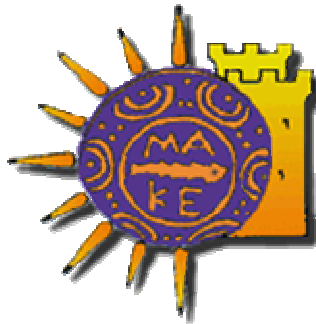


**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ  
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ**



**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:**

**«ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ  
ΧΩΡΟ»**

**ΠΑΠΑΓΕΡΑ ΘΕΟΔΟΣΙΑ**

**A.M.: M 30/03**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: κ. ΒΑΡΕΛΑΣ ΕΡΩΤΟΚΡΙΤΟΣ**

**ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2010**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....	3
Εισαγωγή.....	4

### ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ I: Διερεύνηση των επιδράσεων που προσδιορίζουν το ύψος των επιτοκίων χορηγήσεων.

α. Η ιστορική εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....	7
β. Η σταδιακή άρση των διοικητικών περιορισμών στην τραπεζική αγορά και οι μεταβολές των επιτοκίων μετά από την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	9
γ. Παράγοντες διαμόρφωσης των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων.....	15

ΚΕΦΑΛΑΙΟ II: Η σχέση μεταξύ επιτοκίου χορηγήσεων και επιτοκίου καταθέσεων.

α. Η μεγιστοποίηση του κέρδους μίας αντιπροσωπευτικής τράπεζας.....	21
β. Περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (ecart) στον ελληνικό τραπεζικό τομέα.....	27

### ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ III: Εμπειρική διερεύνηση.

α. Οικονομετρική μεθοδολογία.....	30
β. Δεδομένα και εξειδίκευση του υποδείγματος.....	32
γ. Εμπειρικά αποτελέσματα και οικονομική ερμηνεία.....	40

Επίλογος.....	45
Βιβλιογραφία.....	47

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το θέμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας, «Επιτόκια χορηγήσεων στον ελληνικό τραπεζικό χώρο», επιλέχθηκε μέσα από το ευρύ και πολύ ενδιαφέρον τομέα της τραπεζικής, με σκοπό να βοηθήσει στη διερεύνηση και στην ερμηνεία των τάσεων που έχουν αναπτυχθεί στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, όσον αφορά την διαμόρφωση των επιτοκίων χορηγήσεων τις δεκαετίες 1975-2005. Το περιεχόμενό της είναι αποτέλεσμα βιβλιογραφικής έρευνας όσο και πρακτικής εφαρμογής, με χρήση του οικονομετρικού προγράμματος E-Views.

Συγγράφηκε από τη φοιτήτρια Παπαγερά Θεοδοσία, κάτω από την καθοδήγηση του επιβλέποντα καθηγητή κυρίου Βαρελά Ερωτόκριτου, στα πλαίσια του Διατμηματικού Μεταπτυχιακού Προγράμματος στην Οικονομική Επιστήμη του Πανεπιστημίου Μακεδονίας. Η συγγραφή της ήρθε να ολοκληρώσει έναν κύκλο σπουδών στην οικονομική επιστήμη και να οδηγήσει στην απόκτηση του αντίστοιχου μεταπτυχιακού διπλώματος.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αποτελεί γενικά παραδεκτή αρχή ότι η ασκούμενη, μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος, πολιτική και ο βαθμός ανάπτυξης του ίδιου του πιστωτικού συστήματος, επηρεάζουν καθοριστικά την κατανομή και το κόστος των πιστώσεων και κεφαλαίων ανάμεσα στους διάφορους τομείς της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, οι εμπορικές τράπεζες προσελκύουν καταθέσεις δημιουργώντας ένα σύνολο υποχρεώσεων και χρηματοδοτούν ελλειμματικές οικονομικές μονάδες, δημιουργώντας απόθεμα απαιτήσεων. Αυτό το είδος διαμεσολάβησης είναι πολύ σημαντικό καθώς περιορίζει χρονικές υστερήσεις και διαφορές μεταξύ των όρων που είναι διατεθειμένοι να δεχθούν οι καταθέτες και αυτών που αναζητούν οι επιχειρηματίες επενδυτές. Επιπρόσθετα, η ανταπόκριση των τραπεζών στα διάφορα κυβερνητικά μέτρα αναπόφευκτα επηρεάζει την οικονομία. Γενικότερα, τόσο η θεωρία όσο και οι εμπειρικές μελέτες συγκλίνουν στην εκτίμηση ότι η ευρωστία και η εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού τομέα αποτελούν προϋποθέσεις για την υγιή ανάπτυξη της οικονομίας και την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων.

Τις τελευταίες δεκαετίες, και στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, σημειώθηκαν σημαντικές αλλαγές στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, με σημαντικότερες την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ιδιαίτερα στον χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν μια σειρά από προκλήσεις και αλλαγές που δημιουργούν ιδιαίτερα έντονες ανταγωνιστικές συνθήκες.

Έτσι και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα τις τελευταίες δεκαετίες χαρακτηρίζεται από μία σειρά δομικών μεταβολών οι οποίες οδήγησαν σε πλήρη αλλαγή των χαρακτηριστικών και της φυσιογνωμίας του. Πιο συγκεκριμένα, μέσα στα πλαίσια της εναρμόνισης με τα διεθνή και ευρωπαϊκά πρότυπα, τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα αυξήθηκε ο αριθμός των ελληνικών και ξένων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, μεγεθύνθηκαν οι ήδη υπάρχουσες μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, διευρύνθηκαν οι τραπεζικές δραστηριότητες σε νέους τομείς και έχουν

αναπτυχθεί νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες. Από την άλλη, αναπτύχθηκαν σημαντικά οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου και οι ελληνικές τράπεζες διεθνοποιήθηκαν με την διεξόδυσή τους σε ξένες αγορές και κυρίως σε χώρες εγκατάστασης ελληνικών εμπορικών και βιομηχανικών μονάδων, δηλαδή σε γειτονικές χώρες της Βαλκανικής και Παρευξείνιες χώρες.

Με εφελτήριο αυτές τις μεταβολές που συντελέστηκαν στον ελληνικό τραπεζικό χώρο, στην παρούσα εργασία μελετάται πώς επηρεάστηκαν αντίστοιχα οι κύριες τραπεζικές υπηρεσίες διαμεσολάβησης που είναι η παροχή πιστωτικών υπηρεσιών και η προσέλκυση καταθέσεων, κατά το χρονικό διάστημα 1975-2005.

Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο μέρος γίνεται μία σύντομη ιστορική αναδρομή στην εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, έτσι ώστε να μπορέσουν στην συνέχεια να παρουσιαστούν οι μεταβολές στην οργάνωση και λειτουργία του κατά τη διάρκεια της περιόδου που μελετάμε, με κυριότερο χαρακτηριστικό τη δραστική μείωση της διοικητικής παρέμβασης του κράτους στον τρόπο λειτουργίας των τραπεζών γενικότερα και στον καθορισμό των επιτοκίων χορηγήσεων ειδικότερα, και με κομβικό σημείο την είσοδο της χώρας στην ζώνη του ευρώ. Επίσης, εξετάζονται οι παράγοντες που συντελούν στη διαμόρφωση των επιτοκίων χορηγήσεων.

Στην συνέχεια αναλύεται ο τρόπος με τον οποίο μία αντιπροσωπευτική εμπορική τράπεζα μεγιστοποιεί το κέρδος της, έτσι ώστε να κατανοήσουμε τη σημασία του ύψους των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων και τη σχέση μεταξύ που υπάρχει μεταξύ τους. Για τον ίδιο λόγο γίνεται αναφορά και στο περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (ecart) στον ελληνικό τραπεζικό τομέα.

Το δεύτερο μέρος αποτελεί το εμπειρικό μέρος της εργασίας, στο οποίο αρχικά γίνεται μία σύντομη αναφορά στην οικονομετρική μεθοδολογία που χρησιμοποιείται και στην σύνθεση των στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν στην εμπειρική έρευνα. Το πρώτο σκέλος της εμπειρικής διερεύνησης αφορά την προσπάθεια εκτίμησης της σχέσης των προθεσμιακών καταθέσεων με το

επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας και των χορηγήσεων με το αντίστοιχο επιτόκιο.

Για την επεξεργασία των δεδομένων χρησιμοποιούμε το οικονομετρικό πρόγραμμα E-Views το οποίο μας προσφέρει την πολυτέλεια να συλλέγουμε, υπολογίζουμε και παρουσιάζουμε γραφικές παραστάσεις χρήσιμες για την επιχειρηματολογία μας γρήγορα και αξιόπιστα. Οι σειρές τις οποίες μελετάμε είναι οι χορηγήσεις, οι καταθέσεις προθεσμίας, το εισόδημα και το επιτόκιο χορηγήσεων και προθεσμιακών καταθέσεων για την περίοδο 1975–2005. Οι παρατηρήσεις της δειγματοληψίας είναι μηνιαίες, έτσι ώστε να αποκρυσταλλωθεί όσο το δυνατόν ρεαλιστικότερα η πορεία των σειρών αυτών. Στο τέλος παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τις εκτιμήσεις και η οικονομική ερμηνεία που μπορεί να δοθεί σε αυτά.

## ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι: ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΔΡΑΣΕΩΝ ΠΟΥ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΖΟΥΝ ΤΟ ΥΨΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ

#### α. Η ιστορική εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Η ιστορία των ελληνικών τραπεζών ξεκινάει το 1828 με την ίδρυση της Εθνικής Χρηματιστηριακής Τράπεζας, η οποία είχε την ευθύνη της έκδοσης εντόκων γραμματίων και ομολογιακών δανείων του δημοσίου. Η τράπεζα αυτή έκλεισε το 1834. Το 1841 ιδρύεται η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος που την εποχή εκείνη ήταν ιδιωτική με συμμετοχή και ξένων κεφαλαιούχων, όπως οι Rothchild. Πρώτος ιδιοκτήτης ήταν ο Γεώργιος Σταύρος. Στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δόθηκε το εκδοτικό προνόμιο (αλλά όχι και το μονοπώλιο), δηλαδή το δικαίωμα έκδοσης τραπεζογραμματίων και από το 1897 και μετά ασκούσε ουσιαστικά και τη συναλλαγματική πολιτική. Η Εθνική Τράπεζα είναι σήμερα η μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα αλλά το μερίδιο που κατέχει στην αγορά και οι σχέσεις της με το κράτος δημιουργούν πολλαπλές στρεβλώσεις στην τραπεζική αγορά<sup>1</sup>.

Άλλες τράπεζες που ιδρύθηκαν περίπου εκείνη την εποχή είναι η Ιονική, η Κρήτης και η Προνομιούχος Ηπειροθεσσαλική του εθνικού ευεργέτη Α. Συγγρού. Οι δύο τελευταίες τράπεζες συγχωνεύθηκαν με την Εθνική Τράπεζα στις αρχές του αιώνα. Σημειώνεται ότι η Τράπεζα Κρήτης επανασυστάθηκε κατά τη δεκαετία του 1960. Η Εθνική Τράπεζα απέκτησε το 1920 το μονοπώλιο της έκδοσης τραπεζογραμματίων.

Μετά τη Μικρασιατική καταστροφή η ελληνική κυβέρνηση βρέθηκε σε αδυναμία να πάρει δάνειο από το εξωτερικό για την αποκατάσταση των προσφύγων. Έτσι, κατόπιν συμφωνίας (ορθότερα διαταγής) με την Κοινωνία των Εθνών που εγγυήθηκε τα ελληνικά δάνεια, ιδρύθηκε το 1928 η Τράπεζα της Ελλάδος ως αμιγώς κεντρική τράπεζα με μονοπώλιο στην έκδοση τραπεζογραμματίων. Ταυτόχρονα η δραχμή εντάχθηκε στη ζώνη της αγγλικής

---

<sup>1</sup> Ευθύμογλου - Μπάλλας, *Χρηματοδοτικοί οργανισμοί και αγορές* 223

λίρας. Επιπρόσθετα, στην Τράπεζα της Ελλάδος ανατέθηκε η άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής, οι ταμειακές δοσοληψίες του Δημοσίου και των κρατικών επιχειρήσεων, καθώς και η έκδοση δανειακών τίτλων του δημοσίου. Εξάλλου, η Τράπεζα της Ελλάδος (ή η Νομισματική Επιτροπή για ένα σημαντικό χρονικό διάστημα στο παρελθόν) έχει την ευθύνη του ελέγχου των τραπεζών.

Για πολλά χρόνια δε σημειώθηκαν μεγάλες αλλαγές στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, εκτός βέβαια από την ίδρυση ειδικών χρηματοδοτικών οργανισμών, όπως είναι η Αγροτική Τράπεζα, η ΕΤΒΑ κ.λπ. Το κράτος με διάφορες διοικητικές ρυθμίσεις προσπαθούσε να στρέψει τα δανειακά κεφάλαια σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας για χρηματοδότηση επενδύσεων, οι οποίες στην καλύτερη περίπτωση είχαν ελάχιστη απόδοση. Εξάλλου, τα ετήσια επιτόκια καταθέσεων που προσδιορίζονταν διοικητικώς ήταν για μεγάλο χρονικό διάστημα χαμηλότερα από τον ετήσιο πληθωρισμό. Έτσι, οι αποταμιευτές προτιμούσαν να τοποθετήσουν τις αποταμιεύσεις τους στις δυο πλέον αντιπαραγωγικές επενδύσεις, δηλαδή το χρυσό και την κατοικία.

Από το 1982 (πόρισμα επιτροπής Χαρισόπουλου) και κυρίως από το 1987 (πόρισμα επιτροπής Καρατζά) αρχίζει μια ταχύτατη απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και προσαρμογή του στα κοινοτικά δεδομένα. Συγκεκριμένα, σήμερα τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων καθορίζονται σε μεγάλο βαθμό από τις δυνάμεις της αγοράς, αυξάνεται ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών με την ίδρυση πολλών νέων τραπεζών και την προωθούμενη ιδιωτικοποίηση άλλων και επιτυγχάνεται μια σχετική αυτονομία της Τράπεζας της Ελλάδος από την πολιτική εξουσία, που πρόσφατα κατοχυρώθηκε και νομοθετικά σύμφωνα με τις συμφωνίες του Maastricht για την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ολοκλήρωση. Επιπρόσθετα, το Ελληνικό Δημόσιο χρησιμοποιεί και την (εξωτραπεζική) κεφαλαιαγορά προσφέροντας τίτλους, όπως είναι τα έντοκα γραμμάτια, τα ομόλογα με ρήτρα ECU κ.λπ. Χωρίς αμφιβολία μέσα στα επόμενα χρόνια θα



πραγματοποιηθούν κι άλλες και ίσως σημαντικότερες θεσμικές αλλαγές στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

### **β. Η σταδιακή άρση των διοικητικών περιορισμών στην τραπεζική αγορά και οι μεταβολές των επιτοκίων μετά από την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.**

Τον Ιούνιο του 1980 η Νομισματική Επιτροπή της Τράπεζας της Ελλάδος με την απόφασή της υπ' αριθμό 275, που στη συνέχεια εγκρίθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο (ΠΥΣ 132/1980), καθόρισε για τελευταία φορά τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων. Με την απόφαση αυτή ορίστηκαν με ακρίβεια τα επιτόκια όλων των μορφών χορηγήσεων του τραπεζικού συστήματος, όπως ακριβώς γινόταν ήδη από το 1948 κατά εφαρμογή των σχετικών διατάξεων του ΝΔ 588/48. Έτσι οι τράπεζες στην πράξη απλά εφαρμόζαν τα προκαθορισμένα επιτόκια και οι πελάτες τους απλά τα αποδέχονταν, χωρίς καμία ουσιαστική δυνατότητα διαφοροποίησης.

Ο καθορισμός των επιτοκίων χορηγήσεων κατά τον τρόπο αυτό ίσχυσε μέχρι το 1987, οπότε τα ανώτατα όρια επιτοκίων καταργήθηκαν και αντικαταστάθηκαν με ελάχιστα όρια (ΠΔ/ΓΕ 1087/26.6.87), πέραν των οποίων οι τράπεζες ήταν ελεύθερες να καθορίσουν τα επιτόκια των δανειακών τους συμβάσεων κατά περίπτωση ή κατά κατηγορία χορηγήσεων<sup>2</sup>. Το αποτέλεσμα σειράς μέτρων που έλαβε η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν να περιοριστούν τα διοικητικά καθοριζόμενα επιτόκια σε λίγες μόνο κατηγορίες τραπεζικών χορηγήσεων και καταθέσεων, κυρίως στο επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου, στα ειδικά επιτόκια των χορηγήσεων προς μεταποιητικές επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους και στα επιτόκια ορισμένων προγραμμάτων κοινωνικής κατοικίας. Ειδικότερα, στην περίπτωση των εμπορικών τραπεζών, τα επιτόκια καθορίζονταν πια ελεύθερα σε ποσοστό πάνω από 80% των συνολικών χορηγήσεών τους προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ στην περίπτωση των επενδυτικών τραπεζών τα ελεύθερα καθοριζόμενα επιτόκια κάλυπταν το 100% των χορηγήσεών τους. Σχετικά με τα επιτόκια της

---

<sup>2</sup> Μούργελας, «Τραπεζικά επιτόκια από τον διοικητικό καθορισμό στον δικαστηριακό;», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2003) 61

ΑΤΕ, για ένα μέρος των χορηγήσεων της τα επιτόκια απελευθερώθηκαν, ενώ για τις κύριες κατηγορίες των χορηγήσεων της ίσχυαν κατώτατα επιτόκια. Τέλος, στην περίπτωση των κτηματικών τραπεζών, εκτός από τη χρηματοδότηση ορισμένων προγραμμάτων κοινωνικής κατοικίας, για τα οποία τα επιτόκια εξακολούθησαν να είναι διοικητικά καθοριζόμενα, παρασχέθηκε η ευχέρεια, όπως και στις εμπορικές τράπεζες, να χορηγούν στεγαστικά δάνεια με ελεύθερα διαπραγματεύσιμο επιτόκιο.

Από το τέλος Νοεμβρίου 1987, η απελευθέρωση των επιτοκίων επεκτάθηκε στις μακροπρόθεσμες χορηγήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων στη μεταποίηση και στον τουρισμό, όπως και της κατασκευής και της επισκευής πλοίων. Τα επιτόκια των δανείων αυτών μπορούσαν να είναι σταθερά ή μεταβλητά. Ορισμένες τράπεζες άρχισαν να προσφέρουν στις σχετικές πιστώσεις μεταβλητά επιτόκια, γεγονός που περιόριζε τους κινδύνους των τραπεζών και συγχρόνως διασφάλιζε τις επιχειρήσεις σε περίοδο αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Στο τέλος δε του ίδιου έτους παρασχέθηκε στις τράπεζες το δικαίωμα ελεύθερου, χωρίς όρια, καθορισμού των επιτοκίων των δανείων που προορίζονταν για τη χρηματοδότηση παγίων εγκαταστάσεων (ΠΔ/ΤΕ 1183/27.11.87), ενώ από το 1994 καταργήθηκαν όλα τα ελάχιστα όρια που μέχρι τότε ίσχυαν (ΠΔ/ΤΕ 2326/4.8.94).

Σχετικά με τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων, το πρώτο βήμα για την απελευθέρωσή τους έγινε στο τέλος Μαρτίου 1987 με την καθιέρωση προθεσμιακών καταθέσεων διάρκειας επτά έως ενενήντα ημερών με ελεύθερα διαπραγματεύσιμο επιτόκιο. Ακολούθως, στο τέλος του Ιουνίου 1987 καθιερώθηκαν οι προθεσμιακές καταθέσεις έναντι τίτλων (certificates of deposit) με διάρκεια τριών έως δεκαοχτώ μηνών με ελεύθερα διαπραγματεύσιμο επιτόκιο. Το τελευταίο δεκαήμερο του Νοεμβρίου 1987 επετράπη στα πιστωτικά ιδρύματα να καθορίζουν ελεύθερα το επιτόκιο των λοιπών κατηγοριών προθεσμιακών καταθέσεων με διάρκεια τριών μηνών και άνω και το επιτόκιο και το χρόνο προειδοποίησης των καταθέσεων υπό προειδοποίηση, Συγχρόνως αποφασίστηκε ότι τα επιτόκια και οι λοιποί όροι

των τραπεζικών ομολόγων θα καθορίζονται ελεύθερα από τα πιστωτικά ιδρύματα που επιτρέπεται να τα εκδίδουν. Σημειώνεται ότι, από το τέλος Ιουνίου, το Δημόσιο καθόρισε τα επιτόκια των εντόκων γραμματίων σε επίπεδα κατά τι υψηλότερα από τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων αντίστοιχης διάρκειας.

Έτσι από τον ακριβή διοικητικό καθορισμό των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων, περάσαμε από το 1987 στον διοικητικό καθορισμό ελάχιστων ορίων επιτοκίων, τα οποία με τη σειρά τους σταδιακά καταργήθηκαν. Οι τράπεζες συνεπώς κλήθηκαν να λειτουργήσουν και να διαμορφώνουν πλέον τα επιτόκιά τους στο πλαίσιο και με τους κανόνες της ανοικτής αγοράς και του ελεύθερου ανταγωνισμού. Επειδή η αλλαγή αυτή ήταν πράγματι πολύ σημαντική για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και επειδή ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών στα πρώτα βήματά τους στο νέο περιβάλλον θα μπορούσε να οδηγήσει τις τράπεζες σε μειώσεις επιτοκίων ασύμβατες τόσο με τις συνθήκες της οικονομίας, όσο και με την ασκούμενη οικονομική πολιτική, η Τράπεζα της Ελλάδος επέλεξε την κατά τα παραπάνω σταδιακή απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς.

Η επιλογή αυτή αποδείχθηκε σοφή εφόσον η μετάβαση έγινε ομαλά και χωρίς κλυδωνισμούς στο τραπεζικό σύστημα και στην οικονομία της χώρας, ενώ συγχρόνως δημιουργήθηκαν οι προϋποθέσεις ανάπτυξης και εδραίωσης ουσιαστικού ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Οι τράπεζες άρχισαν να προσφέρουν ολοένα και περισσότερα προϊόντα με ολοένα χαμηλότερα επιτόκια, με σκοπό την αύξηση ή και διατήρηση του μεριδίου της αγοράς τους, προς όφελος και των καταναλωτών-πελατών τους<sup>3</sup>.

Πράγματι, το πολύπλοκο πλέγμα ρυθμίσεων και κανόνων που καθόριζε τη δομή και τη λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πριν τη δεκαετία του 1990, δημιουργούσε ένα πλαίσιο απομόνωσης και ένα καθεστώς αποστασιοποίησης από την ευρωπαϊκή πραγματικότητα. Με δεδομένο μάλιστα ότι οι ελληνικές τράπεζες τελούσαν σε μεγάλο βαθμό υπό την ιδιοκτησία ή τον έλεγχο του κράτους και επιτελούσαν με συνέπεια τον ρόλο που οι κυβερνήσεις

---

<sup>3</sup> *αντ.* 61

όριζαν, ενώ παράλληλα επιτύγχαναν και ικανοποιητική κερδοφορία ενισχύοντας μέσω των μερισμάτων τους τα κρατικά έσοδα, η αναγκαιότητα προσαρμογής στα ευρωπαϊκά πρότυπα θεωρούνταν μη αναγκαία και σε κάθε περίπτωση περιορισμένης χρησιμότητας.

Η βαθμιαία προσαρμογή στα ευρωπαϊκά πρότυπα κατέστη πλέον επιτακτική στα τέλη της δεκαετίας του 1980, όταν η πορεία προς την ευρωπαϊκή ενοποίηση απαιτούσε εναρμόνιση σε νομικό επίπεδο και όταν η προοπτική για την ελεύθερη μετακίνηση και εγκατάσταση τραπεζικών επιχειρήσεων επί ευρωπαϊκού εδάφους θα άφηνε τις ελληνικές τράπεζες εκτεθειμένες στον ευρωπαϊκό ανταγωνισμό. Άλλωστε, την εν λόγω χρονική περίοδο η δυνατότητα χρήσης των τραπεζών ως μέσο άσκησης πολιτικής είχε περιοριστεί σημαντικά, ενώ η προβλεπόμενη λειτουργία τους σε συνθήκες ανταγωνισμού προϋπέθετε εκσυγχρονισμό και αποκανονικοποίηση.

Υπό την πίεση των παραπάνω εξελίξεων, το ογκώδες πλέγμα περιορισμών και κανόνων που περιγράφηκε παραπάνω και το οποίο χρειάστηκε μισό περίπου αιώνα για να φτάσει στην μέγιστη ανάπτυξή του περί τα μέσα της δεκαετίας του 1980, άρχισε σταδιακά να υποχωρεί και σχεδόν πλήρως καταργήθηκε στη δεκαετία του 1990. Πράγματι, από το σύνολο των περιορισμών το μόνο που παρέμεινε σε ισχύ είναι το ποσοστό υποχρεωτικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος, το οποίο όμως μειώθηκε στο 2%, σε εναρμόνιση με τα ευρωπαϊκά δεδομένα, ποσοστό αισθητά μικρότερο του 12% που είχε κάποτε φθάσει<sup>4</sup>.

Εξάλλου η απελευθέρωση ειδικώς των τραπεζικών επιτοκίων έγινε και προς εναρμονισμό με τα ισχύοντα αντίστοιχα στις χώρες της Ενωμένης Ευρώπης. Επίσης, η απελευθέρωση αυτή δικαιολογείται και από το γεγονός ότι ο τραπεζικός τόκος δεν είναι μόνο μέσο πιστωτικής πολιτικής, αλλά και νομισματικής πολιτικής, η οποία ασκείται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και έχει ως στόχο την προστασία της αξίας του ενιαίου νομίσματος των χωρών της Ευρωζώνης και ως εκ τούτου ένα εθνικά

---

<sup>4</sup> Σουμπενιώτης Δ. – Τσαγκαλάς Α., *Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Πορεία προς την αποκανονικοποίηση των μέσων πιστοδοτικής πολιτικής* 611, 613

καθοριζόμενο ποσοστό ανώτατου ορίου τραπεζικού επιτοκίου θα ήταν ασυμβίβαστο προς τις αρχές αυτές<sup>5</sup>.

Πιο συγκεκριμένα, με την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωζώνη από 1<sup>ης</sup> Ιανουαρίου 2001 και την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος, η νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται στην Ελλάδα είναι αυτή που ασκείται από το Ευρωσύστημα<sup>6</sup>, το οποίο αποφασίζει το ενιαίο βασικό επιτόκιο παρέμβασης. Το βασικό επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος έπρεπε να συγκλίνει προς το ενιαίο αυτό επιτόκιο μέχρι το τέλος του 2000. Έτσι, από τον Ιανουάριο του 2000 μέχρι το Δεκέμβριο του 2000 το βασικό παρεμβατικό επιτόκιο της Τράπεζας της Ελλάδος για πράξεις παρέμβασης διάρκειας δεκατεσσάρων ημερών μειώθηκε κατά έξι εκατοστιαίες μονάδες, από 10,75% στο 4,75%. Τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά ακολούθησαν τα παρεμβατικά επιτόκια. Έτσι, το επιτόκιο Athibor τριών μηνών μειώθηκε από περίπου 9% τον Ιανουάριο του 2000 στο 4,9% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2000 συγκλίνοντας πλήρως με το επίπεδο του Euribor τριών μηνών το οποίο έκτοτε αποτελεί το επιτόκιο «αναφοράς» στην αγορά χρήματος.

Ως αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων και λόγω του ισχυρού ανταγωνισμού στην ελληνική τραπεζική αγορά τα επιτόκια καταθέσεων, ταμειυτηρίου και προθεσμίας, στην Ελλάδα έχουν συγκλίνει πλήρως προς αυτά της Ευρωζώνης. Τα επιτόκια χορηγήσεων, όπως και τα επιτόκια καταθέσεων, μειώθηκαν σημαντικά μέσα στο 2000 και στο 2001. Στις περισσότερες κατηγορίες χορηγήσεων τα επιτόκια υποχώρησαν περισσότερο από τα επιτόκια καταθέσεων μειώνοντας το περιθώριο μεταξύ των δύο. Στην μεταβολή αυτή των επιτοκίων χορηγήσεων συνέβαλαν το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον, η αύξηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο και η αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα στην οποία αυτός έχει οδηγήσει, τάσεις οι οποίες παρατηρούνται και σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Ανταγωνισμός παρατηρείται τόσο μεταξύ των ελληνικών τραπεζών, όσο και ανάμεσα σε ελληνικές και αλλοδαπές τράπεζες που λειτουργούν στη χώρα μας. Ενδεικτικό

---

<sup>5</sup> Σταθόπουλος, «Τραπεζικά επιτόκια», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2004) 9-10

<sup>6</sup> Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωζώνης.

της αύξησης του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο είναι ότι τα επιτόκια των ελληνικών τραπεζών έχουν συγκλίνει μεταξύ τους στις περισσότερες κατηγορίες καταθέσεων και χορηγήσεων<sup>7</sup>.

Το νέο αυτό περιβάλλον λειτουργίας ωφέλησε άμεσα τους δανειζόμενους, είτε αυτοί ήταν ιδιώτες είτε επιχειρήσεις, που έχουν πλέον πρόσβαση σε φθηνά κεφάλαια. Η μεγάλη όμως πτώση των επιτοκίων είχε επίπτωση στα εισοδήματα των αποταμιευτών, που τα προηγούμενα χρόνια απολάμβαναν ικανοποιητικές αποδόσεις. Τα επιτόκια καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας διαμορφώνονται σήμερα σε χαμηλότερα επίπεδα. Επειδή δε στην Ελλάδα ο πληθωρισμός είναι αρκετά υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ζώνης του Ευρώ, τα επιτόκια καταθέσεων διαμορφώνονται σε αρνητικά επίπεδα σε πραγματικούς όρους. Έτσι, οι αποταμιευτές που είχαν «εθιστεί» σε υψηλότερες ονομαστικές αποδόσεις, αντιμετώπισαν αρκετά προβλήματα στο να κατανοήσουν τη ραγδαία πτώση των αποδόσεων σε επίπεδα χαμηλότερα του 1,5%. Βέβαια η ελληνική οικονομία έχει βιώσει για αρκετά χρόνια στο παρελθόν αρνητικές πραγματικές αποδόσεις με τη διαφορά ότι εκείνη την περίοδο τα ονομαστικά επιτόκια ήταν πολύ υψηλότερα από τα σημερινά, με αποτέλεσμα οι αποταμιευτές να έχουν την ψευδαίσθηση ότι απολάμβαναν υψηλές αποδόσεις. Επίσης, οι θετικές πραγματικές αποδόσεις που εμφανίζονται στη δεκαετία του 1990 οφείλονταν στον συνδυασμό της πολιτικής της χρηματοδότησης των μεγάλων ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα χωρίς προσφυγή σε νομισματική χρηματοδότηση και στην πολιτική των υψηλών επιτοκίων για τη στήριξη της πολιτικής της «σκληρής δραχμής» και για τη σύγκλιση του ελληνικού πληθωρισμού με το μέσο πληθωρισμό της Ζώνης του Ευρώ<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Μαρουλής κά, «Τα επιτόκια των τραπεζών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2001) 19-20

<sup>8</sup> Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank, «Αποταμιευτικές ευκαιρίες και δυνατότητες στο νέο περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων», *Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank* 85 (Μάρτιος 2003) 3

### **γ. Παράγοντες διαμόρφωσης των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων.**

Η διαμόρφωση των επιτοκίων χορηγήσεων επηρεάστηκε από την σχετικά πρόσφατη απελευθέρωση της αγοράς δανείων από τους περιορισμούς του παρελθόντος και της σύγκλισης των εγχώριων τραπεζικών επιτοκίων προς τα πολύ χαμηλότερα επιτόκια που ίσχυαν στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ. Σημαντική ήταν επίσης η επίδραση των υψηλών ρυθμών ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και της ενίσχυσης της μακροοικονομικής σταθερότητας.

Πέραν όμως των παραπάνω, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων κατά βάση διαμορφώνονται σύμφωνα με τις παρακάτω κυρίως παραμέτρους<sup>9</sup>:

*-Το κόστος του χρήματος.*

Στον τραπεζικό δανεισμό τα διατιθέμενα κεφάλαια δεν προέρχονται από τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Σχεδόν το σύνολο των χορηγήσεων των τραπεζών προέρχεται από χρήματα που οι τράπεζες με τη σειρά τους δανείζονται, και μέσω των καταθέσεων, αλλά κυρίως από το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, επιβαρυνόμενες και αυτές με επιτόκια, που μεταφράζονται σε καταβαλλόμενους τόκους, οι οποίοι πρέπει να αφαιρεθούν από τον τόκο του δανεισμού που παρέχουν αυτές στους πελάτες τους. Τα επιτόκια αυτά, που διαμορφώνουν κατά κύριο λόγο το κόστος του χρήματος της κάθε τράπεζας, ποικίλλουν ανάλογα με το είδος του κάθε δανείου, τις συνθήκες των αγορών χρήματος κατά τη χρονική στιγμή της σύναψής του και κατά τη διάρκειά του, αλλά και τη δανειζόμενη τράπεζα.

Το μόνο κοινό σημείο αναφοράς για τη διαμόρφωση των ως άνω επιτοκίων είναι το Euribor, όπως αυτό καθημερινά διαμορφώνεται και δημοσιοποιείται. Στο Euribor προστίθεται ένα περιθώριο, για τον υπολογισμό του οποίου λαμβάνονται υπόψη δύο κυρίως παράγοντες: ο κίνδυνος της χώρας στην οποία είναι εγκατεστημένη η δανειζόμενη τράπεζα και ο κίνδυνος της ίδιας της τράπεζας.

---

<sup>9</sup> Μούργελας, «Τραπεζικά επιτόκια από τον διοικητικό καθορισμό στον δικαστηριακό;», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2000) 63-65

Στην έννοια του κινδύνου της χώρας περιλαμβάνονται η πολιτική σταθερότητα ή μη, η γενική οικονομική κατάσταση και η δυναμική της οικονομίας της χώρας, οι ειδικές συνθήκες που επικρατούν, όπως οι κυβερνητικές παρεμβάσεις που είτε δυσχεραίνουν είτε διευκολύνουν τη λειτουργία της αγοράς και κυρίως του χρηματοπιστωτικού συστήματος κ.λπ.

Όσον αφορά δε τον κίνδυνο του δανειζόμενου πιστωτικού ιδρύματος, αυτός εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα στοιχεία του ισολογισμού του, τους κινδύνους που έχει αναλάβει και τις επισφάλειες που θα κληθεί να αντιμετωπίσει, τις αντίστοιχες προβλέψεις που έχει πραγματοποιήσει, την οργάνωσή του, τη δυναμική του και τις προοπτικές του στην αγορά. Όλα αυτά τα στοιχεία συνήθως εξετάζονται και συνεκτιμώνται από εξειδικευμένους οίκους, οι οποίοι κατόπιν αυτού «βαθμολογούν» το πιστωτικό ίδρυμα και η βαθμολογία αυτή –το «rating» όπως έχει καθιερωθεί- είναι αποφασιστικός παράγοντας για την τελική διαμόρφωση του επιτοκίου δανεισμού του συγκεκριμένου τραπεζικού ιδρύματος.

Στο κατά τα προαναφερθέντα κόστος του χρήματος πρέπει επίσης να προστεθεί και το κόστος που προκύπτει για τις τράπεζες από τις υποχρεωτικές προβλέψεις που πρέπει να σχηματίζουν για την κάλυψη των επισφαλειών που αντιμετωπίζουν. Οι ελάχιστες αυτές προβλέψεις καθορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

*-Τα λειτουργικά έξοδα της τράπεζας.*

Είναι προφανές ότι οι τράπεζες, όπως και όλες οι επιχειρήσεις, για να λειτουργήσουν έχουν έξοδα, όπως είναι τα έξοδα εγκατάστασης, η μισθοδοσία του προσωπικού, τα έξοδα προμήθειας, ανανέωσης και εκσυγχρονισμού του εξοπλισμού τους κ.λπ. Είναι δε επίσης προφανές ότι τα λειτουργικά αυτά έξοδα επιρρίπτονται στην τιμή των προϊόντων που παράγουν ή των υπηρεσιών που παρέχουν.

Έτσι ένα τμήμα των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων προορίζεται για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων της κάθε τράπεζας, σημαντικό μέρος των οποίων καλύπτουν τα έξοδα της μισθοδοσίας του προσωπικού που απασχολεί. Πρέπει δε στο σημείο αυτό να αναφερθεί ότι, μετά την κατά τα



παραπάνω απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, οι τράπεζες στην Ελλάδα έκαναν σοβαρές και αποτελεσματικές προσπάθειες μείωσης του λειτουργικού τους κόστους, που αναμφίβολα συνέβαλε στην προαναφερθείσα αποκλιμάκωση των επιτοκίων, χωρίς να τεθεί θέμα δραστικών μειώσεων του προσωπικού, όπως σε πολλές περιπτώσεις συνέβη σε χώρες της Ευρώπης.

*-Ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος.*

Στην έννοια του αναλαμβανόμενου κινδύνου περιλαμβάνεται μία σειρά επιμέρους παραγόντων κινδύνου, όπως είναι ο κίνδυνος της αγοράς, ο πιστωτικός κίνδυνος και ο λειτουργικός κίνδυνος.

Ο κίνδυνος της αγοράς αφορά κυρίως αφενός τις συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χρονική στιγμή στην αγορά, στην οποία η δανειοδοτούσα τράπεζα δραστηριοποιείται, όπως είναι η υπάρχουσα ρευστότητα, η εμπιστοσύνη του καταναλωτικού κοινού, οι πραγματοποιούμενες επενδύσεις κ.λπ. και αφετέρου τη δυναμική της αγοράς και τις προοπτικές της.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αφορά την ενδεχόμενη αδυναμία του πελάτη-οφειλέτη να ανταποκριθεί στις εκ του δανείου υποχρεώσεις του για επιστροφή του κεφαλαίου και εξόφληση των τόκων και εξόδων.

Η επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια της περιόδου 1975 – 2005 και η τάση που είχε δημιουργηθεί για ελαφρά πτωτική πορεία της ανεργίας και οι προοπτικές για διατήρηση των υγιών ρυθμών ανάπτυξης και τα επόμενα χρόνια συνιστούσαν ευνοϊκούς παράγοντες για την ομαλή εξέλιξη του ύψους και της δυνατότητας εξυπηρέτησης του χρέους των ιδιωτών, λαμβάνοντας μάλιστα υπόψη και την προσεκτική πολιτική των τραπεζών κατά τη διαδικασία χορηγήσεως των δανείων. Εντούτοις, δεν αποκλείεται ορισμένα νοικοκυριά να έχουν δανεισθεί ποσά πέραν των δυνατοτήτων τους όπως αυτές προσδιορίζονται με βάση το διαθέσιμο εισόδημά τους και την αξία των περιουσιακών τους στοιχείων. Η παρακολούθηση του χρέους των νοικοκυριών θα διευκολυνθεί από την επικείμενη αναβάθμιση του συστήματος συγκεντρώσεως πληροφοριών

«Τειρεσίας ΑΕ» με την δημιουργία του «Γραφείου Πίστης» από την εταιρία αυτή<sup>10</sup>.

Όσον αφορά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης, αυτή είναι μία αρκετά πολύπλοκη διαδικασία, η οποία απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή, καθώς οποιοδήποτε σοβαρό σφάλμα μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένες χορηγήσεις που ενέχουν κίνδυνο μη αποπληρωμής και κατά συνέπεια ζημιώνουν το πιστωτικό ίδρυμα αλλά και τη δανειζόμενη επιχείρηση και την οικονομία ως σύνολο. Η ορθή αξιολόγηση απαιτεί τη δημιουργία των ανάλογων υποδομών και τον σχεδιασμό των κατάλληλων συστημάτων, που βασισμένα στη διεθνή εμπειρία οδηγούν στην εξαγωγή σωστών αποτελεσμάτων. Η σημασία εφαρμογής ενός άρτιου συστήματος αξιολόγησης είναι εμφανής και από την διεθνή εμπειρία όπου η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων πραγματοποιείται από ανεξάρτητους εξειδικευμένους οργανισμούς όπως η Standard & Poor's, η Moody's, η Fitch, κ.ά., οι οποίες κατατάσσουν τις επιχειρήσεις σε κατηγορίες ανάλογα με το βαθμό της πιστοληπτικής τους ικανότητας και αυτή η κατάταξη καθορίζει το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων, τόσο έμμεσα από τις τράπεζες, όσο και άμεσα (με την έκδοση ομολόγων ή μετοχών) στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Όμως, το μέγεθος της μεγάλης πλειοψηφίας των ελληνικών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με το κόστος της αξιολόγησής τους από έναν ή περισσότερους από τους ανωτέρω διεθνείς οργανισμούς καθιστούν μία τέτοια αξιολόγηση ιδιαίτερα δύσκολη και δαπανηρή.

Αντίθετα, οι τράπεζες, που χρηματοδοτούν κατά κανόνα τη μεγάλη πλειοψηφία των επιχειρήσεων, αναπτύσσουν συστηματικά τη σχέση τους με τις επιχειρήσεις-πελάτες τους και φροντίζουν να είναι πάντοτε ενήμερες για τις επιχειρηματικές προοπτικές και τις οικονομικές δυνατότητες της κάθε επιχείρησης. Επιπλέον, πραγματοποιούν συστηματικές αναλύσεις των οικονομικών και επιχειρησιακών δεδομένων της κάθε επιχείρησης και κατατάσσουν οι ίδιες τις επιχειρήσεις-πελάτες τους σε κατηγορίες ανάλογα με

---

<sup>10</sup> Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank, «Το χρέος των νοικοκυριών στην Ελλάδα: Υπάρχει λόγος ανησυχίας;», *Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank* 85 (Μάρτιος 2003) 18-19

την πιστοληπτική ικανότητά τους. Με αυτό τον τρόπο οι επιχειρήσεις αποκτούν πρόσβαση στη χρηματοδότησή τους χωρίς να χρειάζεται να αποδείξουν τον βαθμό της πιστοληπτικής τους ικανότητας με προσφυγή σε ανεξάρτητους εξειδικευμένους οργανισμούς. Στην πραγματικότητα οι τράπεζες προσπαθούν να προσφέρουν ολοκληρωμένες υπηρεσίες στις επιχειρήσεις-πελάτες τους προσφέροντας όχι μόνο υπηρεσίες χρηματοδότησης, αλλά και υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων και υποχρεώσεων, υπηρεσίες συμβουλών και επενδυτικής τραπεζικής κ.ά. Τα παραπάνω συστήματα δεν βοηθούν μόνο στην ορθή αξιολόγηση μίας πρότασης χρηματοδότησης, αλλά ταυτόχρονα επιτρέπουν στην τράπεζα την εφαρμογή μίας αποτελεσματικότερης και ορθολογικότερης πιστωτικής και τιμολογιακής πολιτικής, η οποία προσφέρει στις συνεπείς και φερέγγυες επιχειρήσεις ευκολότερη και φθηνότερη πρόσβαση σε ξένα κεφάλαια<sup>11</sup>.

Τέλος, ο λειτουργικός κίνδυνος είναι αυτός που ενδέχεται να προκύψει από κάποιο σφάλμα στη διαδικασία έγκρισης, παρακολούθησης κ.λπ. μίας χορήγησης, από κάποια δυσλειτουργία των συστημάτων της τράπεζας κ.λπ. Ο κίνδυνος αυτός, σύμφωνα με τις επιταγές του Συμφώνου της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, πρέπει πλέον να μετράται με συγκεκριμένες μεθόδους και να οδηγεί στη δέσμευση αντίστοιχων εποπτικών κεφαλαίων για την αντιμετώπισή του.

Το ουσιαστικό ζήτημα των αναλαμβανομένων κινδύνων από τις τράπεζες αντιμετωπίζεται συστηματικά και αποτελεσματικά με τη χρησιμοποίηση ολοκληρωμένων συστημάτων πιστωτικής κατάταξης και επιλογής (credit scoring), τα οποία επιτρέπουν την γρήγορη εξέταση των αιτήσεων και την άμεση λήψη των αποφάσεων δανειοδότησης<sup>12</sup>.

-Ο ανταγωνισμός.

Στο πλαίσιο της ελεύθερης αγοράς η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων είναι ένα αποφασιστικής σημασίας εργαλείο για τη διεύθυνσή

---

<sup>11</sup> Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank, «Η άνθηση της τραπεζικής χρηματοδότησης: Νέα προϊόντα με χαμηλά επιτόκια για νοικοκυριά και επιχειρήσεις», *Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank* 86 (Ιούνιος 2003) 10-11

<sup>12</sup> Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank, «Το χρέος των νοικοκυριών στην Ελλάδα: Υπάρχει λόγος ανησυχίας;», *Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank* 85 (Μάρτιος 2003) 13

τους στην αγορά. Χαμηλότερη τιμολόγηση ενός προϊόντος δημιουργεί τις προϋποθέσεις αυξημένης ζήτησής του και ενδεχόμενα αντανακλά τη βούληση του επιχειρηματία για μεγαλύτερη προώθηση αυτού του προϊόντος έναντι άλλων της ίδιας επιχείρησης.

Κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο και στις τράπεζες, για τον καθορισμό των επιτοκίων, πέραν των προαναφερθέντων παραγόντων, λαμβάνονται υπόψη και παράγοντες όπως η τιμολόγηση ανταγωνιστικών προϊόντων άλλων τραπεζών, ώστε να αυξηθεί ή και να διατηρηθεί το μερίδιο της αγοράς που κατέχει η τιμολογούσα τράπεζα, η βούληση να προωθηθεί ένα συγκεκριμένο προϊόν στην αγορά δυναμικότερα έναντι άλλων παρόμοιων της ίδιας τράπεζας ή η μέσω του τιμολογίου επιδίωξη της υλοποίησης συγκεκριμένης πολιτικής σύνθεσης του συνολικού χαρτοφυλακίου χορηγήσεων της τράπεζας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ: Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ**

### **α. Η μεγιστοποίηση του κέρδους μίας αντιπροσωπευτικής τράπεζας.**

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας είδαμε ότι από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 καταβλήθηκαν συστηματικές προσπάθειες για τον εκσυγχρονισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, το οποίο μέχρι τότε χαρακτηριζόταν από έντονες στρεβλώσεις και εγγενείς αδυναμίες. Ο βασικός παράγοντας που συνέβαλλε στον μετασχηματισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την προσαρμογή του στις συνθήκες που διαμορφώνονται στην ενοποιημένη χρηματοπιστωτική αγορά ήταν η θεσμική απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, μέσω της κατάργησης των διοικητικών περιορισμών και της μεταβολής του πλαισίου κανόνων και εποπτείας των τραπεζών, ενισχύοντας καθοριστικά το επίπεδο ανταγωνισμού της ελληνικής τραπεζικής αγοράς.

Ας δούμε όμως πιο προσεχτικά με ποιον τρόπο μεγιστοποιείται το κέρδος μίας αντιπροσωπευτικής εμπορικής τράπεζας. Η λειτουργία της τράπεζας αποτυπώνεται στον ισολογισμό της, ο οποίος έχει ως εξής<sup>13</sup>:

### **ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**

<b>Τράπεζα Α</b>	
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>
Διαθέσιμα R	Κεφάλαια K
Επενδύσεις B	Καταθέσεις D
Δάνεια L	
Σύνολο ενεργητικού	Σύνολο Παθητικού

Το σκέλος του ενεργητικού εκφράζει τις απαιτήσεις, ενώ το σκέλος του παθητικού δηλώνει τις υποχρεώσεις της τράπεζας. Τα διαθέσιμα της τράπεζας

<sup>13</sup> Η ανάλυση η οποία ακολουθεί περιέχεται στο Βαρελάς Ε., Ειδικά θέματα νομισματικής θεωρίας 40-58

είναι μια ρευστότητα, δηλαδή ένα ταμείο που διατηρείται είτε υποχρεωτικά, είτε προαιρετικά. Τα υποχρεωτικά διαθέσιμα καθορίζονται από την Κεντρική Τράπεζα βάσει του λόγου ρευστότητας, δηλαδή είναι το ποσοστό των συνολικών καταθέσεων της που είναι υποχρεωμένη η τράπεζα να κρατά υπό τη μορφή ρευστών διαθεσίμων. Τα προαιρετικά ή πλεονάζοντα διαθέσιμα είναι εκείνα που με βάση μια ορθολογική συμπεριφορά κρίνει η τράπεζα ότι την συμφέρει ή της χρειάζονται να τα κρατά πέραν των υποχρεωτικών διαθεσίμων. Για απλούστευση υποθέτουμε ότι τα διαθέσιμα είναι ένα ποσοστό (x) του συνόλου των καταθέσεων ( $R=xD$ ), το οποίο είναι κατατεθειμένο σε ένα άτοκο λογαριασμό στην Κεντρική τράπεζα. Οι επενδύσεις αφορούν τις τοποθετήσεις ποσών σε χρεόγραφα, δηλαδή σε τίτλους της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς. Ακόμη υποθέτουμε ότι αυτές οι επενδύσεις αναφέρονται μόνο σε κρατικές ομολογίες οι οποίες είναι στη λήξη τους απαιτητές και συνεπώς αποτελούν απαιτήσεις της τράπεζας. Τέλος στο σκέλος του ενεργητικού έχουμε τα δάνεια, δηλαδή τα χρηματικά ποσά που χορήγησε η τράπεζα στους πελάτες της και τα οποία είναι επίσης απαιτητά ανάλογα με τη διάρκειά τους καθώς και με τη διάρθρωση των τοκοχρεωλυτικών δόσεων. Το σκέλος του παθητικού είναι το σύνολο των χρηματικών κεφαλαίων που έχει στη διάθεσή της. Συνεπώς αυτό το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων (K) και των καταθέσεων (D) αντικρίζεται από τις τοποθετήσεις της, δηλαδή το σκέλος του ενεργητικού και άρα είναι αυτονόητο ότι ισχύει ο ισολογιστικός περιορισμός:

$$R + B + L = K + D$$

και επειδή :

$$R = xD$$

έχουμε :

$$B + L = K + (1 - x)D$$

Ας δούμε πιο προσεκτικά τον παραπάνω ισολογισμό. Η κύρια διαπίστωσή μας είναι η απλουστευμένη παρουσίασή του. Έχουμε δηλαδή παραλείψει μια σειρά στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, όπως για παράδειγμα την αγνόηση του στοιχείου των παγίων, που περιλαμβάνεται στο

σκέλος του ενεργητικού. Το στοιχείο των παγίων εκφράζει την αναπόσβεστη αξία των ακινήτων και του εξοπλισμού που ανήκουν στην τράπεζα. Επίσης στο σκέλος του ενεργητικού αγνοήσαμε το ενδεχόμενο μία τράπεζα να έχει τοποθετήσει μέρος των κεφαλαίων που διαχειρίζεται σε καταθέσεις σε άλλες τράπεζες, που σημαίνει ότι θα έπρεπε να είχαμε συμπεριλάβει σε αυτό το σκέλος και ένα άλλο στοιχείο καταθέσεων. Επίσης στο σκέλος του παθητικού θα έπρεπε να συμπεριλάβουμε και τα ποσά που εμφανίζονται ως προβλέψεις, οι οποίες συνυπολογίζονται μαζί με τα άλλα στοιχεία του παθητικού και του ενεργητικού, ώστε να καθοριστεί η καθαρή θέση της τράπεζας.

Η ανάγκη προσέγγισης της πραγματικότητας μας οδηγεί στη διάκριση των καταθέσεων σε τρεις κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία καταθέσεων καταχωρούνται τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που διακινούν το χρήμα με επιταγές. Αυτή η κατηγορία των καταθέσεων ονομάζονται καταθέσεις όψεως (H). Η δεύτερη κατηγορία είναι οι καταθέσεις ταμιευτηρίου (S). Σε αυτή τη μορφή καταθέσεων οι δικαιούχοι τους μπορούν ανά πάσα στιγμή να πραγματοποιήσουν τις αναλήψεις τους με βάση το υπόλοιπο που έχουν στο βιβλιário τους. Αυτοί οι λογαριασμοί είναι έντοκοι. Για λόγους απλούστευσης υποθέτουμε ότι η τράπεζα πληρώνει ένα τόκο, που είναι διοικητικά καθορισμένο, στους δικαιούχους από την Κεντρική τράπεζα. Η τρίτη κατηγορία είναι αυτή των καταθέσεων προθεσμίας (T). Τα ποσά που κατατίθενται στην τράπεζα δεσμεύονται από αυτή, που σημαίνει ότι ο καταθέτης δεν μπορεί για ένα χρονικό διάστημα για το οποίο έχει δεσμευτεί, να πραγματοποιήσει ανάληψη, εκτός αν δεχτεί να υποστεί κάποια ποινή για την προεξόφληση της απαίτησής του. Ο λογαριασμός του καταθέτη σε αυτή την κατηγορία είναι έντοκος και το επιτόκιο καθορίζεται ελεύθερα. Η έννοια της ελευθερίας σημαίνει το μη διοικητικό καθορισμό του επιτοκίου από την Κεντρική Τράπεζα. Το επιτόκιο ( $r_e$ ) καθορίζεται ανάλογα με την ελαστικότητα της προσφοράς προθεσμιακών καταθέσεων.

Ας αναλύσουμε πιο διεξοδικά τη συμπεριφορά των συνολικών καταθέσεων. Η τράπεζα αντιμετωπίζει κάποιες καμπύλες προσφοράς καταθέσεων εκ μέρους των φυσικών και νομικών προσώπων – καταθετών, οι

οποίες εκφράζουν τη ζήτηση χρήματος αλλά και τη γενικότερη διαχείριση του χαρτοφυλακίου αυτών των καταθετών. Για να διευκρινίσουμε αυτές τις καμπύλες, θα πρέπει να ανατρέξουμε στην ανάλυση της ζήτησης του χρήματος για συναλλακτικούς και για κερδοσκοπικούς σκοπούς. Εδώ θα θεωρήσουμε, ότι οι καταθέσεις όψεως εκφράζουν μια ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς, που σημαίνει ότι εξαρτάται από το εισόδημα (Y), ενώ οι καταθέσεις ταμειυτηρίου εκφράζουν μια ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς και κερδοσκοπικούς σκοπούς, που σημαίνει ότι εξαρτώνται από το εισόδημα και το επιτόκιο ταμειυτηρίου. Τέλος οι καταθέσεις προθεσμίας υποθέτουμε ότι εκφράζουν μια ζήτηση χρήματος για επενδυτικούς σκοπούς και εξαρτώνται από τα επιτόκια της προθεσμίας και των κρατικών ομολόγων.

Με αυτές τις υποδείξεις θα μπορούσαμε να γράψουμε τον ισολογιστικό περιορισμό :

$$R + B + L = K + H + S + T$$

και αφού :

$$R = xD = x(H + S + T)$$

έχουμε :

$$B + L = K + (1 - x)(H + S + T) \quad (2.1)$$

Αυτή η εξίσωση αποτελεί το βασικό ισολογιστικό περιορισμό των εμπορικών τραπεζών. Εκτός από τον ισολογισμό, η λειτουργία της τράπεζας εκφράζεται και από τη σύγκριση των κονδυλίων που αποτελούν τα έσοδα και τα έξοδα της τράπεζας. Ας εξετάσουμε τα έσοδα της τράπεζας που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. Συγκεκριμένα οι τράπεζες χορηγούν δάνεια ανάλογα με το επιτόκιο χορηγήσεων, το οποίο καθορίζεται μη διοικητικά από την Κεντρική Τράπεζα, που σημαίνει ότι εξαρτάται από την ελαστικότητα της καμπύλης ζήτησης δανείων εκ μέρους των πελατών τους. Επειδή οι τράπεζες τοποθετούν μέρος των κεφαλαίων τους σε κρατικές ομολογίες (B) που τους αποφέρουν τόκο, τα συνολικά έσοδα των τραπεζών είναι το άθροισμα των τόκων που εισπράττουν από τις τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα και σε δάνεια. Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονιστεί ότι το επιτόκιο των κρατικών ομολόγων ( $r_b$ ) καθορίζεται διοικητικά από το κράτος



ανάλογα με τις δανειακές του ανάγκες. Με βάση τα παραπάνω τα έσοδα της τράπεζας μπορούν να γραφούν :

$$\text{REVENUE} = r_b B + r_1 L$$

Το  $r_1$  δηλώνει το επιτόκιο δανεισμού, και το  $r_b$  είναι το, καθορισμένο διοικητικά, επιτόκιο των ομολόγων. Για τη συμπεριφορά των τραπεζών ως προς τα στοιχεία του ενεργητικού μπορούμε να υποθέσουμε τα ακόλουθα:

1. Η τράπεζα αντιμετωπίζει μια καμπύλη ζήτησης χορηγήσεων. Τα ζητούμενα δάνεια από τους πελάτες της συσχετίζονται αρνητικά από το ύψος του επιτοκίου χορηγήσεων ( $r_1$ ) που εκφράζει το κόστος του χρήματος και θετικά από το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας, δηλαδή από το εισόδημα ( $Y$ ). Η συνάρτηση ζήτησης δανείων είναι  $L = L(Y, r_1)$
2. Η τράπεζα αντιμετωπίζει επίσης μια απείρως ελαστική προσφορά κρατικών ομολόγων με δεδομένο επιτόκιο. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να αγοράσει όσες ομολογίες επιθυμεί στο καθορισμένο επιτόκιο. Συνεπώς η ποσότητα η ποσότητα αγοράς κρατικών ομολόγων είναι θέμα διαχείρισης των στοιχείων του ενεργητικού της.

Ας εξετάσουμε πιο προσεκτικά το σκέλος των δαπανών της τράπεζας. Οι δαπάνες της διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους τόκους που πληρώνει στους καταθέτες της. Η δεύτερη κατηγορία δαπανών της τράπεζας περιλαμβάνει όλα τα λειτουργικά της έξοδα, όπως οι μισθοί των υπαλλήλων της, τα ενοίκια, τα έξοδα συντήρησης του εξοπλισμού της κ.τ.λ. Για αυτή την κατηγορία δαπανών μπορούμε να υποθέσουμε ότι συσχετίζονται με ένα σταθερό ποσοστό των συνολικών καταθέσεων της. Η υπόθεση αυτή αντανακλά την παραγωγική προσπάθεια της τράπεζας μέσω του προσωπικού, του δικτύου καταστημάτων, της διαφημιστικής προβολής, του εξοπλισμού της. Αν αυτό το ποσοστό το συμβολίσουμε με  $k$  αυτό το σκέλος μπορεί να γραφεί :

$$k(H + S + T)$$

Για την πρώτη κατηγορία των δαπανών της τράπεζας έχουμε ήδη υποθέσει ότι η τράπεζα πληρώνει τόκο μόνο στις καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας. Έτσι τα έξοδα από τόκους είναι :

$$r_s S + r_t T$$

όπου  $r_s$  και  $r_t$  είναι τα αντίστοιχα επιτόκια καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας. Σε αυτό το σημείο υπενθυμίζουμε ότι το επιτόκιο ταμειυτηρίου καθορίζεται διοικητικά από την Κεντρική Τράπεζα.

Με βάση τα παραπάνω, οι συνολικές δαπάνες που αποτελούν το συνολικό κόστος της αντιπροσωπευτικής τράπεζας θα είναι :

$$\text{Cost} = r_s S + r_t T + k(H + S + T)$$

Από τη μία πλευρά έχουμε λοιπόν το σκέλος των εσόδων και από την άλλη μεριά το σκέλος των δαπανών. Το συνολικό κέρδος της αντιπροσωπευτικής τράπεζας είναι η διαφορά μεταξύ εσόδων και δαπανών. Συνεπώς έχουμε :

$$\pi = r_b B + r_l L - (r_s S + r_t T + k(H + S + T)) \quad (2.2)$$

Η αντιπροσωπευτική τράπεζα είναι μια οικονομική μονάδα που θα προσπαθήσει να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της. Η μεγιστοποίηση των κερδών της τράπεζας υπόκειται σε ένα μεγάλο περιορισμό. Ο περιορισμός προέρχεται από τον ισολογισμό της, δηλαδή από τη σχέση (2.1), που σημαίνει ότι η τράπεζα θα σεβαστεί τον ισολογιστικό περιορισμό της για να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της. Συνεπώς έχουμε να μεγιστοποιήσουμε τη συνάρτηση :

$$\pi = r_b B + r_l L - (r_s S + r_t T + k(H + S + T))$$

υπό τον περιορισμό :

$$B + L = K + (1 - x)(H + S + T)$$

Από την μεγιστοποίηση προκύπτει:

$$r_l = \frac{k + r_t \left(1 + \frac{1}{E_{Tr_t}}\right)}{(1 - x) \left(1 + \frac{1}{E_{Lr_l}}\right)} \quad (2.3)$$

Όπου:

$E_{Lr_l}$  η ελαστικότητα ζήτησης δανείων ως προς το επιτόκιο χορηγήσεων και

$E_{Tr_t}$  η ελαστικότητα ζήτησης προθεσμιακών καταθέσεων ως προς το αντίστοιχο επιτόκιο.

Σε μια ανταγωνιστική αγορά, όπου καμία τράπεζα δεν μπορεί να πραγματοποιήσει υπερκέρδη ασκώντας μονοπωλιακή πολιτική, η σχέση (2.3) μας δείχνει πώς προσδιορίζεται το περιθώριο κέρδους (spread, ecart) των τραπεζών, δηλαδή η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου χορηγήσεων και του επιτοκίου καταθέσεων. Αυτό είναι ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που έχουν απασχολήσει φορείς και παράγοντες της ελληνικής οικονομίας από τις αρχές του 1990, οπότε αξίζει να μελετηθεί λίγο πιο αναλυτικά.

### **β. Περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (ecart) στον ελληνικό τραπεζικό τομέα.**

Το γεγονός ότι η συζήτηση και η κριτική σχετικά με το περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990 δεν είναι τυχαίο. Όπως είδαμε και στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, η σταδιακή άρση των διοικητικών περιορισμών στην τραπεζική αγορά και κυρίως αυτών που είχαν να κάνουν με τον προσδιορισμό επιτοκίων βάσει των συνθηκών της αγοράς (και όχι βάσει ρυθμίσεων) συμπίπτει χρονικά με τα τέλη της δεκαετίας του 1980.

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

Το περιθώριο επιτοκίου ανάμεσα στις τραπεζικές χορηγήσεις και καταθέσεις εμφάνισε σημαντικές διακυμάνσεις και ουσιαστικά παρουσίασε πτώση από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 και αργότερα, αλλά παρόλα αυτά διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα.

Ένας σοβαρός λόγος που συνέβη αυτό ήταν το επιπρόσθετο κόστος στην άντληση ρευστότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών λόγω της υποβολής υψηλού ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων επί των καταθέσεων.

Ένας δεύτερος παράγοντας ήταν η επίδραση των επισφαλών απαιτήσεων αρκετών ελληνικών τραπεζών στην τελική τιμολόγηση προϊόντων χορηγήσεων. Οι επισφαλείς απαιτήσεις στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών τείνουν γενικά να αυξάνουν το *ecart* προκειμένου να αντισταθμισθούν οι απώλειες των εσόδων από τοποθετήσεις χαμηλής τοκοφόρου απόδοσης. Τέλος, μεγάλο ρόλο έπαιξε και ο υπολογισμός του κόστους άντλησης ρευστότητας, λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο τα επιτόκια καταθέσεων, αλλά και τις αποδόσεις στη διατραπεζική αγορά και αυτές άλλων σύνθετων προϊόντων καταθέσεων<sup>14</sup>.

Ένας άλλος παράγοντας που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση των διαφορών μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων είναι ότι τα επιτόκια δανεισμού δεν ενσωματώνουν απαραίτητα το συνολικό κόστος που υφίσταται ο δανειζόμενος λόγω της δανειακής σχέσης, αφού συχνά επιβαρύνεται και με μη επιτοκιακά έξοδα και προμήθειες, όπως τα έξοδα φακέλου. Αντίστοιχα, τα επιτόκια καταθέσεων δεν αποτυπώνουν το σύνολο της ωφέλειας που απολαμβάνει ο καταθέτης, καθώς του προσφέρεται και μία σειρά από παρεπόμενες υπηρεσίες, όπως υπηρεσίες φύλαξης, λογιστικής παρακολούθησης, διευκόλυνσης πληρωμών κ.λπ. Έτσι, οι τράπεζες ενδέχεται σε κάποιες περιπτώσεις να χρεώνουν χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού επιβάλλοντας παράλληλα μη επιτοκιακές χρεώσεις και να προσφέρουν επίσης χαμηλότερα επιτόκια καταθέσεων αμείβοντας τους καταθέτες με τις επιπλέον υπηρεσίες που τους προσφέρουν<sup>15</sup>.

Ωστόσο, η αποκλιμάκωση των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων από τις αρχές του 1997, συνοδεύτηκε από διεύρυνση της τραπεζικής αγοράς, μέσω αύξησης του όγκου εργασιών και εισαγωγής νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Έτσι, το μέσο σταθμικό επιτόκιο των νέων τραπεζικών χορηγήσεων μειώθηκε τα τελευταία έτη περισσότερο από ότι το αντίστοιχο επιτόκιο των καταθέσεων, με αποτέλεσμα η διαφορά τους να περιοριστεί από

---

<sup>14</sup> Παντελιάς Σ., «Περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (*ecart*) στον ελληνικό τραπεζικό τομέα: μύθοι και πραγματικότητες», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (2000) 36-38

<sup>15</sup> Βλασόπουλος Θ. και Μπρισίμης Σ., «Προσδιοριστικοί παράγοντες των τραπεζικών επιτοκίων και συγκρίσεις μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ», Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007 24-25

8,9 μονάδες τον Δεκέμβριο του 1998 σε 5,7 εκατοστιαίες μονάδες τον Δεκέμβριο του 2002. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί εν μέρει στην κατάργηση ή τον περιορισμό ορισμένων φόρων και εισφορών, αλλά και στην εναρμόνιση, το δεύτερο εξάμηνο του 2000, του καθεστώτος των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος με το αντίστοιχο της ζώνης του ευρώ. Πέρα από τις ρυθμίσεις αυτές όμως, οι οποίες είχαν σημαντικές (άμεσες και έμμεσες) επιδράσεις στο κόστος του χρήματος, στη μείωση διαφοράς επιτοκίων συνέβαλλαν επίσης η αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, ιδίως όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, καθώς και ο περιορισμός του λειτουργικού κόστους των τραπεζών<sup>16</sup>.

Αφού λοιπόν κατανοήσαμε τη σημασία του ύψους των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον η εμπειρική μελέτη τους στις συνθήκες της ελληνικής οικονομίας, η οποία ακολουθεί στο δεύτερο μέρος της εργασίας.

---

<sup>16</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, *Η εξέλιξη του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος την τελευταία δεκαετία*, Νομισματική Πολιτική - Ενδιάμεση Έκθεση, 2003 96

## ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

#### α. Οικονομετρική μεθοδολογία.

Το πρώτο βήμα που πρέπει να ακολουθήσουμε σύμφωνα με την οικονομετρική θεωρία είναι ο έλεγχος των χρονολογικών σειρών για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας σε αυτές και κατά συνέπεια το εάν αυτές είναι στάσιμες. Η στασιμότητα των χρονολογικών σειρών είναι αναγκαίο να ελεγχθεί, εφόσον τα περισσότερα στατιστικά μοντέλα λειτουργούν με βάση την υπόθεση ότι η διαδικασία που δημιουργεί την σειρά είναι στάσιμη.

Ο έλεγχος για μοναδιαία ρίζα σε ένα αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα πρώτης τάξης AR(1) μπορεί να γίνει με τον έλεγχο Dickey-Fuller (DF). Ο έλεγχος Dickey-Fuller εξετάζει την συνθήκη κατά την οποία μια διαδικασία έχει μοναδιαία ρίζα και κατά πόσο οι πρώτες διαφορές βοηθούν στην απομάκρυνση της ρίζας αυτής. Έστω ότι μια χρονολογική σειρά  $Y_t$  ακολουθεί ένα αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα πρώτου βαθμού AR(1):  $Y_t = \alpha Y_{t-1} + e_t$ , όπου  $e_t$  είναι μία ανεξάρτητη και στάσιμη διαδικασία. Για να έχει η σειρά μοναδιαία ρίζα θα πρέπει  $\alpha = 1$ , ενώ όταν  $-1 < \alpha < 1$  υπάρχει στασιμότητα της σειράς. Ουσιαστικά θα πρέπει να ελεγχθεί η μηδενική υπόθεση  $H_0: \alpha=1$  μέσω της στατιστικής  $t$  (ή  $F$ ), που θα προκύψει από την παλινδρόμηση του υποδείγματος με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων.

Ωστόσο, μια τέτοια διαδικασία δεν είναι έγκυρη, διότι η κατανομή της στατιστικής  $t$  (ή  $F$ ) δεν συμπίπτει με την γνωστή κατανομή  $t$  (ή  $F$ ) όταν ισχύει η μηδέν υπόθεση. Επιπρόσθετα, ο εκτιμητής των ελαχίστων τετραγώνων  $\hat{\alpha}$  είναι μεροληπτικός και ασυνεπής. Με τον έλεγχο Dickey-Fuller εκτιμάται μια μετασχηματισμένη μορφή του παραπάνω υποδείγματος:  $\Delta Y_t = \beta Y_{t-1} + e_t$ , όπου  $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$  και  $\beta = \alpha - 1$ . Εδώ γίνεται έλεγχος της μηδενικής υπόθεσης  $H_0: \beta = 0$  (η χρονική σειρά  $Y_t$  είναι τυχαίος περίπατος, δηλαδή περιέχει μία μοναδιαία ρίζα άρα είναι μη στάσιμη), έναντι της εναλλακτικής υπόθεσης  $H_1: \beta < 0$  (δεν ισχύει η  $H_0$ ). Η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται όταν η

στατιστική t-student του συντελεστή  $\beta$  είναι μικρότερη από την κριτική τιμή των πινάκων Dickey-Fuller (1979). Όταν η χρονική σειρά που εξετάζουμε έχει και κάποιο σταθερό όρο, δηλαδή συμπεριφέρεται σαν ένα υπόδειγμα τυχαίου περιπάτου με περιπλάνηση (drift), το υπόδειγμα είναι:  $\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + e_t$ .

Στην περίπτωση που μία χρονική σειρά ακολουθεί ένα αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα τάξης μεγαλύτερης από την πρώτη, τότε η χρήση των υποδειγμάτων των Dickey-Fuller (DF), δηλαδή των υποδειγμάτων AR(1) για τον έλεγχο ύπαρξης της μοναδιαίας ρίζας θα έχει ως συνέπεια την αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων. Σε αυτήν την περίπτωση η χρήση της στατιστικής t για τον έλεγχο της μηδενικής υπόθεσης είναι άκυρη. Για να λυθεί αυτό το πρόβλημα θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε ένα AR(p) υπόδειγμα όπου η τάξη p να είναι αρκετά μεγάλη ώστε τα κατάλοιπα να μην αυτοσυσχετίζονται. Για τον έλεγχο της μοναδιαίας ρίζας στα υποδείγματα αυτά, δηλαδή στα υποδείγματα AR(p) χρησιμοποιούμε τον επαυξημένο έλεγχο Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller test ή ADF test), ο οποίος διαφέρει από τον DF στο ότι στο δεξί μέλος περιλαμβάνει επιπλέον τις υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής, οι οποίες διορθώνουν την αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων. Οι υποθέσεις είναι οι ίδιες με αυτές για τα υποδείγματα των Dickey-Fuller και ελέγχονται και πάλι με την στατιστική t, χρησιμοποιώντας και πάλι τις κριτικές τιμές του MacKinnon από τον πίνακα των Dickey-Fuller. Ο έλεγχος επομένως είναι ίδιος με τον απλό έλεγχο των Dickey-Fuller και διαφέρει μόνο η εξίσωση της παλινδρόμησης η οποία έχει επαυξηθεί με τις υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής.

Στις περισσότερες οικονομικές χρονικές σειρές υπάρχει υψηλή συσχέτιση μεταξύ της τρέχουσας μεταβλητής και των τιμών που παίρνει αυτή σε προηγούμενες περιόδους. Στην περίπτωση αυτή η εκτίμηση του υποδείματος με χρονικές υστερήσεις μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση του προβλήματος της πολυσυγγραμικότητας (ύπαρξη γραμμικών σχέσεων μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών) με συνέπεια να υπάρξουν προβλήματα στη σταθερότητα, την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία των εκτιμητών. Για την επιλογή των χρονικών αυτών υστερήσεων μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε διάφορα κριτήρια, μεταξύ των οποίων και τον

συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού  $R^2$  ή τον διορθωμένο (ως προς τους βαθμούς ελευθερίας) συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού  $\bar{R}^2$ :

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{n-1}{n-k} (1 - R^2)$$

όπου  $n$  = το μέγεθος του δείγματος

και  $k$  = ο αριθμός των συντελεστών της παλινδρόμησης

Ως κατάλληλο αριθμό χρονικών υστερήσεων χρησιμοποιούμε αυτόν που μας δίνει την μεγαλύτερη τιμή στον συντελεστή αυτόν.

Συνηθέστερα χρησιμοποιείται το κριτήριο του Akaike (AIC) ή το κριτήριο του Schwartz (SCH).

### **β. Δεδομένα και εξειδίκευση του υποδείγματος.**

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για την παρούσα εργασία είναι σε μηνιαία βάση και αναφέρονται στην ελληνική οικονομία καλύπτοντας μία περίοδο τριάντα ετών και συγκεκριμένα την περίοδο 1975 – 2005. Αποκτήθηκαν από τα Μηνιαία Στατιστικά Δελτία της Τράπεζας της Ελλάδος, από το Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος, από τα Στατιστικά Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος και από την έκδοση της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος «Η ελληνική οικονομία: ερευνητικά δοκίμια και στατιστικές σειρές».

Οι μεταβλητές οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν αφορούν τις καταθέσεις προθεσμίας ( $T$ ), τις χορηγήσεις ( $L$ ), το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας ( $r_T$ ), το επιτόκιο χορηγήσεων ( $r_L$ ) και το εισόδημα ( $Y$ ) για το οποίο χρησιμοποιήθηκαν οι τιμές του ΑΕΠ με έτος βάσης το 1995. Όλες οι μεταβλητές, εκτός των επιτοκίων, χρησιμοποιήθηκαν σε λογαριθμημένη μορφή για να μπορέσουν να συμπεριλάβουν την πολλαπλασιαστική επίδραση των χρονολογικών σειρών.

Η εμπειρική συνάρτηση των καταθέσεων προθεσμίας σύμφωνα με το θεωρητικό μας μοντέλο έχει την εξής μορφή:

$$T = f(Y, r_T) \Rightarrow \ln T = a_0 + a_1 \ln Y + a_2 r_T + u_t \quad (3.1)$$



Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία αναμένουμε τόσο το  $a_1$  όσο και το  $a_2$  να είναι θετικά, δηλαδή μια αύξηση (μείωση) του εισοδήματος ( $Y$ ) και του επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας ( $r_T$ ) να οδηγεί σε αύξηση (μείωση) των καταθέσεων προθεσμίας ( $T$ ).

Αντίστοιχα η εμπειρική συνάρτηση των χορηγήσεων έχει την μορφή:

$$L = f(r_L) \Rightarrow \ln L = b_0 + b_1 r_L + e_t \quad (3.2)$$

όπου αναμένεται το  $b_1$  να είναι αρνητικό, καθώς τα ζητούμενα δάνεια ( $L$ ) συσχετίζονται αρνητικά με το ύψος του επιτοκίου χορηγήσεων ( $r_L$ ) που εκφράζει το κόστος του χρήματος.

Το πρώτο σκέλος της εμπειρικής ανάλυσης αφορά τον προσδιορισμό των σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών των σχέσεων (3.1) και (3.2) με την μέθοδο της παλινδρόμησης. Για τον σκοπό αυτό έγινε εκτίμηση των μοντέλων παλινδρόμησης με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων -χρησιμοποιώντας το οικονομετρικό πρόγραμμα E-Views- για να προσδιοριστούν οι συναρτήσεις που εκφράζουν την ζήτηση καταθέσεων προθεσμίας και χορηγήσεων στον ελλαδικό χώρο για την περίοδο που εξετάζουμε. Προσθέτοντας αρχικά τον όρο  $AR(1)$  και στην συνέχεια τους όρους  $AR(1)$  και  $AR(2)$  προσπαθήσαμε να δούμε αν υπάρχει αυτοσυσχέτιση πρώτης και δεύτερης τάξης αντίστοιχα.

Οι εκτιμήσεις των μοντέλων μας έδειξαν ότι οι χρονικές μας σειρές ακολουθούν αυτοπαλίνδρομο σχήμα δεύτερης τάξης  $AR(2)$  και παραθέτονται στους Πίνακες 1 και 2.

Πίνακας 1 – Συνάρτηση καταθέσεων προθεσμίας

---

Dependent Variable: LNT  
Method: Least Squares  
Date: 09/02/06 Time: 10:56  
Sample(adjusted): 1975:03 2005:12  
Included observations: 370 after adjusting endpoints  
Convergence achieved after 14 iterations

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.476756	6.074292	1.395513	0.1637
LNY	0.475488	0.450836	1.054679	0.2923
RT	0.014288	0.009813	1.455992	0.1463
AR(1)	1.086508	0.052344	20.75705	0.0000
AR(2)	-0.089637	0.052216	-1.716655	0.0869

---

R-squared	0.997696	Mean dependent var	8.221470
Adjusted R-squared	0.997670	S.D. dependent var	1.641577
S.E. of regression	0.079235	Akaike info criterion	-2.219380
Sum squared resid	2.291528	Schwarz criterion	-2.166495
Log likelihood	415.5853	F-statistic	39505.23
Durbin-Watson stat	1.997560	Prob(F-statistic)	0.000000

---

Inverted AR Roots	1.00	.09
-------------------	------	-----

---

Πίνακας 2 – Συνάρτηση χορηγήσεων

---

Dependent Variable: LNL  
Method: Least Squares  
Date: 01/26/07 Time: 06:42  
Sample(adjusted): 1975:03 2005:12  
Included observations: 370 after adjusting endpoints  
Convergence achieved after 7 iterations

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.15812	3.799945	5.041685	0.0000
RL	-0.002804	0.001859	-1.507795	0.1325
AR(1)	0.847239	0.051702	16.38700	0.0000
AR(2)	0.151097	0.051630	2.926545	0.0036

---

R-squared	0.999849	Mean dependent var	9.511950
Adjusted R-squared	0.999848	S.D. dependent var	1.408207
S.E. of regression	0.017384	Akaike info criterion	-5.255736
Sum squared resid	0.110611	Schwarz criterion	-5.213428
Log likelihood	976.3112	F-statistic	806962.9
Durbin-Watson stat	2.037819	Prob(F-statistic)	0.000000

---

Inverted AR Roots	1.00	-.15
-------------------	------	------

---

Όπως παρατηρούμε οι ανεξάρτητες μεταβλητές τόσο στην συνάρτηση προθεσμιακών καταθέσεων όσο και σε αυτή των χορηγήσεων έχουν τα αναμενόμενα πρόσημα.

Όσον αφορά την στατιστική σημαντικότητα παρατηρούμε ότι αναφορικά με την συνάρτηση προθεσμιακών καταθέσεων ο σταθερός όρος και οι ερμηνευτικές μεταβλητές μας δεν είναι στατιστικά σημαντικά, ο όρος όμως AR(1) είναι στατιστικά σημαντικός ενώ ο AR(2) δεν είναι, γεγονός που υποδηλώνει ότι υπάρχει αυτοσυσχέτιση πρώτης τάξης. Αντίστοιχα στην συνάρτηση χορηγήσεων παρατηρούμε ότι ο σταθερός όρος είναι στατιστικά σημαντικός, το επιτόκιο χορηγήσεων δεν είναι στατιστικά σημαντικό, ενώ τα AR(1) και AR(2) είναι στατιστικά σημαντικά οπότε υπάρχει αυτοσυσχέτιση δεύτερης τάξης.

Ένας άλλος τρόπος με τον οποίο μπορούμε να διαπιστώσουμε την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων και να πάρουμε αποτελέσματα και για αυτοσυσχέτιση μεγαλύτερης τάξης είναι με το κορελόγραμμα των καταλοίπων των υποδειγμάτων μας. Στους Πίνακες 3 και 4 απεικονίζονται τα κατάλοιπα από την εκτίμηση των υποδειγμάτων καταθέσεων προθεσμίας και χορηγήσεων. Από τις τιμές των probability values στο κορελόγραμμα των καταλοίπων της συνάρτησης προθεσμιακών καταθέσεων και για επίπεδο σημαντικότητας  $\alpha=5\%$  παρατηρούμε ότι είναι όλες μεγαλύτερες από 0,05 γεγονός που μας δείχνει ότι δεν αντιμετωπίζουμε πρόβλημα αυτοσυσχέτισης. Ωστόσο οι τιμές των probability values στο κορελόγραμμα των καταλοίπων της συνάρτησης χορηγήσεων και για επίπεδο σημαντικότητας  $\alpha=5\%$  είναι όλες μικρότερες από 0,05 γεγονός που υποδεικνύει την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης.

Πίνακας 3 – Συνάρτηση αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων από την  
παλινδρόμηση της συνάρτησης καταθέσεων προθεσμίας

Date: 04/29/10 Time: 06:19  
Sample: 1975:03 2005:12  
Included observations: 370  
Q-statistic probabilities adjusted for 2 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.001	0.001	0.0005	
		2	-0.013	-0.013	0.0610	
		3	-0.018	-0.018	0.1886	0.664
		4	-0.011	-0.011	0.2349	0.889
		5	0.005	0.004	0.2441	0.970
		6	-0.061	-0.062	1.6662	0.797
		7	-0.009	-0.009	1.6948	0.890
		8	-0.001	-0.003	1.6952	0.945
		9	0.036	0.034	2.1949	0.948
		10	0.003	0.001	2.1986	0.974
		11	-0.124	-0.123	8.0561	0.529
		12	0.006	0.004	8.0688	0.622
		13	-0.012	-0.015	8.1265	0.702
		14	-0.037	-0.043	8.6655	0.731
		15	-0.032	-0.032	9.0747	0.767
		16	-0.039	-0.040	9.6643	0.786
		17	-0.002	-0.020	9.6655	0.840
		18	-0.027	-0.034	9.9431	0.870
		19	-0.007	-0.014	9.9641	0.905
		20	-0.064	-0.066	11.592	0.868
		21	-0.012	-0.020	11.650	0.900
		22	0.023	-0.002	11.852	0.921
		23	0.068	0.066	13.678	0.883
		24	-0.061	-0.072	15.160	0.855
		25	-0.050	-0.061	16.141	0.849
		26	0.086	0.074	19.087	0.747
		27	0.010	-0.004	19.129	0.791
		28	-0.010	-0.018	19.167	0.829
		29	-0.021	-0.020	19.341	0.857
		30	-0.019	-0.031	19.489	0.882
		31	0.018	-0.011	19.621	0.904
		32	-0.034	-0.043	20.091	0.914
		33	0.028	0.029	20.414	0.927
		34	0.008	0.016	20.439	0.943
		35	0.052	0.020	21.552	0.937
		36	-0.019	-0.041	21.705	0.949

Πίνακας 4 – Συνάρτηση αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων από την  
παλινδρόμηση της συνάρτησης χορηγήσεων

Date: 04/29/10 Time: 06:20

Sample: 1975:03 2005:12

Included observations: 370

Q-statistic probabilities adjusted for 2 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.020	-0.020	0.1530	
		2	-0.105	-0.105	4.2771	
		3	0.198	0.195	18.906	0.000
		4	-0.105	-0.117	23.082	0.000
		5	-0.124	-0.086	28.836	0.000
		6	0.310	0.270	65.285	0.000
		7	-0.106	-0.112	69.534	0.000
		8	-0.112	-0.033	74.267	0.000
		9	0.200	0.091	89.568	0.000
		10	-0.008	0.047	89.590	0.000
		11	0.002	0.095	89.592	0.000
		12	0.537	0.459	200.65	0.000
		13	-0.093	-0.088	203.97	0.000
		14	-0.115	0.011	209.07	0.000
		15	0.132	-0.058	215.87	0.000
		16	-0.109	-0.045	220.45	0.000
		17	-0.103	-0.015	224.63	0.000
		18	0.283	0.060	256.05	0.000
		19	-0.135	-0.075	263.16	0.000
		20	-0.048	0.072	264.08	0.000
		21	0.185	-0.015	277.55	0.000
		22	-0.079	-0.095	280.02	0.000
		23	-0.099	-0.123	283.93	0.000
		24	0.428	0.179	356.71	0.000
		25	-0.084	0.035	359.49	0.000
		26	-0.132	-0.016	366.44	0.000
		27	0.141	0.010	374.44	0.000
		28	-0.132	-0.071	381.48	0.000
		29	-0.075	0.062	383.72	0.000
		30	0.268	0.000	412.86	0.000
		31	-0.153	-0.070	422.43	0.000
		32	-0.045	0.043	423.25	0.000
		33	0.168	0.033	434.83	0.000
		34	-0.157	-0.116	444.92	0.000
		35	-0.073	0.018	447.09	0.000
		36	0.421	0.136	520.16	0.000

Όσον αφορά την ερμηνευτικότητα του κάθε υποδείγματος η οποία αντικατοπτρίζεται στην τιμή που παίρνει ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού (adjusted R-squared), είναι πάρα πολύ κοντά στην μονάδα και στις δύο περιπτώσεις, γεγονός που υποδεικνύει ότι οι εκτιμημένες εξισώσεις έχουν υψηλή ερμηνευτική ικανότητα και πιο συγκεκριμένα ότι οι ερμηνευτικές μεταβλητές εξηγούν την μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών σε ποσοστό πάνω από 99%.

Ωστόσο πρέπει να ελεγχθεί η αξιοπιστία των εκτιμήσεων αυτών. Η πρακτική εφαρμογή της ανάλυσης των χρονολογικών σειρών μας δείχνει ότι στην πραγματικότητα οι κλασικές υποθέσεις του απλού γραμμικού υποδείγματος διαταράσσονται με αποτέλεσμα οι εκτιμήσεις μας να μην είναι αξιόπιστες και τα μοντέλα μας να είναι ψευδή. Αυτό οφείλεται στην αυτοσυσχέτιση των διαταρακτικών όρων και κατ' επέκταση στην ύπαρξη τάσης στα δεδομένα μας. Με τις μεθόδους που μας προσφέρει η οικονομετρία θα επιχειρήσουμε να καταστήσουμε τις σειρές μας από μη στάσιμες σε στάσιμες έτσι ώστε να αποφύγουμε σφάλματα στις εκτιμήσεις μας.

Σύμφωνα λοιπόν με την μεθοδολογία που περιγράψαμε παραπάνω χρησιμοποιούμε τον επαυξημένο έλεγχο Dickey-Fuller για τον έλεγχο ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας σε κάθε μεταβλητή.

$$\text{Η ADF παλινδρόμηση } \Delta Y_t = \gamma_0 + \gamma_1 t + \gamma_2 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \pi_t \text{ ελέγχει για}$$

ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας στην  $Y_t$ , δηλαδή στον λογάριθμο όλων των μεταβλητών του υποδείγματος, στο χρόνο  $t$ . Η μεταβλητή  $\Delta Y_{t-i}$  εκφράζει τις πρώτες διαφορές με  $k$  χρονικές υστερήσεις και τέλος η μεταβλητή  $\pi_t$  προσαρμόζει τα λάθη της αυτοσυσχέτισης. Οι συντελεστές  $\gamma_0$ ,  $\gamma_1$ ,  $\gamma_2$  και  $\alpha_i$  είναι προς εκτίμηση. Η μηδενική και η εναλλακτική υπόθεση για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας στην μεταβλητή  $\Delta Y_t$  είναι:

$$H_0: \gamma_2 = 0 \text{ έναντι } H_1: \gamma_2 < 0$$

Τα αποτελέσματα των ελέγχων αυτών, οι οποίοι περιέχουν σταθερό όρο και γραμμική τάση, εμφανίζονται στον Πίνακα 5. Οι ελάχιστες τιμές του κριτηρίου του Akaike (AIC) έδωσαν την καλύτερη δομή των ADF εξισώσεων

καθώς και τους αντίστοιχους αριθμούς των χρονικών υστερήσεων με την ένδειξη Lag.

Πίνακας 5

Μεταβλητή	Lag	ADF test statistic	Κριτική τιμή ( $\alpha=0,05$ )
T	1	-2,522680	-3,422016
L	12	-2,336055	-3,422391
Y	12	-0,537813	-3,422391
$r_T$	0	-1,046244	-3,421983
$r_L$	3	-0,611910	-3,422082

Από τον Πίνακα 5 παρατηρούμε ότι η ADF στατιστική είναι μεγαλύτερη από την κριτική τιμή σε επίπεδο σημαντικότητας 5% σε όλες τις μεταβλητές μας κι έτσι δεν μπορούμε να απορρίψουμε την μηδενική υπόθεση ότι οι σειρές μας περιέχουν μοναδιαία ρίζα. Άρα καμία χρονολογική σειρά δεν είναι στάσιμη. Προκειμένου να επιτύχουμε την στασιμότητα των σειρών διενεργούμε τον έλεγχο ADF στις σειρές των πρώτων διαφορών. Τα αποτελέσματα δίνονται στον Πίνακα 6.

Πίνακας 6

Μεταβλητή	Lag	ADF test statistic	Κριτική τιμή ( $\alpha=0,05$ )
T	0	-17,63208	-3,422016
L	11	-2,735496	-3,422391
Y	11	-4,523518	-3,422391
$r_T$	1	-13,95740	-3,422049
$r_L$	2	-9,373271	-3,422082

Εδώ παρατηρούμε ότι η τιμή της ADF στατιστικής είναι μικρότερη από την κριτική τιμή σε επίπεδο σημαντικότητας 5% σε όλες τις μεταβλητές μας εκτός από τις χορηγήσεις. Καταλήγουμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι όλες οι σειρές καθίστανται στάσιμες με την λήψη των πρώτων διαφορών τους, πλην

των χορηγήσεων. Επειδή η στασιμότητα όλων των σειρών είναι απαραίτητη, προχωρούμε στον ADF έλεγχο των χορηγήσεων με σταθερό όρο, αλλά χωρίς τάση, όπου παρατηρούμε ότι όταν ο έλεγχος διενεργείται στις πρώτες διαφορές της σειράς και για επίπεδο σημαντικότητας 10%, η ADF στατιστική είναι μικρότερη από την κριτική τιμή, οπότε και σταματάμε τον έλεγχο δεχόμενοι ότι η σειρά είναι στάσιμη.

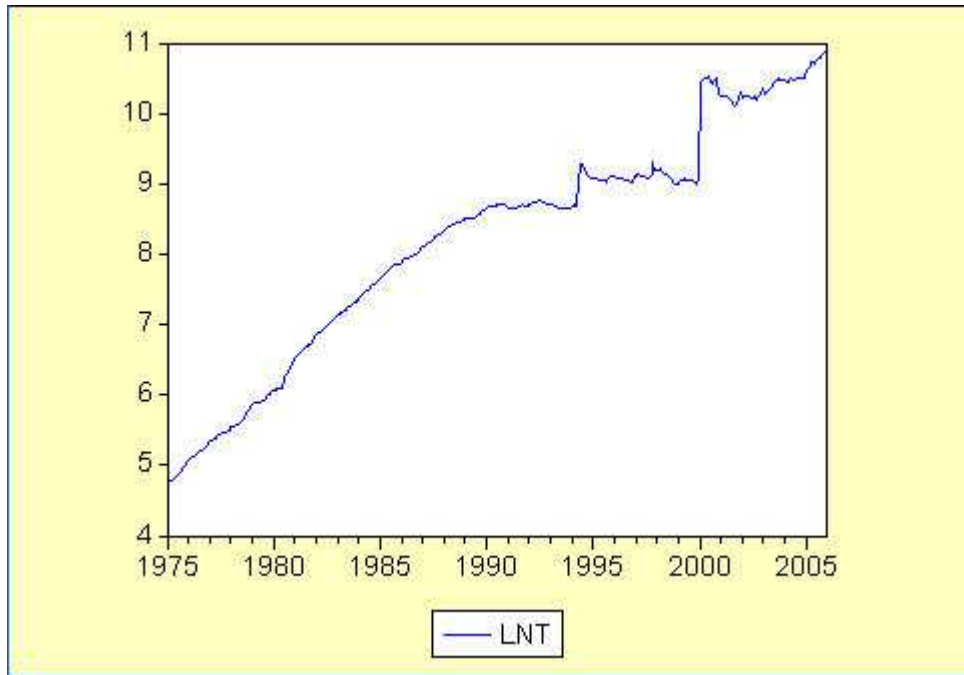
#### **γ. Εμπειρικά αποτελέσματα και οικονομική ερμηνεία.**

Πραγματοποιήσαμε τους ελέγχους του υποδείγματος με βάση τα οικονομικά, στατιστικά και οικονομετρικά κριτήρια. Με βάση τα οικονομικά κριτήρια είδαμε ότι τα πρόσημα των συντελεστών της παλινδρόμησης είναι σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, οπότε το υπόδειγμά μας είναι απόλυτα συνεπές προς αυτήν.

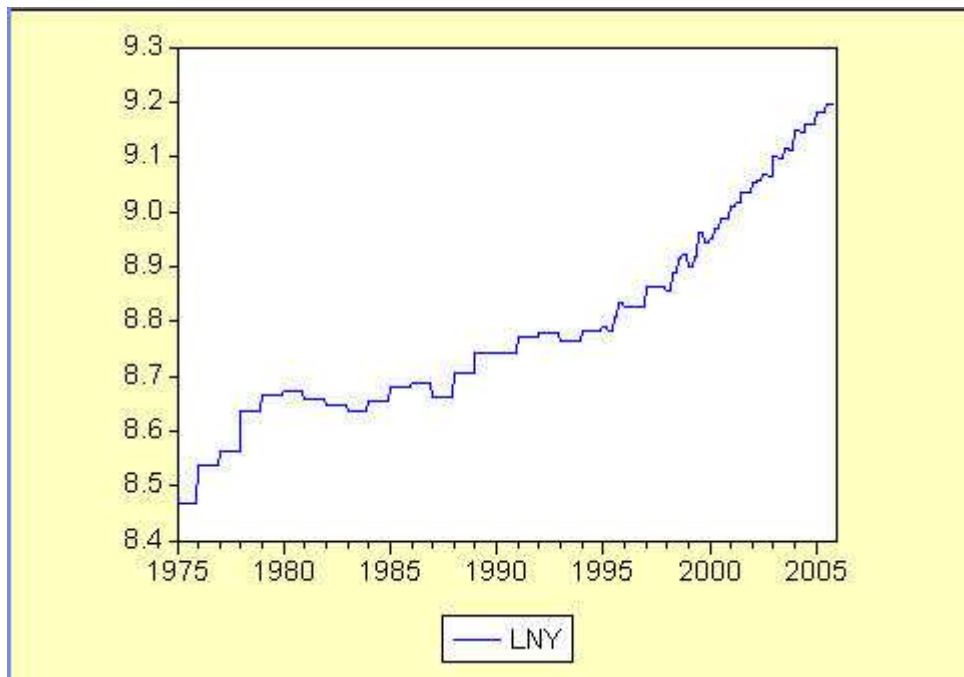
Εκτός από την θετική σχέση μεταξύ των καταθέσεων προθεσμίας και εισοδήματος και επιτοκίου προθεσμιακών καταθέσεων, γίνεται φανερό ότι το εισόδημα επηρεάζει περισσότερο τις καταθέσεις προθεσμίας από ότι το επιτόκιο καθώς ο συντελεστής του είναι μεγαλύτερος από αυτόν του επιτοκίου. (Διαγράμματα 1, 2 και 3).



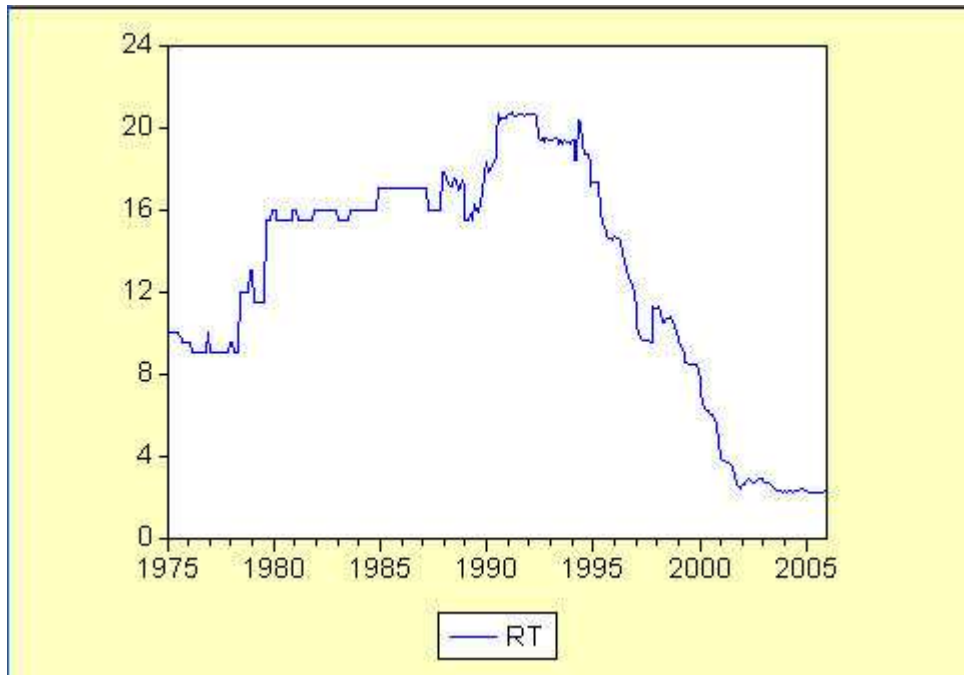
Διάγραμμα 1 - Γραφική απεικόνιση καταθέσεων προθεσμίας  
(λογάριθμος), 1975-2005



Διάγραμμα 2 - Γραφική απεικόνιση εισοδήματος (λογάριθμος), 1975-  
2005

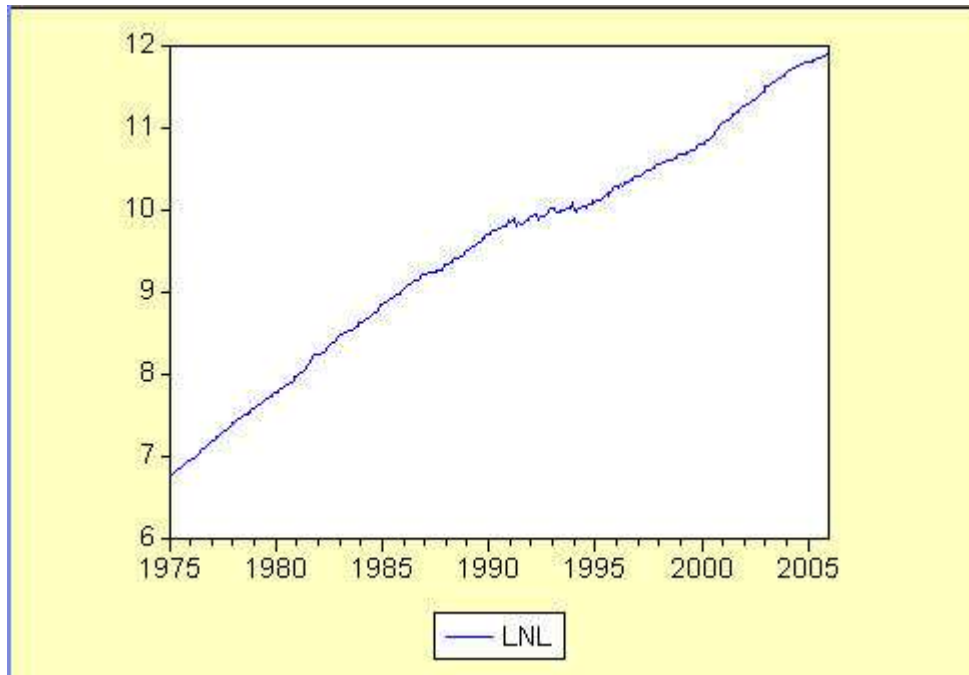


Διάγραμμα 3 - Γραφική απεικόνιση επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας, 1975-2005

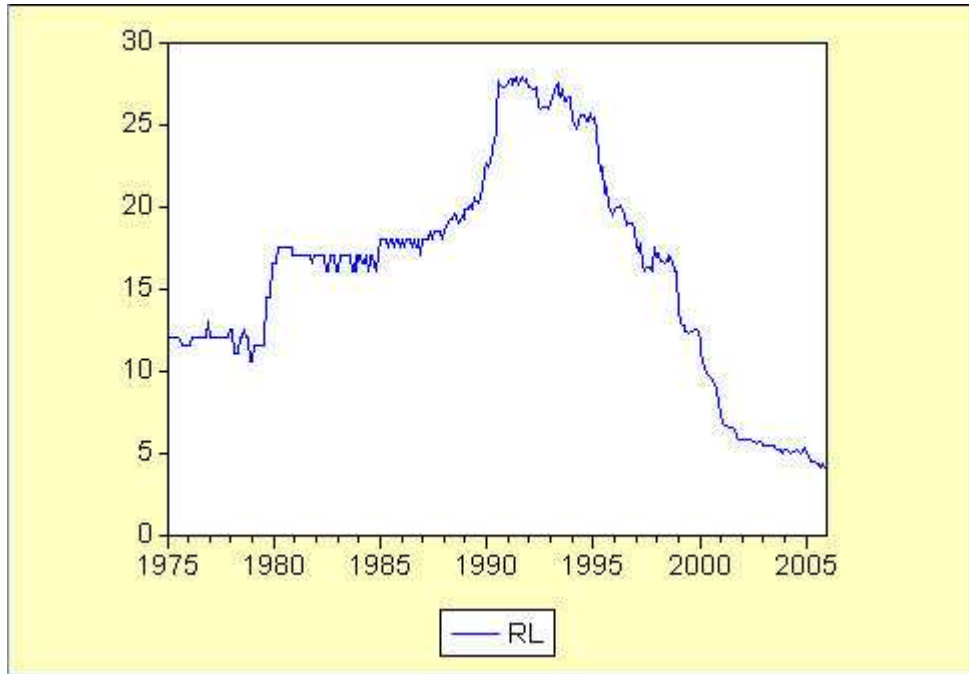


Η ύπαρξη αντιστρόφως ανάλογης σχέσης μεταξύ των χορηγήσεων και των επιτοκίων χορηγήσεων συμφωνεί απόλυτα με τα δεδομένα της περιόδου που μελετάμε καθώς η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος οδήγησε σε πτώση των επιτοκίων δανεισμού και αύξηση των χορηγήσεων (Διαγράμματα 4 και 5).

Διάγραμμα 4 - Γραφική απεικόνιση χορηγήσεων (λογάριθμος), 1975-2005



Διάγραμμα 5 - Γραφική απεικόνιση επιτοκίου χορηγήσεων, 1975-2005



Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων από την πλευρά της στατιστικής αξιοπιστίας θεωρούνται ικανοποιητικά. Συγκεκριμένα αν και οι συντελεστές των μεταβλητών μας δεν είναι στατιστικά σημαντικοί, ο διορθωμένος

συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού (adjusted R-squared) και στις δύο περιπτώσεις είναι πάρα πολύ κοντά στην μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι και τα δύο υποδείγματα έχουν υψηλή ερμηνευτική ικανότητα.

Ωστόσο, στο υπόδειμά μας διαπιστώνουμε ότι υπάρχει υψηλή αυτοσυσχέτιση των διαταρακτικών όρων της συνάρτησης χορηγήσεων, γεγονός που αποτελεί σοβαρό πρόβλημα στην αξιοπιστία των εκτιμήσεων, το οποίο όμως δεν μπορεί να λυθεί ακόμα και αν υποθέσουμε αυτοσυσχέτιση τρίτης τάξης.

Τον έλεγχο του υποδείματος έρχεται να συμπληρώσει η εφαρμογή του επαυξημένου ελέγχου Dickey-Fuller με τον οποίο εξασφάλισαμε την στασιμότητα των σειρών και κατ' επέκταση την βασική υπόθεση που πρέπει να ισχύει για να είναι ένα υπόδειγμα απόλυτα εξειδικευμένο.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Είναι γεγονός ότι ζούμε σε μία νέα εποχή παγκοσμιοποίησης και ολοκλήρωσης των οικονομιών και των αγορών χρήματος, συναλλάγματος και κεφαλαίου, όπου κυρίαρχο ρόλο διαδραματίζουν οι βραχυχρόνιες κινήσεις του χρηματιστηριακού και κερδοσκοπικού κεφαλαίου. Έτσι η μεταβλητότητα των τιμών στον χρηματοπιστωτικό χώρο έχει αυξηθεί σημαντικά, η αβεβαιότητα έχει λάβει νέες διαστάσεις και παρατηρούμε ότι κρίσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος αν δεν αντιμετωπιστούν επιτυχώς μετεξελίσσονται σταδιακά σε νομισματικές και τελικά σε οικονομικές κρίσεις, ενώ οι αρνητικές επιπτώσεις μεταφέρονται ακόμα και σε χώρες που ακολουθούν σοβαρή και αξιόπιστη χρηματοοικονομική πολιτική και δεν έχουν γενικότερα σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Έτσι η παγκόσμια οικονομική κρίση που ζούμε σήμερα έχει περάσει και στην πραγματική οικονομία της Ελλάδας και σε συνδυασμό με τα διαρθρωτικά προβλήματα της οικονομίας της, όπως το μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα, το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών, έχει δημιουργήσει συνθήκες όλο και πιο βαθείας οικονομικής ύφεσης.

Για τη διαχείριση των συνεπειών της κρίσης οι ελληνικές τράπεζες έχουν υιοθετήσει μια σειρά από δράσεις και πολιτικές, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνεται η εντατικοποίηση της προσπάθειας η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να χρηματοδοτείται από νέες καταθέσεις. Έτσι παρατηρείται στροφή προς την άντληση επιπλέον προθεσμιακών καταθέσεων από το τραπεζικό κοινό, με την προσφορά ελκυστικών επιτοκίων σε σχέση με τα επιτόκια των αγορών (EKT, Euribor) και τη διάθεση νέων αποταμιευτικών προϊόντων που συνδυάζουν χαρακτηριστικά των λογαριασμών ταμιευτηρίου, προθεσμίας και αμοιβαίων κεφαλαίων.

Επίσης, προχωρούν σε στενότερη παρακολούθηση της πορείας αποπληρωμής των υφιστάμενων δανείων και τον περιορισμό χορήγησης νέων πιστώσεων, μέσω της αναβάθμισης των διαδικασιών εκτίμησης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου και την εναρμόνιση με τις επιταγές του

αυστηρότερου κανονιστικού πλαισίου της Βασιλείας II και της οδηγίας της Τράπεζας της Ελλάδος για συγκράτηση στα σημερινά επίπεδα του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Εν κατακλείδι, οι ελληνικές τράπεζες καλούνται για πρώτη φορά μετά από πολλά χρόνια να λειτουργήσουν σε συνθήκες παρατεταμένου καθοδικού κύκλου της οικονομίας. Αυτό τις οδηγεί σε υιοθέτηση νέων πολιτικών όσων αφορά την προσέλκυση καταθέσεων και προσφορά χορηγήσεων στο τραπεζικό κοινό. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την αλλαγή της συμπεριφοράς των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων ως προς τη ζήτηση χορηγήσεων και την μειωμένη από πλευράς τους προσφορά κεφαλαίων ως καταθέσεις στις τράπεζες σε τέτοιες δύσκολες οικονομικές συνθήκες και σε συνθήκες έλλειψης αξιοπιστίας της ασφάλειας αυτών, θα μπορούσαν να αποτελέσουν πολύ ενδιαφέροντα δεδομένα προς μελέτη τα επόμενα χρόνια.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Βαρελάς Ε., *Ειδικά θέματα νομισματικής θεωρίας*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2000
- Βλασόπουλος Θ. και Μπρισίμης Σ., «Προσδιοριστικοί παράγοντες των τραπεζικών επιτοκίων και συγκρίσεις μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ», *Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος*, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007
- Βορίδης Η., «Η ειδική φύση των τραπεζών και ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής: Επισκόπηση της πρόσφατης βιβλιογραφίας», *Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος*, τεύχος 5, Μάρτιος 1995
- Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank, «Αποταμιευτικές ευκαιρίες και δυνατότητες στο νέο περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων», *Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank*, 85 (Μάρτιος 2003) 3-11
- - - - -, «Το χρέος των νοικοκυριών στην Ελλάδα: Υπάρχει λόγος ανησυχίας;» *Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank* 85 (Μάρτιος 2003) 12-21
- - - - -, «Η άνθηση της τραπεζικής χρηματοδότησης: Νέα προϊόντα με χαμηλά επιτόκια για νοικοκυριά και επιχειρήσεις», *Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank* 86 (Ιούνιος 2003) 3-14
- Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος, «Η ελληνική οικονομία: ερευνητικά δοκίμια και στατιστικές σειρές», Αθήνα 1984
- Ευθύμογλου Π. και Μπάλλας Α., *Χρηματοδοτικοί οργανισμοί και αγορές*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2000 <sup>2</sup>
- Gibson Η., «Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών: πρόσφατες εξελίξεις», *Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος*, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005
- Κασκαρέλης Ι., *Ένδεκα Μαθήματα Οικονομετρίας*, εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1999

- Κιντής Α., *Στατιστικές και οικονομετρικές μέθοδοι*, εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1998
- Λαζαρίδης Α., *Οικονομετρία II*, εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη 2000
- Λώλος Σ., *Σύγκριση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με τα αντίστοιχα άλλων ευρωπαϊκών χωρών*, Πάντειο Πανεπιστήμιο, Αθήνα 1999
- - - - -, *Τάσεις και εξελίξεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Πάντειο Πανεπιστήμιο, Αθήνα 1999
- - - - -, *Το ζήτημα της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης*, Πάντειο Πανεπιστήμιο, Αθήνα 1999
- Μαρουλής Δ., Μυλωνάς Π., Νικολίτσας Δ. και Πολίτης Δ., «Τα επιτόκια των τραπεζών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2001) 19-26
- Μούργελας Γ., «Τραπεζικά επιτόκια από τον διοικητικό καθορισμό στον δικαστηριακό;», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2003) 61-67
- Παντελιάς Σ., «Περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (ecart) στον ελληνικό τραπεζικό τομέα: μύθοι και πραγματικότητες», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2000) 33-41
- Παπαγεωργίου Γ., Χαραλαμπίδης Μ. και Χαρδούβελης Γ., «Μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα: Προκλήσεις και προοπτικές για τα πιστωτικά ιδρύματα», *Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος*, τεύχος 6, Νοέμβριος 1995
- Σουμπενιώτης Δ. – Τσαγκαλάς Α., *Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Πορεία προς την αποκανονικοποίηση των μέσων πιστοδοτικής πολιτικής*, Τιμητικός Τόμος Πανεπιστημίου Μακεδονίας εις μνήμη Αναπληρωτή Καθηγητή Απόστολου Κομπότη, Θεσσαλονίκη 2006
- Σταθόπουλος Μ., «Τραπεζικά επιτόκια», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* (2004) 7-12



- Τράπεζα της Ελλάδος, *Η εξέλιξη του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος την τελευταία δεκαετία*, Νομισματική Πολιτική - Ενδιάμεση Έκθεση, 2003

## ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ ΣΤΟ ΔΙΑΔΥΚΤΙΟ

- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- <http://genderstats.worldbank.org/dataonline>
- <http://sdw.ecb.int>
- <http://www.bankofgreece.gr>
- <http://www.ecb.int>
- <http://www.europa.eu.int/comm/eurostat>
- <http://www.gmid.euromonitor.com/Tree.aspx>
- <http://www.gsrt.gr>
- <http://www.hba.gr>
- <http://www.hellastat.gr>
- <http://www.imf.org>
- <http://www.iobe.gr>
- <http://www.mof-glk.gr>
- <http://www.oecd.org>
- <http://www.statistics.gr>