

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
UNIVERSITY OF



ΠΕΛΟΠΟΝΗΣΣΟΥ
PELOPONNESSE

Σχολή Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών
Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Διεθνών Σχέσεων
Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
«Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία»

**Η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια.
Η περίπτωση των τραπεζών.**

Παντελίδου Χρυσάνθη

Αθήνα, Οκτώβριος 2016

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
UNIVERSITY OF



ΠΕΛΟΠΟΝΗΣΣΟΥ
PELOPONESSE

Faculty of Social and International Sciences
Department of Political Science and International Relations
Master Program in
«Global Political Economy»

**The expansion of the greek enterprises in the Balkans.
The case of the banks.**

Pantelidou Chrysanthi

Athens, October 2016

Αφιερωμένη στην οικογένειά μου

Τη «δοσμένη», εξ αίματος...

και αυτή που διάλεξα με την καρδιά...

*Θερμές ευχαριστίες στον καθηγητή μου Νικόλαο
Τζιφάκη που στάθηκε αρωγός στην προσπάθειά
μου.*

Η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια. Η περίπτωση των τραπεζών.

Σημαντικοί όροι: Βαλκάνια, Νοτιοανατολική Ευρώπη, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Ελληνικές Τράπεζες, Κρίση.

Περίληψη

Στην παρούσα εργασία ερευνάται η διεξόδου των ελληνικών επιχειρήσεων στην αγορά των Βαλκανίων μετά το 2000. Μελετώνται συγκεκριμένα οι περιπτώσεις πέντε (5) Βαλκανικών χωρών οι οποίες και ομαδοποιούνται σύμφωνα με το κριτήριο της ένταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ήτοι αφενός οι ήδη ενταγμένες χώρες Βουλγαρία και Ρουμανία (-ή Ανατολικά Βαλκάνια) και αφετέρου οι υπό ένταξη χώρες Αλβανία, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας και Σερβία (-ή Δυτικά Βαλκάνια). Μελετάται ο μηχανισμός των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ως μέσο διεξόδου των ελληνικών επιχειρήσεων στις βαλκανικές οικονομίες. Μέσα από την καταγραφή των οικονομικών μεγεθών της κάθε χώρας διερευνάται διαχρονικά ο τρόπος και ο βαθμός που οι ελληνικές ΑΞΕ επηρέασαν κρίσιμα μεγέθη της οικονομίας τους στην περίοδο προ και μετά την κρίση, υπό το πρίσμα της ομαδοποίησης σε ενταγμένες και υπό ένταξη χώρες. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στην επέκταση των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην περιοχή. Μέσα από τη διερεύνηση της εξέλιξης των οικονομικών μεγεθών των τοπικών οικονομιών, αλλά και της επίδοσης των ιδίων των τραπεζικών ιδρυμάτων, επιχειρείται να αξιολογηθεί αμφίδρομα η αποτελεσματικότητα του εν λόγω εγχειρήματος. Γίνεται καταγραφή της διαχρονικής εξέλιξης των χορηγήσεων των θυγατρικών των ελληνικών τραπεζών, και τέλος εξετάζεται η διαχρονική οικονομική επίδοση των ελληνικών τραπεζών, βάσει καταγραφής των βασικών μεγεθών τους από τους ισολογισμούς τους.

The expansion of the greek enterprises in the Balkans. The case of the banks.

Keywords: Balkans, Southeastern Europe, Foreign Direct Investments, Greek Banks, Crisis.

Abstract

The present thesis discusses the penetration of the Greek enterprises in the Balkan market after 2000. In particular, the cases of five (5) Balkan countries are scrutinized, which are grouped according to the criterion of their accession in the European Union, that is to say, on the one hand the countries already incorporated in the above-mentioned Union, Bulgaria and Romania (the so-called Eastern Balkans) and on the other hand the countries under accession, Albania, the Former Yugoslav Republic of Macedonia and Serbia (the so-called Western Balkans). What is also under study is the mechanism of the Foreign Direct Investments as a means of penetration used by the Greek enterprises in the Balkan economies. Through the register of the economic sizes of each country is perpetually researched the way and the degree up to which the Greek FDI have influenced critical sizes of the economy before and after the crisis, in light of the grouping among incorporated and under accession countries. Great emphasis is given to the expansion of the Greek financial institutions in the region. Through the meticulous examination of the evolution of the economic measures of the local economies, as well as of the performance of the financial institution themselves, the effectiveness of the whole venture is attempted to be interactively evaluated. The recording of the timeless evolution of the financing of the Greek banks' subsidiaries operating in the region is also attempted, based on the register of fundamentals in their balance sheets.

Περιεχόμενα

Περίληψη	I
Abstract	III
Κατάλογος Πινάκων	VII
Κατάλογος Διαγραμμάτων	IX
Λίστα Συντομογραφιών	XIII
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια	5
1.1 Η έννοια των ΑΞΕ	5
1.1.1. Μορφές των ΑΞΕ	6
1.1.2. Τα κίνητρα των ΑΞΕ	7
1.2 Οι διεθνείς ΑΞΕ στα Βαλκάνια	8
1.3 Οι ελληνικές ΑΞΕ στα Βαλκάνια	10
1.3.1. Οι ελληνικές ΑΞΕ στα Ανατολικά Βαλκάνια	14
1.3.2. Οι ελληνικές ΑΞΕ στα Δυτικά Βαλκάνια	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η επένδυση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια	33
2.1 Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα στη σύγχρονη εποχή	33
2.2 Οι Ελληνικές Τράπεζες στο νέο Ευρωπαϊκό Περιβάλλον	34
2.3 Η επενδυτική παρουσία των ελληνικών Τραπεζών στα Βαλκάνια – Οι λόγοι της επέκτασης	34

2.4	Η ανάπτυξη του Δικτύου των Ελληνικών Τραπεζών στις YEX-5	36
2.5	Οι επιπτώσεις της κρίσης στην ελληνική τραπεζική παρουσία στα Βαλκάνια	42
2.6	Η Πιστωτική Επέκταση στα Βαλκάνια (YEX-5) - Επίδραση σε Μακροοικονομικούς Δείκτες	44
2.7	Η Πιστωτική Επέκταση των Ελληνικών Τραπεζών στα Βαλκάνια - Επίδραση σε Δείκτες των YEX-5	50
2.8	Η οικονομική επίδοση των Ελληνικών Τραπεζών στις YEX-5	57
	ΕΠΙΛΟΓΟΣ – Συγκριτικά συμπεράσματα	61
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	67
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	73

Κατάλογος Πινάκων

1.1A	Εξέλιξη εισροών ΆΞΕ στις YEX - 5 (2000 – 2005)	9
1.1B	Εξέλιξη εισροών ΆΞΕ στις YEX - 5 (2006 – 2011)	9
1.1Γ	Εξέλιξη εισροών ΆΞΕ στις YEX - 5 (2012 – 2015)	9
1.2	Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας ανά χώρα υποδοχής	12
1.3	ΆΞΕ Ελλάδας προς επιλεγμένες χώρες (ως % επί συνόλου των εξερχόμενων ΆΞΕ)	13
1.4	Ελληνική επενδυτική παρουσία στη Ρουμανία στο τέλος του 2013	14
1.5	Εξέλιξη Άμεσων Επενδύσεων Ελλάδας στη Ρουμανία	15
1.6	Εξέλιξη Άμεσων Επενδύσεων Ελλάδας στη Βουλγαρία	20
1.7	Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στη Σερβία	23
1.8	Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στην Αλβανία	27
1.9	Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στην ΠΓΔΜ	30
2.1	Τα μερίδια αγοράς των ελληνικών τραπεζών στις βαλκανικές αγορές την περίοδο 2003-2008	36
2.2A	Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού Εθνικής Τράπεζας στις YEX-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)	37
2.2B	Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού Τράπεζας Πειραιώς στις YEX-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)	38
2.2Γ	Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού ALPHA Τράπεζας στις YEX-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)	39
2.2Δ	Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού Τράπεζας EUROBANK στις YEX-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)	40
2.3	Εξέλιξη Δικτύου και Προσωπικού των Ελληνικών Τραπεζικών Ομίλων ανά Χώρα (YEX-5)	41

2.4	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Σερβία	45
2.5	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην Αλβανία	46
2.6	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην ΠΓΔΜ	47
2.7	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Ρουμανία	48
2.8	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Βουλγαρία	49
2.9	Οικονομικά Μεγέθη Ελληνικών Θυγατρικών στα Ανατολικά Βαλκάνια .	58
2.10	Οικονομικά Μεγέθη Ελληνικών Θυγατρικών στα Δυτικά Βαλκάνια	58
3.1	Συνοπτική καταγραφή εξέλιξης αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ vs μεταβολών οικονομικών δεικτών στις YEX – 5	63

Κατάλογος Διαγραμμάτων

1.1	Εξέλιξη των καθαρών εισροών ΑΞΕ στις ΥΕΧ-5 (2000 – 2014)	8
1.2	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στη Ρουμανία	16
1.3	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη Ρουμανία	17
1.4	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ποσοστού Ανεργίας στη Ρουμανία	17
1.5	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στη Ρουμανία	18
1.6	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στη Βουλγαρία	20
1.7	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη Βουλγαρία	21
1.8	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ποσοστού Ανεργίας στη Βουλγαρία	22
1.9	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στη Βουλγαρία	22
1.10	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στη Σερβία	24
1.11	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη Σερβία	24
1.12	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ποσοστού Ανεργίας στη Σερβία	25
1.13	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στη Σερβία	25

1.14	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στην Αλβανία	27
1.15	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Αλβανία	28
1.16	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ποσοστού Ανεργίας στην Αλβανία	28
1.17	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στην Αλβανία	29
1.18	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στην ΠΓΔΜ	30
1.19	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην ΠΓΔΜ	31
1.20	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ποσοστού Ανεργίας στην ΠΓΔΜ	32
1.21	Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στην ΠΓΔΜ	32
2.1	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Σερβία	45
2.2	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην Αλβανία	46
2.3	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην ΠΓΔΜ	47
2.4	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Ρουμανία	48
2.5	Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Βουλγαρία	49
2.6	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στη Σερβία	51

2.7	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στη Σερβία	52
2.8	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στην Αλβανία	52
2.9	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην Αλβανία	53
2.10	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στην ΠΓΔΜ	53
2.11	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξη Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην ΠΓΔΜ	54
2.12	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στην Ρουμανία	55
2.13	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στη Ρουμανία	55
2.14	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στη Βουλγαρία	56
2.15	Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στη Βουλγαρία	57

Λίστα Συντομογραφιών

Ελληνική

Α.Ε.	Ανώνυμη Εταιρεία
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
ΑΞΕ	Άμεσες Ξένες Επενδύσεις
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΠΓΔΜ	Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας

Ξενόγλωσση

CEFTA	Central European Free Trade Agreement
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
EFTA	European Free Trade Association
EIB	European Investment Bank
FDI	Foreign Direct Investments
FYROM	Federal Yugoslavian Republic of Macedonia

Εισαγωγή

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 ξεκίνησε για τις χώρες των Βαλκανίων η μετάβαση από την κεντρικά προγραμματισμένη οικονομία στην οικονομία της ελεύθερης αγοράς με απώτερο στόχο την ένταξή τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Το εγχείρημα αυτό προϋπέθετε θεμελιώδεις αλλαγές και μεταρρυθμίσεις σε πολιτικοοικονομικό, θεσμικό και κοινωνικό επίπεδο ώστε να αναπτυχθούν οι κατάλληλες δομές για την απρόσκοπτη και χωρίς στρεβλώσεις λειτουργία της ελεύθερης οικονομίας. Η σύμπτωση της μετάβασης με τον καταστροφικότατο πόλεμο της Γιουγκοσλαβίας που άφησε πίσω του εκατομμύρια θύματα, εσωτερικά εκτοπισμένους πολίτες και πρόσφυγες αλλά και τεράστιες ζημιές σε κτήρια, δομές, θεσμούς και το κυριότερο σε ανθρώπινες ψυχές, ήταν γεγονός. Κράινα, Βοσνία και Κόσοβο έγιναν κόμβοι εξάπλωσης πολέμου και καταστροφής για τη δεκαετία 1990-1999. Έτσι, η μετάβαση στη νέα εποχή ξεκίνησε σαφώς προβληματικά (Αρμακόλας, 2008).

Οι λόγοι που κρατούσαν μέχρι τότε τα βαλκανικά κράτη ουραγούς στην οικονομική ανάπτυξη της Ευρώπης είναι πολυάριθμοι και ποικίλοι (Μπιτζένης, 2003, σσ 33-45). Κύρια σαφώς αιτία αποτέλεσε η μεγάλη πολιτική αστάθεια στην ευρύτερη περιοχή που επιβράδυνε χαρακτηριστικά τη ροή της ανάπτυξης. Επίσης, οι χαμηλοί ρυθμοί αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων και ιδιωτικοποιήσεων, καθώς και η καθυστέρηση κατάργησης των μονοπωλίων σε συνδυασμό με την ανεπάρκεια νομοθετικού καθεστώτος ήταν σημαντικοί λόγοι υστέρησης. Επιπρόσθετα, η κυριαρχία της γραφειοκρατίας και της διαφθοράς στην περιοχή (η οποία συνεχίζεται έως και σήμερα) (Tzifakis, 2013, pp. 44-45) και το αναμενόμενα ισχνό επενδυτικό ενδιαφέρον από τις πολυεθνικές των δυτικοευρωπαϊκών αναπτυγμένων χωρών, αποτέλεσαν ανασταλτικούς παράγοντες ως προς την ανάπτυξη.

Η προσπάθεια της διεθνούς κοινότητας για την ανασυγκρότηση της περιοχής πέτυχε πολύ περισσότερο στην υλική αναδόμησή της και σε προγράμματα επιστροφής των προσφύγων και πολύ λιγότερο στον πολιτικό και ιδεολογικό τομέα (Liargovas & Tzifakis, 2013, pp. 255-258). Τα νεοσυσταθέντα κράτη Βοσνίας και

Κοσόβου μαρτυρούν αυτή την αδυναμία της ΕΕ¹, η οποία παρουσιάζει ένα σαφές κενό βούλησης και εφαρμογής. Οι οικονομικές στρεβλώσεις που είχαν παγιωθεί και η διεθνής απομόνωση της περιοχής ως περιφέρεια της Ευρώπης οδήγησαν σε δυσμενείς συνθήκες. Κάθετη πτώση της παραγωγής με διάλυση του βιομηχανικού τομέα, αύξηση της ανεργίας, μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών καθώς και συνεχείς υποτιμήσεις του εθνικού νομίσματος λόγω χαμηλών συναλλαγματικών διαθεσίμων εκτόξευσαν τον πληθωρισμό, προκάλεσαν πολιτική αστάθεια και χρηματοοικονομικές κρίσεις και οδήγησαν σε εκτεταμένη παραοικονομία και εγκληματικότητα (Penev, 2012, pp. 17-38).

Στην παρούσα εργασία θα μελετηθεί η διείσδυση των ελληνικών επιχειρήσεων στην αγορά των Βαλκανίων μετά το 2000. Μελετώνται συγκεκριμένα οι περιπτώσεις πέντε (5) Βαλκανικών χωρών οι οποίες και ομαδοποιούνται σύμφωνα με το κριτήριο της ένταξης στην Ε.Ε., ήτοι αφενός οι ήδη ενταγμένες χώρες Βουλγαρία και Ρουμανία (-ή Ανατολικά Βαλκάνια) και αφετέρου οι υπό ένταξη χώρες Αλβανία, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ) και Σερβία (-ή Δυτικά Βαλκάνια), οι οποίες εφεξής θα ονομάζονται ΥΕΧ-5(Υπό Εξέταση Χώρες).

Θα μελετηθεί ο μηχανισμός των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) ως μέσο διείσδυσης των ελληνικών επιχειρήσεων στις βαλκανικές οικονομίες. Ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στην επέκταση των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις Βαλκανικές χώρες. Μέσα από τη διερεύνηση της εξέλιξης των οικονομικών μεγεθών των τοπικών οικονομιών, αλλά και της επίδοσης των ιδίων των τραπεζικών ιδρυμάτων, επιχειρείται να αξιολογηθεί αμφίδρομα η αποτελεσματικότητα του εν λόγω εγχειρήματος. Περαιτέρω, εξετάζονται οι αντιστάσεις ή μη που αυτό το εγχείρημα προέβαλε στην έλευση της τεράστιας - χρηματοπιστωτικής αρχικά και δημοσιονομικής στη συνέχεια - κρίσης που μαστίζει από το 2008 τον ευρωπαϊκό χώρο με επίκεντρο την Ελλάδα και σημαντικές προεκτάσεις στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

¹ Και στα δύο κράτη που δημιουργήθηκαν (ομόσπονδο κράτοςόπως η Βοσνία και ανεξάρτητο κράτος όπως το Κόσοβο) είναι αρκετά τα προβλήματα και οι δυσλειτουργίες. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι από την έλλειψη συντονισμού των «χασοτικών» δομών και υπηρεσιών της Βοσνίας, πέθανε ένα βρέφος σηματοδοτώντας διαμαρτυρίες και διαδηλώσεις (Armakolas&Maksimovic, 2013) ενώ το κράτος του Κοσόβου έχει ως σήμερα αναγνωριστεί από 111 κράτη επί συνόλου 193 κρατών του ΟΗΕ (KossovoMinistryofAffairs, 2016) γεγονότα που υπογραμμίζουν αυτή την αδυναμία της ΕΕ.

Στο πρώτο κεφάλαιο και προς καλύτερη κατανόηση του αντικειμένου, εισάγεται η έννοια των ΑΞΕ, καταγράφονται τα είδη και οι τύποι τους, διερευνάται η σκοπιμότητα επιλογής μιας ΑΞΕ από μια επιχείρηση, αναλύονται τα πλεονεκτήματα ή και τα μειονεκτήματά τους και αξιολογείται η σημασία τους για τις αναδυόμενες αγορές όπως αυτή των Βαλκανίων. Έπειτα, παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη ειδικά των ελληνικών ΑΞΕ στις υπό εξέταση χώρες, με ανάλυση για κάθε μια χώρα ξεχωριστά του βαθμού εισροής ελληνικών επενδύσεων, των συνθηκών που ευνόησαν τις ελληνικές επενδύσεις, καθώς και του βαθμού ανάσχεσης των ελληνικών επενδύσεων κατά τα χρόνια της οικονομικής κρίσης. Τέλος, μέσα από την καταγραφή των οικονομικών μεγεθών της κάθε χώρας διερευνάται διαχρονικά ο τρόπος και ο βαθμός που οι ελληνικές ΑΞΕ επηρέασαν κρίσιμα μεγέθη της οικονομίας τους προ και μετά την κρίση περίοδο, υπό το πρίσμα της ομαδοποίησης σε ενταγμένες και υπό ένταξη χώρες.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζεται η περίπτωση των ελληνικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται ή δραστηριοποιήθηκαν στις Βαλκανικές χώρες. Μελετάται για κάθε Τράπεζα ο βαθμός επέκτασής της στην κάθε χώρα (δίκτυο, προσωπικό, πιστωτική επέκταση) καθώς οι επιπτώσεις της κρίσης του 2008 για τις ελληνικές τράπεζες. Ακολουθεί η μελέτη της εξέλιξης της πιστωτικής επέκτασης στην Οικονομία των χωρών των YEX-5 και το πώς αυτή επηρέασε αφενός μεν την κατανάλωση των νοικοκυριών, αφετέρου δε τις εγχώριες επενδύσεις που αποτελούν βασικό εργαλείο αύξησης του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (ΑΕΠ) μιας χώρας. Κατόπιν, γίνεται καταγραφή της διαχρονικής εξέλιξης των χορηγήσεων των θυγατρικών των ελληνικών τραπεζών, η οποία συγκρίνεται αφενός μεν με τη συνολική πιστωτική επέκταση της κάθε χώρας (σύνολο δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ), αφετέρου δε με την εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως ποσοστού επί των συνολικών Δανείων στον Ιδιωτικό Τομέα. Τέλος, εξετάζεται η διαχρονική οικονομική επίδοση των ελληνικών τραπεζών, βάσει καταγραφής των βασικών μεγεθών τους από τους ισολογισμούς τους.

Τα συμπεράσματα της εργασίας εξάγονται εν κατακλείδει, υπό το πρίσμα της βασικής ομαδοποίησης που ανεφέρθη αρχικά σε «ενταγμένες» και «υπό ένταξη» χώρες.

Κεφάλαιο 1

Η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια

1.1. Η έννοια των ΑΞΕ

Πριν διερευνηθεί η επέκταση της ελληνικής επιχειρηματικότητας στα Βαλκάνια είναι χρήσιμο να προσεγγίσει κανείς εννοιολογικά τον όρο Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) προκειμένου να κατανοηθεί η λειτουργία και να αξιολογηθεί η σημασία τους στο παγκόσμιο επιχειρηματικό γίγνεσθαι.

Οι ΑΞΕ / Foreign Direct Investments (FDI) αποτελούν την πιο εκτεταμένη μορφή εισόδου μιας επιχείρησης σε μια ξένη αγορά και αφορούν στη μεταφορά κεφαλαίων τεχνολογίας και ανθρώπινου δυναμικού από μια επιχείρηση που εδρεύει στη χώρα προέλευσης της ΑΞΕ (μητρική εταιρεία) σε μια τοπική αγορά (στη χώρα υποδοχής της ΑΞΕ). Κύριος σκοπός τους, είναι είτε η δημιουργία εκεί μιας νέας επιχείρησης, είτε η εξαγορά μέρους ή του συνόλου μιας τοπικής επιχείρησης (θυγατρική εταιρεία).

Η επιχείρηση που πραγματοποιεί την επένδυση έχει ως πρωταρχικό στόχο τη δυνατότητα ελέγχου του management της αντίστοιχης εγχώριας επιχείρησης (ΓΣΕΕ, 2005). Ο στόχος αυτός επιτυγχάνεται με τη διακράτηση ποσοστού ίσου ή μεγαλύτερου του 10% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ή του δικαιώματος ψήφου στην περίπτωση της Ανώνυμης Εταιρείας (Α.Ε.).

Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (WTO, 1996), ΑΞΕ διενεργείται, όταν ένας επενδυτής με έδρα σε μία χώρα (χώρα προέλευσης), αποκτά ενεργητικό σε άλλη χώρα (χώρα υποδοχής), με την πρόθεση να διαχειριστεί το εν λόγω ενεργητικό.

Τα οφέλη των ΑΞΕ για τις χώρες υποδοχής, κυρίως τις αναπτυσσόμενες χώρες, είναι σημαντικά. Η μεταφορά της τεχνολογίας, η διάδοση της γνώσης με αποτέλεσμα την ανάπτυξη των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού, η προώθηση του ανταγωνισμού, η διεύρυνση των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού για την τοπική αγορά, και η πρόσβασης στις εξαγωγές είναι μερικά από αυτά.

Ωστόσο, διάφορες εμπειρικές μελέτες έχουν καταδείξει ότι υπάρχει και μια σειρά αρνητικών αποτελεσμάτων για τις υποδέκτριες χώρες των ΑΞΕ². Ειδικότερα, ο νομπελίστας οικονομολόγος Joseph Stiglitz (2003) αναφέρει ότι υπήρχαν μεν επιτυχημένες περιπτώσεις όπου πράγματι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις βοήθησαν τις τοπικές οικονομίες. Επισημαίνει όμως ότι η απουσία ρυθμιστικών πλαισίων και ισχυρών δυνάμεων του ανταγωνισμού μπορεί να προκαλέσει στρεβλώσεις με εμφάνιση μονοπωλιακών καταστάσεων που ευνοούν τις πολυεθνικές έναντι των εγχώριων επιχειρήσεων³, γεγονός που συντελεί στην αύξηση των τιμών (Stiglitz, 2003).

1.1.1. Μορφές των ΑΞΕ

Οι βασικές μορφές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων είναι οι εξής τρεις: (Κυρκιλής, 2010, σσ. 17-24)

α) Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας (wholly-owned subsidiary)

Η επιχείρηση που αποκτά μια νέα επιχείρηση στην ξένη χώρα είναι και ο μοναδικός μέτοχος σε αυτή. Η θυγατρική μπορεί να είναι μια εντελώς νέα επιχείρηση (greenfield strategy) ή μία υπάρχουσα εξαγορασθείσα επιχείρηση (acquisition strategy).

β) Κοινοπραξία (joint venture)

Μία ή περισσότερες επιχειρήσεις από το εξωτερικό συνεργάζονται με μία ή περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις (εταίροι) για την ίδρυση ή την εξαγορά μιας νέας

² Ενδεικτικά αναφέρονται η αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο εμπορικών συναλλαγών όταν οι ξένες επιχειρήσεις εισάγουν περισσότερο απ' ότι εξάγουν, ο αρνητικός αντίκτυπος στο ποσοστό απασχόλησης όταν πολυεθνικές επενδύουν σε δραστηριότητες εντάσεως κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, καθώς και το φαινόμενο των αδύναμων τοπικών εταιρειών που δεν μπορούν να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα του ανταγωνισμού των πολυεθνικών, κυρίως στα τεχνολογικά, με αποτέλεσμα να απαξιώνονται περαιτέρω ή και να αποβάλλονται από τις Αγορές.

³ Χαρακτηριστικά, περιγράφεται το φαινόμενο που ονομάζεται «ολλανδική ασθένεια», όπου μεγάλες κεφαλαιακές ροές από ξένες επενδύσεις κυρίως στους τομείς της ενέργειας εκτοξεύουν τη συναλλαγματική ισοτιμία υποβαθμίζοντας την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων στις διεθνείς αγορές (Stiglitz, 2003)

επιχείρησης στην τοπική αγορά συνεισφέροντας σε κεφάλαια, στελεχικό δυναμικό, τεχνολογία και τεχνογνωσία.

γ) Μερική Εξαγορά (partial acquisition)

Η επιχείρηση της αλλοδαπής αποκτά μέρος των μετοχών μιας τοπικής επιχείρησης και συνεργάζεται μαζί της κυρίως σε επίπεδο μεταφοράς τεχνολογίας και τεχνογνωσίας.

1.1.2. Τα κίνητρα των ΑΞΕ

Πρωταρχικό κίνητρο υπέρ των ΑΞΕ αποτελεί η διείσδυση σε νέες αγορές με σκοπό την απόκτηση μεγάλου μεριδίου αγοράς και παράλληλα ο αποκλεισμός των ανταγωνιστών. Με τον τρόπο αυτό μάλιστα, επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας, (όταν μια επιχείρηση αυξάνει την παραγωγή για κάλυψη της υπερβάλλουσας ζήτησης στη νέα αγορά και έτσι μειώνεται το συνολικό μοναδιαίο κόστος παραγωγής με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μπορεί να πουλά φθηνότερα).

Επιπρόσθετα, η μείωση του συνολικού κόστους παραγωγής μέσω εύρεσης φθηνότερων πόρων αποτελεί ισχυρό κίνητρο για τις ΑΞΕ. Συνήθως ο κορεσμός μιας υπάρχουσας αγοράς ωθεί τις επιχειρήσεις σε στρατηγική διεθνοποίησης κυρίως σε αναπτυσσόμενες χώρες.

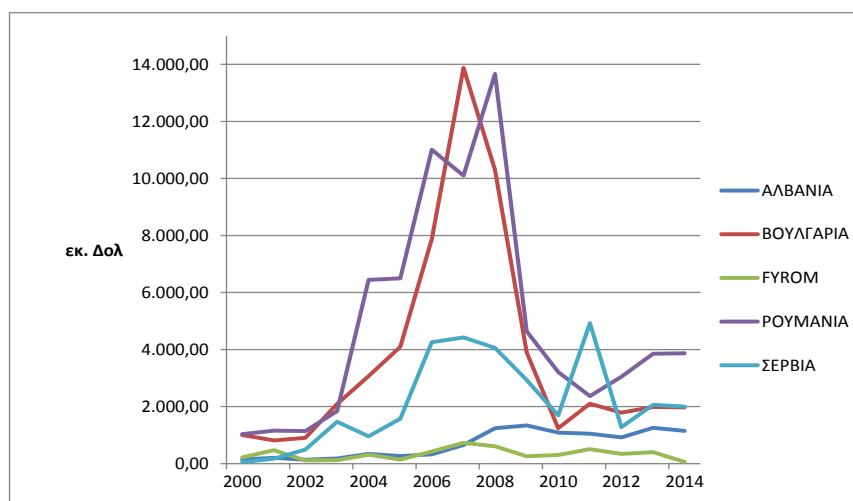
Με τις ΑΞΕ επίσης, επιτυγχάνεται η διαφοροποίηση του επιχειρηματικού κινδύνου μέσω της διασποράς των επενδύσεων μιας πολυεθνικής σε πολλές αγορές. Επίσης μέσω των ΑΞΕ αναζητούνται ανταγωνιστικά κίνητρα στρατηγικής (όταν μια επιχείρηση διενεργεί μια διεθνή επένδυση ως αντιστάθμισμα στη διεθνή επέκταση ενός ανταγωνιστή της).

Τέλος, μειώνονται οι συγκρούσεις των επιχειρήσεων που οι δραστηριότητές τους συνδέονται εντός της ίδιας αγοράς.

1.2 Οι διεθνείς ΑΞΕ στα Βαλκάνια

Η οικονομική ανάπτυξη της περιοχής, η αύξηση της κατανάλωσης, το χαμηλό κόστος παραγωγής, τα φορολογικά κίνητρα, η βελτίωση των υποδομών, η αποκατάσταση της πολιτικής σταθερότητας, η φιλελευθεροποίηση των οικονομιών με εφαρμογή μεταρρυθμίσεων και ιδιωτικοποιήσεων, η προοπτική ένταξης στην ΕΕ, η προώθηση αναπτυξιακών προγραμμάτων της ΕΕ για την περιοχή, το μέγεθος της αγοράς αλλά και η γεωγραφική θέση ως γέφυρα μεταξύ Δύσης και Ανατολής για εμπορικές και ενεργειακές συναλλαγές αποτέλεσαν τα βασικά κίνητρα για την επενδυτική προσέγγιση των βαλκανικών χωρών από τα διεθνή επενδυτικά κεφάλαια (Bitzenis & Vlachos, 2013).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1: Εξέλιξη των καθαρών εισροών ΑΞΕ στις ΥΕΧ-5 (2000 – 2014)



Πηγή: Επεξεργασία δεδομένων από World Bank (<http://data.worldbank.org/>)

Οι επενδύσεις στην περιοχή (Διάγραμμα 1.1) με όλα τα θετικά επακόλουθα που είχαν, όπως περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη, βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων, κατασκευή έργων υποδομής κ.α., έφεραν πιο κοντά την ξεχασμένη Ανατολική Ευρώπη με τον αναπτυγμένο δυτικό κόσμο και έκαναν πιο ορατή την προοπτική ένταξης των χωρών της περιοχής στην ΕΕ (Μπιτζένης & Βλάχος, Euro2day, 2011)⁴.

⁴Βεβαίως από την άλλη πλευρά πρέπει να επισημανθεί ότι η αύξηση των επενδύσεων των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην περιοχή συνετέλεσε στην ενσωμάτωσή της στην παγκόσμια οικονομία μεν, αλλά αύξησε το βαθμό εξωτερικής ευπάθειας των αγορών αυτών. (Bartlett & Prica, 2012, σσ. 8-9).

Ειδικά από το 2008 και έπειτα η διεθνής χρηματοπιστωτική και αργότερα δημοσιονομική κρίση που μεταφέρθηκε στην περιοχή είχε αρνητικές επιπτώσεις στις ξένες άμεσες επενδύσεις στα Βαλκάνια, κυρίως στους τομείς που προσέλκυσαν τον μεγαλύτερο όγκο ΑΞΕ όπως η ενέργεια, οι τηλεπικοινωνίες, το Real Estate, λιανικό εμπόριο και κυρίως οι τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (Estrin & Uvalic, 2016).

Πίνακας 1.1Α : Εξέλιξη εισροών ΑΞΕ στις ΥΕΧ - 5 (2000 – 2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Εκατ. Δολλ.						
ΑΛΒΑΝΙΑ	143,00	207,30	135,00	178,04	341,29	262,48
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	1.001,50	812,94	904,66	2.096,79	3.072,55	4.098,12
FYROM	217,51	469,57	114,19	119,04	309,14	145,33
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	1.037,00	1.157,00	1.144,00	1.844,00	6.443,00	6.498,65
ΣΕΡΒΙΑ	51,78	177,44	490,64	1.466,99	958,47	1.577,04

Πηγή: Επεξεργασία δεδομένων από World Bank (<http://data.worldbank.org/>)

Πίνακας 1.1Β : Εξέλιξη εισροών ΑΞΕ στις ΥΕΧ - 5 (2006 – 2011)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Εκατ. Δολλ.						
ΑΛΒΑΝΙΑ	325,14	652,28	1.240,97	1.343,09	1.089,42	1.049,43
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	7.874,48	13.875,27	10.296,72	3.896,66	1.241,91	2.099,77
FYROM	427,44	733,47	611,69	259,53	301,44	507,92
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	11.006,61	10.103,09	13.667,82	4.637,68	3.213,74	2.370,10
ΣΕΡΒΙΑ	4.255,70	4.423,93	4.055,65	2.928,88	1.693,33	4.929,90

Πηγή: Επεξεργασία δεδομένων από World Bank (<http://data.worldbank.org/>)

Πίνακας 1.1Γ : Εξέλιξη εισροών ΑΞΕ στις ΥΕΧ - 5 (2012 – 2015)

	2012	2013	2014	2015
Εκατ. Δολλ.				
ΑΛΒΑΝΙΑ	920,08	1.253,78	1.149,38	981,50
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	1.787,98	1.989,04	1.971,16	1.773,86
FYROM	337,91	402,46	60,88	192,65
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	3.047,57	3.854,82	3.869,20	3.890,53
ΣΕΡΒΙΑ	1.276,10	2.059,70	1.999,52	2.345,15

Πηγή: Επεξεργασία δεδομένων από World Bank (<http://data.worldbank.org/>)

Όπως αποτυπώνεται στους Πίνακες 1.1Α -1.1Γ χαρακτηριστική είναι η πτώση των ΑΞΕ στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία μεταξύ 2008 και 2009 (62% και 66% αντίστοιχα). Τα πιο πρόσφατα στοιχεία (2015) δείχνουν ότι η συνολική μείωση στην επταετία των ΑΞΕ συγκρατείται μόνο στην Αλβανία (-21%), τη στιγμή που η

μεγαλύτερη αρνητική μεταβολή καταγράφεται στη Βουλγαρία (-83%) και εν συνεχεία στη Ρουμανία (-72%). Συνολικά φαίνεται πως οι 3 χώρες των δυτικών Βαλκανίων παρουσιάζουν πιο θετική εικόνα ως προς τις απώλειες άμεσων ξένων επενδύσεων από την εμφάνιση της κρίσης μέχρι σήμερα.

Στις επόμενες παραγράφους του κεφαλαίου θα εξετάσουμε τη διαχρονική παρουσία, κυρίως από το 2000 και ύστερα, του ελληνικού «επιχειρείν» στα Βαλκάνια μέσα από την καταγραφή της πορείας των ελληνικών ΑΞΕ στις υπό εξέταση χώρες (ΥΕΧ-5).

1.3 Οι ελληνικές ΑΞΕ στα Βαλκάνια

Η κατάρρευση των σοσιαλιστικών οικονομιών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης με το άνοιγμα των συνόρων, τη φιλελευθεροποίηση των αγορών και την άρση των εμπορικών περιορισμών έδωσαν ώθηση στις σχεδόν ανύπαρκτες μέχρι τότε ελληνικές επενδυτικές δραστηριότητες στην περιοχή. Οι πρώτες επιχειρήσεις που προχώρησαν σε διεθνείς επενδύσεις ήταν κυρίως οι ελληνικές θυγατρικές εταιρείες των ξένων πολυεθνικών με τις εταιρείες ελληνικής ιδιοκτησίας να ακολουθούν αργότερα. Οι πρώτες ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις προέκυψαν από συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων, με σκοπό τη συγκέντρωση παραγωγικών πόρων και τη δημιουργία ισχυρής κεφαλαιακής βάσης για να είναι δυνατή η μεταφορά της παραγωγής στο εξωτερικό.

Στον Πίνακα 1.2 με την εξέλιξη των ελληνικών ΑΞΕ παγκοσμίως, παρατηρούμε ότι το απόθεμα των ΑΞΕ από την Ελλάδα από 8 δισεκατομμύρια ευρώ το 2001 έφτασε στο υψηλότερο σημείο των 37,2 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2011 για να καταγράψει στη συνέχεια σταδιακή μείωση εν μέσω της κρίσης φτάνοντας στα 25 δισεκατομμύρια ευρώ το 2014.

Τα χρόνια πριν το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής και μετέπειτα δημοσιονομικής κρίσης (2008) η Ελλάδα είχε αναπτύξει στενούς οικονομικούς δεσμούς με τις περισσότερες χώρες των Βαλκανίων. Η αποκατάσταση της πολιτικής σταθερότητας στα Βαλκάνια με το τέλος των εχθροπραξιών στη Βοσνία, η βελτίωση των σχέσεων

της Ελλάδος με την Αλβανία και την ΠΓΔΜ, καθώς και οι διεθνείς πρωτοβουλίες για την ανασυγκρότηση της περιοχής έδωσαν ώθηση είτε σε ήδη υπάρχοντα επενδυτικά σχήματα να αναπτύξουν τις δραστηριότητές τους είτε και σε νέα σχήματα από την Ελλάδα να εισέλθουν στις τοπικές οικονομίες. Η αρχή έγινε από το χρηματοπιστωτικό τομέα και κυρίως στη Ρουμανία και την Βουλγαρία, με τις υπόλοιπες δραστηριότητες να βρίσκουν έτσι την απαραίτητη χρηματοοικονομική υποστήριξη για την ανάπτυξή τους τόσο στις εν λόγω χώρες όσο και στα Δυτικά Βαλκάνια.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις προσελκύονται κυρίως από τη γεωγραφική και πολιτισμική εγγύτητα, τη γνώση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος της περιοχής και την απουσία ανταγωνισμού από τις χώρες της Δύσης και αναζητούν βασικά νέες αγορές και απόκτηση πλουτοπαραγωγικών και στρατηγικών πόρων, κυρίως φθηνό εργατικό δυναμικό.

Στο τέλος του 2007, το 47% των ελληνικών ΑΞΕ οδηγείται προς τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπως στην Αλβανία, Βουλγαρία, ΠΓΔΜ., Ρουμανία, Σερβία, Κύπρο και Τουρκία με το 33% αυτών να επικεντρώνεται στις YEX- 5 (Πίνακας 1.3).

Πέρα από τα οφέλη για τις επενδύτριες επιχειρήσεις που συνοψίζονται στο άνοιγμα των αγορών τους σε αναπτυσσόμενες οικονομίες με διαρκώς αυξανόμενες ανάγκες και τη βελτίωση της αποδοτικότητάς τους μέσω της εύρεσης φθηνότερων παραγωγικών συντελεστών, οι ελληνικές επενδύσεις συνέβαλαν στη διαδικασία μετάβασης και την οικονομική ανάπτυξη των χωρών υποδοχής.

Στη συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου θα αναλυθούν οι επιπτώσεις της διαχρονικής εξέλιξης των ελληνικών ΑΞΕ επί βασικών οικονομικών δεικτών κάθε χώρας των YEX- 5 ξεχωριστά. Η προσέγγιση θα επιχειρηθεί στη βάση του διαχωρισμού των χωρών σε ενταγμένες στην ΕΕ (Ανατολικά Βαλκάνια) και μη (Δυτικά Βαλκάνια). Σκοπός είναι να διερευνηθεί το εάν και κατά πόσο το κριτήριο της ένταξης μεταβάλλει το βαθμό που η Οικονομία κάθε χώρας της περιοχής επηρεάζεται από τις θετικές ή αρνητικές μεταβολές των επενδυτικών ροών από ένα βασικό επενδυτικό εταίρο, όπως η Ελλάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. Η ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

Πίνακας 1.2: Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας ανά χώρα υποδοχής

Συνολικά κεφάλαια (in terms of stocks) τέλος έτους αναφοράς (Ποσά σε εκατ. Ευρώ)

Χώρες Υποδοχής	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Αλβανία	108,2	142,6	208,3	175,0	284,5	389,6	441,4	487,1	350,1	412,0	402,3	511,8	589,0	888,9
Αυστρία	7,1	4,7	201,2	209,0	241,8	237,0	240,2	243,0	373,7	329,5	310,6	307,5	390,4	736,3
Βουλγαρία	554,7	445,3	493,5	568,7	721,5	924,7	1.155,0	1.352,7	1.505,4	2.102,8	2.026,1	1.914,9	1.717,3	1.550,8
Κύπρος	3.277,3	2.841,2	3.099,7	3.154,6	3.551,7	5.235,7	7.068,2	7.676,6	8.467,7	8.886,4	9.282,4	8.839,2	5.332,4	4.916,3
Γαλλία	81,2	68,0	64,1	69,4	79,4	49,4	41,7	41,6	40,8	34,5	15,8	17,1	18,8	23,0
ΠΓΔΜ	160,7	202,3	273,1	371,5	272,7	367,0	423,1	430,9	366,3	384,6	372,2	311,7	269,9	280,1
Γερμανία	153,8	267,9	234,5	274,8	333,9	335,7	379,2	410,2	394,3	396,6	380,5	413,4	329,6	125,6
Χόνγκ-Κόνγκ	45,1	62,7	76,0	99,7	99,7	99,7	245,7	330,7	398,4	492,3	634,0	793,5	671,1	895,5
Ιταλία	51,8	64,8	74,2	86,6	94,6	89,5	87,1	100,0	115,7	99,3	31,4	207,8	234,3	506,4
Λουξεμβούργο	396,6	933,3	949,4	931,2	622,0	612,7	557,8	1.016,7	119,6	150,6	100,8	97,3	125,3	-101,1
Ολλανδία	121,9	168,5	181,5	163,8	143,9	270,0	724,5	2.303,6	4.443,1	2.455,9	5.856,2	5.404,7	2.214,4	2.129,1
Ρουμανία	662,9	771,8	1.130,5	1.158,3	2.002,8	2.452,5	3.940,6	3.253,8	3.350,4	3.795,2	3.115,5	2.847,5	2.325,8	2.973,5
Ρωσία	18,1	19,7	23,6	24,3	27,9	35,4	49,6	22,2	40,5	57,1	68,6	40,2	72,9	81,2
Σερβία	203,4	254,6	338,7	377,2	659,2	1.335,5	1.645,7	1.761,7	1.889,9	2.126,4	1.822,8	1.497,4	1.264,0	1.268,1
Νότια Αφρική	39,7	42,2	24,5	36,0	55,0	53,2	45,3	50,7	52,9	60,0	59,3	62,3	65,5	31,1
Ισπανία	55,0	134,5	160,7	179,1	135,6	135,4	144,5	175,4	176,9	193,5	141,4	122,4	124,3	109,7
Τουρκία	16,1	15,5	42,3	73,4	55,9	2.248,7	3.805,7	3.369,5	4.069,2	4.539,6	4.876,2	3.725,7	4.623,5	5.332,3
ΗΠΑ	1.083,4	1.045,9	881,1	817,1	1.048,7	1.070,5	1.130,9	973,9	1.313,8	2.109,9	2.304,1	1.953,2	1.653,9	1.791,9
Ηνωμ. Βασίλειο	234,7	377,6	460,1	422,1	92,3	22,6	-347,3	134,0	-858,4	-373,0	-57,9	362,8	-49,6	-381,7
Λοιπές χώρες	694,3	884,7	919,2	882,7	836,4	1.053,5	1.315,4	2.781,9	3.153,3	3.830,6	5.473,3	4.632,1	4.348,0	1.959,9
ΣΥΝΟΛΟ	7.965,9	8.747,6	9.836,4	10.074,6	11.359,7	17.018,1	23.094,3	26.916,2	29.763,4	32.083,8	37.215,6	34.062,4	26.320,7	25.116,8
Ευρωζώνη-18	4.158,7	4.505,5	4.988,7	5.092,5	5.227,6	6.996,4	9.269,9	11.987,1	14.162,6	12.578,5	16.147,9	15.442,6	8.754,3	8.739,3
ΕΕ-28	5.698,5	6.170,3	7.146,1	7.312,9	8.121,8	10.463,4	14.090,7	16.838,8	18.398,9	18.331,0	22.425,8	20.791,9	12.800,8	12.683,3
ΟΟΣΑ	2.340,0	3.231,4	3.407,1	3.375,9	3.004,4	5.227,0	6.897,0	8.925,0	10.495,3	10.252,4	15.176,4	12.865,4	9.664,6	10.051,9

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος - Σημειώσεις : 1. Τα στοιχεία περιλαμβάνουν τα επανεπενδυθέντα κέρδη/ζημίες, 2. Επιλεγμένες χώρες υποδοχής των επιχειρήσεων άμεσων επενδυτών μη κατοίκων 3. Αρνητική θέση προκύπτει όταν η αξία του επενδυθέντος κεφαλαίου είναι μικρότερη των δανειακών υποχρεώσεων του κατοίκου επενδυτή προς την αλλοδαπή επιχείρηση άμεσης επένδυσης.

Πίνακας 1.3: ΑΞΕ Ελλάδα προς επιλεγμένες χώρες (ως % επί συνόλου των εξερχόμενων ΑΞΕ)

Χώρες Υποδοχής	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΥΕΧ - 5 (ΣΥΝΟΛΟ Α)														
Βουλγαρία	6,96%	5,09%	5,02%	5,65%	6,35%	5,43%	5,00%	5,03%	5,06%	6,55%	5,44%	5,62%	6,52%	6,17%
Ρουμανία	8,32%	8,82%	11,49%	11,50%	17,63%	14,41%	17,06%	12,09%	11,26%	11,83%	8,37%	8,36%	8,84%	11,84%
Σερβία	2,55%	2,91%	3,44%	3,74%	5,80%	7,85%	7,13%	6,55%	6,35%	6,63%	4,90%	4,40%	4,80%	5,05%
ΠΓΔΜ	2,02%	2,31%	2,78%	3,69%	2,40%	2,16%	1,83%	1,60%	1,23%	1,20%	1,00%	0,92%	1,03%	1,12%
Αλβανία	1,36%	1,63%	2,12%	1,74%	2,50%	2,29%	1,91%	1,81%	1,18%	1,28%	1,08%	1,50%	2,24%	3,54%
ΣΥΝΟΛΟ Α	21,21%	20,76%	24,85%	26,31%	34,69%	32,14%	32,93%	27,07%	25,07%	27,49%	20,79%	20,79%	23,43%	27,72%
Κύπρος	41,14%	32,48%	31,51%	31,31%	31,27%	30,77%	30,61%	28,52%	28,45%	27,70%	24,94%	25,95%	20,26%	19,57%
Τουρκία	0,20%	0,18%	0,43%	0,73%	0,49%	13,21%	16,48%	12,52%	13,67%	14,15%	13,10%	10,94%	17,57%	21,23%
ΣΥΝΟΛΟ Β	41,34%	32,66%	31,94%	32,04%	31,76%	43,98%	47,09%	41,04%	42,12%	41,85%	38,04%	36,89%	37,83%	40,80%
ΣΥΝΟΛΟ Α+Β	62,56%	53,42%	56,79%	58,35%	66,45%	76,12%	80,02%	68,11%	67,19%	69,34%	58,84%	57,68%	61,25%	68,52%
ΕΕ - 28	71,54%	70,54%	72,65%	72,59%	71,50%	61,48%	61,01%	62,56%	61,82%	57,13%	60,26%	61,04%	48,63%	50,50%

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος (επεξεργασία)

1.3.1. Οι ελληνικές ΑΞΕ στα Ανατολικά Βαλκάνια

➤ Ρουμανία

Η μεγάλη ελληνική επενδυτική παρουσία αποτελεί βασικό χαρακτηριστικό των οικονομικών και εμπορικών σχέσεων μεταξύ των δύο χωρών. Ο κύριος λόγος που η Ρουμανία αποτέλεσε ελκυστικό προορισμό για τους Έλληνες επιχειρηματίες είναι το μέγεθος της αγοράς, καθώς η ρουμανική αγορά αποτελεί την δεύτερη αγορά της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης μετά την Πολωνία και είναι σημαντική για την προσέλκυση ξένων επενδύσεων, κυρίως λόγω της ανάπτυξης των υποδομών στην χώρα.

Σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε και η είσοδος της Ρουμανίας στην ΕΕ η οποία ενθάρρυνε την προσέλκυση ξένων επενδύσεων στην χώρα, καθώς προσφέρει γεωπολιτική σταθερότητα, δυνατότητες εισόδου σε νέες αγορές και σχετική ασφάλεια των επενδύσεων .

Πίνακας 1.4: Ελληνική επενδυτική παρουσία στη Ρουμανία στο τέλος του 2013

	Αριθμός εταιρειών	Ποσοστό % επενδυμένου κεφαλαίου επί του συνόλου
ΣΥΝΟΛΟ, εκ του οποίου:	192.416	100,00
1. Ολλανδία	4.441	20,58
2. Αυστρία	6.677	13,90
3. Γερμανία	20.146	12,40
4. Κύπρος	5.403	6,89
5. Γαλλία	7.616	5,94
6. Ελλάδα	5.790	4,76
7. Ιταλία	37.029	4,55
8. Ισπανία	5.097	3,18
9. Λουξεμβούργο	711	2,94
10. Παναμάς	225	2,67
11. Ελβετία	2.485	2,53
12. Η.Π.Α.	4.835	2,48
13. Μεγάλη Βρετανία	4.674	2,40
14. Ουγγαρία	11.930	1,87
15. Ολλανδικές Αντίλλες	15	1,42

Πηγή: Εθνικό Εμπορικό Μητρώο - ONRC, Δεκέμβριος 2013

Τέλος, οι ιστορικοί και πολιτιστικοί δεσμοί, η γεωγραφική εγγύτητα αλλά και τα επενδυτικά και φορολογικά κίνητρα σε συνδυασμό με τα διεθνή προγράμματα χρηματοδότησης από την Παγκόσμια Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, την Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και την Ανάπτυξη συνετέλεσαν στο να γίνει η Ελλάδα ένας σημαντικός εμπορικός και επενδυτικός εταίρος της Ρουμανίας, όπως φαίνεται ανωτέρω και στον Πίνακα 1.4

Σύμφωνα με τα ανωτέρω στοιχεία, η Ελλάδα κατατάσσεται στην 6η θέση μεταξύ των χωρών προέλευσης ξένων άμεσων επενδύσεων (μετά την Ολλανδία, Αυστρία, Γερμανία, Γαλλία και Κύπρο).

Οι ελληνικές επενδύσεις εκτείνονται σε ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δραστηριοτήτων, με ιδιαίτερη όμως έμφαση στον τομέα των τηλεπικοινωνιών καθώς και στον τραπεζικό τομέα. Σημαντική είναι επίσης η ελληνική επενδυτική παρουσία στον κατασκευαστικό τομέα καθώς και στους τομείς παραγωγής τροφίμων και ποτών, χονδρεμπορίου και λιανεμπορίου και δικτύων διανομής, δομικών υλικών, υπηρεσιών συμβούλων (ΟΕΥ, Το εξωτερικό εμπόριο της Ρουμανίας μέσα στο 2011 και οι Ελληνο-Ρουμανικές εμπορικές συναλλαγές, 2011).

- Ελληνικές ΑΞΕ και μακροοικονομικοί δείκτες στη Ρουμανία

Η έκρηξη της ελληνικής επενδυτικής δραστηριότητας στη μετά-Τσαουσέσκου εποχή στη Ρουμανία οδήγησε το συνολικό απόθεμα ελληνικών άμεσων επενδύσεων σχεδόν στα 4 δις. € το 2007(πίνακας 1.5).

Πίνακας 1.5 : Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στη Ρουμανία

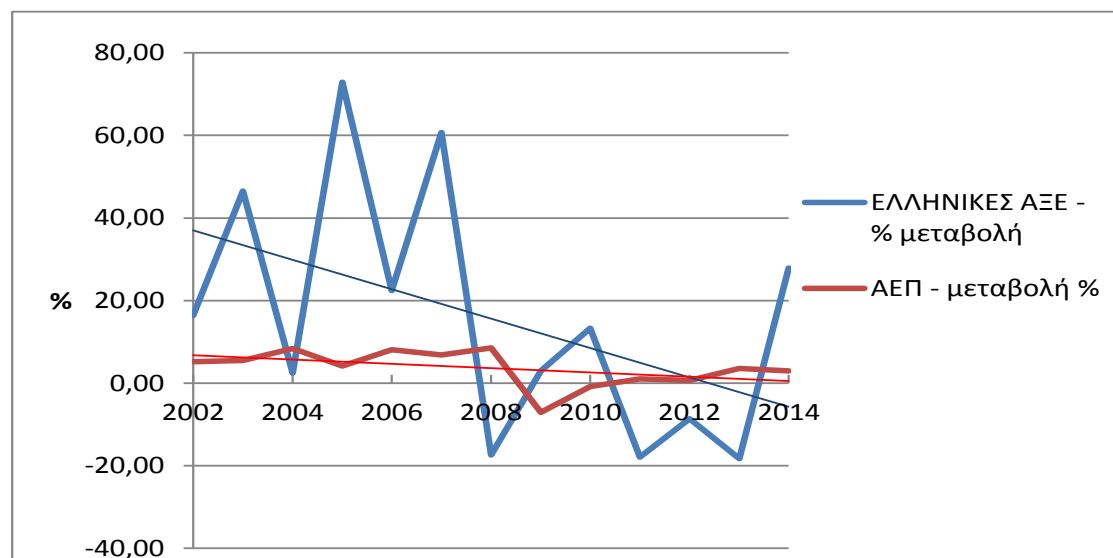
Συνολικό Απόθεμα τέλος έτους αναφοράς (σε εκατ €)			
2001	662,9	2008	3.253,8
2002	771,8	2009	3.350,4
2003	1.130,5	2010	3.795,2
2004	1.158,3	2011	3.115,5
2005	2.002,8	2012	2.847,5
2006	2.452,5	2013	2.325,8
2007	3.940,6	2014	2.973,5

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος

Έκτοτε, με το ξέσπασμα της διεθνούς κρίσης, η ραγδαία τάση αποεπένδυσης, κυρίως στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, έριξε το συνολικό απόθεμα των ΑΞΕ στα 2,3 δις το 2013. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2011 το μερίδιο των ελληνικών ΑΞΕ ως ποσοστό επί του συνόλου των ΑΞΕ στη χώρα μειώθηκε στο 5,7% από 9,2% το 2005⁵.

Στη συνέχεια, διερευνάται το εάν και κατά πόσο η μεταβολή του όγκου των ελληνικών ΑΞΕ στη χώρα επηρέασε κρίσιμα μεγέθη της ρουμάνικης οικονομίας. Στην προσέγγιση αυτή παρουσιάζουμε διαχρονικά τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των ελληνικών ΑΞΕ (2002-2014) συγκριτικά με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, του πληθωρισμού, του ποσοστού ανεργίας και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Διάγραμμα 1.2: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στη Ρουμανία



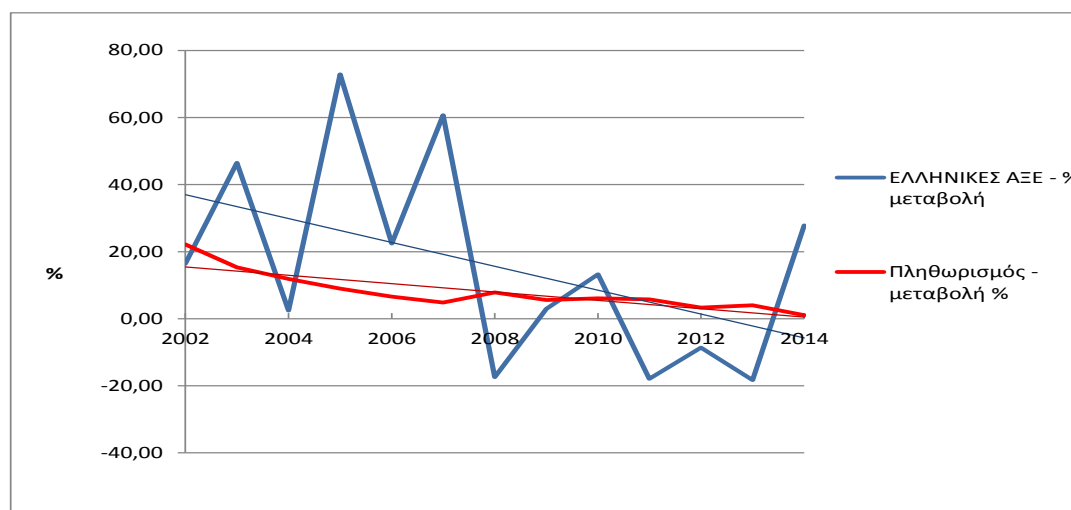
Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Ως προς το ΑΕΠ, στο Διάγραμμα 1.2 παρατηρούμε ότι οι πολύ θετικοί ρυθμοί μεταβολής του αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ στη χώρα μέχρι το 2007 συνοδεύονται από θετικά ποσοστά μεταβολής του ρουμάνικου ΑΕΠ. Το 2008 έχουμε μια μεγάλη πτώση των ΑΞΕ κατά 17,43%, η οποία ακολουθείται το 2009 και το 2010 από αρνητικά ποσοστά μεταβολής του ΑΕΠ (-7% και -0,8%) αντίστοιχα.

⁵ Η τάση αποεπένδυσης συνεχίζεται ως και το 2016, ειδικά στο χρηματοπιστωτικό κλάδο με πρωταγωνίστρια την Εθνική Τράπεζα (Τζώρτζη, 2015)

Στη συνέχεια, παρ' ότι την 3ετία 2011-2013 οι ελληνικές ΑΞΕ καταγράφουν σημαντική μείωση περί του 45% σωρευτικά, το ΑΕΠ της χώρας σημειώνει συνολική αύξηση κατά 5% καταδεικνύοντας ότι η ελληνική κρίση μάλλον δεν είχε σοβαρές επιπτώσεις στο ρυθμό μεγέθυνσης της ρουμανικής Οικονομίας.

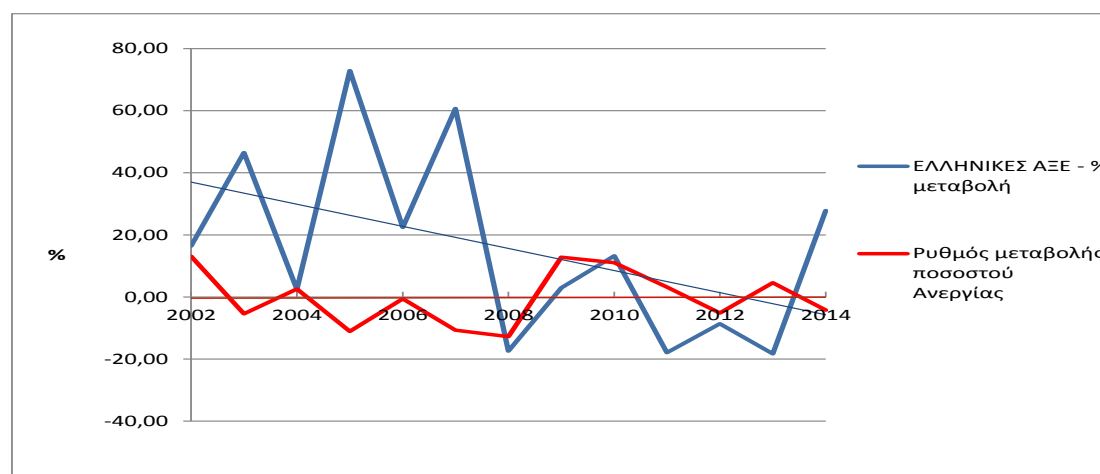
Διάγραμμα 1.3: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη Ρουμανία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Ως προς τον πληθωρισμό, στο Διάγραμμα 1.3 άνωθεν διαφαίνεται ότι ο ρυθμός μεταβολής του δείκτη τιμών καταναλωτή βαίνει μειούμενος καθ' όλη την 12ετία και δεν επηρεάζεται από τις αυξομειώσεις των ελληνικών ΑΞΕ στη χώρα.

Διάγραμμα 1.4: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και ποσοστού Ανεργίας στη Ρουμανία

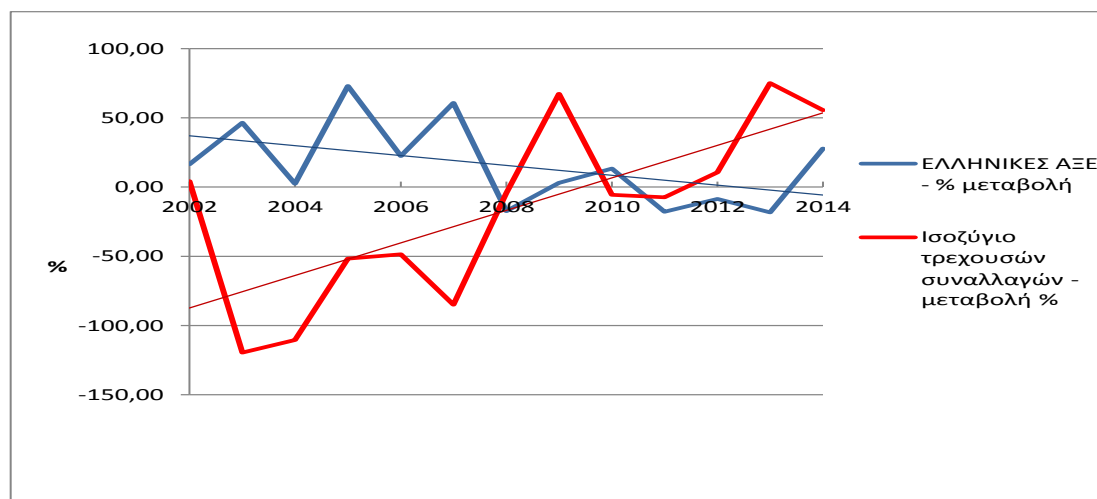


Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Ως προς την ανεργία, στο Διάγραμμα 1.4 παρατηρούμε ότι τουλάχιστον μέχρι και το 2007, όταν οι ελληνικές ΑΞΕ παρουσιάζουν μεγάλο ετήσιο ποσοστό αύξησης, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ανεργίας καταγράφεται έντονα καθοδικός.

Τη μείωση του αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ το 2008 κατά 17,5% ακολούθησε το 2009 και 2010 ρυθμός αύξησης της ανεργίας κατά 24% περίπου σωρευτικά. Έκτοτε, η αποεπένδυση των ελληνικών επιχειρήσεων στη Ρουμανία δε φαίνεται να επιδρά έντονα στους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής της ανεργίας, οι οποίοι συμπεριφέρονται μάλλον αυτόνομα.

Διάγραμμα 1.5: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στη Ρουμανία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Τέλος, ο ραγδαίος ρυθμός αύξησης των ελληνικών ΑΞΕ έως το 2007 οδήγησε σε έντονους ρυθμούς αύξησης του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Διάγραμμα 1.5). Αυτό ως ένα βαθμό οφείλεται στη μεγάλη αύξηση στις εισαγωγές σε σχέση με τις εξαγωγές ως αποτέλεσμα των αυξημένων επενδύσεων στη χώρα οι οποίες κατά κύριο λόγο καλύπτουν την αυξημένη εγχώρια ζήτηση.

Από το 2011 και έπειτα, η αρνητικοί ρυθμοί μεταβολής των ΑΞΕ συνοδεύονται από βελτίωση της εικόνας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιβεβαιώνοντας την αντίστροφη πορεία των δύο μεγεθών, τουλάχιστον στην περίπτωση της Ρουμανίας.

➤ **Βουλγαρία**

Η επενδυτική δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων στη Βουλγαρία γνώρισε μεγάλη ώθηση από το 2000 και έπειτα, κυρίως λόγω της γεωγραφικής γειτνίασης, της χαμηλής φορολογίας, του φθηνότερου σε ορισμένες περιπτώσεις εργατικού κόστους και του χαμηλότερου κόστους λειτουργίας.

Σύμφωνα με στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Βουλγαρίας (BNB), η Ελλάδα κατέχει την τρίτη θέση στη γενική κατάταξη των ξένων επενδυτών στην Βουλγαρία μετά την Αυστρία και την Ολλανδία, με μερίδιο επί των συνολικών ξένων επενδύσεων 6,50% .

Σύμφωνα ωστόσο με εκτιμήσεις της Βουλγαρικής Κρατικής Υπηρεσίας Προσέλκυσης Επενδύσεων, οι ελληνικές ΑΞΕ στη Βουλγαρία είναι ακόμη μεγαλύτερες, καθώς σημαντικό μέρος των εισερχόμενων επενδυτικών κεφαλαίων ελληνικών επιχειρήσεων προέρχεται κυρίως από το Λουξεμβούργο, την Κύπρο και την Ολλανδία (InvestBulgaria, 2016).

Σε ό,τι αφορά στην κατανομή των ελληνικών άμεσων επενδύσεων παρατηρείται μία ευρεία διασπορά σε διάφορους τομείς, με σημαντικότερο το χρηματοπιστωτικό. Σημαντική δραστηριότητα επίσης έχουν αναπτύξει οι ελληνικές επιχειρήσεις στο βιομηχανικό τομέα, καθώς και στον κατασκευαστικό, τον ενεργειακό, τις υπηρεσίες και μέχρι το 2013 και στις τηλεπικοινωνίες.

Οι εγγεγραμμένες εταιρείες με ελληνική συμμετοχή αυξήθηκαν το 2014 στις 11.500 από 9.000 το 2013 χωρίς ωστόσο να έχουν όλες εμπορική και παραγωγική δραστηριότητα. Έτσι παρά την αυξημένο αριθμό νέων εταιρειών με ελληνική συμμετοχή, τα τελευταία έτη δε σημειώθηκε αντίστοιχη αύξηση των ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία (το 2012 και το 2014 καταγράφηκε αποεπένδυση 125,5εκ. € και 30,3εκ. αντίστοιχα).

- Ελληνικές ΑΞΕ και μακροοικονομικοί δείκτες στη Βουλγαρία

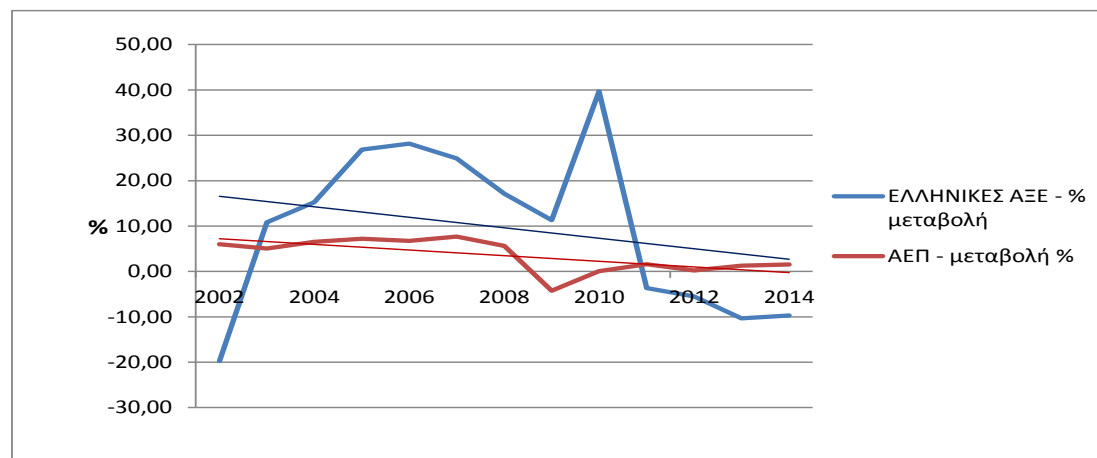
Πίνακας 1.6 : Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στη Βουλγαρία

Συνολικό Απόθεμα τέλος έτους αναφοράς (σε εκατ €)			
2001	554,7	2008	1.352,7
2002	445,3	2009	1.505,4
2003	493,5	2010	2.102,8
2004	568,7	2011	2.026,1
2005	721,5	2012	1.914,9
2006	924,7	2013	1.717,3
2007	1.155,0	2014	1.550,8

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος

Ενώ μέχρι το 2010 το απόθεμα των ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία παρουσίαζε διαρκή άνοδο (Πίνακας 1.6), η οικονομική κρίση επηρέασε σημαντικά τις επενδυτικές ροές προς τη χώρα. Έτσι την τετραετία 2009-2012 οι ροές των ΑΞΕ από την Ελλάδα σημείωσαν συνολική μείωση της τάξεως του 102%,. Μάλιστα, εκτός από τη μείωση των εισροών επενδυτικών κεφαλαίων από την Ελλάδα, η ελληνική κρίση οδήγησε από το 2009 και σε σημαντικά επίπεδα αποεπένδυσης, με χαρακτηριστικά παραδείγματα την INTERLIZ (θυγατρική της ΕΤΕ) και την COSMO- BULGARIA της Cosmote (Γερτζίκοφ, 2012). Στη συνέχεια, θα διερευνηθεί το εάν και κατά πόσο η μεταβολή του όγκου των ελληνικών ΑΞΕ στη χώρα επηρέασε κρίσιμα μεγέθη της Οικονομίας στη Βουλγαρία.

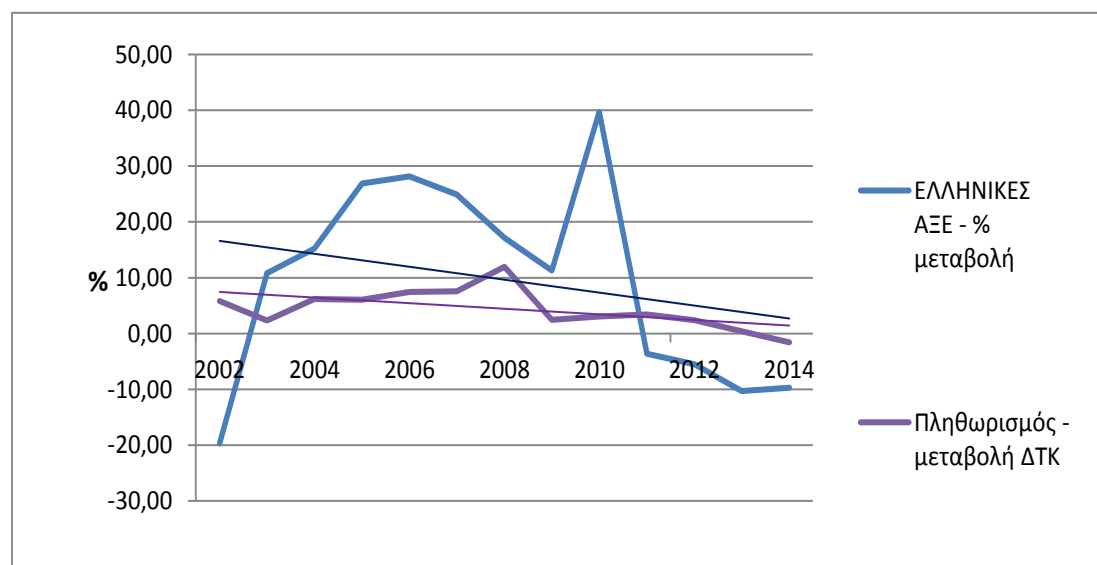
Διάγραμμα 1.6: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στη Βουλγαρία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Ως προς το ΑΕΠ, στο Διάγραμμα 1.6 παρατηρούμε ότι οι θετικοί ρυθμοί μεταβολής του αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ στη χώρα μέχρι το 2010 συνοδεύονται από θετικά ποσοστά μεταβολής του ΑΕΠ. Έκτοτε, παρά το ότι το απόθεμα των ελληνικών ΑΞΕ παρουσιάζει διαρκή μείωση, το ΑΕΠ της χώρας συνεχίζει να καταγράφει οριακά θετικούς ρυθμούς μεταβολής, γεγονός που δείχνει ότι οι ελληνικές ΑΞΕ μάλλον δεν επηρεάζουν σημαντικά το ΑΕΠ της Βουλγαρίας.

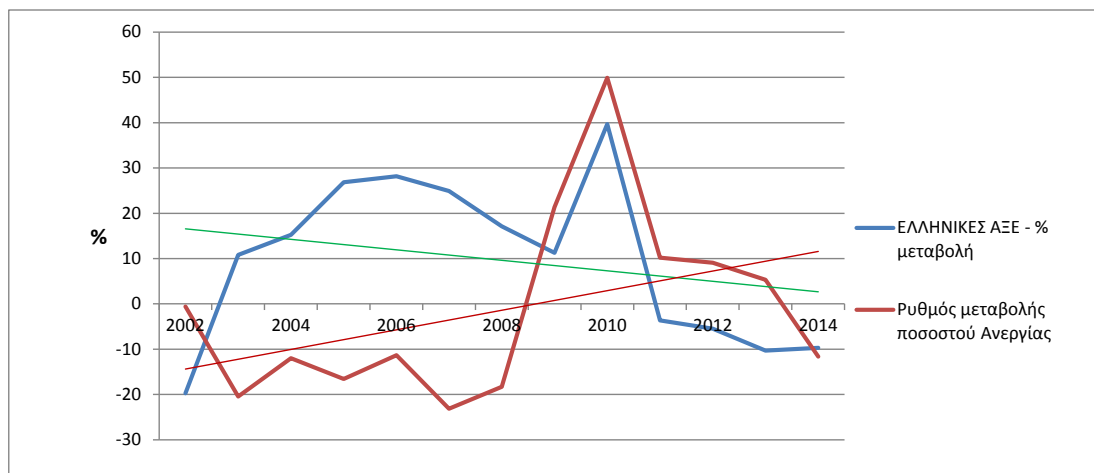
Διάγραμμα 1.7: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη Βουλγαρία



Πηγή : Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Ως προς τον πληθωρισμό, στο παραπάνω Διάγραμμα 1.7 παρατηρούμε ότι μέχρι το 2010 μεγαλύτερα ποσοστά αύξησης των ΑΞΕ ακολουθούνται με μια καθυστέρηση από αύξηση των ποσοστών του πληθωρισμού, ενώ η συνεχής αρνητική μεταβολή του αποθέματος των ΑΞΕ από το 2010 συνοδεύεται από μείωση του ρυθμού πληθωρισμού από το 2012. Έτσι μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η μεταβολή των ΑΞΕ επηρεάζει ίσως ως ένα βαθμό την πορεία του πληθωρισμού κυρίως μέσα από την αυξομείωση του εμπορικού ισοζυγίου.

Διάγραμμα 1.8: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και ποσοστού Ανεργίας στη Βουλγαρία

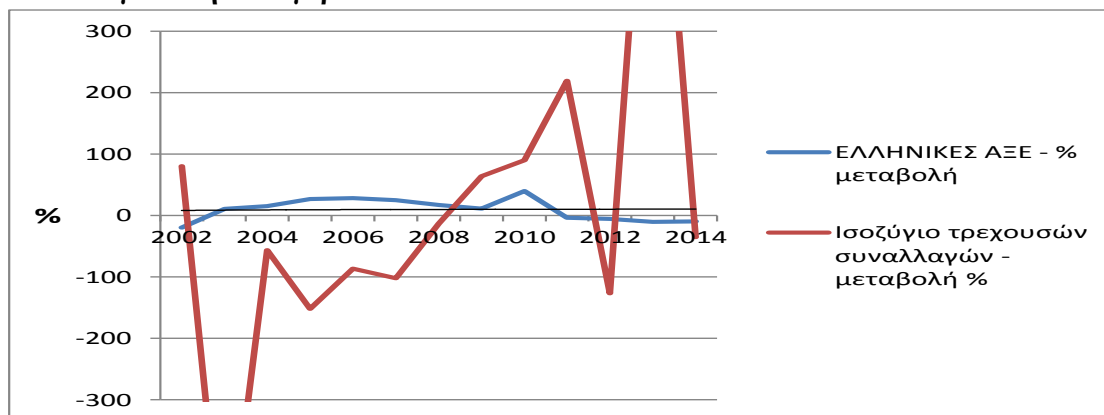


Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Ως προς την ανεργία, στο Διάγραμμα 1.8 βλέπουμε ότι μέχρι το 2008, τους ετήσιους ρυθμούς αύξησης του αποθέματος των ΑΞΕ ακολουθούν συνεχόμενες ετήσιες μειώσεις του ποσοστού ανεργίας. Εντούτοις, χαρακτηριστική είναι η διατία 2009-2010, όπου η ανεργία αυξάνεται αλματωδώς καίτοι το απόθεμα των ΑΞΕ συνεχίζει να αυξάνεται. Αυτό υποδηλώνει ότι σε περιβάλλον κρίσης οι ελληνικές ΑΞΕ δεν επηρέασαν δραστικά την πορεία της ανεργίας στη Βουλγαρία.

Τέλος, το Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Διάγραμμα 1.9) μέχρι το 2008 καταγράφει έντονα αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής ακολουθώντας αντίστροφη πορεία από την πορεία των ΑΞΕ πιθανόν λόγω αυξημένης εισαγωγικής δραστηριότητας. Στη συνέχεια όμως δε φαίνεται η συσχέτιση αυτή να επαληθεύεται.

Διάγραμμα 1.9: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στη Βουλγαρία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

1.3.2 Οι ελληνικές ΑΞΕ στα Δυτικά Βαλκάνια

➤ Σερβία

Η Ελλάδα αποτελεί διαχρονικά τον τέταρτο μεγαλύτερο ξένο επενδυτή στη Σερβία, μετά την Ιταλία, την Αυστρία και τη Νορβηγία. Το 2008, πριν την έναρξη της κρίσης, οι ελληνικές επενδύσεις αντιπροσώπευαν το 15% του συνόλου των επενδύσεων στη Σερβία. Οι κυριότεροι τομείς δραστηριοποίησης των Ελλήνων επενδυτών είναι ο χρηματοπιστωτικός, ο κατασκευαστικός, το λιανικό εμπόριο, οι τηλεπικοινωνίες και τεχνολογίες πληροφορικής, η βιομηχανία τροφίμων και ποτών κλπ.

Εκτιμάται ότι το 2013 δραστηριοποιούνταν στη Σερβία περίπου 200 επιχειρήσεις ελληνικών συμφερόντων, οι οποίες απασχολούσαν περί τους 25.000 εργαζόμενους (ΟΕΥ, Η οικονομία της Σερβίας και οι διμερείς Ελληνο-Σερβικές οικονομικές και εμπορικές σχέσεις, 2013).

- Ελληνικές ΑΞΕ και μακροοικονομικοί δείκτες στη Σερβία

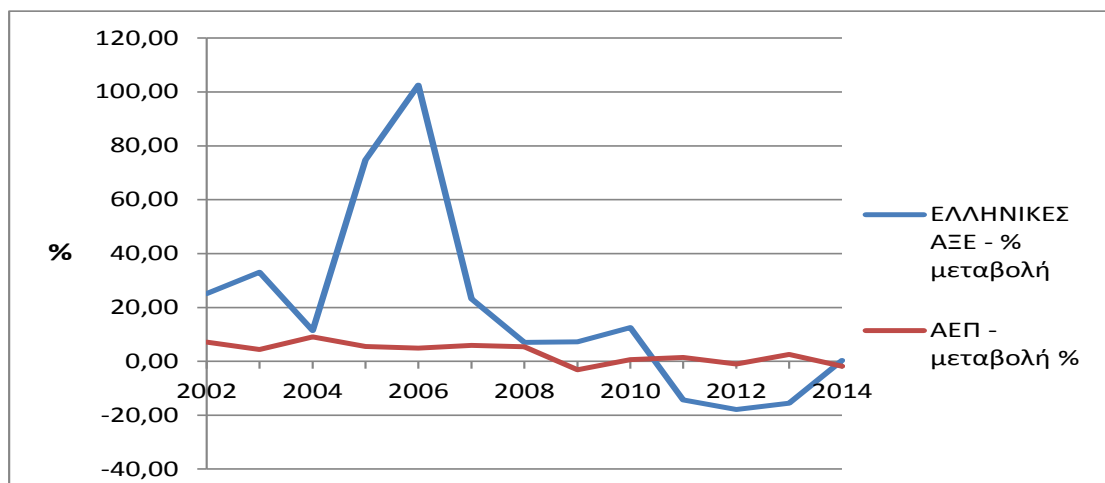
Πίνακας 1.7: Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στη Σερβία

Συνολικό Αποθέμα τέλος έτους αναφοράς (σε εκατ €)			
2001	203,4	2008	1.761,7
2002	254,6	2009	1.889,9
2003	338,7	2010	2.126,4
2004	377,2	2011	1.822,8
2005	659,2	2012	1.497,4
2006	1.335,5	2013	1.264,0
2007	1.645,7	2014	1.268,1

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος

Ο Πίνακας (1.7) καταγράφει την εξέλιξη του συνολικού αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ στη Σερβία, με την πτώση να είναι εμφανής μετά το 2010 και να ανέρχεται μεταξύ 2010 και 2014 στο 40,6%

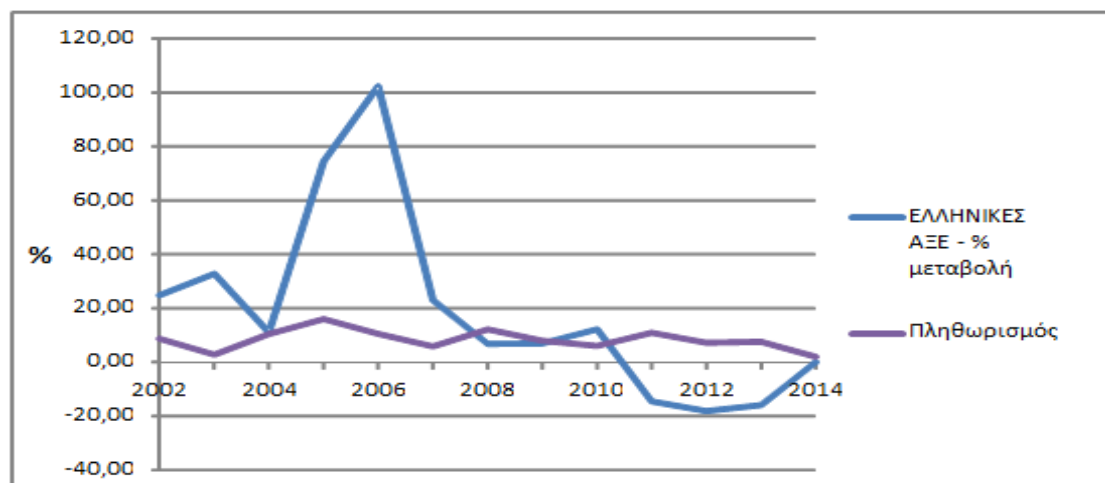
Διάγραμμα 1.10: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στη Σερβία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Όσον αφορά στην επίδραση των ΑΞΕ πάνω στο ΑΕΠ της χώρας, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.10 άνωθεν, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ στην προ κρίση περίοδο είναι σταθεροί και δεν επηρεάζονται από τις εξάρσεις (peaks) του ρυθμού αύξησης του αποθέματος των ΑΞΕ. Από το 2011 οι αρνητικοί ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των ΑΞΕ δεν ακολουθούνται πάντα από αρνητική μεταβολή του ΑΕΠ, καταδεικνύοντας ότι τα δύο μεγέθη κινούνται ανεξάρτητα.

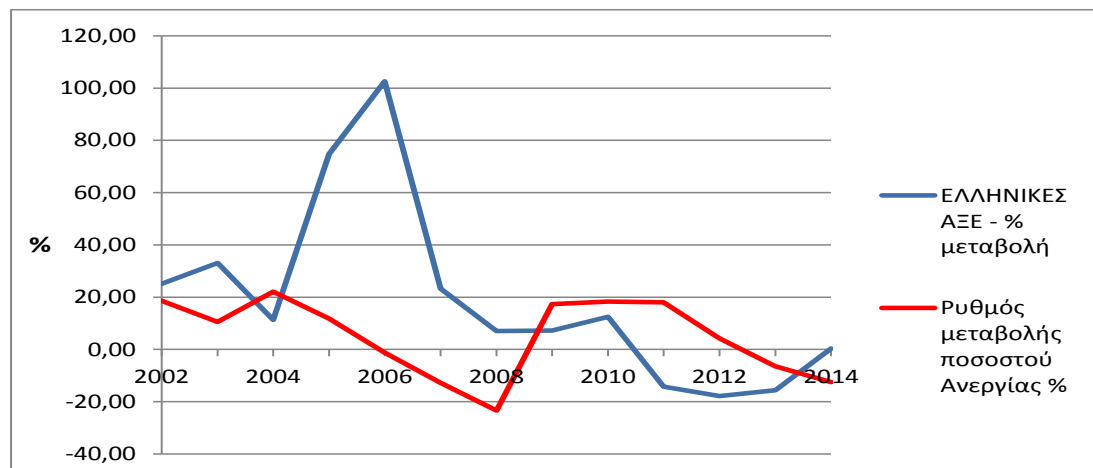
Διάγραμμα 1.11: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη Σερβία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Το ίδιο συμπέρασμα εξάγεται και για τη σχέση ΑΕΠ και πληθωρισμού, αφού όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.11 η εξέλιξη του πληθωρισμού είναι τελείως ανεξάρτητη από την μεταβολή των ΑΞΕ.

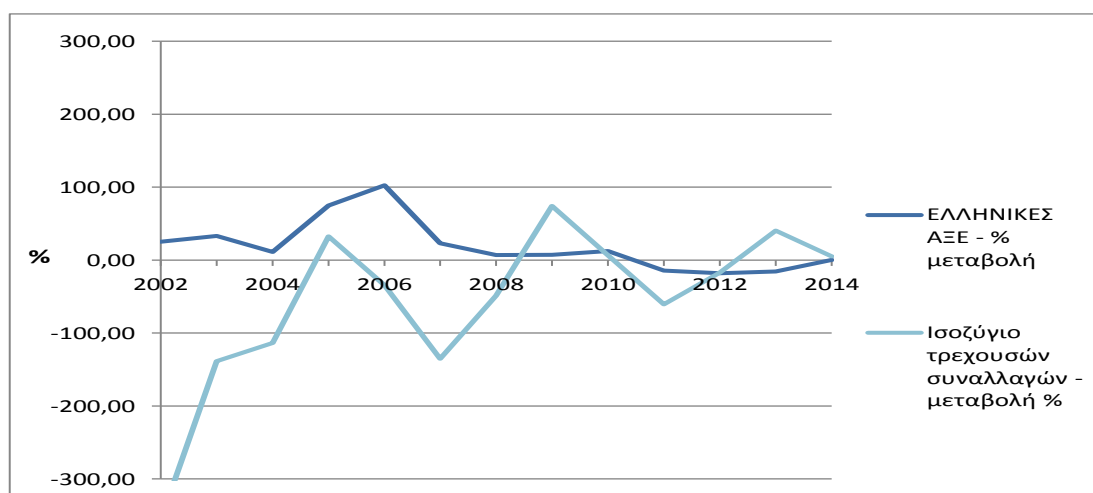
Διάγραμμα 1.12: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και ποσοστού Ανεργίας στη Σερβία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Όσον αφορά στη σχέση των ΑΞΕ με την εξέλιξη της ανεργίας στη χώρα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.12 άνωθεν, οι θετικές μεταβολές στο απόθεμα των ΑΞΕ ακολουθούνται με μια χρονική υστέρηση από πτώση της ανεργίας. Όμως παρατηρώντας την περίοδο μετά το 2012 η μεταβολή της ανεργίας κινείται με αρνητικούς ρυθμούς και ανεξάρτητα από την πτώση των ελληνικών ΑΞΕ.

Διάγραμμα 1.13: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στη Σερβία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Τέλος, μελετώντας τη σχέση ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στη Σερβία, στο Διάγραμμα 1.13 παρατηρείται ότι η αύξηση στην προ κρίση περίοδο των ελληνικών ΑΞΕ συνοδεύεται από αρνητική μεταβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, πιθανόν λόγω μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών. Όμως στη μετά την κρίση περίοδο, και ιδίως την 4ετία 2011 -2014, η σημαντική μείωση των ελληνικών ΑΞΕ δε συνοδεύτηκε από βελτίωση στο έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Αρα διαφαίνεται ότι και αυτός ο δείκτης στην περίοδο της κρίσης και έπειτα κινείται αυτόνομα από τις ΑΞΕ.

➤ Αλβανία

Η Ελλάδα αποτελεί το βασικότερο ξένο επενδυτή στην Αλβανία, καταλαμβάνοντας σταθερά τη πρώτη θέση, από το 2007 έως το 2013, με εξαίρεση το 2011. Με βάση τα στοιχεία του 2013, η χώρα μας κατέχει το 26% του συνόλου των αποθεμάτων ΑΞΕ (stock) στην Αλβανία. Για την ίδια περίοδο άλλες χώρες με σημαντικά ποσοστά επί του συνόλου των ΑΞΕ είναι ο Καναδάς (19%), η Ιταλία (12%), η Αυστρία (10%), η Ολλανδία (9%), και η Τουρκία (9%).

Σύμφωνα με επίσημα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Αλβανίας, το 2013 καταγράφηκε αύξηση των ελληνικών άμεσων επενδύσεων κατά 39,10%, σε σχέση με το 2012, όταν η αντίστοιχη αύξηση των συνολικών ΑΞΕ στην Αλβανία ήταν μόλις 7,57% (Bank of Albania, 2016). Η σημαντική αύξηση των ελληνικών ΑΞΕ οφείλεται κυρίως σε αύξηση κεφαλαίων (αγορά μεριδίων αλβανικών εταιρειών, δάνεια ή επενδύσεις χαρτοφυλακίου από τις μητρικές εταιρείες) (ΟΕΥ, 2015).

Ο τομέας των «ταχυδρομείων και τηλεπικοινωνιών» συγκεντρώνει το 75% του αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ και ακολουθεί ο τομέας των «ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών».

Επίσης, σύμφωνα με στοιχεία της Αλβανικής Στατιστικής Υπηρεσίας, το 2014, ο συνολικός αριθμός των ενεργών επιχειρήσεων ξένων συμφερόντων ήταν 5.245, εκ των οποίων 2.267 (43%) ιταλικές, 640 ελληνικές (12%), τουρκικές 415 (8%), 253 από το Κόσοβο (5%) και 1.670 (32%) από τις λοιπές χώρες (Instat, 2016).

- **Ελληνικές ΑΞΕ και μακροοικονομικοί δείκτες στην Αλβανία**

Μετά την ανάσχεση της αύξησης των ροών ετών ελληνικών ΑΞΕ στην Αλβανία για μια διετία (2002-2004), από το 2004 έως το 2009 οι ροές αυξήθηκαν εκ νέου φτάνοντας το 2009 τα €134,7 εκ.

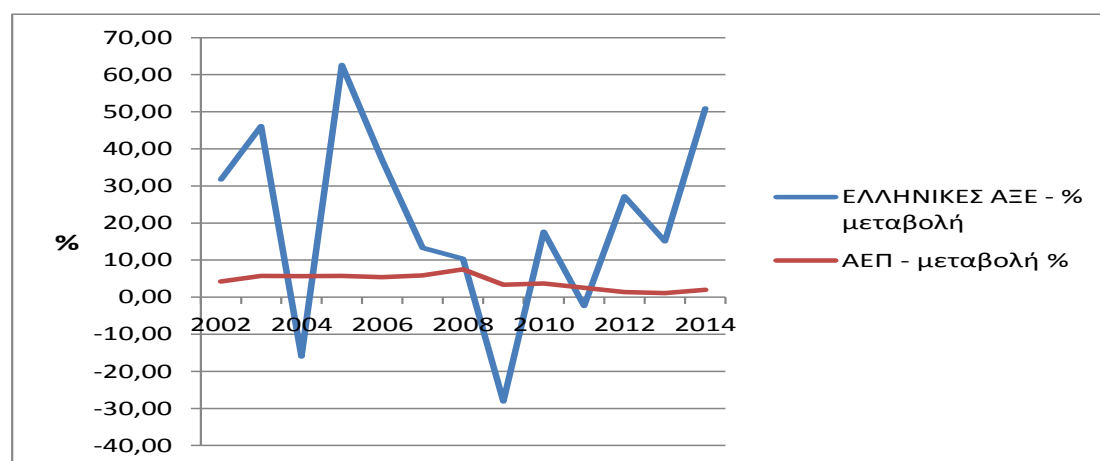
Πίνακας 1.8: Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στην Αλβανία

Συνολικό Απόθεμα τέλος έτους αναφοράς (σε εκατ €)			
2001	108,2	2008	487,1
2002	142,6	2009	350,1
2003	208,3	2010	412,0
2004	175,0	2011	402,3
2005	284,5	2012	511,8
2006	389,6	2013	589,0
2007	441,4	2014	888,9

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.8, το απόθεμα των ελληνικών ΑΞΕ στην Αλβανία μειώθηκε τη διετία 2008-2009 κατά 28% (από €487,1 εκ. στα € 350.1 εκ.) πριν αρχίσει η ανάκαμψη το 2010. Επίσης το μερίδιο των ελληνικών ΑΞΕ ως ποσοστό των συνολικών ΑΞΕ στη χώρα έπεσε το 2010 στο 11,9% από το 40% το 2006 (ΕΛΙΑΜΕΠ, 2014).

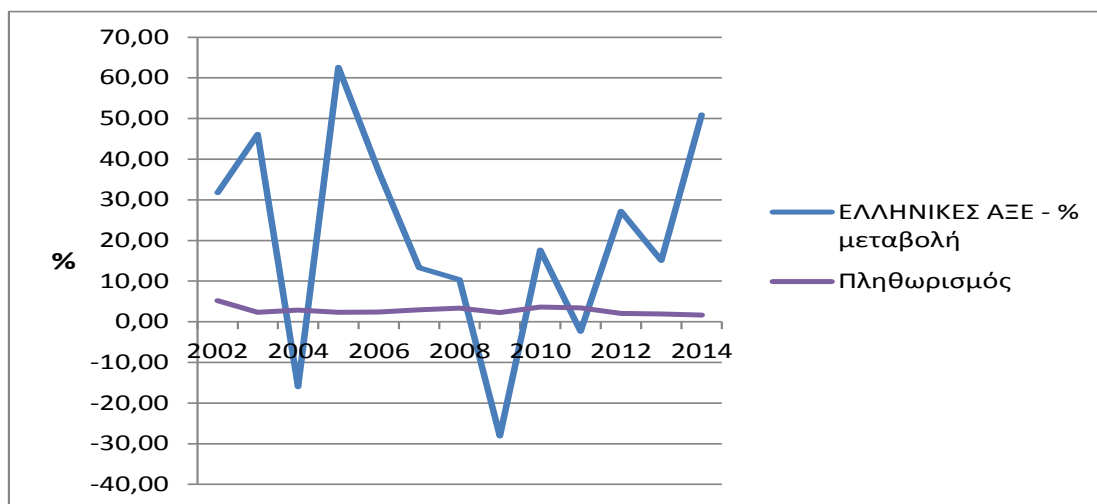
Διάγραμμα 1.14: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στην Αλβανία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Όσον αφορά στην επίδραση των ΑΞΕ πάνω στο ΑΕΠ της χώρας, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.14 άνωθεν, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ είναι για όλη την περίοδο 2002-2014 θετικοί (ετήσια αύξηση κατά μέσο όρο 4,2%) και δεν επηρεάζονται σημαντικά από τις αυξομειώσεις των ελληνικών ΑΞΕ.

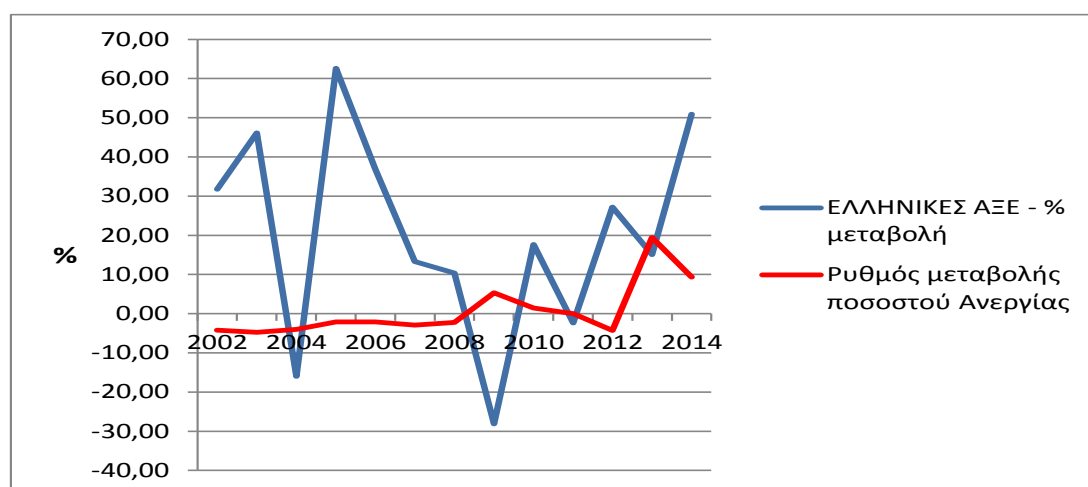
Διάγραμμα 1.15: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Αλβανία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Ομοίως και για την εξέλιξη του πληθωρισμού, ο οποίος κυμαίνεται σταθερά μεταξύ 2,5 και 4%, οι αυξομειώσεις του αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ δε φαίνεται να ασκούν επίδραση (Διάγραμμα 1.15).

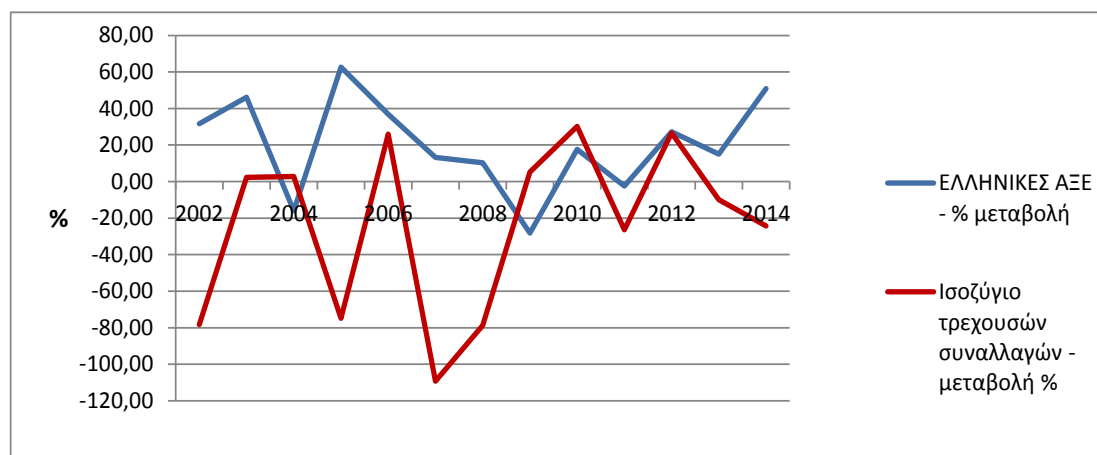
Διάγραμμα 1.16: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και ποσοστού Ανεργίας στην Αλβανία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Όσον αφορά στην εξέλιξη της ανεργίας (Διάγραμμα 1.16), η Αλβανία κατέγραφε σταθερά μείωση της ανεργίας έως το 2008. Τη διετία 2009 -2010 η ανεργία αυξάνεται, ίσως και ως ένα βαθμό λόγω μείωσης των ΑΞΕ. Εντύπωση προκαλεί το ότι από το 2013 που οι ελληνικές ΑΞΕ ανακάμπτουν, η ανεργία αυξάνεται σημαντικά ακολουθώντας αυτόνομη πορεία.

Διάγραμμα 1.17: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στην Αλβανία



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Τέλος, το Ισοζύγιο τρεχουσών Συναλλαγών μάλλον επηρεάζεται σημαντικά και προς την αντίθετη κατεύθυνση από την εξέλιξη των ΑΞΕ, καθώς όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.17 οι περιοδοί μείωσης των ΑΞΕ ακολουθούνται με μια χρονική υστέρηση από θετική μεταβολή στο Ισοζύγιο.

➤ Πρόην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ)

Από το 1995 και μετά η Ελλάδα καταγράφεται ως ένας από τους σημαντικότερους επενδυτικούς εταίρους για την ΠΓΔΜ κατέχοντας σταθερά το 15 με 20% του επενδυτικού αποθέματος στη χώρα.

Η δραστηριοποίηση περισσότερων από 200 επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων στην ΠΓΔΜ εξασφαλίζει σημαντικό αριθμό θέσεων εργασίας (εκτίμηση για 20.000 – 40.000) σε μια χώρα με έντονο το πρόβλημα της ανεργίας. Οι κύριοι τομείς συγκέντρωσης των ελληνικών επενδύσεων είναι οι τράπεζες, τα

πετρελαιοειδή, η εξόρυξη και τα λατομεία, η μεταποίηση και ο κάδος των τροφίμων (Γραφείο ΟΕΥ – Ελλ. Πρεσβεία στα Σκόπια, Έκθεση 2014).

Παρά το δυσμενές διμερές πολιτικό κλίμα υπάρχει έντονο ενδιαφέρον Ελλήνων επιχειρηματιών να επενδύσουν στη χώρα, κυρίως λόγω των συμφωνιών που έχει υπογράψει η ΠΓΔΜ με τις CEFTA, EFTA, Τουρκία και Ουκρανία, κάνοντας την μια πύλη εισόδου προς μια διευρυμένη αγορά.

Πίνακας 1.9: Άμεσες Επενδύσεις Ελλάδας στην ΠΓΔΜ

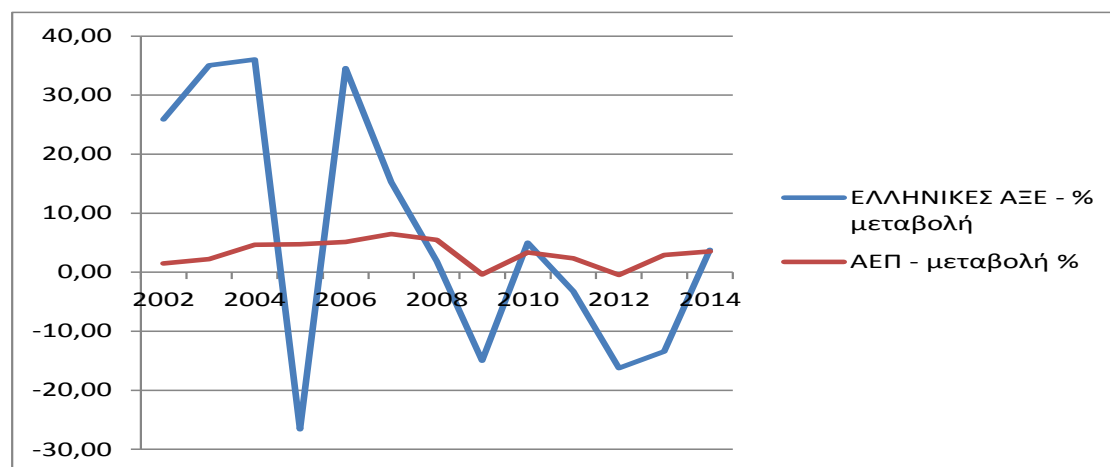
Συνολικό επενδυτικό απόθεμα τέλος έτους αναφοράς (σε εκατ €)			
2001	160,7	2008	430,9
2002	202,3	2009	366,3
2003	273,1	2010	384,6
2004	371,5	2011	372,2
2005	272,7	2012	311,7
2006	367,0	2013	269,9
2007	423,1	2014	280,1

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος

Όσον αφορά στο απόθεμα των ελληνικών ΑΞΕ από τα 430,9€ εκ. το 2008 μειώθηκε στα 280,1 € εκ. το 2014, καταγράφοντας πτώση 35%. όπως αποτυπώνει ο Πίνακας 1.9.

- **Ελληνικές ΑΞΕ και μακροοικονομικοί δείκτες στην ΠΓΔΜ**

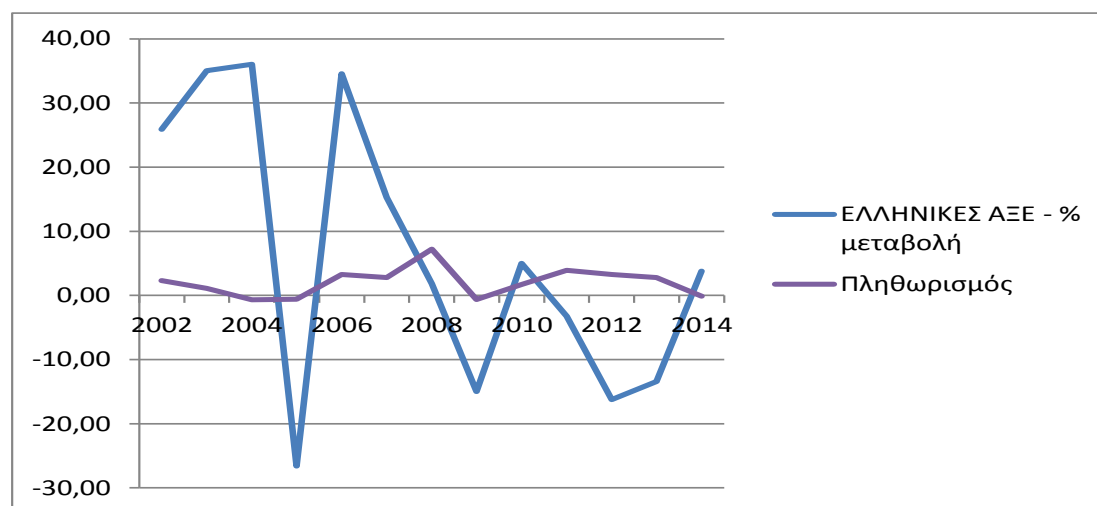
Διάγραμμα 1.18: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και του ΑΕΠ στην ΠΓΔΜ



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Όσον αφορά στην επίδραση της μεταβολής του αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ στο ΑΕΠ της ΠΓΔΜ, στο διάγραμμα 1.18 άνωθεν παρατηρούμε ότι τη σημαντική μείωση του αποθέματος των ΑΞΕ το 2009 οδήγησε το ΑΕΠ σε μικρή ετήσια μείωση 0,36%. Η επόμενη ετήσια μείωση στο ΑΕΠ καταγράφεται το 2012 κατά 0,45%, ακολουθώντας τη μείωση του αποθέματος των ΑΞΕ κατά 19,5% συνολικά τη 2ετία 2011-2012. Όμως, αν και το 2013 το απόθεμα των ΑΞΕ μειώνεται εκ νέου κατά 13,43%, το ΑΕΠ καταγράφει θετική μεταβολή τόσο το 2013 όσο και το 2014. Συμπερασματικά προκύπτει ότι το ΑΕΠ στην ΠΓΔΜ επηρεάζεται από τις μεταβολές των του αποθέματος των ελληνικών ΑΞΕ, όχι όμως σημαντικά.

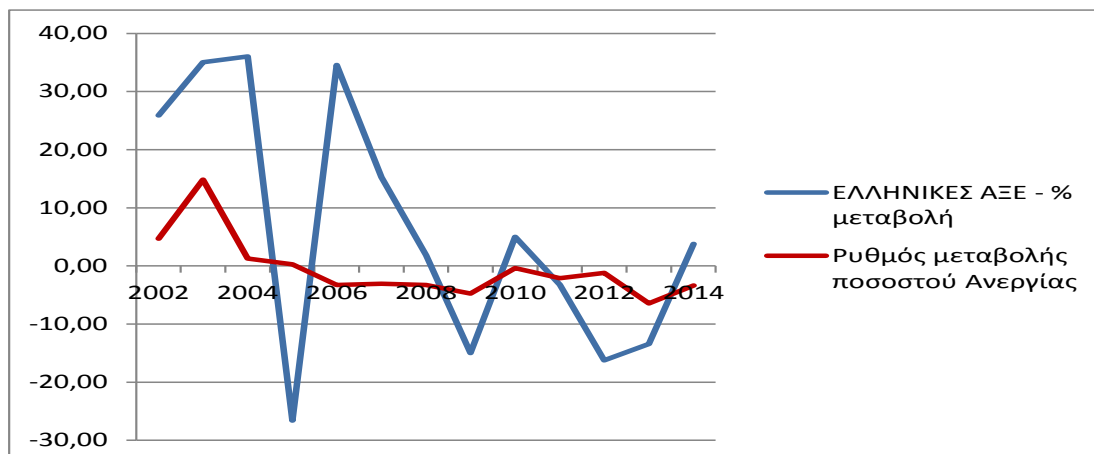
Διάγραμμα 1.19: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην ΠΓΔΜ



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Όσον αφορά στον πληθωρισμό φαίνεται πως τις περιόδους αύξησης του αποθέματος των ΑΞΕ τις ακολουθούν αυξητικές τάσεις στον πληθωρισμό κυρίως ως το 2013 (Διάγραμμα 1.19). Ταυτόχρονα διαπιστώνεται πως κατά τα έτη που οι μεταβολές των ΑΞΕ ήταν αρνητικές, ο δείκτης τιμών καταναλωτή ακολούθησε φθίνουσα πορεία. Το φαινόμενο αυτό γίνεται εμφανέστερο κατά την περίοδο 2011-2014.

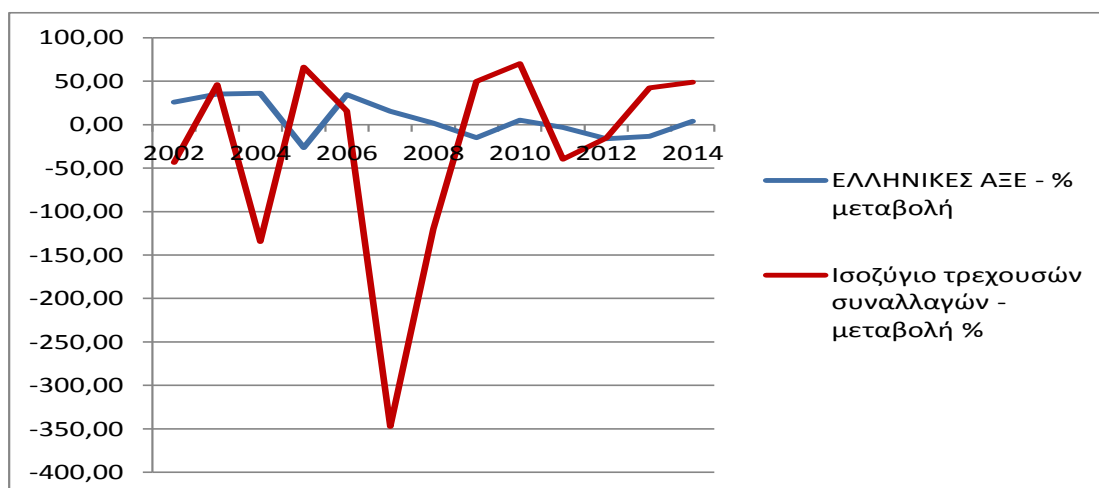
Διάγραμμα 1.20: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και ποσοστού Ανεργίας στην ΠΓΔΜ



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Η εξέλιξη της ανεργίας επίσης δεν επηρεάζεται καθόλου από τις αυξομειώσεις του αποθέματος των ΑΞΕ (Διάγραμμα 1.20) καθ' όσον αυτή ακολουθεί σταθερά πτωτική πορεία από το 2006 και μετά.

Διάγραμμα 1.21: Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στην ΠΓΔΜ



Πηγή : World Bank & Τράπεζα της Ελλάδος – επεξεργασία δεδομένων

Τέλος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών φαίνεται να επηρεάζεται από τις μεταβολές των ελληνικών ΑΞΕ, καθώς περίοδοι με αύξηση του αποθέματος των ΑΞΕ ακολουθούνται από αρνητικές μεταβολές στο Ισοζύγιο, ίσως λόγω της επίδρασης των εισαγωγών (Διάγραμμα 1.21).

Κεφάλαιο 2

Η επένδυση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια

2.1. Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα στη σύγχρονη εποχή

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα στις μέρες μας έχει υιοθετήσει τις διεθνείς επιχειρηματικές πρακτικές και την θεωρία των ΑΞΕ για την επέκταση των δραστηριοτήτων του διεθνώς. Η προσέγγιση αυτή αφενός συνετέλεσε στο να δημιουργηθούν μεγάλου μεγέθους τραπεζικά ιδρύματα, αφετέρου όμως αύξησε και τους κινδύνους που αυτά αντιμετωπίζουν. Έτσι, η Επιτροπή της Βασιλείας καλείται να αναπροσαρμόζει τα κριτήρια για την κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την διάρθρωση των κεφαλαίων τους (European Central Bank, 2003).

Οι δραστηριότητες των τραπεζών σήμερα εντάσσονται σε δύο βασικές κατηγορίες, στο wholesale banking και στο retail banking (λιανική τραπεζική). Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τις δραστηριότητες corporate (επιχειρηματική πίστη προς μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις), το investment banking (επενδυτική τραπεζική), το treasury (διαχείριση διαθεσίμων) και το venture capital (κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών). Η λιανική τραπεζική περιλαμβάνει τις καταθέσεις, τη στεγαστική πίστη, την καταναλωτική πίστη, τις πιστωτικές κάρτες και τις πιστοδοτήσεις μικρών επιχειρήσεων⁶.

Ως προς τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αυτοί είναι κυρίως χρηματοοικονομικοί και διακρίνονται στον πιστωτικό κίνδυνο ο οποίος σχετίζεται με την ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων μιας τράπεζας, τον κίνδυνο ρευστότητας ο οποίος αφορά στο επίπεδο κεφαλαιακής επάρκειας της τράπεζας, τον κίνδυνο των επιτοκίων που αφορά στο περιθώριο κέρδους, καθώς και τον κίνδυνο αγοράς ο οποίος ενσωματώνει τον κίνδυνο της επενδυτικής θέσης και των μεταβολών του συναλλάγματος (Joseph F. Sinkey, 1999, σσ. 639-642).

⁶Το wholesale banking επεκτείνεται σε τραπεζικές υπηρεσίες ανάμεσα σε εμπορικές τράπεζες και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ενώ το retail banking επικεντρώνεται περισσότερο σε ατομικό επίπεδο ή σε επίπεδο μικρών επιχειρήσεων (Investopedia, Wholesale banking)

Τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν ακολουθήσει τη διεθνή τάση των συγχωνεύσεων σε ευρεία σχήματα με αποτέλεσμα σήμερα να έχουν δημιουργηθεί 4 μεγάλοι ελληνικοί χρηματοπιστωτικοί όμιλοι με έντονη επενδυτική παρουσία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη όπως θα αναλύσουμε στις επόμενες παραγράφους.

2.2. Οι Ελληνικές Τράπεζες στο νέο Ευρωπαϊκό Περιβάλλον

Με την είσοδο της Ελλάδος στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση το 2001 και την ενσωμάτωση του ευρώ οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες ακολούθησαν τη νομισματική πολιτική που όριζαν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Οι ελληνικές τράπεζες απέκτησαν πρόσβαση στο δανεισμό από τη διατραπεζική αγορά σε ευρώ και με τη ρευστότητα αυτή αφενός αύξησαν τις δραστηριότητές τους στο εσωτερικό με νέα προϊόντα λιανικής και επιχειρηματικής τραπεζικής, αφετέρου επένδυσαν στις αγορές των χωρών των Βαλκανίων και της Νοτιοανατολικής Ευρώπης διοχετεύοντας κεφάλαια στις θυγατρικές τους (Στούμπος & Τσικριπής, 2010).

Τα ελληνικά νοικοκυριά εκμεταλλεύτηκαν τους ευνοϊκούς όρους δανεισμού που παρείχαν οι τράπεζες και άδραξαν την ευκαιρία για υπερκατανάλωση, ενώ και οι επιχειρήσεις μπορούσαν πλέον ευκολότερα να αναπτύξουν τις δραστηριότητές τους σε αντίθεση με τις προηγούμενες δεκαετίες που επικρατούσαν αυστηροί όροι για χορήγηση πιστώσεων (Τράπεζα της Ελλάδος-Έκθεση του Διοικητή, 2012, σσ. 143-158).

2.3. Η επενδυτική παρουσία των ελληνικών Τραπεζών στα Βαλκάνια – Οι λόγοι της επέκτασης

Με την προσαρμογή τους στη νέα μη κρατική, οικονομική και νομισματική πραγματικότητα, οι εμπορικές τράπεζες της χώρας συμμετείχαν στην οικονομική ανασυγκρότηση των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η προώθηση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό πραγματοποιήθηκε σε συνέχεια της διεθνούς προσέγγισης της περιοχής εκ μέρους πολλών επιχειρήσεων προερχόμενες από

αναπτυγμένες χώρες που αποφάσισαν να εκμεταλλευτούν τις αναδυόμενες αγορές με σκοπό την εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους (Bitzenis&Vlachos, 2013).

Έτσι, ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στις Βαλκανικές χώρες εξαιτίας της αυξανόμενης ζήτησης για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, κατοικίες και πάγιες επενδύσεις, ήταν ένας βασικός λόγος που οι ελληνικές τράπεζες εισήλθαν στην Βαλκανική αγορά.

Ένας εξίσου σημαντικός λόγος ήταν η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια ήδη από τη δεκαετία του '90, οι οποίες όπως ήταν φυσικό υπήρξαν πελάτες των ελληνικών τραπεζών. Έτσι οι τράπεζες δεν έκαναν τίποτα περισσότερο από το να ακολουθήσουν τους πελάτες τους στις νέες αγορές(Ενωση Ελληνικών Τραπεζών, 2008, σ. 18).

Ένας τρίτος λόγος ήταν ότι στη διαδικασία επέκτασης τους στις Βαλκανικές χώρες οι ελληνικές τράπεζες (όπως και οι άλλες επιχειρήσεις) βρήκαν εύφορο έδαφος, αφού ο πολιτικός κίνδυνος της περιοχής είχε μειωθεί αισθητά με την ομαλοποίηση σε μεγάλο βαθμό της πολιτικής κατάστασης σε αυτές τις χώρες.

Επίσης, θα πρέπει να τονισθεί η συνολική γεωστρατηγική πολιτική του ελληνικού κράτους και των υπόλοιπων ανεπτυγμένων χωρών της ΕΕ σε σχέση με τις χώρες των Βαλκανίων. Το ελληνικό κράτος προώθησε την εξάπλωση των τραπεζών στα πλαίσια της λεγόμενης «οικονομικής διπλωματίας» με σκοπό την εξυπηρέτηση των «εθνικών συμφερόντων» (Παναγιώτου, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, 2016).

Τέλος, εκτός της ελκυστικότητας των αναδυόμενων αγορών των Βαλκανίων για τους ξένους επενδυτές, δεν θα έπρεπε να παραλειφθεί και η πλευρά των ίδιων των Βαλκανικών χωρών που υπήρξαν δεκτικές στις νέες επενδύσεις, προκειμένου να απολαύσουν τα οφέλη τους.

Οι πέντε ελληνικές τράπεζες που επένδυσαν στα Βαλκάνια είναι η Εθνική Τράπεζα, η Εμπορική Τράπεζα, η EFG Eurobank, η Τράπεζα Πειραιώς και η Alpha Bank. Κάθε τράπεζα χρησιμοποίησε τη δική της στρατηγική ανάπτυξης ανάλογα με τις συνθήκες αλλά και τις ευκαιρίες που παρουσιάστηκαν σε κάθε χώρα.

Πίνακας 2.1: Τα μερίδια αγοράς των ελληνικών τραπεζών στις βαλκανικές αγορές την περίοδο 2003-2008

ΧΩΡΑ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ 2003	ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ 2004	ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ 2005	ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ 2006	ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ 2008
ΑΛΒΑΝΙΑ	17,82%	17,9%	17,5%	19%	27,7%
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	19,28%	μ.δ	19,9%	23,6%	28,7%
ΠΓΔΜ	29,2%	μ.δ	26,8%	32,3%	24,6%
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	10,73%	μ.δ	11,6%	14,5%	16,2%
ΣΕΡΒΙΑ	2,23%	3,6%	10,5%	18,7%	16,9%

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (<http://www.hba.gr/>)

Στον Πίνακα 2.1 καταγράφονται τα μερίδια αγοράς που κατέλαβαν διαχρονικά οι ελληνικές τράπεζες στις Βαλκανικές χώρες ως προς το σύνολο του τραπεζικού τους συστήματος ως το 2008, οπότε και ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Παρατηρείται ότι με την πάροδο των ετών οι τράπεζες επεκτείνονταν όλο και περισσότερο με τις δραστηριότητές τους στα Βαλκάνια, καταλαμβάνοντας υψηλά ποσοστά της συνολικής τοπικής αγοράς ανά κράτος. Τα μερίδια αγοράς τους στις επιμέρους αγορές των Βαλκανίων ξεπερνούσαν κατά προσέγγιση το 16% φτάνοντας έως και 32% το 2006.

2.4. Η ανάπτυξη του Δικτύου των Ελληνικών Τραπεζών στις ΥΕΧ-5

Στους Πίνακες που παρατίθενται στη συνέχεια (2.2 Α-Δ) αποτυπώνεται το μέγεθος του δικτύου (θυγατρικές και υποκαταστήματα ελληνικού δικτύου) των τεσσάρων μεγάλων ελληνικών Ομίλων στις υπό εξέταση χώρες των Βαλκανίων σε όρους λειτουργίας καταστημάτων και υποκαταστημάτων καθώς και αριθμού απασχολούμενου προσωπικού. Τα τρία έτη που εξετάζονται (2000-2007-2015) περικλείουν αφενός το κρίσιμο διάστημα 2001-2007 όπου σημειώθηκε το μεγάλο άνοιγμα των ελληνικών τραπεζών προς τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και αφετέρου την περίοδο από το 2008 μέχρι πρόσφατα, όπου αντανακλώνται οι συνέπειες της κρίσης, χρηματοπιστωτικής αρχικά και δημοσιονομικής στη συνέχεια.

Πίνακας 2.2 Α: Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού Εθνικής Τράπεζας στις ΥΕΧ-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)

	ΧΩΡΑ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ		
		ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΘΥΓΑΤΡΙΚΗΣ	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ
31/12/2015	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	UNITED BULGARIAN A.D.	198	2692
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	BANCA ROMANEASCA S.A	110	1.180
	ΑΛΒΑΝΙΑ	BANKA NBG ALBANIA SH.A	27	303
	ΠΓΔΜ	STOPANSKA BANKA A.D. SKOPJE	64	1.038
	ΣΕΡΒΙΑ	VOJVODJANSKA BANKA A.D. NOVI SAD	105	1.579
31/12/2007	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	UNITED BULGARIAN A.D.	245	2886
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	BANCA ROMANEASCA S.A	125	1.500
	ΑΛΒΑΝΙΑ	BANKA NBG ALBANIA SH.A	-	-
		Ελλ. Δίκτυο ΕΤΕ (Αλβανία)	25	276
	ΠΓΔΜ	STOPANSKA BANKA A.D. SKOPJE	61	1.136
	ΣΕΡΒΙΑ	VOJVODJANSKA BANKA A.D. NOVI SAD	204	2.556
31/12/2000	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	UNITED BULGARIAN A.D.	148	2.398
		Ελλ. Δίκτυο ΕΤΕ (Βουλγαρία)	1	32
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	-	-	-
		Ελλ. Δίκτυο ΕΤΕ (Ρουμανία)	1	42
	ΑΛΒΑΝΙΑ	-	-	-
		Ελλ. Δίκτυο ΕΤΕ (Αλβανία)	4	61
ΠΓΔΜ	STOPANSKA BANKA A.D. SKOPJE	99	1.474	
ΣΕΡΒΙΑ	-	-	-	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (<http://www.hba.gr/>)

Όπως αποτυπώνει ο Πίνακας 2.2 Α., η επέκταση της Εθνικής Τράπεζας ήταν ραγδαία από το 2000 έως το 2007 στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και τη Σερβία με ισάριθμες εξαγορές τοπικών τραπεζών, ενώ στην ΠΓΔΜ όπου η επέκταση της Εθνικής είχε λάβει χώρα νωρίτερα, παρατηρείται το φαινόμενο της συρρίκνωσης (downsizing)⁷ σε αριθμό καταστημάτων και προσωπικού για τη θυγατρική της “STOPANSKA BANKA”.

⁷ Όταν μία επιχείρηση κάνει «downsizing» επιχειρώντας να αυξήσει την κερδοφορία της και την αποτελεσματικότητά της, ουσιαστικά μειώνει το προσωπικό της ή/και τα εσωτερικά της τμήματα (Investopedia, Downsize Definition)

Κατά την περίοδο της κρίσης και μέχρι το τέλος του 2015, παρ' ότι η Εθνική δεν αποχώρησε από κάποια εκ των θυγατρικών της, εντούτοις σημειώνεται ευρείας κλίμακας συρρίκνωση δικτύου στη Σερβία (κοντά στο 50%) και σε μικρότερο βαθμό στη Ρουμανία και τη Βουλγαρία. Αντίθετα στην Αλβανία και την ΠΓΔΜ τα μεγέθη διατηρούνται με μια μικρή μάλιστα αύξηση, η οποία στην περίπτωση της ΠΓΔΜ αφορά μόνο στον αριθμό καταστημάτων, ενώ ο αριθμός του προσωπικού παρουσιάζεται ελαφρώς μειωμένος, στη βάση της προσπάθειας περιορισμού του λειτουργικού κόστους.

Πίνακας 2.2 Β: Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού Τράπεζας Πειραιώς στις ΥΕΧ-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)

	ΧΩΡΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ		
		αθροίζεται και η επενδυτική θέση της ΑΤΕ		
		ΕΠΩΝΥΜ. ΘΥΓΑΤΡΙΚΗΣ	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ
31/12/2015	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	PIRAEUS BANK BULGARIA A.D.	78	800
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	PIRAEUS BANK ROMANIA SA	120	1.413
	ΑΛΒΑΝΙΑ	TIRANA BANK	39	422
	ΠΓΔΜ	-	-	-
	ΣΕΡΒΙΑ	PIRAEUS BANK AD BEOGRAD	26	444
31/12/2007	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	PIRAEUS BANK BULGARIA A.D.	76	962
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	PIRAEUS BANK ROMANIA SA + ΑΤΕBank Romania	126	1.719
	ΑΛΒΑΝΙΑ	TIRANA BANK	39	448
	ΠΓΔΜ	-	-	-
	ΣΕΡΒΙΑ	PIRAEUS BANK AD BEOGRAD	45	532
31/12/2000	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	-	-	-
		Ελλ. Δίκτυο ΠΕΙΡΑΙΩΣ (Βουλγαρία)	2	40
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	PIRAEUS BANK ROMANIA SA	3	54
	ΑΛΒΑΝΙΑ	TIRANA BANK	4	78
	ΠΓΔΜ	-	-	-
	ΣΕΡΒΙΑ	-	-	-

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (<http://www.hba.gr/>)

Στον Πίνακα 2.2 Β βλέπουμε ότι ο Όμιλος της Πειραιώς με εξαίρεση την ΠΓΔΜ, προέβη σε σημαντικές επενδύσεις στις υπόλοιπες 4 χώρες, όπου μέχρι το τέλος του 2007 κατείχε δίκτυο 286 σημείων (από 9 το 2000) και 3.661 εργαζομένων (από 172 το 2000).⁸ Για την περίοδο 2008-2015, ο Όμιλος της Πειραιώς διατηρεί το μέγεθος του δικτύου με εξαίρεση μόνο την αγορά της Σερβίας όπου παρατηρείται μείωση στα καταστήματα κατά 45 % περίπου. Εν τούτοις είναι χαρακτηριστικό ότι ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού των θυγατρικών της Πειραιώς σε όλες τις χώρες εμφανίζεται μειωμένος το 2015 σε σχέση με το 2007.

Πίνακας 2.2 Γ): Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού ALPHA Τράπεζας στις ΥΕΧ-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)

	ΧΩΡΑ	ALPHA BANK		
		αθροίζεται και η επενδ. Θέση της Εμπορικής		
		ΕΠΩΝΥΜ. ΘΥΓΑΤΡΙΚΗΣ	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ
31/12/2015	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	-	-	-
		Ελλ. Δίκτυο ALPHA (Βουλγαρία)	82	694
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	ALPHA BANK ROMANIA SA	130	1.825
	ΑΛΒΑΝΙΑ	ALPHA BANK ALBANIA SHA	40	425
	ΠΓΔΜ	ALPHA BANK AD SKOPJE	18	238
	ΣΕΡΒΙΑ	ALPHA BANK SRBIJA AD	76	921
31/12/2007	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	Emporiki Bank Bulgaria EAD	22	184
		Ελλ. Δίκτυο ALPHA (Βουλγαρία)	80	543
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	ALPHA BANK ROMANIA SA + Emporiki Bank Romania SA	142	1.997
	ΑΛΒΑΝΙΑ	Emporiki Bank Albania SA	18	158
		Ελλ. Δίκτυο ALPHA (Αλβανία)	20	173
	ΠΓΔΜ	ALPHA BANK AD SKOPJE	15	189
ΣΕΡΒΙΑ	ALPHA BANK SRBIJA AD	130	1.450	
31/12/2000	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	Commercial Bank of Greece (Bulgaria) AD	1	43
		Ελλ. Δίκτυο ALPHA (Βουλγαρία)	1	24
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	ALPHA BANK Romania + Commercial Bank of Greece (Romania) SA	11	370
	ΑΛΒΑΝΙΑ	International Bank (Albania) SA	1	27
		Ελλ. Δίκτυο ALPHA (Αλβανία)	4	38
	ΠΓΔΜ	Kreditna Banka A.D. Skopje	4	52
ΣΕΡΒΙΑ	-	-	-	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (<http://www.hba.gr/>)

⁸ Σημειώνεται ότι το δίκτυο της ΑΤΕ ΒΑΝΚ στη Ρουμανία το οποίο ενσωματώνεται σε αυτό της Πειραιώς αριθμούσε στις 31/12/2007 16 σημεία υποκαταστήματα και 261 εργαζομένους.

Στην περίπτωση του Ομίλου της ALPHA BANK διακρίνουμε επίσης (Πίνακας 2.2. Γ) τη σημαντική επενδυτική παρουσία της Τράπεζας στα Βαλκάνια⁹, η οποία στο τέλος του 2007 εκφραζόταν με υποκαταστήματα σε 3 χώρες, ενώ στην Αλβανία και τη Βουλγαρία υπήρχε η παρουσία της Εμπορικής Τράπεζας.

Ως το τέλος του 2015, μόνο στη Σερβία καταγράφεται σημαντική αποεπένδυση του Ομίλου της ALPHA, σε ποσοστό περί του 40%, ενώ στις άλλες χώρες τα μεγέθη διατηρούνται με μικρής έκτασης περιορισμό στη Ρουμανία και στη Βουλγαρία λόγω της απορρόφησης του τοπικού δικτύου της Εμπορικής μετά τη συγχώνευση.

Πίνακας 2.2 Δ: Εξέλιξη Δικτύου Εξωτερικού Τράπεζας EUROBANK στις YEX-5 (Καταστήματα, Υποκαταστήματα, Αριθμός Προσωπικού)

	ΧΩΡΑ	EUROBANK		
		ΕΠΩΝΥΜ. ΘΥΓΑΤΡΙΚΗΣ	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ
31/12/2015	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	EUROBANK BULGARIA A.D.	143	1.963
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	BANCPOST SA	148	1.987
	ΑΛΒΑΝΙΑ	-	-	-
	ΠΓΔΜ	-	-	-
	ΣΕΡΒΙΑ	EUROBANK A.D. BEOGRAD	80	1.220
31/12/2007	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	EUROBANK BULGARIA A.D.	272	2.645
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	BANCPOST SA	239	3.375
	ΑΛΒΑΝΙΑ	-	-	-
	ΠΓΔΜ	-	-	-
	ΣΕΡΒΙΑ	EUROBANK A.D. BEOGRAD	100	1.310
31/12/2000	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	-	-	-
	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	-	-	-
	ΑΛΒΑΝΙΑ	-	-	-
	ΠΓΔΜ	-	-	-
	ΣΕΡΒΙΑ	-	-	-

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (<http://www.hba.gr/>)

⁹ Για τις ανάγκες της συγκεκριμένης παρουσίασης αθροιστικά με την Εμπορική

Ο Όμιλος της EUROBANK (Πίνακας 2.2 Δ), με μηδενική διεθνή παρουσία το 2000, έστρεψε το επενδυτικό του ενδιαφέρον αποκλειστικά στη Σερβία, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία όπου στην τελευταία προχώρησε και στην εξαγορά της “BANKPOST”. Έτσι στο τέλος του 2007, η EUROBANK δραστηριοποιείτο στις 3 αυτές χώρες με ένα δίκτυο 611 καταστημάτων και 7.330 εργαζομένων. Ως το τέλος του 2015, η συνολική μείωση που σημειώθηκε στο δίκτυο καταστημάτων των 3 χωρών ανήλθε σχεδόν στο 33% με εντονότερη την τάση συρρίκνωσης στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία (45 και 40 % αντίστοιχα) και σαφώς πιο συγκρατημένη στη Σερβία (20%).

Τέλος, σημαντική εξέλιξη εντός του 2016 θεωρείται η εξαγορά του συνόλου των δραστηριοτήτων της ALPHABANK στη Βουλγαρία από την POSTBANK (EUROBANKBULGARIA A.D.), θυγατρική του Ομίλου της Eurobank στη Βουλγαρία..

Πίνακας 2.3 : Εξέλιξη Δικτύου και Προσωπικού των Ελληνικών Τραπεζικών Ομίλων ανά Χώρα (YEX-5)

		2000	2007	2015
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	ΑΡ. ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ	15	632	508
	ΑΡ. ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	466	8.591	6.405
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	ΑΡ. ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ	153	695	501
	ΑΡ. ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	2.537	7.220	6.149
ΣΕΡΒΙΑ	ΑΡ. ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ	0	479	287
	ΑΡ. ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	0	5.848	4.164
ΑΛΒΑΝΙΑ	ΑΡ. ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ	13	102	106
	ΑΡ. ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	204	1.055	1.150
ΠΓΔΜ	ΑΡ. ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ	103	76	82
	ΑΡ. ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	1.526	1.325	1.276

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (<http://www.hba.gr/>) - Επεξεργασία πινάκων

Στο συγκεντρωτικό Πίνακα 2.3 παραπάνω βλέπουμε τελικά ότι στις δύο χώρες των Ανατολικών Βαλκανίων η επέκταση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε όρους δικτύου υπήρξε πιο έντονη, καθώς μεταξύ 2000 και 2007 η αύξηση στα σημεία πώλησης κατέγραψε ποσοστό 427% , ενώ στις τρεις χώρες των

Δυτικών Βαλκανίων το αντίστοιχο ποσοστό ανήλθε στο 376%. Σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε σίγουρα το μέγεθος των αντίστοιχων Αγορών αλλά και η περίπτωση της Εθνικής στην ΠΓΔΜ, όπου το 2000 είχε ήδη εδραιώσει την παρουσία της.

Για την περίοδο από το 2008 μέχρι το τέλος του 2015 η συνολική συρρίκνωση του δικτύου και στις δύο ομαδοποιημένες Αγορές καταγράφει σχεδόν όμοια ποσοστά, 20,6% για τα Ανατολικά Βαλκάνια και 19,9% για τα Δυτικά

2.5. Οι επιπτώσεις της κρίσης στην ελληνική τραπεζική παρουσία στα Βαλκάνια

Με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το 2008 και συνακόλουθα τη δημοσιονομική κρίση χρέους στην Ελλάδα, οι ελληνικές τράπεζες έπρεπε να επαναπροσδιορίσουν τις δραστηριότητές τους στην εγχώρια αγορά, αλλά και στις αγορές των κρατών όπου είχαν επεκταθεί. Προτεραιότητά τους πλέον δεν αποτελούσε η επεκτατική πολιτική μέσω εξαγορών ξένων τραπεζών, αλλά η διατήρηση της ρευστότητας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα (Τράπεζα της Ελλάδος- Έκθεση του Διοικητή, 2010).

Καθώς η ύφεση σε παγκόσμια κλίμακα προκαλεί επιπτώσεις σε μισθούς, οδηγεί επιχειρήσεις σε χρεοκοπία, αυξάνει τα ποσοστά της ανεργίας, μειώνει τους ρυθμούς κατανάλωσης και γενικά επιδεινώνει τη χρηματοοικονομική κατάσταση, άμεσο επακόλουθο θα ήταν η αύξηση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων και κατ' επέκταση, η επιδείνωση στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου των μητρικών τραπεζών στην Ελλάδα.

Έτσι, μία από τις σοβαρότερες συνέπειες της ελληνικής κρίσης χρέους ήταν η τάση αποεπένδυσης του τραπεζικού τομέα στις χώρες των Βαλκανίων. Η δραματική αύξηση στο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών τις ανάγκασε να αποσύρουν με γοργούς ρυθμούς κεφάλαια από τις διεθνείς τους δραστηριότητες (Bank of Greece, 2016, σ. 39). Είναι χαρακτηριστικό, ότι μέσα σε μια διετία (2009-2011) οι απαιτήσεις των ελληνικών τραπεζών συρρικνώθηκαν κατά 25% στη Ρουμανία και τη Βουλγαρία και κατά 18% στη Σερβία. Η μείωση της παρεχόμενης ρευστότητας επηρέασε εκτός από το χρηματοπιστωτικό κλάδο των χωρών και το σύνολο της

οικονομικής τους δραστηριότητας, δεδομένου ότι η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στις εν λόγω χώρες βασίζεται κατά κύριο λόγο στις τραπεζικές χορηγήσεις και πολύ λιγότερο σε κεφαλαιακές αυξήσεις ή εταιρικά ομόλογα (Παναγιώτου, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, 2016, σσ. 73-75).

Ενώ οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι δυσκολεύονταν να στηρίξουν τις δραστηριότητές τους στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, οι θυγατρικές τους στην ευρύτερη περιοχή πίεζαν όλο και περισσότερο για την οικονομική τους ενίσχυση, καθώς έπρεπε να συνεισφέρουν στην εγχώρια οικονομία, αφού οι αρνητικές εξελίξεις λόγω της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης έκαναν την εμφάνισή τους και εκεί. Ήδη από το 2008 σημειώθηκε αύξηση του πληθωρισμού, με επακόλουθο τη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Επίσης, η μεγάλη πιστωτική επέκταση των εγχώριων τραπεζών, σε συνδυασμό με το συναλλαγματικό κίνδυνο που εγκυμονούσε, λόγω των υποτιμήσεων που υπέστησαν τα τοπικά νομίσματα, αλλά και εξαιτίας των υψηλών ποσοστών των χρηματοδοτήσεων σε ξένο νόμισμα, κατέστησε τις οικονομίες των βαλκανικών χωρών ευάλωτες στο νέο μακροοικονομικό περιβάλλον.

Η κατάσταση για τις ελληνικές τράπεζες έγινε ακόμη πιο πιεστική όταν η διεθνής κρίση χτύπησε καίρια την Ελλάδα, εξελισσόμενη σε εγχώρια κρίση χρέους. Προκειμένου να διαφυλάξουν την παρουσία τους στην περιοχή, εν μέσω επεκτατικών βλέψεων από ιταλικές και ολλανδικές κυρίως τράπεζες, οι ελληνικοί όμιλοι άρχισαν να σκέφτονται το ενδεχόμενο συγχωνεύσεων. Τα σχέδια αυτά δεν ευοδώθηκαν και ένα χρόνο μετά, τον Νοέμβριο του 2014, οι ελληνικές τράπεζες αναγκάστηκαν να συμφωνήσουν με την Κομισιόν και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού σε ένα σχέδιο μείωσης της παρουσίας τους στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Ευρώπης¹⁰. Με βάση τις δεσμεύσεις τους αυτές, οι ελληνικοί όμιλοι φαίνεται πως προκρίνουν την ενοποίηση δυνάμεων ανά χώρα και τη συμμετοχή στα νέα σχήματα ξένων επενδυτών,

¹⁰ Χαρακτηριστική πρωτοβουλία με αυστριακή σφραγίδα αποτέλεσε η Vienna Initiative που είχε σκοπό την επίτευξη συνεργασίας και συντονισμού, προκειμένου η διαδικασία της απομόχλευσης και αποχώρησης των υποκαταστημάτων ξένων συστημικών τραπεζών που εδρεύουν στην ΕΕ από τις υποδέκτριες χώρες να γίνει απρόσκοπτα και με όσο το δυνατόν λιγότερους κινδύνους. Η συγκεκριμένη πρωτοβουλία εστέφθη με επιτυχία. (Vienna Initiative, 2016)

ώστε να αξιοποιηθεί η συμμετοχή κάθε τράπεζας και να διατηρηθεί η προοπτική περαιτέρω ανάπτυξης (Δόγα, 2016).

2.6. Η Πιστωτική Επέκταση στα Βαλκάνια (YEX-5) - Επίδραση σε Μακροοικονομικούς Δείκτες

Είναι κοινώς αποδεκτό, ότι ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια με την αλματώδη ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού τομέα διεθνώς, ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι κρίσιμος στην άσκηση νομισματικής πολιτικής η οποία με τη σειρά της επηρεάζει βασικά δημοσιονομικά μεγέθη της Οικονομίας.

Στην παρούσα ενότητα θα αποτυπώνεται η εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης στην Οικονομία των χωρών των YEX-5 και το πώς αυτή επηρέασε αφενός την κατανάλωση των νοικοκυριών, αφετέρου τις εγχώριες επενδύσεις που αποτελούν βασικό εργαλείο αύξησης του ΑΕΠ μιας χώρας.

Έτσι καταγράφονται οι ετήσιες μεταβολές του Δείκτη των Συνολικών Δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ σε αντιπαραβολή με τις ετήσιες μεταβολές στην Καταναλωτική Δαπάνη των νοικοκυριών (Household Final Consumption Expenditure) καθώς και τις ετήσιες μεταβολές των Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου (Gross Domestic Investment). Η ανάλυση εκτείνεται τόσο στην περίοδο πριν τη διεθνή κρίση (2006 - 2008) όσο και την περίοδο από το 2008 μέχρι και το 2015.

ΔΥΤΙΚΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

ο ΣΕΡΒΙΑ

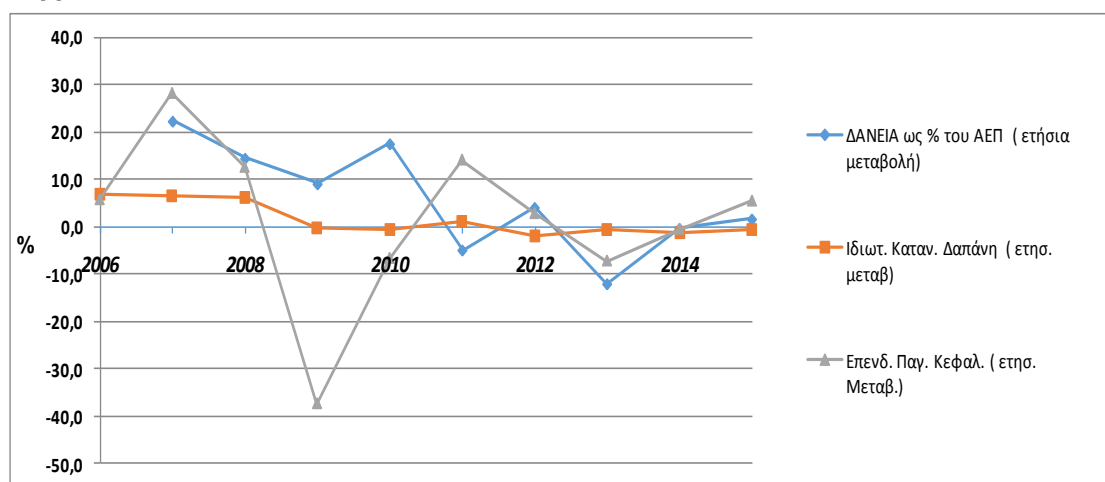
Στον παρακάτω Πίνακα 2.4 και το συνακόλουθο Διάγραμμα 2.1 βλέπουμε ότι η πιστωτική επέκταση στη Σερβία αυξανόταν σημαντικά έως το 2010 (περίπου κατά 65% από το 2007 έως το 2010), ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει κάμψη αν και υπάρχουν έτη με θετική μεταβολή.

Πίνακας 2.4: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Σερβία

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΔΑΝΕΙΑ ως % του ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή)		22,30	14,48	9,07	17,53	-4,89	4,09	-12,01	-0,32	1,65
Ιδιωτική Καταναλωτική Δαπάνη (ετήσια μεταβολή)	6,8	6,4	6,0	-0,2	-0,5	0,9	-2,0	-0,6	-1,3	-0,6
Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου (ετήσια μεταβολή)	5,8	28,3	12,7	-37,4	-6,6	14,2	2,9	-7,2	-0,4	5,5

Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Διάγραμμα 2.1: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Σερβία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Αντιθέτως η καταναλωτική δαπάνη αρχίζει να παρουσιάζει αρνητικές μεταβολές ήδη από το 2009, όπως και οι Επενδύσεις οι οποίες όμως κινούνται με μεγαλύτερες αυξομειώσεις (-37,4% το 2009, +14,2% το 2011) και από το 2012 και μετά δείχνουν να ακολουθούν την τάση των χορηγήσεων.

Συνολικά φαίνεται, ότι το ύψος των χορηγήσεων από το χρηματοπιστωτικό τομέα στη Σερβία επηρεάζει σε πιο σημαντικό βαθμό τις επενδύσεις παρά την ιδιωτική κατανάλωση.

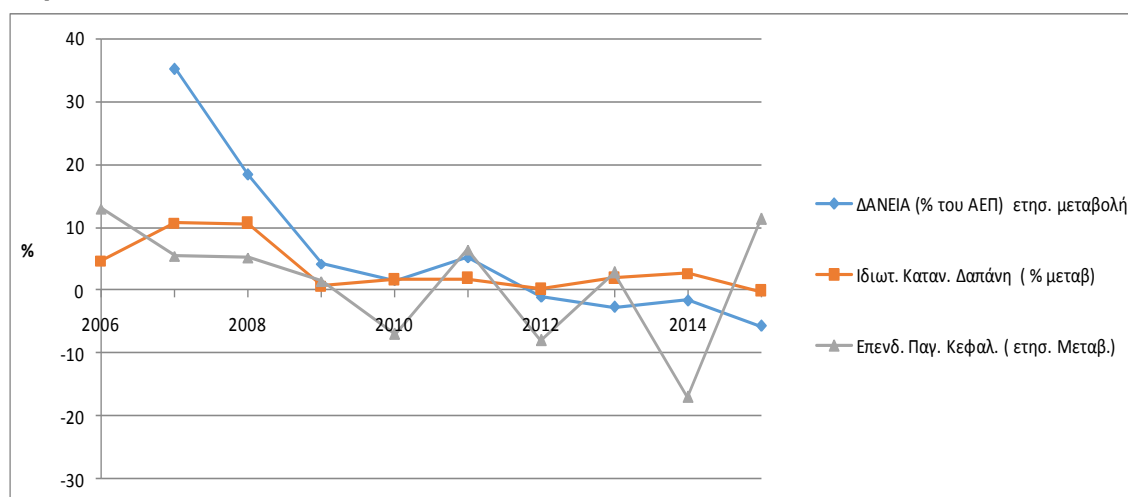
ο ΑΛΒΑΝΙΑ

Πίνακας 2.5: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην Αλβανία

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΔΑΝΕΙΑ ως % του ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή)		35,1	18,3	4,2	1,6	5,2	-1,0	-2,7	-1,6	-5,6
Ιδιωτική Καταναλωτική Δαπάνη (ετήσια μεταβολή)	4,7	10,7	10,5	0,7	1,7	1,8	0,1	1,9	2,7	-0,2
Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου (ετήσια μεταβολή)	13,0	5,5	5,2	1,5	-6,9	6,5	-7,9	2,8	-16,9	11,3

Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Διάγραμμα 2.2: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην Αλβανία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Και στην περίπτωση της Αλβανίας οι χορηγήσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνονται έντονα ως το 2008 ενώ στη συνέχεια περιορίζονται σημαντικά αν και με θετικές μεταβολές ως και το 2011. Αντίθετα η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών αυξάνεται για όλα τα έτη μέχρι το 2015 όπου παρουσιάζει μικρή υποχώρηση.

Οι εγχώριες επενδύσεις από το 2010 και μετά καταγράφουν μικτές τάσεις με σημαντική πτώση το 2014 που ακολουθείται από μεγάλη άνοδο κατά το 2015.

Συνολικά για την Αλβανία συμπεραίνουμε ότι το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν επηρεάζει σημαντικά το ύψος της κατανάλωσης και ιδιαίτερα τις εγχώριες επενδύσεις.

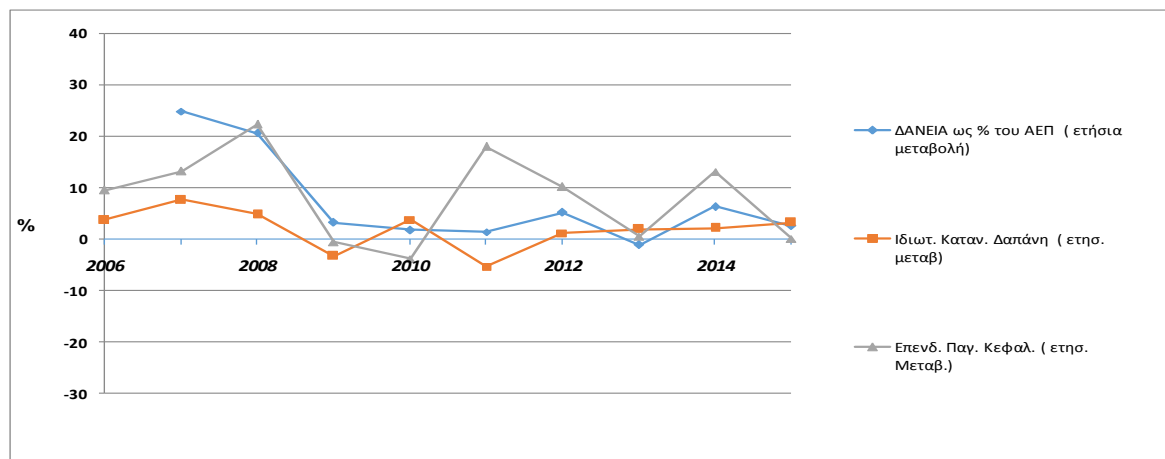
ο ΠΓΔΜ

Πίνακας 2.6: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην ΠΓΔΜ

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΔΑΝΕΙΑ ως % του ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή)		24,8	20,5	3,2	1,8	1,4	5,2	-1,1	6,3	2,5
Ιδιωτική Καταναλωτική Δαπάνη (ετήσια μεταβολή)	3,7	7,6	4,8	-3,3	3,8	-5,4	1,2	1,9	2,1	3,2
Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου (ετήσια μεταβολή)	9,5	13,2	22,3	-0,6	-3,8	17,9	10,2	0,5	13,1	0,1

Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Διάγραμμα 2.3: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στην ΠΓΔΜ



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Στην περίπτωση της ΠΓΔΜ, όπως βλέπουμε στον Πίνακα 2.6 παραπάνω, η πιστωτική επέκταση ως ποσοστό του ΑΕΠ αν και μειώθηκε σημαντικά μετά το 2008, συνέχισε να καταγράφει θετικές ετήσιες μεταβολές με εξαίρεση μόνο το 2013. Η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών τα πρώτα χρόνια της κρίσης παρουσίασε αρνητική μεταβολή. Παρόλα αυτά, από το 2012 φαίνεται να ακολουθεί τη θετική τάση των χορηγήσεων.

Ομοίως και ο δείκτης των εγχώριων επενδύσεων ακολουθεί παράλληλη πορεία με το επίπεδο των χορηγήσεων καταδεικνύοντας ότι ο χρηματοπιστωτικός κλάδος επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό την παραγωγική ανάπτυξη της χώρας.

- ΑΝΑΤΟΛΙΚΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

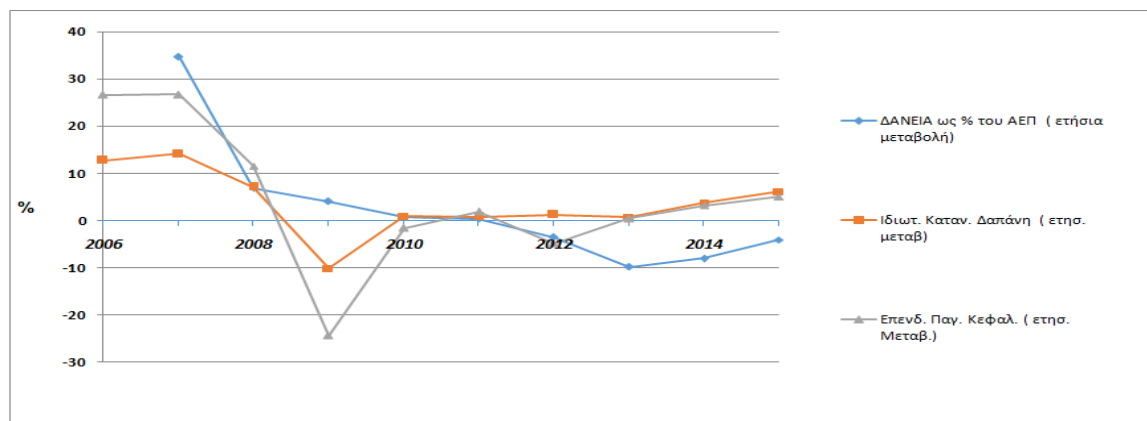
ο ΡΟΥΜΑΝΙΑ

Πίνακας 2.7: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Ρουμανία

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΔΑΝΕΙΑ ως % του ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή)		34,7	6,8	4,1	0,7	0,4	-3,5	-9,8	-8,0	-4,0
Ιδιωτική Καταναλωτική Δαπάνη (ετήσια μεταβολή)	12,7	14,1	7,1	-10,1	1,0	0,8	1,2	0,7	3,8	6,1
Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου (ετήσια μεταβολή)	26,6	26,7	11,5	-24,3	-1,5	2,0	-4,8	0,5	3,2	5,1

Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Διάγραμμα 2.4: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Ρουμανία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Περνώντας στην περιοχή των Ανατολικών Βαλκανίων και εξετάζοντας πρώτα την περίπτωση της Ρουμανίας, παρατηρεί κανείς ότι το επίπεδο των χορηγήσεων από το χρηματοπιστωτικό κλάδο ως ποσοστό του ΑΕΠ κινείται ανοδικά (με αισθητή βέβαια επιβράδυνση) έως το 2011. Εν συνεχεία παρατηρείται συνεχής μείωση, η οποία εντείνεται κατά τη διετία 2012-2013.

Αντίθετα η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη εξαιρουμένου του 2009 όπου μεταβλήθηκε έντονα αρνητικά, όλα τα υπόλοιπα έτη κατέγραψε θετικές μεταβολές

κινούμενη αυτόνομα. Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου τη διετία 2009-2010 κινήθηκαν αυτόνομα έντονα αρνητικά, ενώ την τελευταία τριετία (από το 2012 και εντεύθεν) καταγράφουν θετικές ετήσιες μεταβολές ανεξάρτητα από τη μείωση του επιπέδου των χορηγήσεων (ως ποσοστό του ΑΕΠ). Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι το ύψος της καταναλωτικής δαπάνης και των εγχώριων επενδύσεων δεν επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό από το χρηματοπιστωτικό κλάδο.

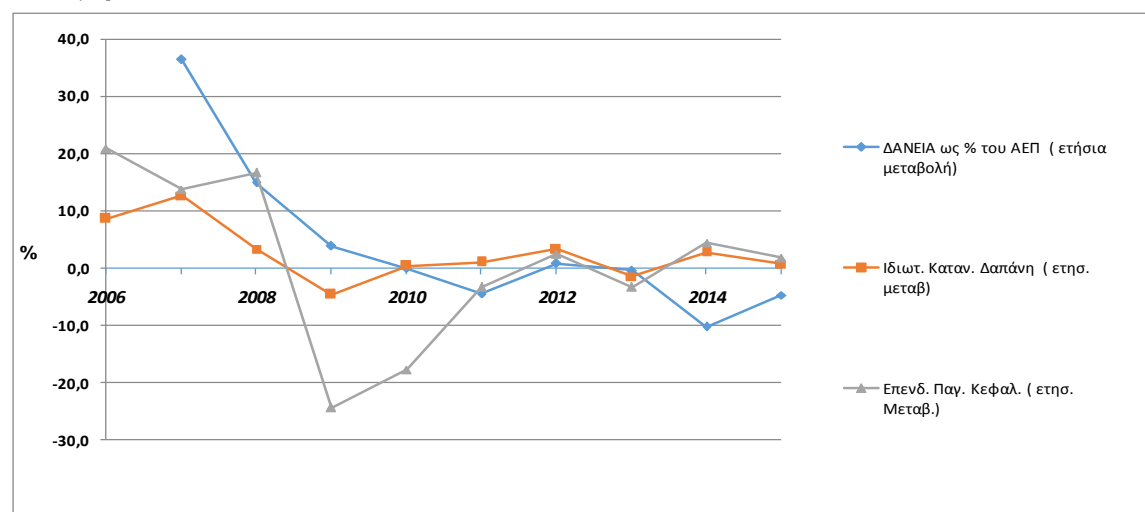
ο ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

Πίνακας 2.8: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Βουλγαρία

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΔΑΝΕΙΑ ως % του ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή)		36,4	14,9	3,9	-0,1	-4,5	0,8	-0,4	-10,3	-4,7
Ιδιωτική Καταναλωτική Δαπάνη (ετήσια μεταβολή)	8,6	12,7	3,4	-4,5	0,3	1,0	3,3	-1,4	2,7	0,8
Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου (ετήσια μεταβολή)	20,9	13,7	16,6	-24,3	-17,7	-3,2	2,5	-3,3	4,4	1,8

Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Διάγραμμα 2.5: Πιστωτική επέκταση vs Καταναλωτικής Δαπάνης & Επενδύσεων στη Βουλγαρία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>)

Όσον αφορά στη Βουλγαρία (Πίνακας 2.8 - Διάγραμμα 2.5), οι συνολικές χορηγήσεις στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας ως ποσοστό του ΑΕΠ εμφανίζουν έντονη πτωτική τάση από το 2010. Αντίθετα η κατανάλωση των νοικοκυριών αν και επιβράδυνε τους αυξητικούς της ρυθμούς από το 2008, εν τούτοις δεν ακολουθεί διαχρονικά τις μεταβολές των δανείων.

Επίσης, οι εγχώριες επενδύσεις κεφαλαίου αν και η πορεία τους μέχρι το 2013 ταυτιζόταν με τις μεταβολές του δείκτη των χορηγήσεων προς το ΑΕΠ, τα 2 τελευταία χρόνια κινούνται με θετικές μεταβολές ανεξάρτητα από την μείωση των χορηγήσεων.

Άρα και για την περίπτωση της Βουλγαρίας μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ο χρηματοπιστωτικός κλάδος δεν επηρεάζει σημαντικά τόσο την καταναλωτική δαπάνη των ατόμων όσο και το ύψος των επενδύσεων στην Οικονομία.

Ως γενικό συμπέρασμα από την ανάλυση που προηγήθηκε στην παρούσα ενότητα, προκύπτει ότι ίσως με την εξαίρεση της ΠΓΔΜ, όπου η ισχύς του χρηματοπιστωτικού συστήματος φαίνεται πιο έντονη, στις υπόλοιπες χώρες - ενταγμένες και μη- το ύψος των χορηγήσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα δε διαμορφώνει καταλυτικά το ύψος της δαπάνης για κατανάλωση αλλά και τις διενεργηθείσες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου στην Οικονομία.

2.7. Η Πιστωτική Επέκταση των Ελληνικών Τραπεζών στα Βαλκάνια - Επίδραση σε Δείκτες των YEX-5

Στην Ενότητα αυτή θα γίνει προσπάθεια να αξιολογηθεί με αριθμητικά στοιχεία η δυναμική των θυγατρικών των ελληνικών τραπεζών στο χρηματοπιστωτικό κλάδο των υπό εξέταση χωρών των Βαλκανίων (YEX-5).

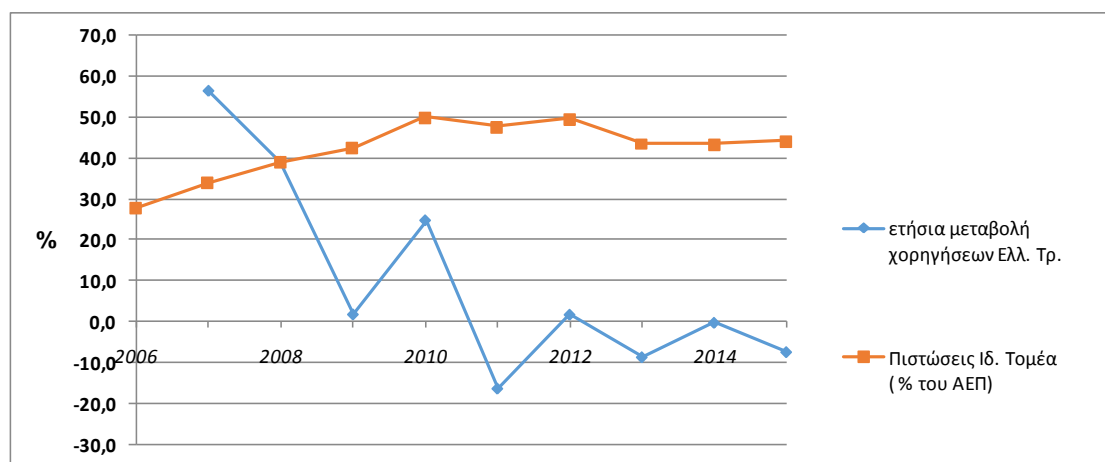
Προς το σκοπό αυτό έγινε καταγραφή της διαχρονικής εξέλιξης των χορηγήσεων των θυγατρικών των ελληνικών τραπεζών, η οποία συγκρίνεται αφενός μεν με τη συνολική πιστωτική επέκταση της κάθε χώρας (Σύνολο Δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ), αφετέρου δε με την εξέλιξη των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων

(Non Performing Loans – NPLs) ως ποσοστού επί των συνολικών Δανείων στον Ιδιωτικό Τομέα. Το τελευταίο θα είναι βοηθητικό στο συμπέρασμα εάν η παρουσία των ελληνικών τραπεζών στις Βαλκανικές χώρες επηρέασε σημαντικά το δείκτη επισφάλειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος των χωρών.

- **ΔΥΤΙΚΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ**

• **ΣΕΡΒΙΑ**

Διάγραμμα 2.6 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στη Σερβία

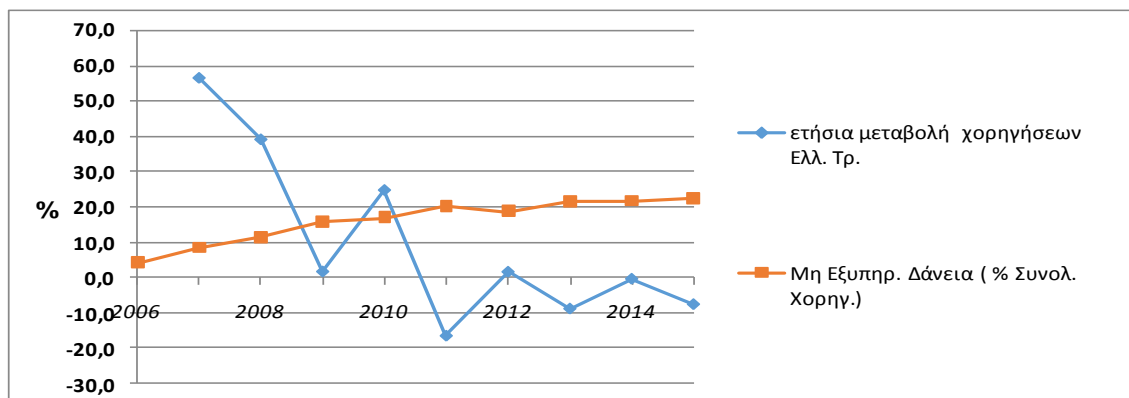


Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Στο Διάγραμμα 2.6 φαίνεται ότι όσο η καμπύλη των μεταβολών των ελληνικών χορηγήσεων κινείται στη θετική περιοχή, αντίστοιχα και η καμπύλη των συνολικών πιστώσεων (ως ποσοστό του ΑΕΠ) στη Σερβία κινείται ανερχόμενη. Μόνο το 2015 παρατηρούμε αντίθετη κατεύθυνση στη μεταβολή των δύο μεγεθών, γεγονός που εν μέρει οφείλεται στην απώλεια επιρροής των ελληνικών τραπεζών στη χώρα μέσω μείωσης μεριδίου αγοράς.

Όσον αφορά στην επίδραση των χορηγήσεων των ελληνικών Ομίλων επί του επιπέδου των μη εξυπηρετούμενων δανείων (Διάγραμμα 2.7), παρατηρεί κανείς ότι το ποσοστό του δείκτη επισφαλειών κινείται σταθερά θετικά και δεν επηρεάζεται από τις αυξομειώσεις των χορηγήσεων. Ειδικά για την περίοδο της κρίσης (2008-2015) η συνολική μεταβολή των χορηγήσεων από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έφτασε το -10%, ενώ αντίστοιχα η συνολική αύξηση του δείκτη επισφαλών δανείων ανήλθε στο 97,6%.

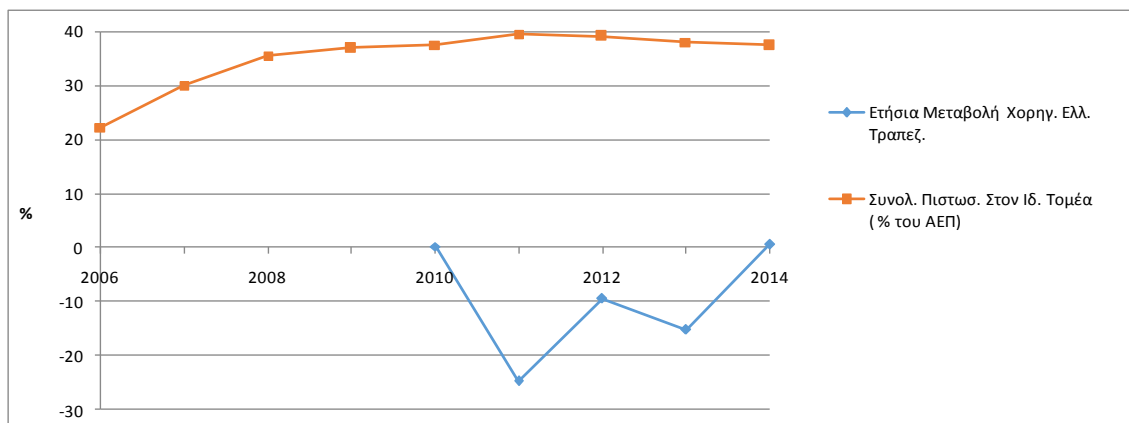
Διάγραμμα 2.7 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στη Σερβία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

ο ΑΛΒΑΝΙΑ

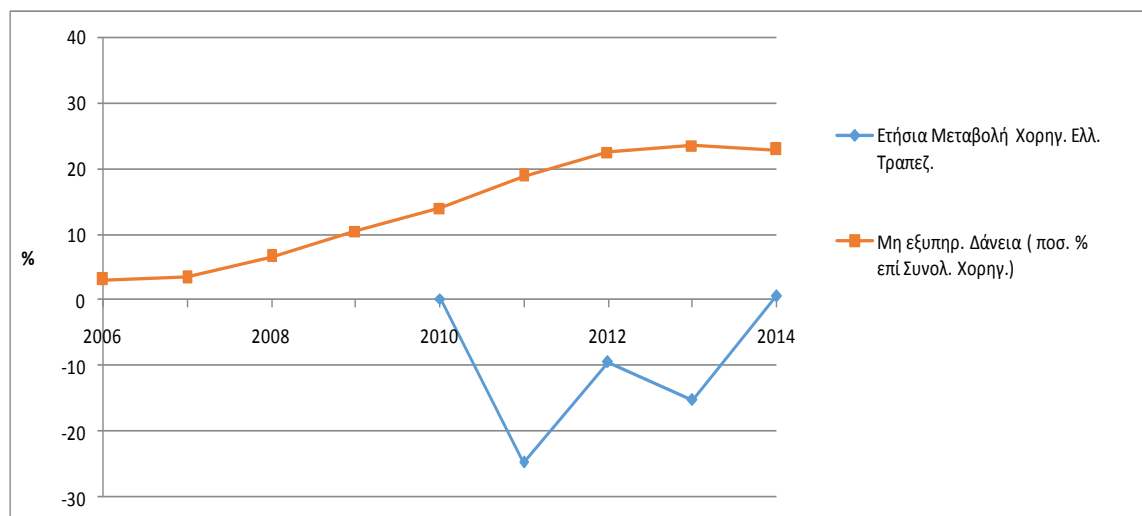
Διάγραμμα 2.8 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στην Αλβανία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Στην Αλβανία, όπου ολοκληρωμένα στοιχεία για τις ελληνικές τράπεζες παρουσιάζονται από το 2009 ως το 2014, παρατηρούμε ότι η σημαντική μείωση που σημειώθηκε στις χορηγήσεις θυγατρικών των ελληνικών Ομίλων το 2008 (κατά 25% περίπου) δε συνοδεύτηκε από μείωση στο επίπεδο των συνολικών χορηγήσεων. Από το 2012 και έπειτα πάντως οι συνεχόμενες αρνητικές μεταβολές στο ύψος των ελληνικών χορηγήσεων συνοδεύονται από ελαφριά τάση μείωσης του δείκτη Σύνολο Δανείων / ΑΕΠ.

Διάγραμμα 2.9 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην Αλβανία



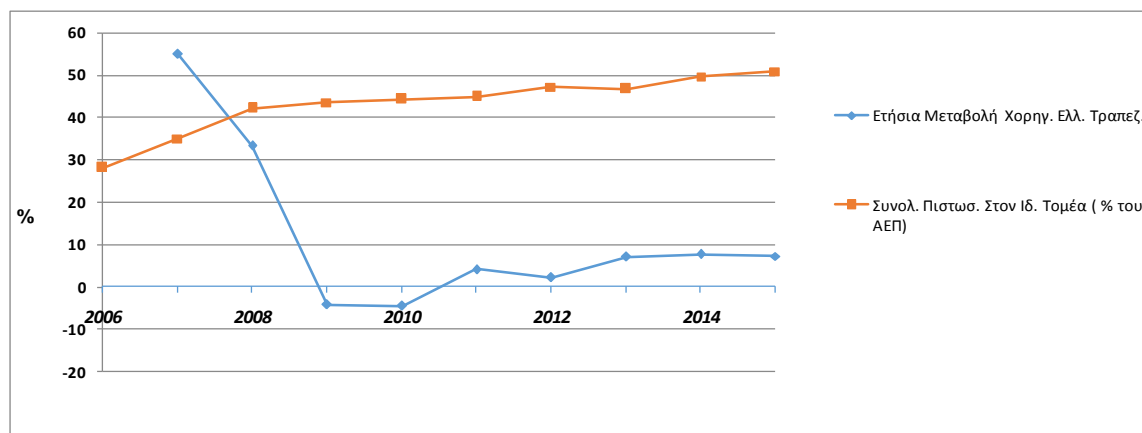
Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Στην Αλβανία ίσως συναντάται η πιο χαρακτηριστική περίπτωση για το πόσο ανεξάρτητα κινείται ο δείκτης επισφαλειών σε σχέση με το ύψος των χορηγήσεων από τις ελληνικές θυγατρικές, όπως δείχνει και το σχετικό Διάγραμμα 2.9.

Ειδικά για την περίοδο της κρίσης (2008-2014) η συνολική μεταβολή των χορηγήσεων από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στην Αλβανία έφτασε το -41,7%, ενώ αντίστοιχα η συνολική αύξηση του δείκτη επισφαλών δανείων ανήλθε στο 245%.

ο ΠΓΔΜ

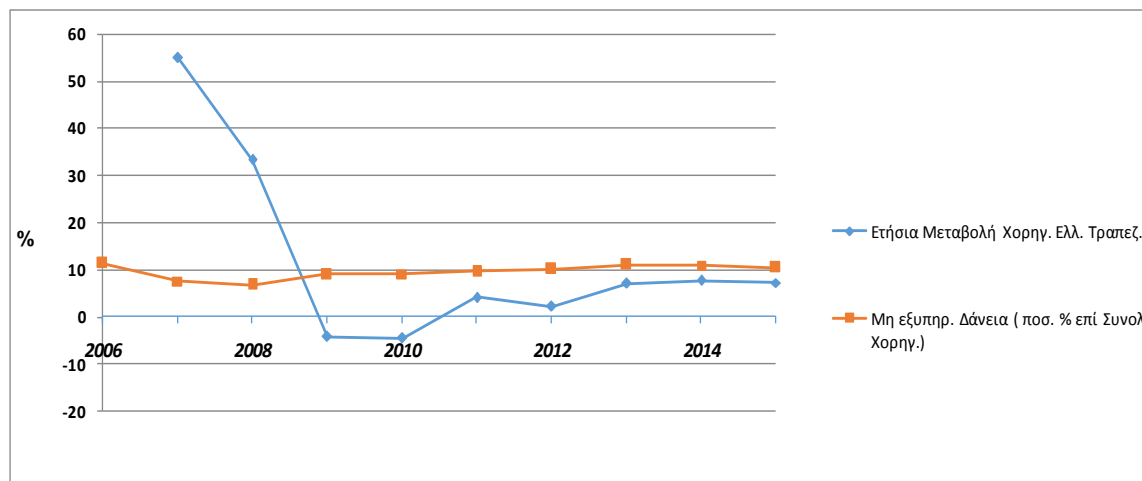
Διάγραμμα 2.10 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στην ΠΓΔΜ



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Στην περίπτωση της ΠΓΔΜ, όπου ειδικά από το 2011 δεσπόζει η δυναμική της STOPANSKA (θυγατρική της Εθνικής), καταγράφεται μια σχετική αλληλουχία ως προς την τάση των «ελληνικών» χορηγήσεων (θετικές από το 2011 λόγω Stopanska) και το επίπεδο των συνολικών χορηγήσεων της χώρας.

Διάγραμμα 2.11 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξη Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην ΠΓΔΜ



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

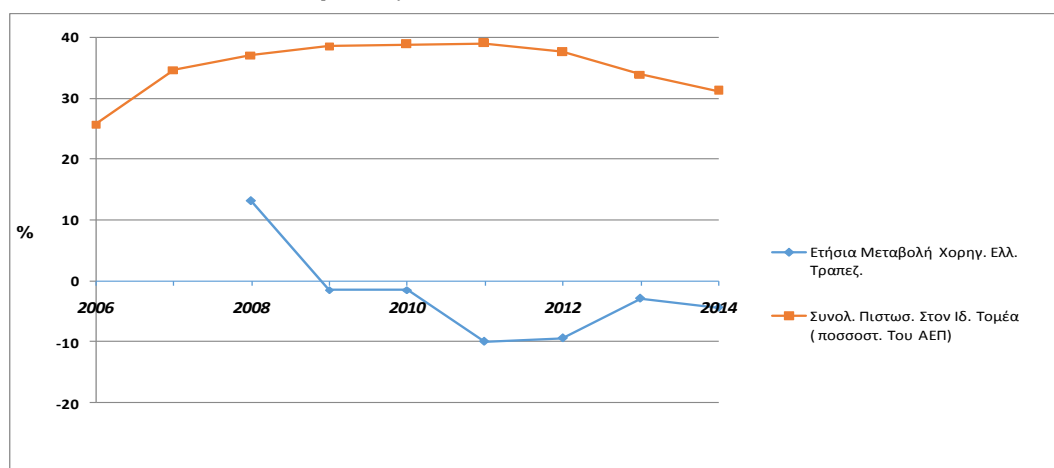
Ο δείκτης επισφαλών χορηγήσεων στην ΠΓΔΜ κινείται ελαφρώς ανοδικά και πάντως πιο ισορροπημένα σε σχέση με τις άλλες χώρες της περιοχής.

Ακόμη και μέσα στην περίοδο της κρίσης η θυγατρική της Εθνικής στην ΠΓΔΜ συνέβαλε στη θετική μεταβολή των χορηγήσεων κατά 20%, ενώ αντίστοιχα η συνολική αύξηση του δείκτη επισφαλών δανείων ανήλθε στο 52,6 %.

- **ΑΝΑΤΟΛΙΚΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ**

ο **ΡΟΥΜΑΝΙΑ**

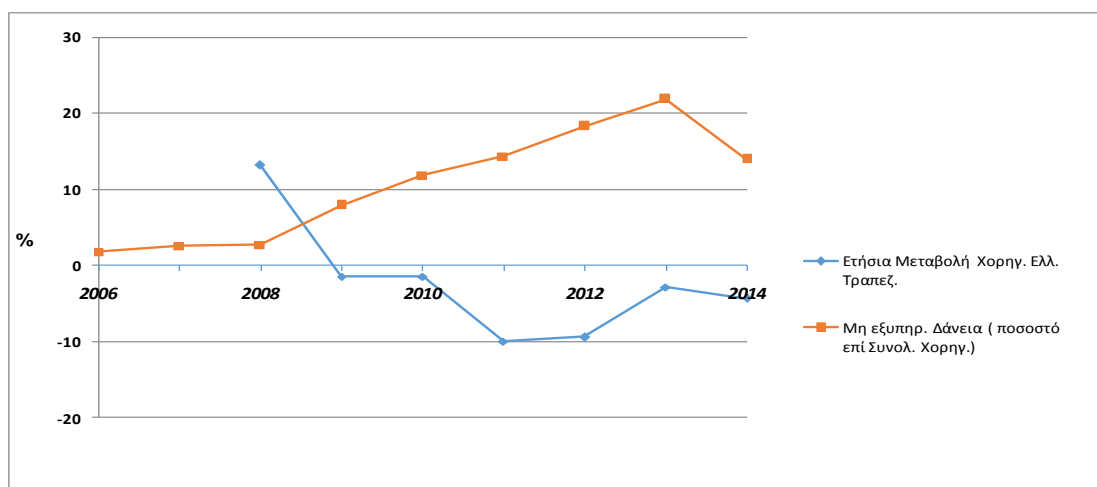
Διάγραμμα 2.12 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στην Ρουμανία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Περνώντας στις ενταγμένες χώρες (Ανατολικά Βαλκάνια) και για την περίπτωση της Ρουμανίας, οι «ελληνικές» χορηγήσεις από τα επίπεδα των 7,9 δις € που είχαν φτάσει το 2008, άρχισαν να μειώνονται φθάνοντας το 2014 τα 5,8 δις € (μείωση 26,4%). Αντιστοίχως η συνολική πιστωτική επέκταση της Οικονομίας (% επί του ΑΕΠ) από το 37% το 2008 κατήλθε στο 31,1% το 2014 (μείωση 15,8%). Τα δύο μεγέθη από το 2009 και εντεύθεν, δείχνουν να μη συσχετίζονται.

Διάγραμμα 2.13 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στη Ρουμανία

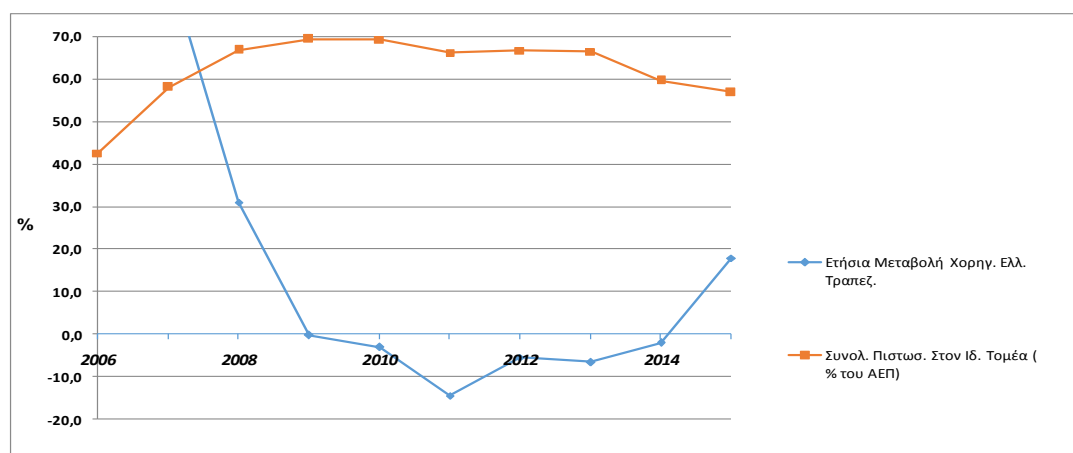


Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Ο δείκτης επισφαλών δανείων στη Ρουμανία, ενώ έφτανε μόλις το 1,8% το 2006 και 2,7% το 2008, το 2014 έφτασε στο 14% (αύξηση 407%) , ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι ένα χρόνο πριν (2013) ανήλθε στο 22%. Κατά το ίδιο διάστημα οι χορηγήσεις των ελληνικών τραπεζών ακολουθούν καθοδική πορεία, γεγονός που καταδεικνύει την έλλειψη συσχέτισης των δύο αυτών μεγεθών.

ο ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

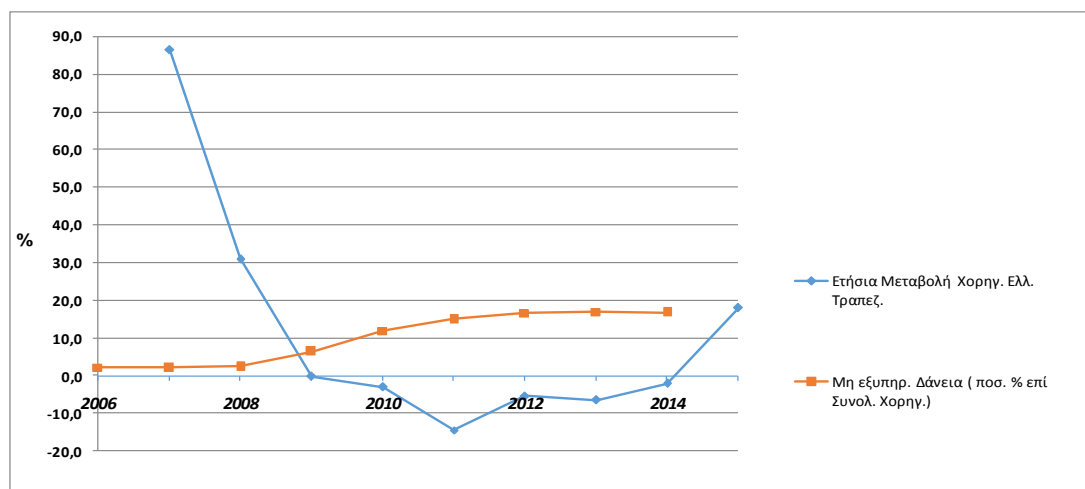
Διάγραμμα 2.14: Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Συνολικών Πιστώσεων στη Βουλγαρία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Όσον αφορά στη Βουλγαρία, μέχρι το 2009 οι «ελληνικές» χορηγήσεις κινούνταν αυξητικά, ενώ από το 2009 ως το 2014 μεταβάλλονται συνεχώς αρνητικά. Τα συνολικά δάνεια της Οικονομίας ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνονται με μειωμένους όμως ρυθμούς, ενώ είναι αξιοσημείωτο ότι το 2015 που οι ελληνικές χορηγήσεις παρουσιάζουν σημαντική ανάκαμψη (+18%) ο δείκτης Δανείων / ΑΕΠ καταγράφει μείωση, γεγονός που δείχνει ότι πλέον το μερίδιο των ελληνικών τραπεζών στη βουλγάρικη Οικονομία έχει απομειωθεί σημαντικά.

Διάγραμμα 2.15 : Ετήσια μεταβολή χορηγήσεων Ελληνικών Τραπεζών vs Εξέλιξης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στη Βουλγαρία



Πηγή: WORD BANK database (<http://databank.worldbank.org>) και επεξεργασία δεδομένων ισολογισμών ελληνικών τραπεζών.

Ο δείκτης επισφαλών δανείων (NPL/Loans) στη Βουλγαρία ξεκινώντας από πολύ χαμηλά στην προ κρίσης περίοδο (2,2% το 2006) φτάνει το 2014 στο 16,7% (για το 2015 δεν διατίθενται στοιχεία) κινούμενος ανεξάρτητα από τις μεταβολές των «ελληνικών» χορηγήσεων οι οποίες την περίοδο 2006-2008 αυξήθηκαν συνολικά κατά 144% , ενώ από το 2008 ως το 2015 μειώθηκαν κατά 15,3%.

2.8. Η οικονομική επίδοση των Ελληνικών Τραπεζών στις YEX-5

Στην παράγραφο αυτή εξετάζονται οι Ισολογισμοί των θυγατρικών των ελληνικών Τραπεζών σε κάθε μία χώρα των YEX-5 για την περίοδο 2006-2015 (βλ. Παράρτημα για κάθε Τράπεζα) και παρουσιάζονται συνολικά τα βασικά οικονομικά μεγέθη τους με την ομαδοποίηση σε Ανατολικά και Δυτικά Βαλκάνια.

➤ Ανατολικά Βαλκάνια

Πίνακας 2.9 : Οικονομικά Μεγέθη Ελληνικών Θυγατρικών στα Ανατολικά Βαλκάνια

ποσά σε εκατ. €	2006 *	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 **
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	4.372	12.525	15.156	15.027	14.694	12.921	11.948	11.401	11.027	10.674
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	4.849	8.623	11.587	11.855	12.064	10.024	10.184	11.205	12.036	10.012
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ (%)	90,2%	145,2%	130,8%	126,8%	121,8%	128,9%	117,3%	101,7%	91,6%	106,6%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	915	1.646	2.059	2.352	2.529	2.543	2.438	2.332	2.211	2.032
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	127	388	519	83	119	9	-68	-14	-80	-21
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ROE)	14,0%	23,6%	25,2%	3,5%	4,7%	0,4%	-2,8%	-0,6%	-3,6%	-1,1%

* αφορούν στοιχεία 2 Ομίλων για τη Ρουμανία (ALPHA+ΠΕΙΡΑΙΩΣ)

**δεν καταγράφονται τα στοιχεία της ΠΕΙΡΑΙΩΣ στη Ρουμανία

Πηγή: Ισολογισμοί Θυγατρικών Ελληνικών Ομίλων (συλλογή στοιχείων)

Όπως φαίνεται ο Δείκτης Χορηγήσεις/Καταθέσεις αν και από το 2008 αποκλιμακώνεται, εν τούτοις όλα τα έτη με εξαίρεση το 2014 καταγράφεται μεγαλύτερος της μονάδος, γεγονός που καταδεικνύει την πολιτική έντονης πιστωτικής επέκτασης των θυγατρικών των ελληνικών Τραπεζών στην περιοχή.

Ο Δείκτης Αποτελεσματικότητας Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια (ROE) από το 2009 και έπειτα μειώνεται σημαντικά, ενώ από το 2012 λαμβάνει αρνητικές τιμές καταδεικνύοντας τα αρνητικά αποτελέσματα των ελληνικών Ομίλων στην περιοχή και ειδικά για τη Ρουμανία σε γενικευμένη μορφή.

➤ Δυτικά Βαλκάνια

Πίνακας 2.10 : Οικονομικά Μεγέθη Ελληνικών Θυγατρικών στα Δυτικά Βαλκάνια

ποσά σε εκατ. €	2006 *	2007 *	2008 *	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 **
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	1.381	2.155	2.961	4.130	4.634	3.927	3.896	3.628	3.687	3.308
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	1.938	2.499	2.585	4.365	4.705	4.324	4.615	4.501	4.711	3.900
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ (%)	71,3%	86,3%	114,5%	94,6%	98,5%	90,8%	84,4%	80,6%	78,3%	84,8%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	542	801	1.075	1.218	1.157	1.208	1.230	1.261	1.254	1.114
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	203	79	87	36	25	7	-26	12	20	9
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ROE)	37,4%	9,9%	8,1%	3,0%	2,2%	0,6%	-2,1%	1,0%	1,6%	0,9%

* για τα 3 αυτά έτη στην Αλβανία δεν καταγράφονται στοιχεία

** για τη θυγ. της ΠΕΙΡΑΙΩΣ στην Αλβανία το 2015 δεν καταγράφονται στοιχεία

Πηγή: Ισολογισμοί Θυγατρικών Ελληνικών Ομίλων (συλλογή στοιχείων)

Για την Αγορά των Δυτικών Βαλκανίων όπως δείχνει ο Δείκτης Χορηγήσεις/Καταθέσεις η πολιτική παροχής χρηματοδοτήσεων από τις ελληνικές τράπεζες ήταν σαφώς πιο συγκρατημένη συγκριτικά με τις χώρες των Ανατολικών Βαλκανίων μάλλον λόγω του μεγαλύτερου κινδύνου αγοράς της περιοχής.

Όπως λοιπόν φαίνεται και από τα οικονομικά στοιχεία, ο λόγος των χορηγήσεων προς τις καταθέσεις ήταν κατά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008 υψηλός, γεγονός που δείχνει ότι η ευρεία πιστωτική επέκταση των θυγατρικών των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια δεν προήλθε από την ισχυρή καταθετική τους βάση, αλλά στηρίχθηκε σε κεφάλαια τα οποία ήταν ήδη δανειζόμενα από τις διεθνείς αγορές μέσω των ελληνικών Ομίλων. Έκτοτε η πιστοδοτική πολιτική των τραπεζών δείχνει να είναι πολύ πιο συγκρατημένη στα Δυτικά Βαλκάνια έναντι των Ανατολικών.

Για το Δείκτη Αποτελεσματικότητας (ROE) πρέπει να επισημανθεί ότι αν και τα τρία τελευταία έτη παρουσιάζεται βελτιωμένος συγκριτικά με την περίπτωση των Ανατολικών Βαλκανίων, εν τούτοις η εικόνα αυτή είναι εν μέρει στρεβλή λόγω της σημαντικής κερδοφορίας της θυγατρικής της Εθνικής στην ΠΓΔΜ.

Επίλογος - Συγκριτικά συμπεράσματα

Η παρούσα εργασία είχε ως βασικό αντικείμενο να αξιολογήσει την επέκταση της ελληνικής επιχειρηματικότητας στην περιοχή των Βαλκανίων. Κύριος στόχος στην προσπάθεια αυτή ήταν να διερευνηθεί ο ρόλος των ελληνικών άμεσων επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη και τον γενικότερο εκσυγχρονισμό των γειτονικών χωρών, χωρίς όμως η έρευνά μας να αγνοεί και τις αρνητικές επιπτώσεις των ελληνικών ΑΞΕ ως μέσου μετάδοσης της ελληνικής κυρίως κρίσης στην περιοχή. Ειδικά ασχολήθηκε με την περίπτωση των ελληνικών τραπεζών, οι οποίες αρχικά ακολούθησαν τους Έλληνες πελάτες τους στα Βαλκάνια και στη συνέχεια με εξαγορές τοπικών τραπεζών απέκτησαν ένα ευρύτατο δίκτυο περίπου 660 σημείων εξυπηρέτησης στις YEX-5 και κατέκτησαν σημαντικά μερίδια τόσο στην επιχειρηματική όσο και στη λιανική τραπεζική.

Η αποκατάσταση της γεωπολιτικής και πολιτικής σταθερότητας στον χώρο των Βαλκανίων, ο οικονομικός μετασχηματισμός των χωρών της περιοχής σε ελεύθερες οικονομίες, ο σταδιακός εκσυγχρονισμός των αγορών και των θεσμών του Κράτους, ο κοινός γεωγραφικός χώρος, αλλά και η ανάγκη των επιχειρήσεων στην Ελλάδα να κατακτήσουν νέες αγορές, αποτέλεσαν καθοριστικούς παράγοντες για την εκτίναξη των ελληνικών ΑΞΕ στα Βαλκάνια ως το 2008. Έτσι, η Ελλάδα κατείχε την πρώτη θέση σαν επενδυτικός εταίρος της Αλβανίας και της ΠΓΔΜ, ενώ συγκαταλεγόταν ανάμεσα στους τρεις βασικότερους εταίρους της Βουλγαρίας και της Σερβίας. Συνολικά ως το 2009, το απόθεμα των ελληνικών ΑΞΕ στα Βαλκάνια αντιστοιχούσε στο 26,5% του συνολικού ελληνικού αποθέματος ΑΞΕ παγκοσμίως.

Στην προσέγγιση ανά χώρα που έγινε, εξετάστηκε την επίδραση της διαχρονικής μεταβολής των ελληνικών ΑΞΕ πάνω σε κρίσιμα μακροοικονομικά μεγέθη, όπως το ΑΕΠ, ο Πληθωρισμός, η Ανεργία και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών. Θεωρήθηκε σκόπιμο, λόγω της θεμελιώδους μεταβολής των μακροοικονομικών συνθηκών εξαιτίας της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχικά και δημοσιονομικής στη συνέχεια κρίσης, με επίκεντρο μάλιστα την Ελλάδα, να διακριθεί η ανάλυση των αριθμητικών στοιχείων και η εξαγωγή των συμπερασμάτων σε δύο περιόδους, την προ-κρίσης (2000-2008) και την μετά-κρίση περίοδο (2009-2015). Επίσης, ομαδοποιήθηκαν οι υπό εξέταση χώρες (YEX – 5) σε δύο κατηγορίες

με το κριτήριο της ένταξης ή μη στην ΕΕ, τα Ανατολικά Βαλκάνια, ήτοι Ρουμανία και Βουλγαρία και τα Δυτικά Βαλκάνια, ήτοι Σερβία, ΠΓΔΜ και Αλβανία.

Σε όλες τις χώρες που εξετάστηκαν οι ελληνικές ΑΞΕ πριν την εμφάνιση της κρίσης καταγράφουν σημαντικά θετικά ποσοστά μεταβολής και συμπαρασύρουν προς την ίδια κατεύθυνση το ΑΕΠ των χωρών και προς την αντίθετη κατεύθυνση τα ποσοστά ανεργίας και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αντίθετα ο πληθωρισμός δεν παρουσιάζει σαφή τάση και μάλλον εξαρτάται περισσότερο από άλλους παράγοντες (π.χ. πιστωτική επέκταση, συναλλαγματική ισοτιμία).

Για την περίοδο μετά το 2008 η πτωτική τάση των ελληνικών ΑΞΕ είναι σαφής σε όλες τις χώρες κυρίως την διετία 2008-2009, ενώ από το 2010 φαίνεται να ξεκινά μια συγκρατημένη ανάκαμψη των ΑΞΕ η οποία όμως δεν έλαβε γενικευμένη και σταθερή μορφή λόγω της επίτασης του προβλήματος στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Επίσης η έλευση της διεθνούς κρίσης στην περιοχή μετά το 2008 φαίνεται πως δημιουργεί ειδικές συνθήκες σε κάθε μία Οικονομία με αποτέλεσμα τα μακροοικονομικά μεγέθη να μην επηρεάζονται σημαντικά από την πορεία των ελληνικών ΑΞΕ, οι οποίες ούτως ή άλλως έχουν πλέον υποχωρήσει στην κατάταξη μεταξύ των ξένων εισερχόμενων επενδύσεων στις Βαλκανικές χώρες.

Τα Βαλκάνια δοκιμάζονται από τη διεθνή κρίση που εξαπλώθηκε τάχιστα σε μια Ευρώπη με έντονες ανισότητες και ανέτοιμη ως εκ τούτου να την αντιμετωπίσει ως κοινό πρόβλημα, αλλά και από την κρίση χρέους της Ελλάδος που έχει επιφέρει στη χώρα έναν υφεσιακό κύκλο που διατηρείται σχεδόν επί επταετία και παραπέμπει σε εμπόλεμη κατάσταση. Μέσα σε ένα τόσο δεινό ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον θα ήταν μάταιο να αναζητά κανείς τον τρόπο που οι ελληνικές ΑΞΕ μπορούν πλέον να επηρεάσουν τους μακροοικονομικούς δείκτες των βαλκανικών χωρών.

Ο Πίνακας που παρατίθεται κάτωθι συνοψίζει τα συμπεράσματα που εξήχθησαν στο Κεφάλαιο 1 και απεικονίζει τις μεταβολές των μακροοικονομικών δεικτών ανά χώρα σε σχέση με την αντίστοιχη τάση των ελληνικών ΑΞΕ για την προ – και μετά την κρίση περίοδο.

Πίνακας 3.1 Συνοπτική καταγραφή εξέλιξης αποθέματος ελληνικών ΑΞΕ vs μεταβολών οικονομικών δεικτών στις ΥΕΧ - 5

		προ 2008	μετά το 2008
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΞΕ ΣΤΗ ΡΟΥΜΑΝΙΑ	↑	↓
	μεταβολή ΑΕΠ	+	±
	μεταβολή Πληθ/σμού	-	-
	μεταβολή Ανεργίας	-	±
	Μεταβολή ΙΣΟΖ. Τρεχ. Συναλλ.	-	+
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΞΕ ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	↑	↓
	μεταβολή ΑΕΠ	+	±
	μεταβολή Πληθ/σμού	+	-
	μεταβολή Ανεργίας	-	+
	Μεταβολή ΙΣΟΖ. Τρεχ. Συναλλ.	-	+
ΣΕΡΒΙΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΞΕ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ	↑	↓
	μεταβολή ΑΕΠ	+	±
	μεταβολή Πληθ/σμού	±	±
	μεταβολή Ανεργίας	±	±
	Μεταβολή ΙΣΟΖ. Τρεχ. Συναλλ.	-	±
ΠΓΔΜ	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΠΓΔΜ	↓↑	↓
	μεταβολή ΑΕΠ	+	+
	μεταβολή Πληθ/σμού	±	-
	μεταβολή Ανεργίας	-	-
	Μεταβολή ΙΣΟΖ. Τρεχ. Συναλλ.	-	+
ΑΛΒΑΝΙΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΑΛΒΑΝΙΑ	↑	↓↑
	μεταβολή ΑΕΠ	+	+
	μεταβολή Πληθ/σμού	-	±
	μεταβολή Ανεργίας	-	+
	Μεταβολή ΙΣΟΖ. Τρεχ. Συναλλ.	-	±

Ο τραπεζικός κλάδος αποτέλεσε τη ναυαρχίδα των ελληνικών επενδύσεων στα Βαλκάνια. Έως το 2008, η συνολική αξία του Ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών στην περιοχή ανερχόταν σε € 70δισ περίπου, με τα ελληνικά ιδρύματα να κατέχουν το 30% περίπου του τραπεζικού Ενεργητικού στη Βουλγαρία και την ΠΓΔΜ, το 25% στην Αλβανία και 15με 17% στη Σερβία και τη Ρουμανία αντίστοιχα.

Η αύξηση των χορηγήσεων από τις θυγατρικές των ελληνικών τραπεζών ήταν εντυπωσιακή μέχρι το 2008, κυρίως στα Ανατολικά Βαλκάνια όπου το κριτήριο της ένταξης περιόριζε σαφώς τον κίνδυνο της χώρας και τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Η διεθνής ωστόσο κρίση αλλά κυρίως η παρατεταμένη εγχώρια χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική κρίση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα ανέκοψαν αυτήν την πορεία, καθώς οι μητρικές ελληνικές τράπεζες ασφυκτιούν από την έλλειψη ρευστότητας, ενώ η κεφαλαιακή τους ενίσχυση από τους ευρωπαϊκούς μηχανισμούς προϋποθέτει μεταξύ άλλων την αναδιάρθρωση των διεθνών επενδύσεών τους. Τα αποτελέσματα των ελληνικών θυγατρικών στα Βαλκάνια τα τελευταία χρόνια επιδεινώθηκαν και η κάλυψη των ζημιών από τους ελληνικούς ομίλους είναι πλέον και θεσμικά αδύνατη. Έτσι έχει ξεκινήσει μία έντονη τάση αποεπένδυσης του ελληνικού τραπεζικού κλάδου από τις χώρες των Βαλκανίων, φαινόμενο που υποβαθμίζει τις χρηματοδοτικές δυνατότητες επιχειρήσεων και νοικοκυριών στις εν λόγω χώρες και απειλεί τις όποιες προοπτικές ανάπτυξης.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον για περαιτέρω έρευνα παρουσιάζει η επίδραση που ασκούν στην ιδιωτική κατανάλωση άλλοι κρίσιμοι παράγοντες για την περιοχή (εφόσον δεν επηρεάζεται τελικά τόσο πολύ από την πιστωτική επέκταση), όπως το ύψος των εμβασμάτων από τους υπηκόους αυτών των χωρών που εργάζονται σε ξένες χώρες ή ακόμη και από την παραοικονομία που ακόμη είναι πολύ έντονη. Άλλο αντικείμενο έρευνας θα μπορούσαν να είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν την επενδυτική δαπάνη στις YEX-5, όπως το ύψος των δημοσίων επενδύσεων ή το ύψος της αναπτυξιακής βοήθειας που δέχτηκαν τα κράτη αυτά.

Επίσης, θα μπορούσε να μελετηθεί περαιτέρω η καταγραφή της εξέλιξης των μη εξυπηρετούμενων δανείων των ελληνικών τραπεζών σε κάθε μία χώρα της περιοχής. Η σύγκριση των εν λόγω δεικτών με το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων χορηγήσεων της κάθε Οικονομίας θα μας απαντούσε στο εάν η ποιότητα των ελληνικών δανειακών χαρτοφυλακίων είναι συνεπής με τα δεδομένα του τραπεζικού κλάδου κάθε χώρας, καθώς και σε ποιο βαθμό οι ελληνική τραπεζική παρουσία επιβάρυνε με επισφάλειες τις εγχώριες Αγορές. Πιο εξειδικευμένο ερευνητικό πεδίο θα αποτελούσε ένα τεστ συνεπείας των ελληνικών τραπεζών με τον Ανταγωνισμό τους, δηλαδή η σύγκριση των προαναφερθέντων δεικτών με τους αντίστοιχους των κυριότερων ξένων τραπεζών στα Βαλκάνια. Τέλος, πεδίο έρευνας μπορεί να

ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

αποτελέσει και η ειδική περίπτωση της Stopanska Banka που κατέγραφε σταθερά ανοδικά κέρδη μετά την κρίση το 2008.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΑΝΑ ΧΩΡΑ

ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ					
	<i>EUR/RSD</i>	<i>EUR/ALL</i>	<i>EUR/RON</i>	<i>EUR/BGN</i>	<i>EUR/MKD</i>
12/31/15	121.5204	136.91	4.5163	1.9555	61.4557
12/31/14	121.379	139.87	4.483	1.956	61.2214
12/31/13	114.5734	140.49	4.46	1.9559	61.3938
12/31/12	112.3722	140.14	4.4438	1.9557	62.2353
12/30/11	107.0795	138.55	4.3257	1.956	61.7613
12/31/10	106.1275	139.19	4.2813	1.956	62.6973
12/31/09	96.3217	137.69	4.2312	1.9557	61.0103
12/31/08	89.7909	124.39	4.0292	1.9566	60.9221
12/31/07	78.795	121.51	3.5747	1.9559	60.9904
12/29/06	79.8438	124.04	3.3833	1.9558	61.3171

Πηγή: Ηλεκτρονικό αρχείο Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (www.nbg.gr)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΡΟΥΜΑΝΙΑ ποσά σε χιλ. ευρώ

ALPHA ROMANIA	(πηγή: https://www.alphabank.ro/)							
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	1,098,727	2,259,249	2,712,950	2,901,797	2,638,584	2,518,769	2,339,667	2,301,764
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	823,056	1,192,921	1,467,176	1,161,520	1,245,304	1,435,662	1,703,811	1,393,831
TOTAL EQUITY	217,524	235,409	262,494	364,604	357,618	372,032	298,330	319,456
PROFIT FOR THE YEAR	25,938	30,151	33,138	6,702	-1,149	7,871	-31,153	-5,923
PIRAEUS ROMANIA	(πηγή: http://www.piraeusbank.ro/)							
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	306,989	1,148,011	1,600,053	1,154,410	1,000,867	1,110,876	1,153,915	
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	295,363	556,027	990,043	952,526	886,463	1,074,457	1,159,722	
TOTAL EQUITY	63,899	275,699	286,834	327,326	297,938	186,193	190,969	
PROFIT FOR THE YEAR	709	16,193	42,261	8,373	-21,376	1,738	3,665	
EUROBANK ROMANIA(BANCPOST)	(πηγή: https://www.bancpost.ro/)							
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS		2,303,592	2,147,592	1,751,785	1,608,637	1,442,482	1,338,383	1,278,213
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS		1,482,766	2,471,779	1,842,762	1,807,606	1,911,981	1,918,754	1,865,378
TOTAL EQUITY		260,632	256,936	362,645	346,234	326,344	265,065	269,888
PROFIT FOR THE YEAR		32,802	32,042	-28,308	-11,232	-30,196	-59,998	7,804
NBG ROMANIA(ROMANEASCA)	(πηγή: https://www.banca-romaneasca.ro/)							
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS		1,287,940	1,458,602	1,116,302	1,027,161	1,025,828	999,832	966,212
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS		643,970	784,275	786,488	804,411	882,177	889,700	753,059
TOTAL EQUITY		148,824	286,834	201,213	162,357	148,855	143,304	138,494
PROFIT FOR THE YEAR		148,824	234,786	-13,123	-37,546	-13,693	-10,478	-3,754

*Οι τιμές μετατροπής RON σε EUR για κάθε έτος στην πρώτη σελίδα του παραρτήματος

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ ποσά σε χιλ. ευρώ								
PIRAEUS BULGARIA	(πηγή: http://www.piraeusbank.bg/)							
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	542,161	1,607,797	1,897,239	1,389,148	1,282,789	1,156,060	1,115,227	1,992,236
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	375,936	1,612,392	1,858,402	656,311	751,393	929,595	1,154,548	1,042,939
TOTAL EQUITY	59,294	212,094	243,421	320,379	321,173	322,771	300,534	212,183
PROFIT FOR THE YEAR	12,340	26,804	31,408	28,103	1,178	1,591	-22,356	-91,746
EUROBANK BULGARIA (POSTBANK)	(πηγή: https://www.postbank.bg/)							
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	1,039,575	1,405,263	1,899,413	2,124,055	2,063,252	1,985,028	1,960,120	1,992,236
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	1,605,386	1,705,112	1,966,801	2,411,937	2,256,593	2,310,997	2,595,743	2,354,797
TOTAL EQUITY	191,603	225,732	243,549	402,403	406,685	419,816	417,944	467,494
PROFIT FOR THE YEAR	19,785	39,486	46,239	3,808	576	9,455	346	43,007
NBG (UNITED BULGARIAN BANK)	(πηγή: https://www.ubb.bg/)							
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	1,385,069	2,513,630	3,440,294	2,484,434	2,327,341	2,162,275	2,120,611	2,143,626
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	1,749,489	1,430,497	2,049,433	2,212,515	2,432,788	2,660,505	2,614,542	2,602,584
TOTAL EQUITY	383,204	288,244	479,229	564,582	546,275	556,158	595,541	624,671
PROFIT FOR THE YEAR	69,090	94,642	99,838	3,808	576	8,707	39,412	28,978
*Οι τιμές μετατροπής BGN σε EUR για κάθε έτος στην πρώτη σελίδα του παραρτήματος								

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ ποσά σε χιλ. ευρώ									
ALPHA SERBIA	(πηγή: http://www.alphabankserbia.com/)								
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	261,681	343,365	297,331	367,142	507,179	467,674	411,863	455,499	409,317
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	223,763	374,057	326,379	402,099	561,565	593,602	347,596	424,713	394,635
TOTAL EQUITY	125,469	130,278	168,793	125,174	98,546	118,302	100,898	95,874	90,726
PROFIT FOR THE YEAR	-4,911	3,209	9,714	-28,331	-19,640	-25,566	-13,404	1,512	-7,847
PIRAEUS SERBIA	(πηγή: http://www2.piraeusbank.rs/)								
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	146,794	250,962	292,381	359,122	345,769	358,628	366,826	367,616	256,591
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	158,506	149,593	77,528	179,392	237,989	295,222	261,457	253,560	249,710
TOTAL EQUITY	27,010	89,334	126,471	112,496	99,062	102,772	101,796	133,854	101,157
PROFIT FOR THE YEAR	-307	-3,268	3,140	-6,001	-384	-11,448	-8,720	-11,199	-32,540
EUROBANK SERBIA	(πηγή: http://www.eurobank.rs/)								
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	333,422	616,925	1,025,445	986,103	928,690	929,741	781,128	707,306	716,124
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	526,930	715,780	859,422	1,012,703	696,289	735,477	784,809	819,385	728,505
TOTAL EQUITY	193,364	286,370	397,555	399,162	408,667	404,117	408,676	363,391	386,394
PROFIT FOR THE YEAR	-2,397	16,736	45,357	28,562	24,954	14,897	11,946	-21,954	23,999
NBG SERBIA (VOJVODANSKA)	(πηγή: https://www.voban.co.rs/en)								
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	240,368	325,513	521,666	459,413	478,590	539,638	532,456	553,142	543,066
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	431,267	480,991	454,172	672,443	676,932	765,772	779,491	798,849	760,243
TOTAL EQUITY	98,354	176,650	243,058	231,952	186,979	160,291	170,645	162,536	161,999
PROFIT FOR THE YEAR	16,896	41,963	7,976	11,357	-9,093	-14,545	14,849	25,133	284
*Οι τιμές μετατροπής RSD σε EUR για κάθε έτος στην πρώτη σελίδα του παραρτήματος									

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΑΛΒΑΝΙΑ ποσά σε χιλ. ευρώ								
ALPHA ALBANIA	(πηγή: http://www.alphabank.al/)							
ΕΤΟΣ		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS		330,401	319,576	278,893	250,569	226,783	230,874	239,931
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS		374,613	414,136	442,432	462,254	479,999	465,658	402,631
TOTAL EQUITY		57,249	55,285	68,896	83,793	82,234	78,221	84,046
PROFIT FOR THE YEAR		6,494	-1,347	-4,237	281	-103	2,758	-12,040
PIRAEUS ALBANIA	(πηγή: http://www.tiranabank.al/)							
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	439,446	416,871	433,971	395,418	361,491	275,467	280,634	
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	424,386	410,678	499,939	504,526	519,976	559,812	558,256	
TOTAL EQUITY	79,588	85,026	94,819	120,999	118,585	135,052	129,385	
PROFIT FOR THE YEAR	11,397	13,006	10,747	5,520	-1,410	-9,271	-5,485	
NBG ALBANIA	(πηγή: http://www.nbgbank.al/)							
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS		422,178	418,442	208,557	187,476	175,880	170,168	154,255
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS		421,826	376,974	223,187	221,052	239,343	236,434	193,520
TOTAL EQUITY		59,730	63,080	53,257	56,376	57,330	57,777	23,564
PROFIT FOR THE YEAR		2,931	-2,397	1,056	523	600	1,059	4,260
*Οι τιμές μετατροπής ALL σε EUR για κάθε έτος στην πρώτη σελίδα του παραρτήματος								

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΠΓΔΜ ποσά σε χιλ. ευρώ

ALPHA SKOPJE	http://www.silkroadbank.com.mk/zeyq8ohq.html									
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	46,357	79,224	140,642	105,483	76,819	62,311	59,775	60,478	63,383	61,895
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	60,205	68,995	80,953	59,517	65,209	63,948	69,896	84,142	78,353	79,652
TOTAL EQUITY	25,854	27,278	25,702	22,153	23,945	20,760	20,416	17,365	15,032	12,057
PROFIT FOR THE YEAR	2,786	1,286	-1,607	-3,512	-3,498	-3,547	-5,126	-3,331	-2,382	-2,918
NBG SKOPJE (STOPANSKA)	http://www.stb.com.mk/									
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LOANS AND ADVANCES TO CUSTOMERS	353,234	539,714	684,377	684,095	677,000	722,107	741,763	797,347	859,335	927,303
DUE TO CUSTOMERS/CLIENT DEPOSITS	537,572	709,634	787,415	831,796	870,059	918,077	952,121	965,171	1,076,528	1,091,904
TOTAL EQUITY	72,357	91,283	113,849	125,259	135,701	151,241	165,585	187,529	218,871	254,567
PROFIT FOR THE YEAR	191,054	19,526	22,463	11,575	13,813	12,821	16,153	19,675	30,814	36,530

*Οι τιμές μετατροπής MKD σε EUR για κάθε έτος στην πρώτη σελίδα του παραρτήματος

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνόγλωσση

- Αλειφαντής Στέλιος, Τ. Ν. (2001). Η Νότιοανατολική Ευρώπη ως περιφερειακό υποσύστημα. Στο Σ. Αλειφαντής, & Ε. Χωραφάς, *Σύγχρονο Διεθνές Σύστημα και Ελλάδα* (σσ. 41-74). Αθήνα: Στρατηγικές Εκδόσεις;.
- Αρμακόλας, Ι. (2008, 05). *Το νέο βαλκανικό παζλ*. Ανάκτηση 07 10, 2016, από Ελληνικό Κέντρο Ευρωπαϊκών Μελετών:
http://www.ekem.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=867:-q-q-&catid=14:2008-05-12-11-28-06&Itemid=67
- Γερτζίκοφ, Μ. (2012, 09 20). Greek Reporter. (Μ. Τοπάλοβα, Υπεύθυνος συνεντεύξεων) Ανάκτηση 08 01, 2016, από Τα τελευταία δύο χρόνια οι ελληνικές επενδύσεις στη Βουλγαρία έχουν μειωθεί:
http://www.grreporter.info/gr/Ta_teleutaia_duo_khronia_oi_ellenikes_ependuseis_ste_Boulgaria_ekhoun_meiothei/3744
- ΓΣΕΕ, Ι. (2005). *Ετήσια Έκθεση 2005: Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*. Ανάκτηση από <http://www.inegsee.gr/ekdosi/etisia-ekthesi-2005-i-elliniki-oikonomia-kai-i-apasxolisi/>
- Δόγα, Α. (2016, 07 18). *Naftemporiki*. Ανάκτηση 09 01, 2016, από Νέο μοντέλο των τραπεζών στα Βαλκάνια:
<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1129108/stratigiki-enopoiisi-dunameon-ana-xora-kai-summetoxi-stin-koinopraksia-ksenon-ependuton-giatis-thugatrikes-ton-4-sustimikon>
- ΕΛΙΑΜΕΠ. (2014, 12 9). Ανάκτηση 07 25, 2016, από <http://www.eliamep.gr/events/%CE%B5%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1-%CE%B4%CE%B9%CE%AC%CE%BB%CE%B5%CE%BE%CE%B7-%CE%B5%CE%BB%CE%B9%CE%B1%CE%BC%CE%B5%CF%80-2014-18122014/>
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών. (2008, 07). Ανάκτηση 09 02, 2016, από Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία:
<http://www.hba.gr/main/ereunes-meletes/ellinikotrapezikosistema2008s.pdf>
- Κυρκλής, Δ. (2010). *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις*. Αθήνα: Κριτική.
- Μπιτζένης, Α. (2003). *Η δυναμική των αγορών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης: Μετάβαση και οικονομική κρίση-Τόμος Α*. Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης.
- Μπιτζένης, Α. (2005, 11). Οι ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια. *Διεθνές Επιστημονικό Μάρκετινγκ*.
- Μπιτζένης, Α., & Βλάχος, Β. (2011, 06 28). *Euro2day*. Ανάκτηση 08 01, 2016, από www.eurotoday.gr:
<http://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/645101/h-apovash-ton-ellhnon-sta-valkania.html>
- ΟΕΥ. (2011). *Το εξωτερικό εμπόριο της Ρουμανίας μέσα στο 2011 και οι Ελληνο-Ρουμανικές εμπορικές συναλλαγές*. Ανάκτηση 07 20, 2016, από http://www.pcci.gr/everimages/EmpNL1378_2012_F11610.pdf
- ΟΕΥ. (2013). *Η οικονομία της Σερβίας και οι διμερείς Ελληνο-Σερβικές οικονομικές και εμπορικές σχέσεις*. Ανάκτηση 07 20, 2016, από <http://www.larissa->

- chamber.gr/Uploads/Files/Eggrafa/OEY/2014/Servia/etisiaEkthesiServia2013.pdf
- OEY. (2015). *Ο ρόλος του γραφείου ΟΕΥ στην αποτελεσματική προώθηση των διμερών οικονομικών και εμπορικών σχέσεων Ελλάδος-Αλβανίας*. Ανάκτηση 07 20, 2016, από http://www.agora.mfa.gr/agora/images/docs/rad7637FGROEY_ROLE_%CE%9FCT2015.pdf
- Παναγιώτου, Ε. (2016, 02). Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών. *Οικονομικές εξελίξεις-Nr.29*, σσ. 71-78. Ανάκτηση 06 25, 2016, από www.kepe.gr: http://www.kepe.gr/images/oikonomikes_ekselikseis/oikonomikes_ekselikseis_gr_29_full.pdf
- Σιοκορέλης, Β. (n.d.). *Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας*. Ανάκτηση 7 10, 2016, από <http://www.uth.gr/>: http://www.prd.uth.gr/sites/GS_RSAI/CONFERENCE_MAY2011_SITE/PAPERS_MAY2011_PDF_CD/SIOKORELIS_V_54.pdf
- Στούμπος, Ι., & Τσικριπής, Ι. (2010, 06 08). *Οι ελληνικές τράπεζες στα Βαλκάνια: κίνδυνοι και προκλήσεις*. Ανάκτηση από Bankers Review: <http://www.bankers-review.gr/default.asp?pid=9&la=1&cID=8&arID=570&remind=2>
- Τζώρτζη, Ε. (2015, 12 4). *Εντός του 2016 η πώληση Εθνικής Ασφαλιστικής και Finansbank από ΕΤΕ*. Ανάκτηση 08 01, 2016, από Kathimerini: <http://www.kathimerini.gr/840896/article/oikonomia/epixeirhseis/entos-toy-2016-h-pwlhsh-e8nikhs-asfalistikh-kai-finansbank-apo-ete>
- Τράπεζα της Ελλάδος-Έκθεση του Διοικητή*. (2010, 04). Ανάκτηση 07 15, 2016, από Bank of Greece: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2009.pdf>
- Τράπεζα της Ελλάδος-Έκθεση του Διοικητή*. (2012, 04). Ανάκτηση 07 12, 2016, από Bank of Greece: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2011.pdf>

Ξενογλώσση

- Alpha Bank Albania*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <http://www.alphabank.al/>
- Alpha Bank Romania*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <https://www.alphabank.ro/>
- Alpha Bank Serbia*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <http://www.alphabankserbia.com/>
- Armakolas, I., & Maksimovic, M. (2013, 07). *Babylution: A Civic Awakening in Bosnia and Herzegovina?* Ανάκτηση από Ελληνικό ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής: http://www.eliamep.gr/wp-content/uploads/2013/08/34_2013_-WORKING-PAPER-_Armakolas-12.pdf
- Bank of Albania*. (2016, 07 15). Ανάκτηση από https://www.bankofalbania.org/web/welcome_to_bank_of_albania_webpage_5186_2.php
- Bank of Greece*. (2016, Ιούλιος). Ανάκτηση από Επισκόπηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>
- Bartlett, W., & Prica, I. (2012). *The Variable Impact of the Global Economic Crisis in South East Europe*. Reproduction and Printing Reprographics, LSE: LSEE - Research on South Eastern Europe.

- Begovic, B., & Mijatovic, B. (. (2005). *Four years of transition in Serbia*. Belgrade: Center for Liberal Democratic Studies.
- Bitzenis, A., & Vlachos, V. (2013). Greece's Outward FDI: A Window for Growth? Στο *Greece's Horizons* (σσ. 249-259). Athens: Pantelis Sklias; Nikolaos Tzifakis.
- Bogdani, M., & Loughlin, J. (2009). *Albania and the European Union: The Tumultuous Journey Towards Integration and Accession*. London: I.B.Tauris.
- Estrin, S., & Uvalic, M. (2016). Foreign Direct Investment in the Western Balkans: What role has it played during transition? *Comparative Economic Studies*, 58, σσ. 455-483.
- Eurobank Bulgaria (Postbank)*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <https://www.postbank.bg/>
- Eurobank Romania (Bancpost)*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <https://www.bancpost.ro/>
- Eurobank Serbia*. (2016, 07 14). Ανάκτηση 07 15, 2016, από <http://www.eurobank.rs/>
- European Central Bank*. (2003). Ανάκτηση 08 31, 2016, από The new Basel Capital Accord reply of the ECB to the third consultative proposals: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bcbscommentsecbcp3en.pdf?10fe036106098ef967ef53342768d55b>
- Instat. (2016, 08 04). *Instat Albania*. Ανάκτηση από <http://www.instat.gov.al/en/Home.aspx>
- InvestBulgaria. (2016, 08 02). *InvestBulgaria*. Ανάκτηση από <http://www.investbg.government.bg/en>
- Investopedia, Downsize Definition*. (n.d.). Ανάκτηση 08 31, 2016, από Downsize Definition: <http://www.investopedia.com/terms/d/downsize.asp>
- Investopedia, Wholesale banking*. (n.d.). Ανάκτηση 08 31, 2016, από Wholesale banking: <http://www.investopedia.com/terms/w/wholesalebanking.asp>
- Joseph F. Sinkey, J. (1999). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Εμπορικών Τραπεζών*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.
- Kosovo Ministry of Affairs*. (2016). Ανάκτηση από mfa-ks: <http://www.mfa-ks.net/?page=2,224>
- Liargovas, P., & Tzifakis, N. (2013). Reconstructing the Balkans: Lessons for Donors and Recipients. *Southeastern Europe, Nr.37*, σσ. 255-264.
- NBG Albania*. (2016, 07 13). Ανάκτηση από <http://www.nbgbank.al/>
- NBG Bank Bulgaria (United Bulgarian Bank)*. (2016, 07 13). Ανάκτηση από <https://www.ubb.bg/>
- NBG Bank FYROM (Stopanska)*. (2016, 07 13). Ανάκτηση από <http://www.stb.com.mk/>
- NBG Bank Romania (Romaneasca)*. (2016, 07 13). Ανάκτηση από <https://www.banca-romaneasca.ro/>
- NBG Bank Serbia (Vojvodanska)*. (2016, 07 13). Ανάκτηση από <https://www.voban.co.rs/en>
- Panagiotou, R. (2008, 04). FYROM's transition: on the road to Europe? *Journal of Southern Europe and the Balkans Vol.10, Nr.1*, σσ. 47-64.
- Pavkovic, A. (2001). Multiculturalism as a prelude to state fragmentation: The case of Yugoslavia. *Journal of Southern Europe and the Balkans Online, Vol.3, Nr. 2*, σσ. 131-143.
- Penev, S. (2012). Economic and European perspectives for the Western Balkan countries. Sarajevo.

- Piraeus Bank Albania (Tiranabank)*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <http://www.tiranabank.al/>
- Piraeus Bank Bulgaria*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <http://www.piraeusbank.bg/>
- Piraeus Bank Romania*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <http://www.piraeusbank.ro/>
- Piraeus Bank Serbia*. (2016, 07 14). Ανάκτηση από <http://www2.piraeusbank.rs/>
- Stiglitz, J. (2003). *Globalization and Its Discontents*. London: W. W. Norton and Company Inc. Ανάκτηση 08 01, 2016
- Tzifakis, N. (2007, 04). EU's region-building and boundary-drawing policies: the European approach to the Southern Mediterranean and the Western Balkans. *Journal of Southern Europe and the Balkans*, σσ. 47-64.
- Tzifakis, N. (2013). The European Union in Kosovo: Reflecting on the credibility and efficiency deficit. *Problems of Post-Communism*, vol. 60, no. 1, σσ. 43-54.
- Tzifakis, N., & Tsardanidis, N. (2006). Economic Reconstruction of Bosnia and Herzegovina: The Lost Decade. *Ethnopolitics*, σσ. 67-84.
- Vienna Initiative*. (2016, 08 01). Ανάκτηση από <http://vienna-initiative.com/>