



## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Πρόβλεψη της πτωτικής τάσης των επιτοκίων  
και εμπόδια της πτώσης από το έλλειμμα  
του κρατικού προϋπολογισμού

**ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΘΑΝΟΥ**

Εκτακτου Καθηγητή Χρηματοοικονομικών  
του Οικονομικού Τμήματος της Σχολής Ικάρων

ρόντος επιτοκίου και του επιτοκίου της προηγούμενης περιόδου. Έτσι, η μαθηματική σχέση εκφράζεται ως εξής:

$$[r_{(t+K)} - r_{(t+K-1)}] = a + b [r_{(t)} - r_{(t-1)}]$$

Λόγω του μικρού δείγματος, ελήφθη  $K = 2$  και εφαρμόστηκε η μέθοδος OLS<sup>(3)</sup>, η οποία συνδέει την αιτία  $[r_{(t)} - r_{(t-1)}]$  με το αποτέλεσμα  $[r_{(t+K)} - r_{(t+K-1)}]$  μέσω του συντελεστή  $b$ , ο οποίος και εκφράζει τον παράγοντα των προσδοκιών.

Ακολουθώντας, με βάση τον υπολογισμό της γραμμής παλινδρόμησης, ευρέθη ότι:

$$[r_{(t+K)} - r_{(t+K-1)}] = -0,0009 + 0,128 [r_{(t)} - r_{(t-1)}]$$

(-1,65) (0,707)

με συντελεστή προσδιορισμού 1% περίπου.

Αυτό σημαίνει, ότι η προσαρμογή του πιο πάνω υποδείγματος στην πραγματικότητα είναι ανεπαρ-

### 1. ΤΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ

Στο παρόν άρθρο χρησιμοποιείται το οικονομομετρικό υπόδειγμα του Meiselman<sup>(1)</sup> το οποίο εφαρμόζεται πάνω στα ελληνικά δεδομένα και συγκεκριμένα, βάσει των μηνιαίων στοιχείων Ιαν. 1996 έως και Νοέμ. 1998, πάνω στο μηνιαίο επιτόκιο καταθέσεων της Εμπορικής Τραπέζης<sup>(2)</sup>. Το εν λόγω μοντέλο χρησιμοποιείται στην πρόβλεψη της πτωτικής τάσης των επιτοκίων καταθέσεων και είναι ιδιαίτερα επίκαιρο στη φάση σύγκλισης και εισόδου της χώρας στην ΟΝΕ, αφού η ένταξη στη ζώνη του ευρώ επιβάλλει το μονόδρομο της κάμψης των επιτοκίων και του τιμαρίθμου.

Το μοντέλο του Meiselman βασίζεται στη θεωρία των προσδοκιών (expectations) και θεωρεί ότι η προβλεπόμενη διαφορά σε δύο μελλοντικά επιτόκια έχει μια γραμμική σχέση με τη διαφορά του πα-

<sup>(1)</sup> Βλ. MEISELMAN D., 1962, *The term structure of interest rates*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ., σ. 18.

<sup>(2)</sup> Ας σημειωθεί, ότι ελήφθησαν τα επιτόκια της Εμπορικής Τραπέζης, από τα ημερήσια δελτία επιτοκίων της τραπέζης αυτής, ως αντιπροσωπευτικά επιτόκια μιας μεγάλης ελληνικής τράπεζας, τα οποία προσδιορίζουν κατά μέσον όρο και σε σημαντικό βαθμό την τάση των επιτοκίων.

<sup>(3)</sup> Βλ. KOUTSOYIANNIS A., 1973, *Theory of econometrics*, London, Macmillan, σ. 90.

κής και συνεπώς η επιρροή του ασήμαντη. Αρα, το μοντέλο αυτό απορρίπτεται για τα δεδομένα της ελληνικής πραγματικότητας και αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι ο Meiselman το εφήρμοσε σε χώρες με μικρές πληθωριστικές πιέσεις. Βέβαια, στην Ελλάδα ιδιαίτερα κατά την τρέχουσα περίοδο δεν υπάρχουν πληθωριστικές πιέσεις, αλλά τα επιτόκια παρουσιάζουν πτωτική τάση, όχι λόγω των δυνάμεων της αγοράς, αλλά μάλλον βάσει των κυβερνητικών αποφάσεων σύγκλισης<sup>(4)</sup>.

Ενα άλλο υπόδειγμα που συναρτά τα επιτόκια καταθέσεων με τον πληθωρισμό είναι η οικονομομετρική σχέση του Massero<sup>(5)</sup> (βλ. γραφική παράσταση Β.1).

$$r_t = a + b \Pi_t$$

η οποία με βάση την ίδια περίοδο αναφοράς<sup>(6)</sup> και με εφαρμογή της μεθόδου OLS<sup>(7)</sup> καταλήγει στη σχέση:

$$r_t = 0,053 + 0,773 \Pi_t$$

(15,27) (14,57)

με συντελεστή προσδιορισμού πολύ ικανοποιητικό (86,6%).

*Αντικείμενο του παρόντος άρθρου αποτελεί η πτωτική τάση των επιτοκίων καταθέσεων σε συνάρτηση με τις προσδοκίες και τον πληθωρισμό. Εξετάζεται το μοντέλο του Meiselman και του Massero και επιχειρείται κριτική των δύο υποδειγμάτων στις συνθήκες του ευρώ, βάσει μηνιαίας ανάλυσης στοιχείων της ΕΣΥΕ, του ΥΠΕΘΟ και της Εμπορικής Τράπεζας (Ιαν. 1996-Νοέμ. 1998).*

*Ακολούθως μελετάται, από την άποψη της κυβερνητικής οικονομικής πολιτικής, το δημοσιονομικό έλλειμμα και η καθυστέρηση στην πώση των επιτοκίων που αυτό προκαλεί στα πλαίσια του ευρώ. Εφαρμόζεται προς τούτο τρίτο οικονομομετρικό μοντέλο προσδιορισμού της σχέσης επιτοκίου, τιμαριθμού και επιτοκίου εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου. Γίνεται τέλος αναφορά στη μεθοδολογία προσδιορισμού της τιμολογιακής πολιτικής της κάθε τράπεζας, κατά τρόπο ώστε να διατηρηθούν τα κέρδη στις συνθήκες του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος στη ζώνη του ευρώ.*

Εκ του ανωτέρω αποτελέσματος συνάγεται ότι η γραμμική προσαρμογή του υποδείγματος είναι πολύ ικανοποιητική και ότι η γραμμική εξίσωση ερμηνεύει το 86,6% του φαινομένου, ο δε συντελεστής ( $b = 0,773$ ) είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός<sup>(8)</sup> ( $t = 14,57$ ).

Η οικονομική σημασία του πιο πάνω υποδείγματος είναι ότι μια ποσοστιαία αύξηση του πληθωρισμού ( $\Pi_t$ ) επιφέρει αύξηση κατά 0,773 ποσοστιαίες μονάδες πάνω στο επιτόκιο<sup>(9)</sup>. Επί πλέον, το μοντέλο διαθέτει προβλεπτική ικανότητα<sup>(10)</sup>

μέσα σε ορισμένο διάστημα εμπιστοσύνης και είναι χρήσιμο για γραμμική πρόβλεψη<sup>(11)</sup> επιτοκίου για οποιοδήποτε επίπεδο τιμαριθμού<sup>(12)</sup>.

<sup>(4)</sup> Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μετά την ολοκλήρωση της σύγκλισης, όπου οι δυνάμεις της αγοράς θα λειτουργούν πλέον ελεύθερα, το μοντέλο του Meiselman θα παρουσιάζει ένα πολύ καλό επίπεδο προσαρμογής.

<sup>(5)</sup> Βλ. MASSERO V., 1973, "A guide to forecasting interest rates", *A Research Report from the Conference Board*, New York, The Conference Board.

<sup>(6)</sup> Ιαν. 1996 έως Νοέμ. 1998, μηνιαία στοιχεία των επιτοκίων καταθέσεων της Εμπορικής Τράπεζας και του μηνιαίου τιμαριθμού της ΕΣΥΕ, βάσει των μηνιαίων δελτίων (1996-98).

<sup>(7)</sup> Βλ. KOUTSOYIANNIS A., 1973, ό.π., σ. 90.

<sup>(8)</sup> Βλ. KOUTSOYIANNIS A., 1973, ό.π., σ. 73.

<sup>(9)</sup> Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι κατά την περίοδο της σύγκλισης τα επιτόκια δεν ανταποκρίνονται αναλογικά προς τις πληθωριστικές πιέσεις.

<sup>(10)</sup> Βλ. PIGANOL B., 1978, *Statistique et Econometrie*, Paris, Dallor, σ. 66.

<sup>(11)</sup> Βλ. MADDALA G., 1983, *Econometrics*, London, Macgraw-Hill, σ. 465.

<sup>(12)</sup> Σημειώνεται ότι στην παρούσα φάση της σύγκλισης το μοντέλο Massero πλεονεκτεί σε σχέση με το μοντέλο του Meiselman.



Επίσης, στην περίπτωση της παρούσας μελέτης τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία επί των οποίων στηρίζεται η πρόβλεψη είναι σε μηνιαία βάση, οπότε και ο κίνδυνος θεωρείται ανεκτός, εν αντιθέσει με περιπτώσεις μακρόπνοων επενδυτικών αποφάσεων<sup>(13)</sup> των οποίων ο κίνδυνος αυξάνεται, λόγω της μακροχρόνιας βάσης και συνεπώς αυξάνεται και η πιθανότητα οι υποθέσεις επί των οποίων στηρίζεται το υπόδειγμα να ανατραπούν στο μέλλον. Συνοπτικά, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι θεωρητικά το εν λόγω υπόδειγμα είναι κατάλληλο σε περιπτώσεις βραχυχρονίων προβλέψεων.

## 2. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

**Η** σημασία του αμέσως ανωτέρω οικονομομετρικού υποδείγματος φαίνεται κατά την πρόβλεψη των επιτοκίων καταθέσεων και τούτο διότι οι καταθέσεις αφορούν το βασικότερο επιτόκιο της τράπεζας, δια του οποίου προσδιορίζεται το κόστος κεφαλαίου<sup>(14)</sup>, βάσει του οποίου η κάθε τράπεζα εφαρμόζει την πολιτική της επί του περιθωρίου, αλλά και την τιμολογιακή της πολιτική. Η τιμολογιακή πολιτική εξαρτάται, βέβαια, και από τους απώτερους στόχους της τράπεζας, που μπορεί να είναι η μεγιστοποίηση των κερδών της ή η μεγιστοποίηση των πωλήσεών της<sup>(15)</sup>. Στα πλαίσια όμως της οικονομικής σύγκλισης για την είσοδο της χώρας στο ευρώ, τα επιτόκια μειώνονται, οπότε μειώνονται και τα έσοδα των τραπεζών. Κατά συνέπεια και τα κέρδη μειώνονται και δεν γεννιέται πια θέμα μεγιστοποίησής τους<sup>(16)</sup>.

Αντί, λοιπόν, για μεγιστοποίηση κερδών, θα ήταν προτιμότερο το θέμα να επικεντρωθεί στη διατήρηση ενός ελαχίστου επιπέδου κερδών και αντί για μεγιστοποίηση πωλήσεων στη διατήρηση απλώς του μεριδίου της αγοράς, αφού με την πλήρη απελευθέρωση των αγορών και την επέλαση των τραπεζικών κολοσσών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι

ελληνικές τράπεζες θα αναγκασθούν, για να κάνουν ανταγωνιστικότερες τις τιμές τους, να αποκλιμακώσουν περαιτέρω τα επιτόκια. Αυτό όμως θα συντελέσει ακόμη περισσότερο στη μείωση των επιτοκίων. Βέβαια, ο βαθμός ανοχής των τραπεζών στη μείωση των επιτοκίων αποτελεί συνάρτηση του κόστους κεφαλαίου, αλλά και του κόστους λειτουργίας της κάθε τράπεζας.

Είναι όμως χαρακτηριστικό και το πρόβλημα του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού. Το φαινόμενο αυτό επιδρά αντίθετα στην πτωτική τάση των επιτοκίων, αφού για την κάλυψη των ελλειμμάτων το δημόσιο εκδίδει ομόλογα με δελεαστικό επιτόκιο, οπότε και οι τράπεζες με τη σειρά τους, για να διατηρήσουν την πελατεία τους, αναγκάζονται σε αύξηση των επιτοκίων<sup>(17)</sup>.

Ετσι, παρατηρείται μια τριβή καθυστέρησης της πτώσεως των τραπεζικών επιτοκίων, λόγω της ανόδου των επιτοκίων των ομολόγων. Δηλαδή, από τη μια πλευρά αναγκάζονται οι τράπεζες να μειώσουν τα επιτόκιά τους λόγω ανταγωνισμού, αλλά από την άλλη δέχονται πιέσεις προς τα πάνω από τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου.

<sup>(13)</sup> Βλ. BETBEZE J., 1990, *l'investissement*, Presses Universitaires de France, σ. 16.

<sup>(14)</sup> Βλ. ΓΕΩΡΓΙΟΥ Μ., 1998, "Περιθώριο επιτοκίου και κερδοφορία τραπεζών στις συνθήκες του ευρώ", *Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τράπεζας*, τεύχ. 15, Ιουλ.-Σεπτ.

<sup>(15)</sup> Πάντως, ο στόχος της μεγιστοποίησης των κερδών προϋποθέτει ότι η τράπεζα έχει ήδη μεγιστοποιήσει τις πωλήσεις της. Σύμφωνα με τον Peston, η μεγιστοποίηση των πωλήσεων γίνεται με βάση μια βραχυχρόνια περίοδο αναφοράς, ενώ η μεγιστοποίηση των κερδών επιτελείται σε μακροχρόνιες περιόδους. Βλ. PESTON M., 1959, "On the Sales maximization hypothesis", *Economica*, May, στο οποίο αναφέρει "... he asserts that short run sales maximisers at the expense of short run profit, may be simply explained in terms of long run profit maximization).

<sup>(16)</sup> Ας σημειωθεί, ότι την εποχή που ο Peston ασχολείτο με τη μεγιστοποίηση των κερδών ή ο Baumol με τη μεγιστοποίηση των πωλήσεων, δεν υφίστατο η πτωτική τάση των επιτοκίων, όπως σήμερα, που η χώρα διανύει την περίοδο της προσαρμογής της για την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ. Βλ. SANDMEYER R., 1964, "Baumol's Sales Maximization Model", *American Economic Review*, Dec (in the book: Wildsmith J., *Managerial theories of the firm*, London, Martin Robertson, p. 42).

<sup>(17)</sup> Βλ. GOODHART C., 1975, *Money information and Uncertainty*, London, Macmillan, σ. 156.

Αυτή η διττή επίδραση πάνω στα επιτόκια μπορεί να εκφραστεί με την παρακάτω γραμμική λογαριθμική παλινδρόμηση.

$$I_n (r * 100) = a + b I_n (re * 100) + c I_n (\Pi * 100)$$

όπου:

$r * 100$  είναι το ετήσιο τραπεζικό επιτόκιο καταθέσεων ταμειευτηρίου

$re * 100$  είναι το ετήσιο επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου<sup>(18)</sup>

$\Pi * 100$  είναι ο πληθωρισμός καταναλωτή<sup>(19)</sup>

Ακολουθώντας, με την εφαρμογή της μεθόδου OLS<sup>(20)</sup> εκτιμάται η σχέση:

$$I_n (r * 100) = 0,61 + 0,44 I_n (re * 100) + 0,34 I_n (\Pi * 100)$$

(3,8)      (5,7)                      (10,1)

της οποίας ο συντελεστής προσδιορισμού είναι 91% περίπου.

Η ανωτέρω εξίσωση παρουσιάζει πολύ καλή προσαρμογή, αφού ερμηνεύει κατά 91% τα πραγματικά φαινόμενα, οι δε ευρεθέντες συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί και ως ελαστικότητες ερμηνεύουν τη διττή επίδραση επί των επιτοκίων. Δηλαδή, η ελαστικότητα του επιτοκίου από την πίεση των κρατικών ομολόγων ισούται προς 44% και ακόμη ότι η ελαστικότητα του επιτοκίου ως προς τον πληθωρισμό ισούται προς 34%. Έτσι, είναι προφανές, ότι η επίδραση των κρατικών ομολόγων είναι υψηλότερη από τον τιμάρημο και θα πρέπει να σημειωθεί, ότι και άλλες χώρες με υψηλά ελλείμματα στον προϋπολογισμό παρουσιάζουν παρόμοια προβλήματα κατά τη διαδικασία μείωσης των επιτοκίων.

Συνάγεται, δηλαδή, ότι κατά την εφαρμογή της οικονομικής πολιτικής στα πλαίσια των διαδικα-

σιών της σύγκλισης, ασκούνται δυνάμεις με φορά αντίθετη (policy conflict)<sup>(21)</sup>, που δημιουργούν τριβές και επιβραδύνουν έτσι την επίτευξη του στόχου γρήγορης αποκλιμάκωσης των επιτοκίων. Από τη μια πλευρά, δηλαδή, επιχειρείται η μείωση των επιτοκίων, μέσω της πτώσεως του τιμαρίθμου, αλλά από την άλλη εμποδίζεται η διαδικασία αυτή, λόγω των υψηλών επιτοκίων των κρατικών ομολόγων, τα οποία πιέζουν προς τα πάνω τα τραπεζικά επιτόκια (βλ. σχέση επιτοκίων με τιμάρημο, γραφική παράσταση Β.2).

### 3. Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΤΙΜΟΛΟΓΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι μέσα σε αυτό το πολύπλοκο περιβάλλον της σύγκρουσης των στόχων της κρατικής οικονομικής πολιτικής, καλούνται οι τράπεζες να καθορίσουν η κάθε μια τη δική της τιμολογιακή πολιτική<sup>(22)</sup>, έτσι ώστε τα επιτόκιά της να διατηρούνται σε ανταγωνιστικά επίπεδα, αλλά ταυτόχρονα να μην είναι και χαμηλότερα του ουδέτερου και ανεκτού για κάθε τράπεζα επιπέδου.

Το θέμα είναι ιδιαίτερα πολύπλοκο και δεν αντιμετωπίζεται ως στατικό φαινόμενο με απλές

<sup>(18)</sup> Από μηνιαία στοιχεία του ΥΠΕΘΟ για την περίοδο Ιαν. 1996-Νοέμ. 1998.

<sup>(19)</sup> Από μηνιαία στοιχεία της ΕΣΥΕ για την περίοδο Ιαν. 1996-Νοέμ. 1998.

<sup>(20)</sup> Βλ. KOUTSOYIANNIS A., 1973, ό.π., σ. 90.

<sup>(21)</sup> Βλ. LIPSEY R., 1971, *Positive Economics*, London, Weidenfeld and Nicolson, σ. 707.

<sup>(22)</sup> Βλ. ΘΑΝΟΣ Γ., 1999, "Διαρθρωτική εξέλιξη και λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, 1982-1995" *Επιθεώρηση Κοινωνικών Ερευνών*, Αθήνα, ΕΚΚΕ (προς δημοσίευση), στο οποίο επισημαίνεται η ανάγκη επιτάχυνσης των προσαρτημένων ανταπόκρισης των ελληνικών τραπεζών στην αγορά σύνθετης διαχείρισης κεφαλαίων και διαφοροποίησης των πηγών κερδοφορίας τους με την εφαρμογή ανταγωνιστικότερης τιμολογιακής πολιτικής.



εξιιώσεις, αλλά ως φαινόμενο μιας διαρκούς δυναμικής ισορροπίας, στην οποία η κάθε τράπεζα εξαρτά την κάθε της κίνηση, αναφορικά με τη διαμόρφωση των επιτοκίων, από τις κινήσεις της τράπεζας leader, καθώς και από τις ενέργειες των μεγαλύτερων τραπεζικών συγκροτημάτων.

Η προσέγγιση του προβλήματος της διαμόρφωσης μιας συγκεκριμένης στρατηγικής δεν ακολουθεί μια σαφώς προκαθορισμένη διαδικασία, αλλά εξαρτάται κάθε φορά από τη φύση του προβλήματος και την ειδικότερη αντίληψη αντιμετώπισής του. Πάντως, με την εφαρμογή των μεθόδων βελτιστοποίησης του μαθηματικού προγραμματισμού καθίσταται δυνατή η επίλυση της μεγιστοποίησης των κερδών μιας τράπεζας, κάτω από μια σειρά περιοριστικών παραγόντων αναφορικά με τις διαμορφούμενες ποσοτικές σχέσεις τιμών και κόστους, αφού η διαδικασία της δυναμικής ισορροπίας αποτελεί από τη φύση της μια συνεχή και αέναο διαδικασία. Είναι βέβαιο, ότι οι τράπεζες με υψηλό λειτουργικό κόστος και ειδικότερα με υψηλό κόστος εργασίας θα ευρεθούν σε δυσχερέστερη θέση έναντι άλλων και πιθανόν να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο της εκτόπισής τους, αν δεν ισχυροποιήσουν τη θέση τους στην αγορά και δεν αυξήσουν τα μερίδιά τους.

Τα ανωτέρω ερμηνεύουν σε σημαντικό βαθμό τις επερχόμενες διαρθρωτικές αλλαγές και παρεμβάσεις του κράτους, στην κατεύθυνση λήψης μέτρων αναφορικά με το φορέα εργασία, εκπαίδευση εργασία και τεχνολογία, που συμβάλλουν στη βελτίωση της παραγωγικότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικής ικανότητας των τραπεζών. Ομως, όσο αναγκαία στην πορεία σύγκλισης και να είναι τα μέτρα αυτά, απαιτούνται για την υλοποίησή τους επιδέξιοι χειρισμοί και διάλογος με επιχειρήματα και πειθώ. Οι κοινωνικές εντάσεις, όχι μόνο δεν συμβάλλουν στη φάση αυτή, αλλά αναμφισβήτητα τροχοπεδούν και τις προσπάθειες επίτευξης των τελικών στόχων.

## 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ

**Α**πό την προηγηθείσα ανάλυση συμπεραίνονται τα ακόλουθα:

- > Η επιτυχής αντιμετώπιση του προβλήματος πρόβλεψης των επιτοκίων είναι σημαντική, όχι μόνο από πλευράς εθνικής οικονομίας, αλλά και για την κάθε τράπεζα, αφού από την πρόβλεψη των επιτοκίων των τραπεζών ρυθμίζεται το κόστος χρήματος, αλλά και τα έσοδα της κάθε τράπεζας.
- > Το κόστος χρήματος μπορεί βραχυχρόνια να είναι μια εξωγενής μεταβλητή, αλλά μακροχρόνια υφίσταται τις πτωτικές επιδράσεις της γενικής οικονομικής σύγκλισης.
- > Τα έσοδα από τόκους της κάθε τράπεζας είναι συνάρτηση της τιμολογιακής της πολιτικής, αλλά και της πελατείας της, αφού αυτή από τη δική της πλευρά θα προτιμήσει επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων, τα οποία είναι προς το δικό της συμφέρον. Συνεπώς, θα πρέπει η κάθε τράπεζα να προβλέπει όχι μόνο τα επιτόκια, αλλά και τις προτιμήσεις των καταναλωτών αναφορικά με τα επιτόκια. Έτσι, θα μπορεί η τράπεζα να προβαίνει σε μεγιστοποίηση των κερδών της, αλλά και να δημιουργεί μια καλή εικόνα προς την αγορά.
- > Μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ, η δημιουργία κλίματος οικονομικής και πολιτικής σταθερότητας θα συμβάλει αποφασιστικά στην ενίσχυση της συναλλαγματικής σταθερότητας και ασφάλειας αναφορικά με το μέλλον. Οι θετικές αναπτυξιακές προσδοκίες και τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού θα περιορίσουν τον κίνδυνο απρόβλεπτης αλλαγής των τιμών και θα συμβάλουν στη σταθεροποίηση των χαμηλών επιτοκίων, απλοποιώντας έτσι τις προβλέψεις των τραπεζών. Είναι προφανές, ότι κάτω από ένα τέτοιο χρηματοπιστωτικό ορίζοντα θα επικρατούν οι αποδοτικότερες τράπεζες με την καλύτερη εξυπηρέτηση και τις προσφορότερες τιμές.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Β.1. ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Α. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

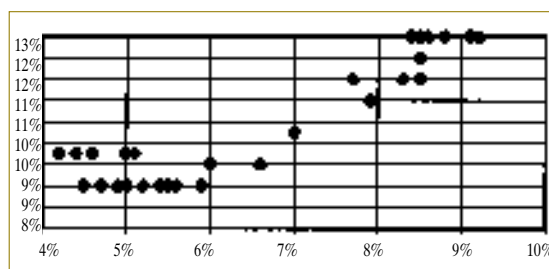
ΜΗΝΑΣ	re	r	Π
ΙΑΝ 96	13,80%	12,50%	8,40%
ΦΕΒ 96	13,34%	12,50%	8,50%
ΜΑΡ 96	13,30%	12,50%	9,10%
ΑΠΡ 96	13,30%	12,50%	9,20%
ΜΑΙ 96	13,30%	12,50%	9,10%
ΙΟΥΝ 96	13,00%	12,50%	8,80%
ΙΟΥΛ 96	12,80%	12,50%	8,60%
ΑΥΓ 96	12,70%	12,00%	8,50%
ΣΕΠ 96	12,70%	11,50%	8,50%
ΟΚΤ 96	12,50%	11,50%	8,30%
ΝΟΕ 96	12,00%	11,50%	7,70%
ΔΕΚ 96	11,50%	11,00%	7,90%
ΙΑΝ 97	11,20%	10,25%	7,00%
ΦΕΒ 97	10,50%	9,50%	6,60%
ΜΑΡ 97	10,30%	9,50%	6,00%
ΑΠΡ 97	10,30%	9,00%	5,90%
ΜΑΙ 97	9,70%	9,00%	5,40%
ΙΟΥΝ 97	9,60%	9,00%	5,50%
ΙΟΥΛ 97	9,50%	9,00%	5,40%
ΑΥΓ 97	9,50%	9,00%	5,60%
ΣΕΠ 97	9,50%	9,00%	4,90%
ΟΚΤ 97	9,50%	9,00%	4,70%
ΝΟΕ 97	11,30%	9,75%	5,10%
ΔΕΚ 97	11,38%	9,75%	5,00%
ΙΑΝ 98	11,20%	9,75%	4,40%
ΦΕΒ 98	12,70%	9,75%	4,20%
ΜΑΡ 98	10,90%	9,75%	4,60%
ΑΠΡ 98	10,80%	9,00%	5,40%
ΜΑΙ 98	11,10%	9,00%	5,20%
ΙΟΥΝ 98	11,30%	9,00%	5,00%
ΙΟΥΛ 98	11,70%	9,00%	4,90%
ΑΥΓ 98	13,20%	9,00%	4,70%
ΣΕΠ 98	11,60%	9,00%	5,00%
ΟΚΤ 98	11,00%	9,00%	4,70%
ΝΟΕ 98	11,00%	9,00%	4,50%

Πηγή:

Τα επιτόκια εντόκων γραμματίων του δημόσιου από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, μηνιαία στοιχεία Ιαν. 1996-Νοέμ. 1998.

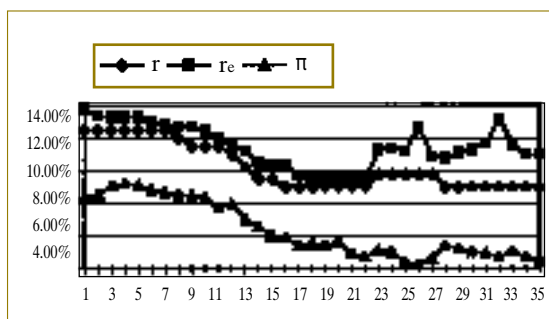
Ο τιμάριθμος από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία, μηνιαία στατιστικά δελτία, 1996-1998.

Τα επιτόκια καταθέσεων από την Εμπορική Τράπεζα, ημερήσια δελτία επιτοκίων, Ιαν. 1996-Νοέμ. 1998.



Πηγή: Παράρτημα στατιστικών στοιχείων

Β.2. ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΚΑΙ ΤΙΜΑΡΙΘΜΟΣ



Πηγή: Παράρτημα στατιστικών στοιχείων

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. BETBEZE J., 1990, *L' Investissement*, Presses Universitaires de France.
2. ΓΕΩΡΓΙΟΥ Μ., 1998, “Περιθώριο επιτοκίου και κερδοφορία Τραπεζών στις συνθήκες του ευρώ”, *Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τράπεζας*, τεύχ. 15, Ιούλιος-Σεπτέμβριος.
3. ΘΑΝΟΣ Γ., 1999, “Διαρθρωτική εξέλιξη και λειτουργία του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος, 1982-1995”,

Συνέχεια στη σελ. 57