξηθούν τα λειτουργικά έξοδα, ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος

επιτοκίου. Αντίθετα με τον Zarruk (1989), ο Wong (1997) βρίσκει μια αρνητική σχέση μεταξύ του επιτοκιακού περιθωρίου και του μετοχικού κεφαλαίου, μόνο όμως στην περίπτωση που ο κίνδυνος επιτοκίου είναι πολύ χαμηλός ή μηδενικός.

Σε μια ακόμη σχετικά πρόσφατη εργασία ο Angbanzo (1997) επέκτεινε τα υποδείγματα των Ho και Saunders (1981) και της Allen (1988), λαμβάνοντας επιπλέον υπόψη στην ανάλυσή του τον κίνδυνο που προέρχεται από τις καταθέσεις (credit risk). Ειδικότερα, σε μια εμπειρική μελέτη ο Angbanzo (1997) εξετάζει, χρησιμοποιώντας ένα μεγάλο δείγμα τραπεζών διαφορετικού μεγέθους για την περίοδο 1989-93, κατά πόσο ο πιστωτικός κίνδυνος επηρεάζει το ύψος των επιτοκιακών περιθωρίων. Τα αποτελέσματα του δείχνουν πως το επιτοκιακό περιθώριο των εμπορικών τραπεζών επηρεάζεται από τον πιστωτικό κίνδυνο αλλά και πως οι τράπεζες διαφορετικού μεγέθους είναι ευαίσθητες σε διαφορετικά είδη κινδύνου. Ειδικότερα, βρίσκει πως τράπεζες μεγάλου μεγέθους (με περιουσιακά στοιχεία που υπερβαίνουν το 1 δις δολάρια) είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στον πιστωτικό κίνδυνο αλλά όχι στον κίνδυνο επιτοκίου. Αντίθετα, περιφερειακές τράπεζες μικρότερου μεγέθους, είναι περισσότερο ευαίσθητες στον κίνδυνο επιτοκίου.

Σε μια ανάλογη μελέτη, οι Hanweck και Ryu (2005) εξετάζουν πως διαμορφώνονται τα επιτοκιακά περιθώρια σε ένα μεγάλο δείγμα τραπεζών στις ΗΠΑ την περίοδο 1986-2003, κατανέμοντας τις τράπεζες σε διαφορετικές ομάδες βάση εξειδίκευσης σε συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα (π.χ. αγροτικές τράπεζες, τράπεζες που ειδικεύονται σε παροχή εμπορικών δανείων, κ.λπ.) και βάση μεγέθους. Καταλήγουν σε παρόμοια συμπεράσματα με αυτά του Angbanzo (1997), σύμφωνα με τα οποία η διαμόρφωση του επιτοκιακού περιθωρίου στις μεγάλες τράπεζες με διαφοροποιημένα προϊόντα είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη στον πιστωτικό κίνδυνο και ειδικότερα σε απώλειες που προέρχονται από παροχές δανείων.

Εν κατακλείδι, οι Maudos and Guevara (2004) αναφέρουν ως βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του επιτοκιακού περιθωρίου οι οποίοι έχουν προκύψει από την υπάρχουσα βιβλιογραφία:

- *Το βαθμό ανταγωνισμού στον κλάδο.* Ειδικότερα, ο βαθμός ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο καταδεικνύεται από το βαθμό ελαστικότητας της ζήτησης για δάνεια ή της προσφοράς για καταθέσεις. Όσο πιο ανελαστική είναι η ζήτηση ή αντίστοιχα, η προσφορά, τόσο μεγαλύτερη είναι η δυνατότητα της

τράπεζας να επιβάλλει μεγάλα επιτοκιακά περιθώρια και να εξασκεί με αυτό τον τρόπο μονοπωλιακή δύναμη.

- *Τα μέσα λειτουργικά κόστη.* Ανεξάρτητα από τον βαθμό ανταγωνισμού στον κλάδο και τους πιστωτικούς κινδύνους, μια τράπεζα με υψηλά λειτουργικά κόστη θα επιβάλλει θετικό επιτοκιακό περιθώριο ώστε να καλύψει τα υψηλά κόστη της.
- *Την αποστροφή κινδύνου.* Όσο περισσότερο αποστρέφεται τον κίνδυνο μια τράπεζα τόσο μεγαλύτερα επιτοκιακά περιθώρια θα επιβάλλει.
- *Τη διακύμανση των επιτοκίων στην νομισματική αγορά.* Σε περίπτωση που αυτά είναι αρκετά μεταβλητά, ο κίνδυνος είναι υψηλότερος και επομένως οι τράπεζες θα επιβάλλουν υψηλότερα επιτοκιακά περιθώρια.
- *Τον κίνδυνο πιστώσεων (credit risk).* Ουσιαστικά όσο μεγαλύτερη είναι η αβεβαιότητα ή η μεταβλητότητα της απόδοσης που ανεμένεται από τα δάνεια που έχουν δοθεί από την τράπεζα, τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το επιτοκιακό περιθώριο που αυτή διαμορφώνει.
- *Την αλληλεπίδραση μεταξύ του κινδύνου επιτοκίων (interest rate risk) και του κινδύνου πιστώσεων (credit risk).*
- *Το μέσο μέγεθος των δανείων και των καταθέσεων και του συνολικού αριθμού των πιστώσεων.* Αυτό συμβαίνει γιατί μεγαλύτερα μεγέθη τραπεζικών συναλλαγών συνδέονται και με ένα μεγαλύτερο κίνδυνο πιστώσεων, με δεδομένο τον κίνδυνο αγοράς και πιστώσεων. Επομένως, μια τράπεζα η οποία έχει σχετικώς λίγες και μεγάλες συναλλαγές θα απαιτήσει ένα επιτοκιακό περιθώριο μεγαλύτερο από το αντίστοιχο μιας άλλης με τον ίδιο όγκο συναλλαγών ο οποίος κατανέμεται σε περισσότερες συναλλαγές μικρότερου μεγέθους.
- *Την ύπαρξη ενός implicit επιτοκίου,* όπου οι τράπεζες συχνά αντί να δίνουν τόκο ως αποζημίωση για τις καταθέσεις, προσφέρουν διάφορες τραπεζικές υπηρεσίες, χωρίς κόστος.
- *Το κόστος ευκαιρίας της παρακράτησης αποθεμάτων από τις τράπεζες.* Όσο μεγαλύτερο το απόθεμα ρευστού που παρακρατά η τράπεζα τόσο υψηλότερο είναι το κόστος ευκαιρίας και επομένως, το επιτοκιακό περιθώριο που απαιτείται.
- *Τον τρόπο διοίκησης.* Μια καλή διοίκηση θα στοχεύει σε υψηλή κερδοφορία και χαμηλό παθητικό και αναμένεται μια θετική σχέση μεταξύ της ποιότητας της

διοίκησης και του επιτοκιακού περιθωρίου, δεδομένου ότι το επιτοκιακό περιθώριο αποτελεί βασικό δείκτη κερδοφορίας μιας τράπεζας.

## ***2.2. Επιτοκιακό Περιθώριο και Κερδοφορία***

Οι Demirgüç-Kunt και Huizinga (1999) χρησιμοποίησαν τραπεζικά δεδομένα για 80 χώρες κατά τη χρονική περίοδο 1988-95 για να εξετάσουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες του επιτοκιακού περιθωρίου και της κερδοφορίας των τραπεζών. Υποστηρίζουν πως οι μακροοικονομικές συνθήκες, οι φορολογικοί δείκτες, και οι δείκτες της οικονομικής διάρθρωσης της χώρας επηρεάζουν σημαντικά τόσο τα επιτοκιακά περιθώρια όσο και την κερδοφορία των τραπεζών. Ειδικότερα, οι μακροοικονομικές συνθήκες (όπως αυτές προσεγγίζονται από το επίπεδο του πληθωρισμού) αναμένεται να αυξάνουν τα επιτοκιακά περιθώρια και την κερδοφορία των τραπεζών. Παράλληλα, οι δείκτες συγκέντρωσης στην αγορά βρίσκονται να επηρεάζουν με αναμενόμενο τρόπο το επιτοκιακό περιθώριο και ειδικότερα, οι τράπεζες που κατέχουν μεγαλύτερα μερίδια αγοράς φαίνεται να απολαμβάνουν και υψηλότερα επιτοκιακά περιθώρια. Τόσο το επιτοκιακό περιθώριο όσο και η κερδοφορία αυξάνονται όταν αυξάνεται η φορολογία, όμως το αποτέλεσμα της φορολογίας εμφανίζεται λιγότερο έντονο στις περισσότερο ανεπτυγμένες οικονομικά χώρες. Ακόμη, οι μεταβλητές-δείκτες της οικονομικής διάρθρωσης του κλάδου φαίνεται επίσης να επηρεάζουν το επιτοκιακό περιθώριο. Ειδικότερα, ο λόγος των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας ως προς το ΑΕΠ έχει ένα αρνητικό αντίκτυπο στο επιτοκιακό περιθώριο, με το αποτέλεσμα να εμφανίζεται και πάλι ασθενέστερο στις πλουσιότερες χώρες του δείγματος.

Οι Halkos και Georgίου (2005) ισχυρίζονται πως παρόλο που η διεθνής αύξηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο ωθεί τα επιτοκιακά περιθώρια προς τα κάτω, τα τελευταία δεν μπορούν να μειωθούν πέραν ενός σημείου δεδομένου ότι αποτελούν βασική πηγή κερδοφορίας των τραπεζών και είναι απαραίτητα για την κάλυψη του κόστους λειτουργία τους, το οποίο είναι ανελαστικό πέραν ενός σημείου (π.χ. οι πληρωμές μισθών). Επομένως αντί για περαιτέρω μείωσης των επιτοκιακών περιθωρίων οι τράπεζες θα πρέπει να στραφούν σε λύσεις μείωσης του κόστους τους, όπως για παράδειγμα η υιοθέτηση υψηλής τεχνολογίας και η υποκατάσταση εργασίας από κεφάλαιο ή ακόμη η συγχώνευση με άλλες τράπεζες ώστε να εκμεταλλευθούν το πλεονέκτημα των οικονομιών κλίμακας.



### 2.3. Μεθοδολογικά Προβλήματα κατά τον Υπολογισμό του Επιτοκιακού Περιθωρίου

Πολλοί συγγραφείς έχουν αναφερθεί στην έλλειψη διαθέσιμων δεδομένων με αντικείμενο διερεύνησης τα επιτοκιακά περιθώρια. Μάλιστα, ισχυρίζονται πως προκύπτουν μεθοδολογικά προβλήματα κατά τον υπολογισμό των επιτοκιακών περιθωρίων βάση των εκάστοτε διαθέσιμων πηγών δεδομένων (Carbo-Valverde και Fernandez, 2005).

Σε μια μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων της διαμόρφωσης των επιτοκιακών περιθωρίων στις τραπεζικές αγορές των χωρών της Λατινικής Αμερικής,<sup>5</sup> δεδομένου ότι αυτές ιστορικά επιδεικνύουν μια αύξηση των επιτοκιακών περιθωρίων τους, Οι Brock και Suarez (2000) συζητούν εκτεταμένα τα μεθοδολογικά προβλήματα που παρουσιάζονται κατά την κατασκευή του δείκτη των επιτοκιακών περιθωρίων. Τα βασικότερα ζητήματα που προκύπτουν είναι τα εξής:

- Σε θεωρητικό επίπεδο το επιτοκιακό περιθώριο εκφράζει τη διαφορά μεταξύ της τιμής που οι τράπεζες χρεώνουν τους δανειζόμενους και της τιμής που πληρώνουν τους καταθέτες. Στην πράξη όμως οι τράπεζες δεν χρεώνουν τους δανειζόμενους με μια μοναδική τιμή για τα δάνεια που αυτοί λαμβάνουν, αλλά παρέχουν διαφορετικά δάνεια με διαφορετικά επιτόκια στους καταναλωτές. Μια αντίστοιχη εικόνα παρατηρείται και για τα επιτόκια καταθέσεων, όπου αυτά διαφέρουν για την ίδια τράπεζα ανάλογα με το είδος κατάθεσης.
- Μια συνηθισμένη πρακτική των τραπεζών για να αυξήσουν τα έσοδα τους είναι η αυξημένη χρέωση προμηθειών και αμοιβών για την παροχή δανείων. Αν αυτές οι αμοιβές δεν περιλαμβάνονται στον εμπειρικό υπολογισμό του επιτοκιακού περιθωρίου, παρόλα αυτά αυξάνουν το κόστος που αντιμετωπίζουν οι δανειζόμενοι από τις τράπεζες. Ένας σωστός υπολογισμός του επιτοκιακού περιθωρίου ως κόστους δανεισμού θα έπρεπε να περικλείει και αυτές τις αμοιβές.
- Οι τράπεζες δεν ακολουθούν ομοιόμορφες πρακτικές κατά τον καθορισμό των επιτοκίων καταθέσεων και δανεισμού, με αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται η κατασκευή δεικτών επιτοκιακού περιθωρίου.

<sup>5</sup> Οι χώρες της Λατινικής Αμερικής οι οποίες εξετάζονται στην ανάλυση είναι οι εξής: Αργεντινή, Βολιβία, Κολομβία, Μεξικό, Περού, Χιλή.

Για τους προαναφερόμενους λόγους, οι Brock και Suarez (2000), κατασκεύασαν εναλλακτικούς δείκτες επιτοκιακών περιθωρίων προκειμένου να εξετάσουν την αξιοπιστία των ευρημάτων τους στην περίπτωση χρήσης διαφορετικών δεικτών. Πραγματικά παρατηρείται μια ιδιαίτερη ευαισθησία όσον αφορά τους προσδιοριστικούς παράγοντες του επιτοκιακού περιθωρίου ανάλογα με το δείκτη που υιοθετείται κάθε φορά. Οι οικονομετρικές εκτιμήσεις κατέδειξαν ως ισχυρούς προσδιοριστικούς παράγοντες των επιτοκιακών περιθωρίων την μεταβλητότητα των επιτοκίων (θετική σχέση), το ρυθμό πληθωρισμού (θετική σχέση), και το ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ (αρνητική σχέση αλλά όχι πάντοτε ισχυρή). Από το σύνολο των μικροοικονομικών δεικτών που εισήχθησαν στις οικονομετρικές εκτιμήσεις το κόστος λειτουργίας και ο δείκτης αποτυχίας<sup>6</sup> βρέθηκαν να ασκούν την αναμενόμενη επίδραση στο επιτοκιακό περιθώριο.

Σε μια σχετική μελέτη για την Ελλάδα (Λεκκός, 2006) ο συγγραφέας ισχυρίζεται πως οι όποιες ιστορικές συγκρίσεις παρουσιάζονται μεταξύ διαφορετικών χωρών πρέπει να εξετάζονται με προβληματισμό, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν κοινά αποδεκτές κατηγορίες καταθετικών λογαριασμών, πράγμα το οποίο δυσχεραίνει τις συγκρίσεις ανάμεσα στα επιτοκιακά περιθώρια.

#### ***2.4. Δυνατότητες Υποκατάστασης του Μεσολαβητικού Χρηματοοικονομικού Ρόλου των Τραπεζών***

Δεδομένου του κρίσιμου ρόλου του επιτοκιακού περιθωρίου ως βασικού δείκτη κερδοφορίας των τραπεζών αλλά και ως δείκτη κόστους των χρηματικών συναλλαγών των καταναλωτών με τις τράπεζες, ένα εύλογο ερώτημα αποτελεί η δυνατότητα υποκατάστασης της δανειοδοτικής λειτουργίας των τραπεζών από εναλλακτικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα, σε περίπτωση διαμόρφωσης υψηλών επιτοκιακών περιθωρίων. Δυστυχώς η, εν γνώσει της συγγραφέως, σχετική βιβλιογραφία είναι σχετικά περιορισμένη παρά τις σοβαρές συνέπειες που ένα τέτοιο ερώτημα ενέχει σε όρους κοινωνικής ευημερίας. Οι λίγες σχετικές μελέτες παρουσιάζονται κατωτέρω.

Οι Fan και Terada-Hagiwara (2003) εξέτασαν εκτεταμένα το προηγούμενο ερώτημα για την περίπτωση των τραπεζικών αγορών στις χώρες της Ασίας. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, πριν από τη διερεύνηση των υποκατάστατων οργανισμών που

---

<sup>6</sup> Ο δείκτης αποτυχίας εκφράζεται από τα non-performing δάνεια που έχουν δοθεί.

μπορούν να παραχωρούν δάνεια προς τις επιχειρήσεις, πρέπει να εξετάζεται η σημασία που έχει για τις επιχειρήσεις η δανειοδότηση από τις τράπεζες. Η σχετική τους έρευνα δείχνει πως ο ρόλος των τραπεζών στη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων των επιχειρήσεων είναι μάλλον περιορισμένος. Ως πρώτη βασική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ασία αποτελούν τα παρακρατηθέντα κέρδη των, ενώ τα τραπεζικά δάνεια αποτελούν ένα πολύ μικρότερο ποσοστό των πηγών κεφαλαίων χρηματοδότησης. Ο ρόλος των κεφαλαιαγορών και η ραγδαία ανάπτυξή τους φαίνεται να οφείλονται ως ένα βαθμό στην ανεπαρκή λειτουργία των τραπεζών.

Η σύνδεση και η αλληλεξάρτηση μεταξύ της εγχώριας κεφαλαιαγοράς και του τραπεζικού κλάδου αποτελεί το αντικείμενο έρευνας των Demirgüç-Kunt και Levine (1996), οι οποίοι εξετάζουν κατά πόσο οι κεφαλαιαγορές σε επίπεδο χώρας συνδέονται με τα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Διαπιστώνουν πως όσο περισσότερο ανεπτυγμένη είναι η κεφαλαιαγορά μιας χώρας τόσο περισσότερο ανεπτυγμένο είναι και το υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό της σύστημα. Σε μια συγκριτική διακρατική ανάλυση εναλλακτικών δεικτών αποδοτικότητας, βρίσκουν πως οι κεφαλαιαγορές της Ιαπωνίας, της Μεγάλης Βρετανίας και των ΗΠΑ είναι οι περισσότερο ανεπτυγμένες, ενώ η κεφαλαιαγορά της Ελλάδας κατατάσσεται μεταξύ των υποανάπτυκτων αγορών σε όρους ρευστότητας, μεγέθους και διεθνούς παρουσίας.

Ομοίως, οι Kashyap και Stein (1997) εξετάζουν το βαθμό εξάρτησης των επιχειρήσεων από την τραπεζική χρηματοδότηση και τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Αναφέρουν πως η εξάρτηση αυτή εξαρτάται από το μέγεθος των επιχειρήσεων και από το βαθμό ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς. Σε συμφωνία με την προηγούμενη μελέτη ανωτέρω, οι συγγραφείς κατατάσσουν την Ελλάδα στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όσον αφορά το βαθμό ανάπτυξης της τοπικής κεφαλαιαγοράς.

## **Κεφάλαιο 3: Ο Ανταγωνισμός στον Τραπεζικό Τομέα**

### ***3.1. Ο Ρόλος του Ανταγωνισμού στον Τραπεζικό Τομέα***

Ο βαθμός του ανταγωνισμού που επικρατεί στον τραπεζικό τομέα και η διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων του φαίνεται να έχει απασχολήσει ένα μεγάλο μέρος των σχετικών ερευνών, δεδομένου ότι έχει ιδιαίτερη σημασία για την παραγωγή και την ποιότητα των τραπεζικών υπηρεσιών και το βαθμό καινοτομίας στον κλάδο. Ακόμη επηρεάζει την πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες καθώς και τη λειτουργία των επιχειρήσεων και των ιδιωτών οι οποίοι συνεργάζονται με τις τράπεζες, παρόλο που οι παραπάνω σχέσεις δεν είναι ακόμη αρκετά ξεκάθαρες και συνεχίζουν να αποτελούν αντικείμενο ερευνών (Claessens και Laeven, 2004, Shaffer, 2004). Μάλιστα, οι εμπειρικές έρευνες ισχυρίζονται πως ο τραπεζικός κλάδος είναι ο κλάδος στον οποίο παρατηρούνται οι μεγαλύτερες κρατικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε διεθνές επίπεδο ακριβώς λόγω του σημαντικού ρόλου του τραπεζικού τομέα σε όρους κοινωνικής ευημερίας (Guiso και συν., 2007). Ειδικότερα, αναμένεται πως μια αύξηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο μπορεί να οδηγήσει, μέσω της μείωσης της μονοπωλιακής δύναμης των τραπεζών, σε μείωση των τιμών των τραπεζικών τους προϊόντων. Παράλληλα, μια ανταγωνιστική αγορά θα ενθαρρύνει τις τράπεζες για να μειώσουν τα κόστη τους (Weill και συν., 2006). Επομένως, σε μια τέλεια ανταγωνιστική τραπεζική αγορά, οι τράπεζες είναι αποδέκτες τιμών και το κόστος αλλά και οι τιμές των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών θα είναι σε χαμηλά επίπεδα. Αντίθετα, στην περίπτωση που η τράπεζα απολαμβάνει δύναμη στην αγορά θα μπορεί να χρεώνει τις υπηρεσίες της σε τιμές μεγαλύτερες του οριακού της κόστους (Northcott, 2004).

Αν και ένα περισσότερο ανταγωνιστικό τραπεζικό σύστημα θεωρείται ως πιο αποδοτικό και επομένως συμβάλλει περισσότερο στην οικονομική μεγέθυνση, η ύπαρξη δύναμης στην αγορά αποτελεί ενδεχομένως στοιχείο που συμβάλλει στην ευστάθεια του τραπεζικού κλάδου. Κατά γενική αντίληψη η ευστάθεια στον κλάδο διασφαλίζεται από την ύπαρξη μονοπωλιακών κερδών και πολλοί ερευνητές μιλούν για ένα σημαντικό trade off μεταξύ της οικονομικής αποδοτικότητας (economic efficiency) και της ευστάθειας (stability) στον τραπεζικό τομέα (Northcott, 2004), δικαιολογώντας

έτσι, τουλάχιστον εν μέρει την εφαρμογή ρυθμιστικών παρεμβάσεων, όπως για παράδειγμα η εφαρμογή εμποδίων εισόδου (Smith, 1998).

Οι τράπεζες είναι περισσότερο ευαίσθητες σε παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την ευστάθεια του κλάδου συγκριτικά με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Τέτοιοι παράγοντες είναι (Northcott, 2004):

- *Το ενεργητικό μιας τράπεζας αποτελείται σε μεγάλο βαθμό από βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και κεφαλαιουχικά στοιχεία τα οποία είναι δύσκολο να ρευστοποιηθούν γρήγορα. Αυτό εκθέτει την τράπεζα σε κινδύνους κατά την απουσία ασφάλειας (deposit insurance) καταθέσεων και άλλους ανάλογους κινδύνους.*
- *Οι τράπεζες με μεγάλο αριθμό μετόχων τείνουν να επιδεικνύουν μια συμπεριφορά υψηλού κινδύνου (“agency problem”) η οποία διευκολύνεται από το γεγονός ότι οι μέτοχοι είναι διασκορπισμένοι, συνήθως καταθέτες με πολύ χαμηλό μερίδιο μετοχών και ελλιπή πληροφόρηση για τις δραστηριότητες της τράπεζας.*

Οι ερευνητές ισχυρίζονται ότι η ύπαρξη αστάθειας ενέχει σημαντικά οικονομικά κόστη και λόγω της σύνδεσης των τραπεζών μεταξύ τους, η αστάθεια σε μια τράπεζα μπορεί να προκαλέσει σοκ σε άλλες τράπεζες επίσης. Για αυτό το λόγο η αστάθεια έχει διερευνηθεί εκτεταμένα από την βιβλιογραφία (Casu και Girardone, 2001).

Εν αντιθέσει, ο Smith (1998) ισχυρίζεται πως τα κόστη από την ύπαρξη ρυθμιστικών εμποδίων στον τραπεζικό κλάδο προκειμένου για την επίτευξη ευστάθειας, μπορεί να είναι ιδιαίτερα υψηλά. Για αυτό το λόγο, κατασκευάζει ένα υπόδειγμα γενικής ισορροπίας στο οποίο εξετάζει τις επιπτώσεις από την ύπαρξη εμποδίων ανταγωνισμού στην αγορά. Τα ευρήματά του δείχνουν πως ένα ανταγωνιστικό τραπεζικό σύστημα αυξάνει τη μακροοικονομική δραστηριότητα της οικονομίας (μέσω της αυξημένης δανειοδότησης) και μειώνει την ισχυρή επίδραση των μακροοικονομικών κύκλων. Αυτό συμβαίνει γιατί, όταν οι τράπεζες λειτουργούν ανταγωνιστικά τότε αντιμετωπίζουν χαμηλότερα κόστη αντιπροσώπευσης (agency costs). Υπό συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού, οι τράπεζες προσπαθούν να αυξήσουν την κερδοφορία τους μέσω της αύξησης του κόστους χρηματοδότησης των καταναλωτών.

Οι Carletti και Hartmann (2002) ισχυρίζονται πως ο ανταγωνισμός στον τραπεζικό κλάδο διαφέρει σημαντικά από τον ανταγωνισμό σε άλλους κλάδους της οικονομίας, δεδομένου ότι ο τραπεζικός κλάδος είναι περισσότερο ευαίσθητος σε φαινόμενα αστάθειας συγκριτικά με τους υπόλοιπους κλάδους της οικονομίας. Παρόλα αυτά, οι συγγραφείς ισχυρίζονται πως η αστάθεια στον τραπεζικό κλάδο μπορεί να προκύψει ανεξαρτήτως της ύπαρξης ανταγωνισμού. Για παράδειγμα, στην περίπτωση του ανταγωνισμού στην προσφορά δανείων, η σχέση μεταξύ ανταγωνισμού και αστάθειας δεν είναι ξεκάθαρη. Με βάση τους ισχυρισμούς των Carletti και Hartmann (2002), φαίνεται πως μια μονοπωλιακή τράπεζα αντιμετωπίζει μεγαλύτερο κίνδυνο αποτυχίας λόγω του ότι χρησιμοποιεί περισσότερα και υψηλότερου κόστους μέσα επίβλεψης ώστε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα «ηθικού κινδύνου» (moral hazard) του δανειζόμενου συγκριτικά με μια ανταγωνιστική τράπεζα. Αυτό μπορεί να ωθήσει την πρώτη να παρέχει υψηλότερα δάνεια κι έτσι αυξάνει τον κίνδυνο αποτυχίας, δεδομένου τα δάνεια χαρακτηρίζονται από πολλές πηγές αβεβαιότητας.

Ο Vives (2001) συζητά τα θετικά και τα αρνητικά αποτελέσματα από την ύπαρξη ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα. Ισχυρίζεται πως η δύναμη που κατέχει μια τράπεζα στον κλάδο, έως κάποιο βαθμό, μπορεί να είναι ευεργετική δεδομένου ότι την αποτρέπει από την ανάληψη δραστηριοτήτων υψηλού κινδύνου. Αυτό συμβαίνει διότι οι τράπεζες που απολαμβάνουν υψηλότερα κέρδη έχουν περισσότερα να χάσουν από δραστηριότητες υψηλού κινδύνου. Παράλληλα, στην περίπτωση των ανταγωνιστικών αγορών, οι τράπεζες προκειμένου να περιορίσουν τους κινδύνους δανειοδότησης προς επικίνδυνους πελάτες θα αυξήσουν τα επιτόκια χορηγήσεων. Σε αυτή την περίπτωση όμως θα ελκύσουν περισσότερους επικίνδυνους πελάτες (adverse selection problem). Ταυτόχρονα, τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων παρέχουν κίνητρο στους δανειζόμενους να επιλέξουν επενδυτικές δραστηριότητες υψηλότερου κινδύνου με τα δάνεια που έλαβαν. Τέτοιες δραστηριότητες σε περίπτωση επιτυχίας αποφέρουν υψηλά κέρδη, σε περίπτωση όμως αποτυχίας τη ζημία επωμίζονται οι δανειστές (τράπεζες) λόγω της ανικανότητας των δανειζόμενων για αποπληρωμή του δανείου τους (moral hazard problem). Μια τράπεζα που κατέχει δύναμη στην αγορά θα αντιμετωπίζει σε μικρότερο βαθμό αυτά τα προβλήματα, αφού λόγω του υψηλού κόστους ευκαιρίας που αντιμετωπίζει από την ανάληψη δραστηριοτήτων υψηλού κινδύνου θα επενδύσει σε δραστηριότητες με χαμηλότερο κίνδυνο, όπως η επίβλεψη των δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων αντί να αυξήσει τα επιτόκια χορηγήσεων. Όταν όμως το κόστος επίβλεψης είναι ιδιαίτερα υψηλό και εφόσον η τράπεζα απολαμβάνει

υψηλού βαθμού δύναμη στην αγορά, θα μεταβιβάσει αυτό το κόστος στους δανειζόμενους με αρνητικές συνέπειες σε όρους κοινωνικής ευημερίας.

Σε συμφωνία με τα παραπάνω, οι Guiso και συν. (2007) σε μια μελέτη στην Ιταλία αναφορικά με την επίδραση της αύξησης του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο, ισχυρίζονται πως η μείωση των παρεμβάσεων στη λειτουργία του κλάδου αυξάνει την προσφορά πιστώσεων, παράλληλα όμως αυξάνει και το ποσοστό των «κακών» χορηγηθέντων δανείων. Όμως, σε γενικές γραμμές, οι περιορισμοί στον ανταγωνισμό έχουν αρνητική επίδραση στην τοπική οικονομική ανάπτυξη όπως αυτή προσεγγίζεται με βάση το ρυθμό μεγέθυνσης του κατά κεφαλή ΑΕΠ. Ακόμη, η παρουσία μειωμένων κρατικών ρυθμίσεων σε επίπεδο περιφέρειας και επομένως, ο αυξημένος ανταγωνισμός στον τοπικό κλάδο συσχετίζεται με μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου, με αυξημένη πρόσβαση των ενδιαφερόμενων σε δάνεια και ακόμη, με μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων σε περιοχές με περισσότερο ανταγωνιστική τραπεζική αγορά.

Παράλληλα ένα άλλο ζήτημα το οποίο εξετάζεται από τους ερευνητές είναι αυτό της ύπαρξης οικονομιών κλίμακας στον τραπεζικό κλάδο και της εξασφάλισης παραγωγικής αποδοτικότητας (δηλ. της παραγωγής προϊόντων στο χαμηλότερο δυνατό κόστος). Στην περίπτωση ύπαρξης οικονομιών κλίμακας, θα πρέπει να επιδιώκεται η αύξηση της συγκέντρωσης μεριδίου αγοράς από μεγάλες τράπεζες δεδομένου ότι έτσι θα επιτυγχάνεται η βελτίωση της παραγωγικής αποδοτικότητας. Τα ευρήματα των εμπειρικών μελετών δεν είναι ακόμη ξεκάθαρα δεδομένου ότι, ενώ έχει εντοπιστεί μειωμένη παραγωγική αποδοτικότητα στον τραπεζικό κλάδο (οι ΗΠΑ αποτελούν κυρίως αντικείμενο ανάλογων μελετών), οι εμπειρικές μελέτες δεν επιβεβαιώνουν με συνέπεια κατά πόσο τα προβλήματα αποδοτικότητας οφείλονται στην μη εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας ή αντίθετα, στην έλλειψη ανταγωνισμού στον κλάδο (Northcott, 2004).

Εν συνεχεία, οι Weill και συν. (2006) υποστηρίζουν πως ενώ φαίνεται να υπάρχει μια θετική επίδραση του ανταγωνισμού στην αποδοτικότητα του τραπεζικού κλάδου, δεν πρέπει να αγνοείται η παράλληλη ύπαρξη και της αντίστροφης σχέσης, δηλ. η αποδοτικότητα να επιδρά στον ανταγωνισμό. Ειδικότερα, εξετάζουν την ενδογενή φύση της σχέσης σε ένα δείγμα τραπεζών στην Τσεχία, θεωρώντας πως η αύξηση της αποδοτικότητας θα πρέπει να οδηγήσει σε μια μείωση του ανταγωνισμού στον κλάδο. Αυτό συμβαίνει γιατί, οι τράπεζες με την καλύτερη διοίκηση αναμένεται να αντιμετωπίζουν χαμηλότερα κόστη και να κατέχουν μεγαλύτερα μερίδια αγοράς.

Δεδομένης της αντίστροφης σχέσης μεταξύ της συγκέντρωσης της αγοράς και του ανταγωνισμού, αναμένεται πως η αποδοτικότητα θα συσχετίζεται με μείωση του ανταγωνισμού. Χρησιμοποιώντας την μέθοδο της αιτιότητας κατά Granger, διαπιστώνουν πως η σχέση μεταξύ αποδοτικότητας και ανταγωνισμού είναι ενδογενής και ακόμη, φαίνεται πως η αποδοτικότητα συσχετίζεται με μείωση του ανταγωνισμού στον κλάδο.

Ο Gual (1999) ισχυρίζεται πως η οικονομική ενοποίηση των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα οδηγήσει σε μέτρια αύξηση της συγκέντρωσης στην ενοποιημένη πλέον τραπεζική αγορά, εφόσον οι τράπεζες ανταγωνίζονται μεταξύ τους. Στο ίδιο πλαίσιο κινείται και η μελέτη των Casu και Girardone (2006), οι οποίοι εξετάζουν τη σχέση μεταξύ του βαθμού του ανταγωνισμού, του βαθμού συγκέντρωσης και της αποδοτικότητας στους τραπεζικούς κλάδους πέντε χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Γαλλία, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία, Μεγάλη Βρετανία), χρησιμοποιώντας panel οικονομετρικά υποδείγματα για την περίοδο 2000-2005. Τα ευρήματα δείχνουν πως οι υπό εξέταση κλάδοι παρουσιάζουν χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού (με βάση την *HH* στατιστική), αυξημένη συγκέντρωση των μεριδίων αγοράς στις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες (σε επίπεδο χώρας) και μειωμένη αποδοτικότητα. Οι έλεγχοι αιτιότητας κατά Granger δείχνουν πως η αποδοτικότητα (η οποία προσεγγίζεται βάση υπολογισμών για το κόστος λειτουργίας των τραπεζών του δείγματος) φαίνεται να προκαλεί μια μείωση στον ανταγωνισμό, μόνο όμως κατά τη βραχυχρόνια περίοδο. Αυτά τα ευρήματα είναι συνεπή με την βιβλιογραφία, η οποία υποστηρίζει πως οι τράπεζες που είναι περισσότερο αποδοτικές είναι και αυτές που μπορούν να εκμεταλλευτούν τη δύναμη τους στην αγορά. Η σχέση αιτιότητας εξασθενεί σημαντικά όταν εξετάζεται για περισσότερες από μια χρονικές περιόδους. Ομοίως, φαίνεται να υπάρχει μια θετική σχέση αιτιότητας μεταξύ του ανταγωνισμού και της αποδοτικότητας, η οποία όμως δεν είναι τόσο ισχυρή, αλλά επιβεβαιώνει την υπόθεση πως υπό ανταγωνιστικές συνθήκες οι τράπεζες έχουν αυξημένο κίνητρο να γίνουν περισσότερο αποδοτικές.

Η Northcott (2004) υποστηρίζει πως η βέλτιστη επιλογή είναι ένα περιβάλλον λειτουργίας που να ενθαρρύνει και να προωθεί το δυνητικό ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών (contestability), ελαχιστοποιώντας έτσι το κόστος που ενέχει ο υψηλός βαθμός δύναμης στην αγορά. Η ταυτόχρονη ύπαρξη δύναμης στην αγορά και ανταγωνισμού φαίνεται να εξασφαλίζει θετικές επιπτώσεις σε όρους οικονομικής αποδοτικότητας ενώ παράλληλα η λήψη σταθεροποιητικών μέτρων (prudent



regulation) μπορεί να συμβάλλει στην εξασθένιση των αρνητικών επιπτώσεων του ανταγωνισμού στην ευστάθεια του τραπεζικού τομέα.

### **3.2. Μέτρηση του Ανταγωνισμού στον Τραπεζικό Τομέα**

Η έρευνα αναφορικά με την ύπαρξη ή όχι ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο έχει διερευνηθεί κυρίως προς δύο κατευθύνσεις, τη διαρθρωτική και τη μη-διαρθρωτική αντίστοιχα προσέγγιση.

#### **3.2.1. Διαρθρωτική Προσέγγιση (SCP)**

Η διαρθρωτική προσέγγιση βασίζεται στην παραδοσιακή θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης και στο Structure-Conduct-Performance (SCP) θεωρητικό πλαίσιο (Northcott, 2004, Casu και Girardone, 2006). Η προσέγγιση αυτή προσπαθεί να εξετάσει το βαθμό του ανταγωνισμού που επικρατεί σε μια αγορά, βάση των διαρθρωτικών της χαρακτηριστικών. Ειδικότερα, αυτό που υπονοείται είναι πως υψηλή συγκέντρωση σε ένα τραπεζικό κλάδο μπορεί να οδηγήσει σε υψηλή δύναμη στην αγορά επιτρέποντας έτσι σε ορισμένες τράπεζες να πραγματοποιήσουν μονοπωλιακά κέρδη (Yildirim και Philippatos, 2003).

Σε αυτή την προσέγγιση, η δομή της αγοράς υποδειγματοποιείται από δείκτες συγκέντρωσης όπως το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων των μεγαλύτερων τριών, πέντε ή δέκα τραπεζών στον κλάδο ως προς τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία του κλάδου (CR-3, CR-5, CR-10 Concentration Ratios αντίστοιχα) και τον αριθμό των τραπεζών στον κλάδο, ή το δείκτη Hirschman-Herfindhal. Η κεντρική υπόθεση η οποία εξετάζεται εμπειρικά είναι ότι η υψηλή συγκέντρωση συσχετίζεται αρνητικά με τον ανταγωνισμό και οδηγεί σε υψηλότερη τιμολόγηση και υψηλότερη κερδοφορία για τις τράπεζες του κλάδου.

Η πλειοψηφία των σχετικών ερευνών δεν καταλήγουν σε συνεπή ευρήματα αναφορικά με τη σχέση μεταξύ του βαθμού δύναμης στον κλάδο και της επίδρασής του στην οικονομική ανάπτυξη (Shaffer, 2004). Έτσι, ενώ κάποιες μελέτες βρίσκουν πως η δύναμη στην αγορά (δηλ. η ύπαρξη κέρδους πάνω από το οριακό κόστος) οδηγεί σε υψηλότερους ρυθμούς δανείων και σε μικρότερη προσφορά πιστώσεων,<sup>7</sup> επιδρώντας

<sup>7</sup> Αυτό συμβαίνει γιατί οι τράπεζες που λειτουργούν σε συνθήκες μονοπωλιακού ανταγωνισμού θα επιλέξουν να προσφέρουν πιστώσεις σε υψηλότερες τιμές προκειμένου να αυξήσουν τα κέρδη τους.

αρνητικά στην οικονομική ανάπτυξη, άλλες μελέτες υποστηρίζουν πως η δύναμη στην αγορά βελτιώνει την πληροφόρηση των τραπεζών για τις περισσότερο κερδοφόρες δραστηριότητες (ή πελάτες) και επομένως, συνεισφέρει θετικά στην αποδοτική κατανομή του κεφαλαίου (Northcott, 2004).

Ένα μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας που εξετάζει τη σχέση μεταξύ της δύναμης στην αγορά και της κερδοφορίας των τραπεζών, σύμφωνα με τη Northcott (2004), επικεντρώνεται κατά κύριο λόγο στις ΗΠΑ όπου και υπάρχει πληθώρα διαθέσιμων δεδομένων. Η πλειοψηφία των μελετών αυτών που αφορούν συγκεκριμένα τον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ, υποστηρίζει ότι ο βαθμός συγκέντρωσης συσχετίζεται θετικά με τα κέρδη και αυτό είναι αρνητικό για την οικονομική μεγέθυνση.

Παρόλα αυτά, η Shaffer (2004) τονίζει πως η προσέγγιση SCP παρουσιάζει τα εξής σοβαρά μεθοδολογικά προβλήματα:

- *“Efficiency hypothesis”*: η παρατηρούμενη εμπειρική σχέση μεταξύ των δεικτών που εξετάζονται κάθε φορά (επιτόκια δανείων, δείκτες κερδοφορίας, κ.λπ.) και του βαθμού συγκέντρωσης στον κλάδο μπορεί να είναι μεροληπτική και στην πραγματικότητα να οφείλεται στην αποδοτικότητα των τραπεζών του δείγματος, ακόμη και στα πλαίσια ενός ανταγωνιστικού κλάδου (spurious correlation). Θα πρέπει λοιπόν κατά τις εμπειρικές υποδειγματοποιήσεις να λαμβάνεται υπόψη ο παράγοντας της αποδοτικότητας των τραπεζών.
- *Αξιοπιστία των αποτελεσμάτων*: τα αποτελέσματα δεν φαίνεται να είναι αξιόπιστα, δεδομένου ότι άλλες μελέτες με τη χρήση κυρίως εργαλείων της μη-διαρθρωτικής προσέγγισης εντοπίζουν χαρακτηριστικά ατελούς ανταγωνισμού τουλάχιστον για κάποια τραπεζικά προϊόντα ακόμη κι αν αυτά παρέχονται σε αγορές με χαμηλή συγκέντρωση. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι πιστωτικές κάρτες οι οποίες χαρακτηρίζονται από τιμολόγηση ατελούς ανταγωνισμού, ενώ παράλληλα εκδίδονται και τιμολογούνται ανεξάρτητα από τα εκάστοτε τραπεζικά ιδρύματα.
- Η *τιμολόγηση στον τραπεζικό κλάδο* αναμένεται να είναι λιγότερο ευαίσθητη στη συγκέντρωση στην αγορά συγκριτικά με άλλους κλάδους της οικονομίας. Κι αυτό γιατί η τιμολόγηση των τραπεζικών προϊόντων είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη σε εξωτερικότητες, σε ζητήματα “moral hazard”, κ.λπ.

Τα ανωτέρω προβλήματα οδήγησαν στην ανάπτυξη της λεγόμενης «μη-διαρθρωτικής» προσέγγισης την οποία παρουσιάζουμε στην επόμενη ενότητα.<sup>8</sup>

### 3.2.2. Μη-Διαρθρωτική Προσέγγιση

Αντίθετα, η μη-διαρθρωτική προσέγγιση η οποία εντάσσεται στα πλαίσια της θεωρίας της Νέας Βιομηχανικής Οργάνωσης, διατείνεται πως υπάρχουν και άλλοι παράγοντες πέρα από τη δομή της αγοράς και το βαθμό συγκέντρωσης, οι οποίοι επηρεάζουν σημαντικά το βαθμό ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο. Αυτά τα υποδείγματα αντί να εξάγουν συμπεράσματα για το βαθμό ανταγωνισμού βάσει της δομής της αγοράς την οποία εξετάζουν, θεωρούν πως οι τράπεζες συμπεριφέρονται διαφορετικά ανάλογα με τη δομή της αγοράς μέσα στην οποία λειτουργούν. Τέτοια μέτρα βασίζονται κυρίως στο δείκτη μονοπωλιακής δύναμης Lerner<sup>9</sup> και ειδικότερα, στους δείκτες που προκύπτουν από τα υποδείγματα BL (Bresnahan και Lau) και PR (Panzar και Rosse) και φαίνεται να έχουν πρόσφατα προσελκύσει το ενδιαφέρον των ερευνητών και να συναντώνται στις περισσότερες εμπειρικές μελέτες.<sup>10</sup>

Μάλιστα, η δυνατότητα για ανταγωνισμό των τραπεζών με βάση τους περισσότερο πρόσφατους δείκτες επηρεάζεται θετικά όχι μόνο από τη δομή της αγοράς αλλά και από την ύπαρξη χαμηλότερων εμποδίων εισόδου, την ύπαρξη ξένων τραπεζών στον κλάδο και την ύπαρξη λιγότερων ρυθμιστικών παρεμβάσεων των αρχών στον τρόπο λειτουργίας των τραπεζών. Όπως αναφέρουν οι Claessens και Laeven (2004) οι μελέτες που ακολουθούν τη μη-διαρθρωτική προσέγγιση προσφέρουν εμπειρικά ευρήματα τα οποία καταδεικνύουν πως ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών και η συγκέντρωση ενός μεγάλου μεριδίου της αγοράς σε ορισμένες μόνο τράπεζες είναι δυνατόν να συνυπάρχουν παράλληλα.

Μια τεχνική η οποία χρησιμοποιείται ευρέως στη βιβλιογραφία για να μετρηθεί εμπειρικά ο βαθμός ανταγωνισμού σε μια τραπεζική αγορά έχει αναπτυχθεί από τους Bresnahan και Lau.<sup>11</sup> Σε αυτή την περίπτωση δεν λαμβάνεται υπόψη αποκλειστικά η πληροφόρηση σχετικά με τη δομή της αγοράς, αλλά εκτιμάται η απόκλιση από την τιμολόγηση υπό συνθήκες ανταγωνισμού. Ειδικότερα, στο BL υπόδειγμα, οι τράπεζες οι οποίες έχουν ως στόχο την μεγιστοποίηση των κερδών τους καθορίζουν την τιμή των

<sup>8</sup> Βλέπε Bresnahan και Lau (BL υπόδειγμα) (Bresnahan, 1982 και Lau, 1982).

<sup>9</sup> Βλέπε κατωτέρω.

<sup>10</sup> Casu και Girardone (2006).

<sup>11</sup> Βλέπε Northcott (2004).

προϊόντων τους και την ποσότητα που προφέρουν, θέτοντας το οριακό κόστος ίσο με τα αντιλαμβανόμενο<sup>12</sup> (perceived) οριακό έσοδο, το οποίο συμπίπτει με την τιμή υπό καθεστώς τέλειου ανταγωνισμού (demand price). Η στατιστική  $\lambda$  που προκύπτει από αυτό το υπόδειγμα, υπολογίζει την ποσοστιαία απόκλιση της τιμής της τράπεζας από την τιμολόγηση οριακού κόστους. Για να βρεθεί το  $\lambda$ , εκτιμάται ένα διαρθρωτικό υπόδειγμα με χωριστές συναρτήσεις ζήτησης και προσφοράς. Όταν το  $\lambda = 0$  οι τράπεζες συμπεριφέρονται τελείως ανταγωνιστικά και τα οριακά έσοδα συμπίπτουν με τη ζήτηση (τιμολόγηση οριακού κόστους), ενώ αντίθετα όταν το  $\lambda = 1$  έχουμε συνθήκες μονοπωλίου. Το υπόδειγμα αυτό εφαρμόζεται στην περίπτωση που υπάρχουν δεδομένα συνολικά για τον κλάδο (aggregate industry data).

Η Shaffer (1989) ακολούθησε την μέθοδο BL και για μια μεγάλη χρονική περίοδο στην Αμερική (1941-1983) και δείχνει πως ο τραπεζικός κλάδος εμφανίζεται να είναι συνεπής με τον τέλειο ανταγωνισμό, ενώ τα ευρήματα απορρίπτουν την υπόθεση του μονοπωλίου για το δείγμα της. Ακολουθώντας και πάλι το υπόδειγμα BL, η Shaffer (1993) χρησιμοποίησε μη-διαρθρωτικούς δείκτες ανταγωνιστικότητας προκειμένου να εξετάσει το βαθμό ανταγωνισμού που χαρακτηρίζει τον τραπεζικό τομέα στον Καναδά. Τα ευρήματα της υποστηρίζουν την ύπαρξη μιας ανταγωνιστικής αγοράς και για τον Καναδά.

Μια ανάλογη τεχνική η οποία χρησιμοποιείται ευρέως στην βιβλιογραφία είναι η τεχνική που κατασκευάστηκε από τους Panzar και Rosse (1987).<sup>13</sup> Το PR υπόδειγμα εξετάζει τη σχέση μεταξύ των τιμών των εισροών και των κερδών σε επίπεδο τράπεζας. Σε ένα ολιγοπωλιακό περιβάλλον και πάντα υπό την υπόθεση της μεγιστοποίησης του κέρδους, μια αύξηση στις τιμές των εισροών θα επιφέρει αύξηση στα οριακά κόστη και μείωση στα οριακά έσοδα. Αντίθετα, υπό συνθήκες τέλειου ανταγωνισμού, μια αύξηση στις τιμές των εισροών θα αυξήσει μεν τα οριακά κόστη αλλά και τα οριακά έσοδα κατά το ίδιο ποσοστό αύξησης. Ο δείκτης αυτός που παράγεται από το υπόδειγμα PR είναι γνωστός ως  $H$  στατιστική και υπολογίζει την ελαστικότητα των εσόδων ως προς τις τιμές των εισροών. Ειδικότερα, η PR  $H$  στατιστική υπολογίζεται από συναρτήσεις εσόδων ανηγμένης μορφής για την κάθε τράπεζα και μετρά το άθροισμα των

<sup>12</sup> Η διαφορά μεταξύ της πραγματικής συνάρτησης οριακού εσόδου και της αντιλαμβανόμενης συνάρτησης οριακού εσόδου είναι ότι στη δεύτερη περιλαμβάνεται και ο υπό εκτίμηση παράγοντας ( $\lambda$ ), ο οποίος δηλώνει το βαθμό στον οποίο οι τράπεζες αναγνωρίζουν τη διαφορά μεταξύ της ζήτησης και της συνάρτησης οριακού εσόδου.

<sup>13</sup> Βλ. Northcott (2004).

ελαστικότητας των συνολικών εσόδων των τραπεζών ως προς τις τιμές των εισροών τους και ορίζεται ως εξής:

$$H = \sum_{i=1}^n \frac{\partial R_i^*}{\partial w_{n_i}} \frac{w_{n_i}}{R_i^*}, \quad (3.1)$$

όπου το  $*$  υποδηλώνει τιμές ισορροπίας. Η δύναμη στην αγορά υπολογίζεται από το βαθμό στον οποίο μια μεταβολή στις τιμές των εισροών ( $dw_{n_i}$ ) επηρεάζει τα έσοδα ισορροπίας ( $dR_i^*$ ) της τράπεζας  $i$ . Ο δείκτης ανταγωνισμού  $H$  ορίζεται λοιπόν βάση του τύπου (3.1) ως το άθροισμα των ελαστικότητας από τις συναρτήσεις εσόδων ανηγμένης μορφής ως προς τις τιμές των εισροών (Bikker και Haaf, 2002). Όταν  $H = 1$  έχουμε συνθήκες τέλει ανταγωνισμού και όταν  $H = 0$  έχουμε τέλεια συμπαιγνία δυοπωλίου ή μονοπώλιο, ενώ  $0 < H < 1$  είναι ένδειξη μονοπωλιακού ανταγωνισμού. Η  $H$  στατιστική είναι φθίνουσα συνάρτηση του δείκτη Lerner μονοπωλιακής δύναμης, επομένως αύξουσα συνάρτηση της δύναμης της αγοράς (Schaffer, 2004). Το υπόδειγμα PR υποθέτει ότι η αγορά βρίσκεται σε μακροχρόνια ισορροπία και χρησιμοποιείται για δεδομένα σε επίπεδο τράπεζας. Παρόλο που τα ευρήματα του πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφύλαξη σε περίπτωση μεταβατικών οικονομιών, θεωρείται ως ένας αξιόπιστος δείκτης στην περίπτωση εφαρμογής του για ανεπτυγμένες οικονομίες (Claessens και Laeven, 2004, Northcott, 2004).

Η Schaffer (2004) σε μια συγκριτική ανάλυση των δύο ελέγχων ισχυρίζεται πως ο BL έλεγχος έχει περισσότερα πλεονεκτήματα από τον έλεγχο PR, παρόλο που θα πρέπει να λαμβάνεται κάθε φορά υπόψη η ιδιαιτερότητα του δείγματος. Παρουσιάζει δύο διαφοροποιημένες περιπτώσεις της προσέγγισης PR για τέσσερις τράπεζες των ΗΠΑ. Στην πρώτη περίπτωση προτείνει την σύγκριση μεταξύ της βραχυχρόνιας και της μακροχρόνιας συνάρτησης εσόδων των τραπεζών του δείγματος, υπό την υπόθεση ότι στην βραχυχρόνια περίοδο η τιμή του φυσικού κεφαλαίου της κάθε τράπεζας δεν λαμβάνεται υπόψη, δεδομένου ότι είναι σταθερή. Στη δεύτερη περίπτωση εισάγει ελέγχους στις εκτιμήσεις της για τις παρελθούσες τιμές των εισροών και όχι για τις τρέχουσες τιμές. Παρόλο που τα αποτελέσματα της μελέτης θα πρέπει να εξετάζονται με επιφύλαξη, λόγω του μικρού αριθμού του δείγματος, οι τιμές της στατιστικής  $H$  υποδεικνύουν την ύπαρξη μονοπωλιακού ανταγωνισμού.

Οι Matthews και συν. (2005) χρησιμοποιούν επίσης το υπόδειγμα PR για να εξετάσουν το βαθμό ανταγωνισμού που επικρατεί στο Βρετανικό τραπεζικό κλάδο, σε ένα δείγμα 12 τραπεζών. Παράλληλα, προκειμένου να εξετάσουν την αξιοπιστία των ευρημάτων τους κατασκευάζουν δείκτες μονοπωλιακής δύναμης Lerner. Βρίσκουν πως ο βρετανικός τραπεζικός κλάδος μπορεί να χαρακτηριστεί ως μονοπωλιακά ανταγωνιστικός, ενώ δεν παρατηρείται κάποια ιδιαίτερη μεταβολή στο βαθμό ανταγωνισμού στον κλάδο από το 1980 και έπειτα.

Οι Carbo-Valverde και συν. (2006) διερεύνησαν τις συνθήκες ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα για 14 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά το 1995-2001, χρησιμοποιώντας διαρθρωτικούς και μη-διαρθρωτικούς δείκτες ανταγωνισμού, και προσπάθησαν να εξετάσουν τις διαφορές που παρατηρούνται μεταξύ των δύο προσεγγίσεων κατά την μελέτη του βαθμού ανταγωνιστικότητας στον κλάδο. Ειδικότερα, οι βασικοί εναλλακτικοί δείκτες ανταγωνισμού που υιοθετούνται στη βιβλιογραφία, όπως εμφανίζονται στο Carbo-Valverde και συν. (2006) παρατίθενται στον Πίνακα 3.1 που ακολουθεί.

**Πίνακας 3.1.** Δείκτες Ανταγωνισμού στον Τραπεζικό Τομέα

<i>Διαρθρωτικοί Δείκτες Ανταγωνισμού</i>
Δείκτες Συγκέντρωσης (CR3, CR-5, CR-10)
Herfindhal Δείκτης (HHI)
Δείκτες Ανισότητας του Μεριδίου Αγοράς
<i>Μη-Διαρθρωτικοί Δείκτες Ανταγωνισμού</i>
Bresnahan και Lau ( <i>λ</i> στατιστική)
Panzar και Rosse ( <i>H</i> στατιστική)
Δείκτης Lerner
Επιτοκιακό Περιθώριο
Δείκτες Κερδοφορίας

Πηγή: Carbo-Valverde και συν. 2006.

Στην μελέτη τους οι Carbo-Valverde και συν. (2006) κατασκευάζουν τους ακόλουθους δείκτες:

(i) το δείκτη καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου ως προς τα συνολικά τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία της τράπεζας (Net Interest Margin/Total Assets)

(ii) το δείκτη Lerner, ο οποίος ορίζεται ως  $(P - MC) / P$ , όπου το  $P$ : είναι ο λόγος του συνολικού εισοδήματος ως προς τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία, και  $MC$ : το οριακό κόστος

(iii) το λόγο του τραπεζικού καθαρού εισοδήματος ως προς την αξία των συνολικών περιουσιακών στοιχείων (ROA)

(iv) την  $H$ -στατιστική η οποία μετρά το άθροισμα των ελαστικοτήτων των εσόδων ως προς τις τιμές των εισροών

(v) το Hirschman-Herfindhal δείκτη του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά ο οποίος υπολογίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των

τραπεζών, δηλ  $HHI = \sum_{i=1}^n (MS_i)^2$ , όπου  $i$ : η εκάστοτε τράπεζα,  $n$ : το σύνολο των

τραπεζών στον κλάδο, και  $MS_i$ : το μερίδιο αγοράς της  $i$  τράπεζας. Ο δείκτης Hirschman-Herfindhal λαμβάνει τιμές που κυμαίνονται από  $1^{14}$  (ή 10.000) όταν το μερίδιο μιας μόνο τράπεζας είναι 100% έως και 0 στην περίπτωση του τέλει ανταγωνισμού (Trifonova, 2006).

Στον Πίνακα 3.2 παρουσιάζονται οι μέσες τιμές των πέντε αυτών δεικτών ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά την περίοδο 1995-2001. Όπως φαίνεται από τα δεδομένα του Πίνακα, υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των δεικτών που παρουσιάζονται σε επίπεδο χώρας, ενώ παράλληλα οι δείκτες συσχέτισης έδειξαν χαμηλές συσχετίσεις μεταξύ των προαναφερόμενων δεικτών.

Όπως θα δούμε και στο κεφάλαιο που ακολουθεί, τα επιτοκιακά περιθώρια έχουν βρεθεί να συσχετίζονται αρνητικά με το βαθμό ανταγωνισμού στην αγορά. Στον Πίνακα 3.2 το υψηλότερο μέσο επιτοκιακό περιθώριο παρατηρείται στην περίπτωση της Δανίας, καταδεικνύοντας (αν λάβουμε υπόψη μας αποκλειστικά αυτό το μέτρο ως δείκτη ανταγωνιστικότητας) πως η Δανία χαρακτηρίζεται από τη λιγότερο ανταγωνιστική τραπεζική αγορά. Εν συνεχεία ακολουθούν η Ιταλία, η Ισπανία, η Γερμανία και η Ελλάδα.

<sup>14</sup> Ο δείκτης Hirschman-Herfindhal σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί ως ανώτατο όριο τιμών να λαμβάνει 10.000.

Ελέγχοντας το δείκτη μονοπωλιακής δύναμης Lerner, παρατηρούμε πως η κατάταξη των χωρών με πρώτη αυτή που χαρακτηρίζεται από υψηλότερο βαθμό μονοπωλιακής συγκέντρωσης διαφοροποιείται αρκετά. Το μεγαλύτερο δείκτη Lerner λοιπόν εμφανίζει η Δανία και πάλι, ακολουθούμενη αυτή τη φορά από τη Ισπανία, την Ολλανδία, την Ελλάδα και την Αυστρία.

**Πίνακας 3.2.** Μέσες Τιμές Πέντε Δεικτών Ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (1995-2001)

<i>Χώρες</i>	<i>Δείκτες</i>	<i>NTMTA</i>	<i>LERNER</i> <i>Δείκτης</i>	<i>ROA</i>	<i>H-</i> <i>στατιστική</i>	<i>HHI</i>
Αυστρία		2,02%	16,85%	0,48%	0,75	677,33
Βέλγιο		2,31%	13,30%	0,48%	0,59	1201,08
Γαλλία		2,49%	14,08%	0,61%	0,63	426,42
Γερμανία		2,64%	14,23%	0,27%	0,62	188,21
Δανία		4,65%	21,57%	1,29%	0,61	1027,72
Ελλάδα		2,55%	16,93%	1,39%	0,57	1529,54
Ιρλανδία		1,15%	15,42%	0,56%	0,79	805,05
Ισπανία		3,02%	20,07%	0,82%	0,63	525,99
Ιταλία		3,45%	15,80%	0,74%	0,69	327,64
Λουξεμβούργο		0,79%	10,95%	0,47%	0,97	304,68
Μεγάλη Βρετανία		2,00%	11,45%	0,56%	0,73	359,53
Ολλανδία		1,90%	17,92%	0,86%	0,80	1285,03
Πορτογαλία		2,19%	15,82%	0,54%	0,91	843,70
Σουηδία		1,65%	13,92%	0,64%	0,50	968,72
Ε.Ε. μέσος		2,34%	15,59%	0,69%	0,70	747,90

Πηγή: Carbo-Valverde και συν., 2006.

Ο δείκτης ROA αποτελεί ένα δείκτης κερδοφορίας της επιχείρησης και θα πρέπει λοιπόν να περιμένουμε πως όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μικρότερος είναι ο βαθμός ανταγωνισμού της αγοράς, δεδομένου ότι τα κέρδη των τραπεζών θα είναι πολύ υψηλότερα σε αγορές με ελλιπή ανταγωνισμό. Οι πρώτες πέντε θέσεις λοιπόν παρατηρούμε να κατέχονται από την Ελλάδα, τη Δανία, την Ολλανδία, την Ισπανία και την Ιταλία αντίστοιχα. Μέχρι τώρα η σύγκριση μεταξύ των εναλλακτικών δεικτών ανταγωνισμού εμφανίζει μια συνέπεια μεταξύ των χωρών που κατέχουν τις δύο πρώτες θέσεις (Δανία και Ελλάδα αντίστοιχα).



Η κατάταξη των χωρών βάση της  $H$  στατιστικής εμφανίζει μια αρκετά διαφοροποιημένη εικόνα. Όλες οι χώρες φαίνεται να χαρακτηρίζονται από συνθήκες μονοπωλιακού ανταγωνισμού στους τραπεζικούς κλάδους τους. Όμως αυτή τη φορά η υψηλότερη τιμή παρουσιάζεται για το Λουξεμβούργο, ακολουθούμενο από την Πορτογαλία, την Ολλανδία, την Ιρλανδία και τη Μεγάλη Βρετανία αντίστοιχα.

Μια αρκετά διαφοροποιημένη εικόνα συναντάμε όταν εξετάζουμε τις τιμές της ΗΗΙ στατιστικής, όπου με σειρά προτεραιότητας, περισσότερες ατέλειες συναντούμε στις τραπεζικές αγορές της Ελλάδας, της Ολλανδίας, του Βελγίου, της Δανίας και της Σουηδίας.

Ομοίως, οι Bikker και Groeneveld (1998) εξέτασαν την ανταγωνιστική δομή του τραπεζικού κλάδου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι εκτιμήσεις τους όσον αφορά τις τιμές της  $H$  στατιστικής για τις 15 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εμφανίζονται στον Πίνακα 3.3. Για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης βρήκαν πως η τραπεζική αγορά χαρακτηρίζεται από μονοπωλιακό ανταγωνισμό, όπως φαίνεται από τις τιμές της  $H$  στατιστικής η οποία κυμαίνεται μεταξύ μηδέν και μονάδας για όλες τις υπό εξέταση χώρες.

**Πίνακας 3.3.** Αποτελέσματα  $H$ -στατιστικής για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (1989-1996)

<i>Χώρες</i>	<i>Βασικό Υπόδειγμα</i>	
	<i>H-στατιστική</i>	
	<i>1989</i>	<i>1996</i>
Αυστρία	0,80	0,77
Βέλγιο	0,92	0,92
Γαλλία	0,91	0,91
Γερμανία	0,84	0,86
Δανία	0,10	0,48
Ελλάδα	0,92	0,92
Ιρλανδία	0,39	0,39
Ισπανία	0,60	0,55
Ιταλία	0,88	0,94
Λουξεμβούργο	0,92	0,92
Μεγάλη Βρετανία	0,72	0,72
Ολλανδία	0,66	0,66
Πορτογαλία	0,79	0,73
Σουηδία	0,59	0,59
Φινλανδία	0,68	0,56

Πηγή: Bikker και Groeneveld, 1998.

Στην ανάλυση σε επίπεδο χώρας βρέθηκε πως ο τραπεζικός τομέας μπορεί να χαρακτηριστεί ως μονοπωλιακά ανταγωνιστικός, όμως βρίσκεται πιο κοντά στον τέλειο ανταγωνισμό παρά στο μονοπώλιο (δεδομένου ότι για τις περισσότερες χώρες οι τιμές είναι κοντά στην μονάδα). Ανάλογα είναι και τα αποτελέσματα για την Ελλάδα η οποία παρουσιάζει μια από τις υψηλότερες  $H$  στατιστικές. Ειδικότερα, κατά το έτος 1989 η Ελλάδα κατείχε την πρώτη θέση με την υψηλότερη  $H$ -στατιστική, μαζί με το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο. Το 1996 η πρώτη θέση κατέχεται από την Ιταλία με τη δεύτερη θέση να μοιράζεται και πάλι στις τρεις προαναφερόμενες χώρες. Η γενική εικόνα του Πίνακα 3.3 είναι μάλλον σταθερή όσον αφορά την κατάταξη των χωρών μεταξύ των δύο ετών σύγκρισης.

Σύμφωνα με τα ευρήματά τους, οι Bikker και Groeneveld (1998) ισχυρίζονται πως η ανταγωνιστική φύση του τραπεζικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση μεταβάλλεται πολύ αργά και αντιτίθενται έτσι στην άποψη ότι οι μεταρρυθμίσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι οποίες στοχεύουν στην απελευθέρωση του τραπεζικού τομέα μπορεί να προκαλέσουν αύξηση του ανταγωνισμού στον κλάδο.

Στο ίδιο ακριβώς πνεύμα κινείται με τη μελέτη των Bikker και Groeneveld (1998) κινείται και η έρευνα των Casu και Girardone (2006), η οποία εξετάζει κατά πόσο οι προσπάθειες απελευθέρωσης του τραπεζικού κλάδου στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν οδηγήσει σε αύξηση του ανταγωνισμού στο χώρο. Υιοθετώντας την ίδια μεθοδολογία με προηγούμενα, δεν βρίσκουν ισχυρά στοιχεία που να υποστηρίζουν τη συσχέτιση μεταξύ ανταγωνιστικότητας και συγκέντρωσης. Ομοίως, βρίσκουν πως ο τραπεζικός τομέας στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης χαρακτηρίζεται από συνθήκες μονοπωλιακού ανταγωνισμού, δεδομένου ότι η  $H$ -στατιστική έχει την τιμή 0.364. Αντίθετα με τα προηγούμενα αποτελέσματα η  $H$ -στατιστική για την Ελλάδα είναι ίση με μηδέν, το οποίο θεωρείται ως μια ακραία περίπτωση (η μηδενική τιμή αυτή καθαυτή) και υποδηλώνει μονοπώλιο, όμως θα πρέπει να αντιμετωπισθεί με σκέψη δεδομένου του μικρού μεγέθους δείγματος που είναι διαθέσιμο για τις τράπεζες στην Ελλάδα. Αντίθετα, για τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης η  $H$ -στατιστική υποδεικνύει ότι η κυρίαρχη μορφή αγοράς στους τραπεζικούς κλάδους των υπό εξέταση χωρών είναι ο μονοπωλιακός ανταγωνισμός. Ακόμη, αποτυγχάνουν να βρουν μια συσχέτιση μεταξύ εναλλακτικών δεικτών συγκέντρωσης (CR-3, CR-5, Herfindhal δείκτης) και ανταγωνιστικότητας, υποστηρίζοντας έτσι για μια ακόμη φορά τα

ευρήματα της βιβλιογραφίας τα οποία δείχνουν πως ο βαθμός ανταγωνισμού στον κλάδο δεν συνδέεται απαραίτητα με τη δομή της αγοράς.

Μια ακόμη μελέτη η οποία εξετάζει τη συσχέτιση μεταξύ του βαθμού ανταγωνιστικότητας στον τραπεζικό κλάδο και της δομής της αγοράς είναι αυτή των Bikker και Haaf (2002), όπου χρησιμοποιείται ο δείκτης PR. Ο βαθμός ανταγωνισμού εξετάζεται σε επιμέρους δείγματα, όπου οι τράπεζες διακρίνονται ανάλογα με το μέγεθος τους, σε μικρές ή τοπικές, σε μεσαίου μεγέθους και σε μεγάλες ή διεθνείς τράπεζες για 23 χώρες ξεχωριστά και για την χρονική περίοδο 1988-1998. Τα αποτελέσματά τους καταδεικνύουν πως η κυρίαρχη μορφή αγοράς στους επιμέρους τραπεζικούς κλάδους είναι ο μονοπωλιακός ανταγωνισμός με τον ανταγωνισμό να εμφανίζεται περισσότερο περιορισμένος στις τοπικές αγορές και περισσότερο ενισχυμένος στις διεθνείς αγορές.

Παράλληλα, προκειμένου να εξετάσουν με μεγαλύτερη λεπτομέρεια την επίδραση της δομής της αγοράς πάνω στην ανταγωνιστικότητα, κατασκεύασαν τον δείκτη CR για τις 3, 5, και 10 μεγαλύτερες τράπεζες κάθε χώρας καθώς και τους αντίστοιχους δείκτες *HHI*, οι οποίοι αποδίδουν στα μερίδια αγοράς της κάθε τράπεζας κατάλληλους συντελεστές στάθμισης (weights).<sup>15</sup>

Υψηλοί δείκτες συγκέντρωσης εμφανίστηκαν μεταξύ άλλων και στην περίπτωση της Ελλάδας όπου οι μεγαλύτερες τρεις τράπεζες εμφανίζονται να απολαμβάνουν μερίδιο μεγαλύτερο από το 1/2 της συνολικής αγοράς (σε όρους περιουσιακών στοιχείων). Οι δείκτες αυτοί παρουσιάζονται στον παρακάτω Πίνακα, όπως ακριβώς εμφανίζονται και στη μελέτη των Bikker και Haaf (2002).

Αν επιχειρήσουμε μια ενδεικτική σύγκριση μεταξύ Ελλάδας και Πορτογαλίας, δεδομένου ότι πρόκειται για δύο οικονομίες με αρκετές ομοιότητες στην αναπτυξιακή τους πορεία, παρατηρούμε ότι οι εναλλακτικοί δείκτες συγκέντρωσης που παρουσιάζονται είναι αρκετά υψηλοί και για τις δύο χώρες συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες και επιπλέον, υψηλότερη συγκέντρωση εμφανίζεται στον τραπεζικό κλάδο της αγοράς. Για παράδειγμα, ενώ οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα ελέγχουν περισσότερο από το μισό της αγοράς (66%) στην Πορτογαλία οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες ελέγχουν το 40% της αγοράς. Αντίστοιχα, οι δέκα μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα φαίνεται να ελέγχουν το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς και ειδικότερα το 94%,

<sup>15</sup> Ως γνωστόν, ο δείκτης *HHI* σταθμίζει τα μερίδια με βάρος ίσο με τον εαυτό τους, με τις μεγαλύτερες τράπεζες να παρουσιάζουν και μεγαλύτερο συντελεστές στάθμισης αντίστοιχα.

ενώ στην Πορτογαλία οι δέκα μεγαλύτερες τράπεζες ελέγχουν το 84% της τραπεζικής αγοράς. Όταν συγκρίνουμε μεταξύ των τιμών του δείκτη *HHI*, η Ελλάδα εμφανίζει υψηλότερη τιμή αν και η μεταξύ τους διαφορά είναι πολύ μικρή. Και οι δύο χώρες λοιπόν εμφανίζουν χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού, βρίσκονται όμως πιο κοντά στον τέλειο ανταγωνισμό παρά στο μονοπώλιο.

**Πίνακας 3.4.** Δείκτες Συγκέντρωσης (1977)

Δείκτες					Δείκτες				
Χώρες	H.I.	CR-3	CR-5	CR-10	Χώρες	H.I.	CR-3	CR-5	CR-10
Αυστραλία	0,14	0,57	0,77	0,90	Ιταλία	0,04	0,27	0,40	0,54
Αυστρία	0,14	0,53	0,64	0,77	Καναδάς	0,14	0,54	0,82	0,94
Βέλγιο	0,12	0,52	0,75	0,87	Λουξεμβούργο	0,03	0,20	0,30	0,49
Γαλλία	0,05	0,30	0,45	0,64	Μεγάλη Βρετανία	0,06	0,34	0,47	0,68
Γερμανία	0,03	0,22	0,31	0,46	Νέα Ζηλανδία	0,18	0,63	0,90	n.a.
Δανία	0,17	0,67	0,80	0,91	Νορβηγία	0,12	0,56	0,67	0,81
Ελβετία	0,26	0,72	0,77	0,82	Νότια Κορέα	0,11	0,45	0,68	0,96
Ελλάδα	0,20	0,66	0,82	0,94	Ολλανδία	0,23	0,78	0,87	0,93
Η.Π.Α.	0,02	0,15	0,23	0,38	Πορτογαλία	0,09	0,40	0,57	0,82
Ιαπωνία	0,06	0,39	0,49	0,56	Σουηδία	0,12	0,53	0,73	0,92
Ιρλανδία	0,17	0,65	0,73	0,84	Φινλανδία	0,24	0,73	0,91	1,00
Ισπανία	0,08	0,45	0,56	0,69					

Πηγή: Bikker και Haaf (2002).

Οι Yildirim και Philippatos (2003) χρησιμοποίησαν την *H*-στατιστική σε ένα δείγμα τραπεζών στις χώρες της Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης, προκειμένου να εξετάσουν αν σημειώθηκαν αλλαγές στο βαθμό ανταγωνισμού έπειτα από την σταδιακή απελευθέρωση της οικονομίας και άρση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων στις αγορές υπό εξέταση κατά την περίοδο 1993-2000. Τα αποτελέσματα τους επιβεβαιώνουν την ύπαρξη μονοπωλιακού ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο των χωρών υπό εξέταση, με εξαίρεση το δείγμα της Σλοβακίας και της ΠΓΔΜ, των οποίων οι αγορές φαίνεται να λειτουργούν υπό καθεστώς μονοπωλίου ή ολιγοπωλίου. Τα αποτελέσματα κατά την διάσπαση του δείγματος βάση του μεγέθους των τραπεζών δείχνουν πως οι μεγάλες τράπεζες λειτουργούν σε ένα περισσότερο ανταγωνιστικό περιβάλλον συγκριτικά με τις τράπεζες μικρότερου μεγέθους.

Οι Matthews και συν. (2005) εξετάζουν κατά πόσο ο βαθμός ανταγωνισμού έχει μεταβληθεί στον τραπεζικό τομέα της Μεγάλης Βρετανίας κατά τις δεκαετίες 1980 και 1990, εξετάζοντας στοιχεία για 12 μεγάλες Βρετανικές τράπεζες κατά την περίοδο 1980-2004. Στην ανάλυσή τους ακολουθούν το PR υπόδειγμα και εξετάζουν την

αξιοπιστία του κατασκευάζοντας επίσης δείκτες συγκέντρωσης Lerner. Ακόμη οι συγγραφείς επιχειρούν να εξετάσουν τη σχέση μεταξύ ανταγωνιστικότητας και δομής της αγοράς εισάγοντας στις οικονομετρικές εξειδικεύσεις τους ελέγχους για δείκτες συγκέντρωσης (CR-2, CR-5) και το δείκτη συγκέντρωσης Herfindhal.

Ομοίως, οι Weill και συν. (2006) χρησιμοποιούν το δείκτη μονοπωλιακής δύναμης Lerner, προκειμένου να εξετάσουν την δομή της αγοράς και την εξέλιξη του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο της Τσεχίας κατά την περίοδο 1994-2005. Με βάση τα ευρήματά τους, υποστηρίζουν πως ενώ παρατηρείται μια αύξηση του ανταγωνισμού στον κλάδο κατά τα έτη 1994-1996, έπειτα παρατηρείται μια σταδιακή μείωσή του έως και το 2005.

Οι Claessens και Laeven (2004) κατασκευάζουν την *H*-στατιστική για ένα μεγάλο δείγμα χωρών με δεδομένα χρονολογικών σειρών-διαστρωματικών στοιχείων (panel data), προσπαθώντας παράλληλα να συνδέσουν το βαθμό ανταγωνιστικότητας στον τραπεζικό τομέα της κάθε χώρας με θεσμικούς, διαρθρωτικούς, και ρυθμιστικούς δείκτες για την κάθε χώρα αντίστοιχα. Διατείνονται πως η ύπαρξη ξένων τραπεζών στον κλάδο, η άρση εμποδίων εισόδου και οι μικρότεροι περιορισμοί στη λειτουργία, επηρεάζουν θετικά την ανταγωνιστικότητα. Ακόμη, η ανταγωνιστικότητα βρίσκεται να συσχετίζεται θετικά με το βαθμό συγκέντρωσης και αρνητικά με τον αριθμό των τραπεζών στον κλάδο της κάθε χώρας.

Η Trifonova (2006) υιοθέτησε στην μελέτη της το δείκτη συγκέντρωσης *HHI* αλλά και την *H*-στατιστική προκειμένου να εξετάσει την ανταγωνιστική συμπεριφορά του Βουλγαρικού τραπεζικού τομέα κατά το χρονικό διάστημα 1999-2005. Οι τιμές που βρήκε από την *H*-στατιστική καταδεικνύουν ότι ο Βουλγαρικός τραπεζικός τομέας κινείται σε συμφωνία με τα παραπάνω ευρήματα για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τέλος, οι Hondroyannis και συν. (1999) υιοθετούν την PR προσέγγιση προκειμένου να εξετάσουν το βαθμό ανταγωνισμού που επικρατεί στην ελληνική τραπεζική αγορά κατά την περίοδο 1993-1995. Σε συνέπεια με τα αποτελέσματα που προαναφέρθηκαν, τα στοιχεία επιβεβαιώνουν πως ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος παρουσιάζει χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού. Οι συγγραφείς αποδίδουν αυτό το φαινόμενο στην σταδιακή μείωση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων, την ελεύθερη μετακίνηση του κεφαλαίου και τη συμμόρφωση με τις επιταγές της Ευρωπαϊκής Ένωσης για απελευθέρωση του τραπεζικού κλάδου.

Σε ένα τραπεζικό τομέα είναι δυνατό να υπάρχει δυνητικός ανταγωνισμός (contestability), το οποίο συνεπάγεται ότι η συμπεριφορά των εταιρειών μπορεί να είναι πιο ανταγωνιστική από ότι υποδηλώνει η δομή της αγοράς. Στην περίπτωση του τραπεζικού τομέα, ο δυνητικός ανταγωνισμός είναι μάλλον περιορισμένος λόγω των εξής παραγόντων (Northcott, 2004):

- *Αδράνεια μετακίνησης*: μπορεί να προκαλέσει εμπόδια εισόδου σε νέες επιχειρήσεις – τράπεζες, καθώς οι νέες τράπεζες έχουν δυσκολίες στο να προσελκύσουν πελάτες βάσει των ήδη διαμορφωμένων σχέσεων του κοινού με τις υπάρχουσες τράπεζες αλλά και την ύπαρξη κοστών αλλαγής (switching costs) για τους καταναλωτές όταν αλλάζουν τράπεζες.
- *Ασύμμετρη πληροφόρηση*: η πληροφόρηση που έχουν οι ήδη υπάρχουσες στο χώρο τράπεζες για τους πελάτες τους αποτελεί ένα πλεονέκτημα για τον τρόπο χειρισμού των πελατών αυτών. Το πλεονέκτημα αυτό μπορεί να αποτελέσει εμπόδιο εισόδου στην είσοδο νέων τραπεζών, διατηρώντας ταυτόχρονα τα υπερβάλλοντα κέρδη των ήδη εγκατεστημένων τραπεζών.
- *Δίκτυα υποκαταστημάτων*: η ύπαρξη διάφορων υποκαταστημάτων (branches) δίνει τη δυνατότητα στις τράπεζες να διαφοροποιούνται σημαντικά μεταξύ τους. Μέσω αυτών οι τράπεζες μπορούν να διαφοροποιούνται είτε μέσω της τιμολόγησης είτε μέσω της τοποθεσίας, ώστε να βρίσκονται κοντά στο καταναλωτικό κοινό. Η ύπαρξη υποκαταστημάτων θεωρείται ως ένα σοβαρό εμπόδιο εισόδου αφού ενέχει υψηλά σταθερά κόστη. Τα κόστη αυτά μολονότι έχουν ως συνέπεια την αποτροπή της γρήγορης εισόδου, προσφέρουν και ένα πλεονέκτημα στους καταναλωτές με το να προσφέρουν τη δυνατότητα εξυπηρέτησης σε κοντινότερες αποστάσεις.
- *Τεχνολογία*: ο τραπεζικός κλάδος και ο τρόπος λειτουργίας του συνδέεται άμεσα με την υιοθέτηση ανεπτυγμένων τεχνολογικών μέσων τα οποία μπορούν επηρεάσουν τη συμπεριφορά των τραπεζών και επακόλουθα τη δομή του κλάδου. Η τεχνολογική ανάπτυξη μπορεί να αυξήσει τις οικονομίες κλίμακας για διάφορα τραπεζικά προϊόντα και για τραπεζικές λειτουργίες. Παράλληλα, μπορεί να οδηγήσει στην ανάπτυξη νέων προϊόντων με υψηλές οικονομίες κλίμακας. Τέτοιου είδους καινοτομίες βοηθούν στη συγκέντρωση του κλάδου. Από την άλλη η ύπαρξη απομακρυσμένων υπηρεσιών και ATM μπορεί να

οδηγήσει σε αύξηση της ανταγωνιστικότητας λόγω της μείωσης του μη ανακτήσιμου κόστους (sunk cost) και της μείωσης των εμποδίων εισόδου, λόγω της ικανοποίησης πλέον της ανάγκης του καταναλωτή για την ύπαρξη ενός κοντινού καταστήματος και της αύξησης του ανταγωνισμού σε επίπεδο γεωγραφικό.

Όπως προαναφέρθηκε, ένα από τα σημεία κριτικής της διαρθρωτικής προσέγγισης είναι η παράλειψη από τους ερευνητές να εξετάσουν τον ενδιάμεσο ρόλο του παράγοντα της αποδοτικότητας κατά την εξέταση του βαθμού δύναμης στην αγορά. Δηλαδή μια αποδοτική τράπεζα, μέσω της καλύτερης απόδοσης της (αναφορικά με την μεγιστοποίηση των αποδόσεων που λαμβάνει) καταλήγει να παρουσιάζει υψηλότερα κέρδη. Η λειτουργία της αυτή μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Σε αυτή την περίπτωση μπορεί για παράδειγμα να παρατηρείται μεν μια αναμενόμενη θετική συσχέτιση μεταξύ συγκέντρωσης και κερδοφορίας, η οποία όμως να μην επιδρά αρνητικά στην προσφορά πιστώσεων ακριβώς λόγω της ύπαρξης υψηλής αποδοτικότητας. Η εμπειρική εξέταση αυτής της υπόθεσης, ακόμη και υπό το πλαίσιο της μη-διαρθρωτικής προσέγγισης, δεν δίνει ξεκάθαρες απαντήσεις.<sup>16</sup>

### ***3.3. Καταλληλότητα των Κλασικών Μέτρων για τον Τομέα των Τραπεζών***

Σύμφωνα με τα παραπάνω, οι δείκτες της ανταγωνιστικότητας στον τραπεζικό τομέα ταξινομούνται μεταξύ διαρθρωτικών και μη-διαρθρωτικών προσεγγίσεων. Όμως, οι διαρθρωτικοί δείκτες παρουσιάζουν σοβαρά μεθοδολογικά προβλήματα και η πλειοψηφία της σύγχρονης βιβλιογραφίας υιοθετεί μη-διαρθρωτικούς δείκτες στις εμπειρικές εκτιμήσεις (Shaffer, 1989). Οι Bikker και Groeneveld (1998) ισχυρίζονται ότι και αυτοί οι δείκτες (μη-διαρθρωτικοί) παρουσιάζουν κάποια σοβαρά μεθοδολογικά προβλήματα. Το πρώτο μεθοδολογικό πρόβλημα αφορά τη διαπίστωση πως οι δείκτες συγκέντρωσης (διαρθρωτική προσέγγιση) είναι πιθανό να μεταβάλλονται σημαντικά μεταξύ διαφορετικών τμημάτων στην αγορά. Ακόμη, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη

<sup>16</sup> Εμπειρικές μελέτες δείχνουν πως θεσμικοί παράγοντες (εμπόδια εισόδου, περιορισμοί στη λειτουργία και το είδος των υπηρεσιών που παρέχονται, κ.λπ.) μπορούν να εξασθενήσουν και σε κάποιες περιπτώσεις να εκμηδενίσουν τη θετική συσχέτιση μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης και της κερδοφορίας των τραπεζών, όταν υπάρχει ένα καλά εξελιγμένο τραπεζικό σύστημα με μέτρα που να ενισχύουν τον ανταγωνισμό (Northcott, 2004).

και ο διαμεσολαβητικός ρόλος που ασκείται από τα μη τραπεζικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα, τα οποία μπορεί επίσης να παρέχουν ανάλογες υπηρεσίες στις αγορές που εξετάζονται και όμως να μην περιλαμβάνονται στους κατασκευαζόμενους δείκτες συγκέντρωσης.

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρουν οι Claessens και Laeven (2003) η αρχική διερεύνηση των σχέσεων ενδιαφέροντος με τη χρήση δεικτών συγκέντρωσης στην αγορά, όπως ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων, ο δείκτης *HHI* και άλλων ανάλογων δεικτών δεν μπορεί με αξιοπιστία να προβλέψει το βαθμό ανταγωνισμού σε μια τραπεζική αγορά. Έχει επιβεβαιωθεί από τα εμπειρικά δεδομένα πως ακόμη και η απειλή νέας εισόδου μπορεί να επηρεάσει το δυνητικό ανταγωνισμό των εγκατεστημένων τραπεζών. Ομοίως, η κερδοφορία φαίνεται να μην επηρεάζει ξεκάθαρα το βαθμό ανταγωνισμού στον κλάδο, δεδομένου ότι η κερδοφορία επηρεάζεται από μια πληθώρα παραγόντων όπως η μακροοικονομική σταθερότητα της χώρας, τα μέτρα παρέμβασης του κράτους και άλλους δείκτες σε επίπεδο τράπεζας.

Η επισκόπηση της εμπειρικής βιβλιογραφίας από τη Northcott (2004) οδηγεί στο συμπέρασμα πως η χρήση δεικτών συγκέντρωσης δεν είναι ο καταλληλότερος τρόπος εξέτασης της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς των τραπεζών, αφού τα αποτελέσματα των εμπειρικών ερευνών φαίνεται να είναι συγκεχυμένα και αντιφατικά μεταξύ τους, και επομένως δεν μπορούμε να ισχυριστούμε πως η ανταγωνιστική συμπεριφορά των τραπεζών είναι συνδεδεμένη με τον αριθμό των τραπεζών ή το βαθμό συγκέντρωσης στο κλάδο.

Ως προς τις μη-διαρθρωτικές προσεγγίσεις, δύο υποδείγματα είναι τα επικρατέστερα, το PR υπόδειγμα και το BL υπόδειγμα. Οι Claessens και Laeven (2004) θεωρούν το πρώτο προτιμότερο του δεύτερου, δεδομένου ότι χρησιμοποιεί δεδομένα σε επίπεδο τράπεζας και επιτρέπει για την εισαγωγή ελέγχων διαφορετικών ανάλογα με την τράπεζα στη συνάρτηση παραγωγής. Ακόμη επιτρέπει την μελέτη να εξειδικευτεί βάση διαφορετικών ειδών τραπεζών (μικρές – μεγάλες, εγχώριες – ξένες, κ.ό.κ.). Ένα μειονέκτημα που παρουσιάζει αυτό το υπόδειγμα είναι η υπόθεση πως ο τραπεζικός κλάδος βρίσκεται σε μακροχρόνια ισορροπία, αλλά έχουν κατασκευασθεί και ειδικοί έλεγχοι που ελέγχουν αυτή ακριβώς την υπόθεση. Τελικώς, πάντως η διαθεσιμότητα πληροφοριών και δεδομένων σε επίπεδο τραπεζικού κλάδου της εκάστοτε χώρας ή σε επίπεδο τράπεζας αποτελεί ένα βασικό κριτήριο για την μεθοδολογία που υιοθετούν τελικά οι ερευνητές στις σχετικές μελέτες.



## **Κεφάλαιο 4: Το Επιτοκιακό Περιθώριο και Ανταγωνισμός στον Τραπεζικό Τομέα**

### ***4.1. Εισαγωγή***

Η βιβλιογραφία έχει καταδείξει με συνέπεια πως το επιτοκιακό περιθώριο επηρεάζεται συστηματικά από το βαθμό ανταγωνισμού στον κλάδο. Είναι αναμενόμενο, εκ κατασκευής του δείκτη του επιτοκιακού περιθωρίου, πως εφόσον το επιτοκιακό περιθώριο εκφράζει τη διαφορά μεταξύ του κόστους των αποταμιεύσεων και της τιμής δανεισμού του χρήματος θα επηρεάζεται από το κόστος λειτουργίας της τράπεζας (Lerner, 1981). Όσο υψηλότερο είναι το κόστος λειτουργίας λοιπόν, τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το επιτοκιακό περιθώριο. Επιπλέον, δεδομένου ότι αποτελεί ένα βασικό δείκτη κερδοφορίας των τραπεζών, αναμένεται πως ο καθορισμός του ύψους του θα είναι διαφορετικός σε εναλλακτικές μορφές αγοράς. Αν ο βαθμός ανταγωνισμού στον κλάδο επιδρά στη διαμόρφωση του επιτοκιακού περιθωρίου μειώνοντας το, τότε θα πρέπει οι κρατικές αρχές να ενθαρρύνουν τον ανταγωνισμό στον τραπεζικό κλάδο (Maudos and Guevara, 2004). Δυστυχώς, οι μελέτες (εν γνώσει της συγγραφέως) οι οποίες εξετάζουν τη σχέση μεταξύ επιτοκιακού περιθωρίου και ανταγωνισμού στον κλάδο είναι περιορισμένες. Τα αποτελέσματα της βιβλιογραφίας όμως είναι ιδιαίτερα συνεπή μεταξύ τους, όπως φαίνεται και στην υποενότητα που ακολουθεί.

### ***4.2. Η Σχέση Μεταξύ Επιτοκιακού Περιθωρίου και Ανταγωνισμού***

Οι Maudos and Guevara (2004) εξέτασαν τους προσδιοριστικούς παράγοντες του επιτοκιακού περιθωρίου στην Ευρώπη (Γαλλία, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία και Μεγάλη Βρετανία) βασιζόμενοι στο θεωρητικό υπόδειγμα των Ho και Saunders (1981). Επιπρόσθετα, στην ανάλυση τους εισήγαγαν δείκτες του βαθμού ανταγωνισμού στον κλάδο (δείκτης Lerner) και εξέτασαν ακόμη πώς το λειτουργικό κόστος των τραπεζών επιδρά στη διαμόρφωση του επιτοκιακού περιθωρίου. Τα εμπειρικά τους ευρήματα επιβεβαιώνουν τις θεωρητικές προβλέψεις. Ειδικότερα, ο βαθμός δύναμης στην αγορά, όπως προσεγγίζεται από το δείκτη Lerner, βρέθηκε να επηρεάζει θετικά το επιτοκιακό περιθώριο. Ο κίνδυνος επιτοκίου και ο βαθμός αποστροφής κινδύνου της

τράπεζας επίσης φάνηκε επηρεάζει θετικά το επιτοκιακό περιθώριο. Ακόμη, η ύπαρξη υψηλών λειτουργικών κοστών βρέθηκε να συσχετίζεται με ένα υψηλό επιτοκιακό περιθώριο.

Όπως προαναφέρθηκε, το ύψος του επιτοκιακού περιθωρίου συνδέεται άμεσα με το βαθμό ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό κλάδο. Ειδικότερα, αναμένεται πως όσο λιγότερο ανταγωνιστική είναι η αγορά τόσο υψηλότερο θα είναι το επιτοκιακό περιθώριο. Ακόμη, ένα υψηλό επιτοκιακό περιθώριο είναι πιθανόν να συνδέεται με χαμηλή αποδοτικότητα, με ανεπαρκές τραπεζικό περιβάλλον και με υψηλό βαθμό ασύμμετρης πληροφόρησης. Οι Claeys και Vennet (2007) εξετάζουν κατά πόσο τα σχετικά υψηλά επιτοκιακά περιθώρια των τραπεζών στις μεταβατικές οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης συσχετίζονται με την ύπαρξη μη ανταγωνιστικών συνθηκών στον κλάδο. Τα ευρήματά τους δείχνουν πως στις περισσότερο συγκεντρωμένες αγορές παρατηρούνται υψηλότερα επιτοκιακά περιθώρια. Ακόμη, υποστηρίζουν την ύπαρξη μιας αρνητικής συσχέτισης μεταξύ της υψηλής αποδοτικότητας και των επιτοκιακών περιθωρίων. Η υπόθεση πίσω από αυτό το εύρημα είναι πως οι τράπεζες με υψηλή λειτουργική αποδοτικότητα έχουν κίνητρο να μεταφέρουν το χαμηλό κόστος στους καταναλωτές με τη μορφή είτε χαμηλότερων επιτοκίων στα δάνεια ή υψηλότερων επιτοκίων καταθέσεων. Με αυτό τον τρόπο, μειώνεται το επιτοκιακό περιθώριο. Ακόμη, η ύπαρξη ξένων τραπεζών στον κλάδο συσχετίζεται με μείωση των επιτοκιακών περιθωρίων.

Οι Saunders και Schumacher (2000) εφήρμοσαν το υπόδειγμα των Ho και Saunders (1981) και διερεύνησαν εμπειρικά τους προσδιοριστικούς παράγοντες του επιτοκιακού περιθωρίου σε έξι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τις ΗΠΑ την περίοδο 1988-1995. Μεταξύ των χωρών του δείγματος φαίνεται πως η Γαλλία και η Μεγάλη Βρετανία χαρακτηρίζονται από περισσότερο ανταγωνιστικές συνθήκες στον τραπεζικό κλάδο. Τα ευρήματα της μελέτης υποστηρίζουν πως όσο αυξάνονται οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις στην αγορά, τόσο μεγαλύτερη φαίνεται να είναι η μονοπωλιακή δύναμη των τραπεζών και ως συνέπεια, εμφανίζουν υψηλότερα επιτοκιακά περιθώρια συγκριτικά με περισσότερο ανταγωνιστικές τραπεζικές αγορές. Ως περισσότερο ρυθμιζόμενη αγορά εμφανίζεται να είναι αυτή των ΗΠΑ.

Ο Williams (2007) εξετάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες της διαμόρφωσης του επιτοκιακού περιθωρίου σε ένα δείγμα τραπεζών της Αυστραλίας. Στην μελέτη του εισάγει ελέγχους για εναλλακτικούς δείκτες συγκέντρωσης στην αγορά, ώστε να συγκρίνει την ερμηνευτική δύναμη του καθενός πάνω στο επιτοκιακό

περιθώριο. Βρίσκει μια συνεπή αρνητική συσχέτιση μεταξύ των δεικτών συγκέντρωσης και του επιτοκιακού περιθωρίου, την οποία την αποδίδει σε δύο πιθανές εξηγήσεις: (α) οι τράπεζες στο δείγμα εμφανίζουν φθίνουσες αποδόσεις κλίμακας ως προς τα επιτοκιακά περιθώρια, (β) οι τράπεζες προκειμένου να αυξήσουν το μερίδιο ης αγοράς που κατέχουν μειώνουν τα επιτοκιακά περιθώρια.

Η παρατηρούμενη αρνητική σχέση μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά και των επιτοκιακών περιθωρίων αποτελεί ένα εύρημα αντίθετο με τις προβλέψεις και για αυτό το λόγο αποτέλεσε αντικείμενο μελέτης από τους ερευνητές. Σε μια ανάλογη μελέτη με αυτή του Williams (2007), για επτά χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι Carbo-Valverde και Fernandez (2005) εξετάζουν τη σχέση μεταξύ των επιτοκιακών περιθωρίων και του βαθμού δύναμης στην αγορά κατά την περίοδο 1994-2001. Θεωρούν πως είναι απαραίτητη η εισαγωγή στις οικονομετρικές εκτιμήσεις ενός δείκτη εξειδίκευσης των τραπεζών ως προς συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Φαίνεται πως η εξειδίκευση επηρεάζει τον καθορισμό των επιτοκιακών περιθωρίων και επεμβαίνει στη σχέση ενδιαφέροντος, οδηγώντας έτσι στο παράδοξο της αρνητικής συσχέτισης μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά και των επιτοκιακών περιθωρίων. Για παράδειγμα, οι τράπεζες οι οποίες εξειδικεύονται στην παροχή δανείων, φαίνεται να είναι σε θέση να προσφέρουν χαμηλότερα επιτοκιακά περιθώρια, δηλ. εμφανίζουν υψηλότερη αποδοτικότητα συγκριτικά με τις υπόλοιπες. Η δυνατότητα των τραπεζών για output diversification τους επιτρέπει να αυξήσουν τα κέρδη τους και να αποκτήσουν μεγαλύτερη δύναμη στην αγορά. Για παράδειγμα, το εισόδημα από προμήθειες (non-interest income fee) μπορεί έως ένα βαθμό να αντισταθμίσει τα χαμηλότερα έσοδα που προέρχονται από μείωση των επιτοκιακών περιθωρίων λόγω αυξημένου ανταγωνισμού. Τότε μπορεί ως ένα βαθμό να εξηγηθεί το παράδοξο της αρνητικής σχέσης μεταξύ των επιτοκιακών περιθωρίων και του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά που παρατηρείται επίσης και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα

Το τραπεζικό σύστημα μιας χώρας συμβάλει ουσιαστικά στην οικονομική της ανάπτυξη, λόγω κυρίως του διαμεσολαβητικού του ρόλου δηλ. της συγκέντρωσης των καταθέσεων των οικονομικών μονάδων και τη χρηματοδότηση δανείων. Με αυτό τον τρόπο επηρεάζει το επίπεδο των επενδύσεων μιας οικονομίας και εν συνεχεία, τη συνολική παραγωγική της δραστηριότητα. Αυτό που πρέπει να επιδιώκεται λοιπόν με βάση τα παραπάνω είναι το κόστος των τραπεζικών υπηρεσιών να είναι σχετικά χαμηλό προκειμένου να διευκολύνει και να προωθήσει την επενδυτική δραστηριότητα σε μια οικονομία.

Βασικός δείκτης του κόστους δανεισμού από τα τραπεζικά ιδρύματα φαίνεται να είναι το επιτοκιακό περιθώριο, το οποίο εκφράζει τη διαφορά μεταξύ της αμοιβής που πληρώνει για την έλξη καταθέσεων (επιτόκιο καταθέσεων) και της αμοιβής που λαμβάνει η τράπεζα για την παροχή δανείων (επιτόκιο δανείων) ως προς το σύνολο των τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων. Παράλληλα, το επιτοκιακό περιθώριο αποτελεί βασικό δείκτη της κερδοφορίας μιας τράπεζας, δεδομένου ότι δείχνει τα έσοδα της από τις τοκοφόρες δραστηριότητες της.

Όσον αφορά την ελληνική τραπεζική αγορά, το επιτοκιακό περιθώριο φαίνεται να κυμαίνεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα συγκριτικά με το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (βλ. Κεφάλαιο 1) και αυτό προβληματίζει τους ερευνητές καθώς αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα για την χρηματοδότηση επενδυτικών δραστηριοτήτων και εν γένει για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Παράλληλα, η σχετική έρευνα στην Ελλάδα είναι αρκετά περιορισμένη δεδομένης της σχετικής έλλειψης διαθέσιμης πληροφόρησης, που θα μας επέτρεπε να διερευνήσουμε τους προσδιοριστικούς παράγοντες του επιτοκιακού περιθωρίου.

Οι Ho και Saunders (1981) υπήρξαν οι πρωτοπόροι όσον αφορά την κατασκευή ενός θεωρητικού υποδείγματος το οποίο εξετάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες της διαμόρφωσης των επιτοκιακών περιθωρίων από τις τράπεζες. Οι μετέπειτα θεωρητικές και εμπειρικές μελέτες βασίστηκαν στο υπόδειγμα αυτό.

Ένας από τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του επιτοκιακού περιθωρίου θεωρείται η δομή της αγοράς. Θεωρητικά, οι τράπεζες που λειτουργούν υπό ανταγωνιστικές συνθήκες αναμένεται να παρουσιάζουν μηδενικά κέρδη και με αυτό τον τρόπο, προκειμένου να ανταγωνιστούν μεταξύ τους σε επίπεδο τιμών, να

εμφανίζουν χαμηλά επιτοκιακά περιθώρια. Όμως, η λειτουργία ενός τραπεζικού τομέα υπό ανταγωνιστικές συνθήκες συνεπάγεται ένα σημαντικό κόστος για την οικονομία, αφού από τη φύση του ο τραπεζικός τομέας είναι ευάλωτος σε πολλαπλές πηγές αστάθειας, δεδομένης μάλιστα της φύσης της λειτουργίας των τραπεζών (επιρρεπείς σε ζητήματα ασύμμετρης πληροφόρησης, πολλαπλές πηγές αβεβαιότητας και ζημιές από μη αποπληρωθέντα δάνεια, κ.λπ.). Αντίθετα, η λειτουργία των τραπεζών σε ένα περιβάλλον στο οποίο κατέχουν κάποια μονοπωλιακή δύναμη, μπορεί να τις διασφαλίσει σε ένα βαθμό από τα παραπάνω προβλήματα.

Η εμπειρική βιβλιογραφία έχει καταδείξει πως οι τραπεζικές αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης λειτουργούν υπό συνθήκες μονοπωλιακού ανταγωνισμού. Αυτό όπως είναι φυσικό ωθεί προς τα πάνω τα επιτοκιακά περιθώρια, δεδομένου ότι οι τράπεζες με αυτό τον τρόπο έχουν την δυνατότητα να εμφανίσουν υψηλότερα κέρδη. Ταυτόχρονα όμως εγγυάται σταθερότητα στον κλάδο. Το ερώτημα είναι ποιος βαθμός ανταγωνισμού είναι ο κατάλληλος προκειμένου να μεγιστοποιείται η κοινωνική ευημερία, και όπου θα συνυπάρχει η σταθερότητα με χαμηλές τιμές.

Η ίδια μορφή αγοράς φαίνεται να χαρακτηρίζει και τον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα, η οποία ήδη μέχρι την δεκαετία του 1990 περίπου, εμφάνιζε ένα τραπεζικό τομέα με υψηλή παρέμβαση από τις κρατικές αρχές. Οι προσπάθειες απελευθέρωσης του τραπεζικού τομέα της χώρας πέτυχαν έως ένα βαθμό την μείωση του κόστους λειτουργίας αλλά τα επιτοκιακά περιθώρια συνεχίζουν να εμφανίζονται και πάλι από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρόλο λοιπόν που η ανάλυσή μας δυσχεραίνεται από την έλλειψη σχετικών δεδομένων, φαίνεται πως η δομή της τραπεζικής αγοράς στην Ελλάδα είναι υπεύθυνη έως ένα βαθμό για την εμφάνιση υψηλών επιτοκιακών περιθωρίων, σε συνδυασμό βεβαίως και με άλλους παράγοντες όπως τα υψηλά λειτουργικά κόστη.

Οι εγχώριες κεφαλαιαγορές και ο βαθμός στον οποίο μπορούν να υποκαταστήσουν τα τραπεζικά ιδρύματα στο ρόλο της χρηματοδότησης των επενδυτικών δραστηριοτήτων των οικονομικών μονάδων στην περίπτωση των υψηλών επιτοκιακών περιθωρίων, παρόλο που αποτελεί ένα ενδιαφέρον ερώτημα, φαίνεται να μην έχει διερευνηθεί επαρκώς από τη βιβλιογραφία. Αυτό που προκύπτει από την υπάρχουσα έρευνα είναι η έντονη αλληλεξάρτηση της κεφαλαιαγοράς και του τραπεζικού κλάδου σε επίπεδο χώρας. Φαίνεται πως ο βαθμός ανάπτυξης της αγοράς μιας χώρας αποτελεί ένδειξη μιας επίσης ανεπτυγμένης τραπεζικής αγοράς. Η Ελλάδα φαίνεται να χαρακτηρίζεται από μια σχετικά υποανάπτυκτη κεφαλαιαγορά συγκριτικά

με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αυτό σημαίνει πως οι δυνατότητες υποκατάστασης της τραπεζικής διαμεσολαβητικής λειτουργίας από την τοπική κεφαλαιαγορά είναι μάλλον περιορισμένες, πράγμα που καθιστά την σημασία του τραπεζικού τομέα κεφαλαιώδη. Είναι επομένως απαραίτητη η συλλογή στοιχείων και η λεπτομερέστερη περαιτέρω έρευνα ως προς τη δομή και τη λειτουργία του κλάδου.

## Βιβλιογραφία

### Ξένη Βιβλιογραφία

- Allen, L., 1988. The Determinants of Bank Interest Margins: A Note. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 23(2): 231-235.
- Angbazo, L., 1997. Commercial Bank Net Interest Margins, Default Risk, Interest-Rate Risk, and Off-Balance Sheet Banking. *Journal of Banking and Finance*, 21: 55-87.
- Bikker, J.A., Haaf, K., 2002. Competition, concentration and their relationship: An empirical analysis of the banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 26: 2191-2214.
- Bikker, J.A., Groeneveld, J.M., 1998. Competition and Concentration in the EU Banking Industry. *Kredit und Kapital*, 33: 62-98.
- Bresnahan, T., 1982. The Oligopoly Solution Concept is Identified. *Economics Letters*, 10: 87-92.
- Brock, P.L., Suarez, L.R., 2000. Understanding the Behavior of Bank Spreads in Latin America. *Journal of Development Economics*, 63: 113-134.
- Carbo-Valverde, S., Humphrey, D., Maudos-Villarroya, J., Molyneux, P., 2006. Cross-country comparisons of competition and pricing power in European Banking. Paper presented at the 42<sup>nd</sup> Annual Conference on Bank Structure and Competition, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, USA.
- Carbo-Valverde, S., Fernandez, F.R., 2005. The Determinants of Bank Margins Revisited: A Note of the Effects of Diversification. Working Paper Series No 05/11, University of Granada, Spain.
- Carbo-Valverde, S., Rodoselovics, J.F., Humphrey, D., Maudos-Villarroya, 2004. Estimating the intensity of price and non-price competition in banking. Paper presented in the 25<sup>th</sup> SUERF Colloquium on “Competition and Profitability in European Financial Services: Strategic, Systemic and Policy Issues”, Madrid, Spain.

- Carletti, E., Hartmann, P., 2002. Competition and Stability: What's Special about Banking? European Central Bank, Working Paper Series No 146.
- Casu, B., Girardone, C., 2007. Bank Competition, Concentration and Efficiency in the Single European Market. *The Manchester School*, 74(4): 441-468.
- Casu, B., Girardone, C., 2001. Does Competition Lead to Efficiency? The Case of EU Commercial Banks. Discussion Paper No. 07-01, School of Accounting, Finance and Development, University of Essex.
- Claessens, S., Laeven, L., 2004. "Competition in the Financial Sector and Growth: A Cross-Country Perspective" στο *Financial Development and Economic Growth: Explaining the Links*, Charles Goodhart (εκδ.), Palgrave MacMillan, London, United Kingdom, σελ. 66-105.
- Claeys, S., Vennet, R.V., 2007. Determinants of Bank Interest Margins in Central and Eastern Europe: A Comparison with the West. Mimeo, Research Department, Stockholm, Sweden.
- Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H., 1999. Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2): 379-408.
- Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., 1996. Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts. *The World Bank Economic Review*, 10(2): 291-321.
- Fan, X., Terada-Hagiwara, A., 2003. Changing Bank Lending Behavior and Corporate Financing in Asia: Some Research Issues. Asian Development Bank, Economics and Research Department, Working Paper Series No. 49, Manila, Phillipines.
- Freixas, X., Rochet, J.-C., 1997. *Microeconomics of Banking*, MIT Press, Cambridge.
- Gual, J., 1999. Deregulation, integration and market structure in European banking. CEPR Discussion Paper Series, Discussion Paper No 2288, CEPR, London, UK.
- Guiso L., Sapienza, P., Zingales, L., 2007. The Cost of Banking Regulation. CEPR Discussion Paper Series, Discussion Paper No 5864, CEPR, London, UK.
- Halkos, G.E., Georgiou, M.N., 2005. Bank Sales, Spread and Profitability: An Empirical Analysis. *Applied Financial Economic Letters*, 1: 293-296.



- Hanweck, G.A., Ryu, L.H., 2005. The Sensitivity of Bank Net Interest Margins and Profitability to Credit, Interest-Rate, and Term-Structure Shocks Across Bank Product Specializations. U.S. Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) Working Paper No. 05-02.
- Ho, T.S.Y., Saunders, A., 1981. The Determinants of Bank Interest Margins: Theory and Empirical Evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16(4): 581-600.
- Hondroyannis, G., Lolos, S., Papapetrou, E., 1999. Assessing Competitive Conditions in the Greek Banking System. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 9: 377-391.
- Kashyap, A.K., Stein, J.C., 1997. The role of banks in monetary policy: A survey with implications of the European monetary union. *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 2-18.
- Lau, L., 1982. On Identifying the Degree of Competitiveness from Industry Price and Output Data. *Economics Letters*, 10: 93-99.
- Lerner, E.M., 1981. The determinants of bank interest margins: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16(4): 601-602
- Matthewes, k., Murinde, V., Zhao, T., 2006. Competitiveness and Market Contestability of Major British Banks. Mimeo, Cardiff Business School, UK.
- Maudos, J., Guevara, J.F., 2004. Factors Explaining the Evolution of the Interest Margin in the Banking Sectors of the European Union. *Journal of Banking and Finance*, 28: 2259-2281.
- Northcott, C.A., 2004. Competition in Banking: A Review of the Literature. Working Paper 2004-24, Bank of Canada.
- Panzar, J.C., Rosse, J.N., 1987. Testing for Monopoly Equilibrium. *The Journal of Industrial Economics*, 35(4): 443-456.
- Petridou, E., Glaveli, N., 2003. Human resource development in a challenging financial environment: the case of a Greek Bank. *Human Resource Development International*, 6(4): 547-558.

- Yildirim, H.S., Philippatos, G.S., 2003. Competition and Contestability in Central and Eastern European Banking Markets. EconWPA Papers, Series Finance, No 0310004.
- Saunders, A., Schumacher, L., 2000. The determinants of bank interest rate margins: an international study. *Journal of International Money and Finance*, 19: 813-832.
- Shaffer, S., 2004. Patterns of competition in banking. *Journal of Economics and Reviews*, 56(4): 287-313.
- Shaffer, S., 1993. A test of competition in Canadian banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(1): 49-61.
- Shaffer, S., 1989. Competition in the U.S. Banking Industry. *Economics Letters*, 29: 321-323.
- Smith, R.T., 1998. Banking Competition and Macroeconomic Performance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(4): 793-815.
- Trifonova, S., 2006. Testing for bank competition in the eve of EU accession. Mimeo, University of National and World Economy, Sofia.
- Vives, X., 2001. Competition in the challenging world of banking. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4): 535-547.
- Weill, L., Pruteanu-Podpiera, A., Schobert, F., 2006. Banking Competition and Efficiency: A Micro-Data Analysis on the Czech Banking Industry. Presentation at the Conference "Risk, Regulation and Competition: Banking in Transition Economics", Ghent.
- Williams, B., 2007. Factors determining net interest margins in Australia: Domestic and foreign banks. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 16(3): 145-165.
- Wong, K.P., 1997. On the determinants of bank interest margins under credit and interest rate risks. *Journal of Banking and Finance*, 21: 251-271.
- Zarruk, E.R., 1989. Bank spread with uncertain deposit level and risk aversion. *Journal of Banking and Finance*, 13: 797-810.
- Zarruk, E.R., Madura, J., 1992. Optimal Bank Interest Margin under Capital Regulation and Deposit Insurance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(1): 143-149.

### **Ελληνική Βιβλιογραφία**

- Κορρές Γ.Μ., Χιωλής Δ.Π., 2003. «Ο Τραπεζικός και Χρηματιστηριακός Τομέας» στο *Ελληνική Οικονομία: Οικονομική Πολιτική και Ανάλυση Βασικών Μακροοικονομικών Μεγεθών*, (εκδ.) Αθ. Σταμούλης, Αθήνα, σελ. 201-234.
- Λέκκος, Η., 2006. Συγκριτική Ανάλυση των Επιτοκίων Δανεισμού στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη. *Eurobank Research: Οικονομία και Αγορές*, σελ. 1-22.
- Μαλλιάρη, Δ., 2006. Τραπεζικά Επιτόκια και Πηθωρισμός: Χρεώνουν οι Ελληνικές Τράπεζες Υπερβολικά Υψηλά Επιτόκια; *Eurobank Research: Οικονομία και Αγορές*, σελ. 7-22.
- Μεϊμέτης, Ι., 2003. Οι προσδιοριστικοί παράγοντες της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων και επιτοκίων καταθέσεων. Μεταπτυχιακή Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Νικολίτσας, Δ., Μυλωνάς, Π., Μαρούλης, Δ., Πολίτης, Δ., 2005. Τα επιτόκια των τραπεζών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη. *Ομάδα Εργασίας Ε.Ε.Τ.*, σελ. 19-26.
- Παντελιάς Σ., 1999. Περιθώριο Επιτοκίων Χορηγήσεων και Καταθέσεων στον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα: Μύθοι και Πραγματικότητες. *Ομάδα Εργασίας Ε.Ε.Τ.*, σελ. 33-41.