

ΕΛΕΓΧΟ

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

51

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



00153777

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**INTEREST RATE PASS THROUGH THE GREEK
BANKING SYSTEM -A CASE STUDY**

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΛΑΖΑΚΗΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΓΓΕΛΟΣ Α. ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΑΡΧ. 53777 + CD
CDP 35921
ΤΑΧ. 332 9'2 ΛΑΖ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελ.

1	Περίληψη.....	1
2	Εισαγωγή.....	3
Μέρος 1^ο		
3	Διεθνής Βιβλιογραφία.....	4
Μέρος 2^ο-Εμπειρική μελέτη Ελληνικών Τραπεζών		
4	Εισαγωγή.....	11
5	Alpha Bank.....	12
6	EFG Eurobank Ergasias.....	16
7	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.....	21
8	Τράπεζα Πειραιώς.....	25
9	Citibank.....	29
10	Συγκεντρωτικά αποτελέσματα μελέτης.....	32
11	Μέγεθος μετάβασης.....	38
12	Σύνοψη.....	45
13	Συμπεράσματα.....	49
14	Παράρτημα-Πίνακες.....	51
15	Βιβλιογραφία.....	55

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εμπειρική μελέτη του φαινομένου της μετάβασης του επιτοκίου της ΕΚΤ στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει σκοπό να εξετάσει τον τρόπο που τράπεζες με μεγάλες κεφαλαιοποιήσεις που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό (και όχι μόνο) τραπεζικό χώρο αφομοιώνουν στο spread τους και αντιδρούν στις μεταβολές του βασικού ευρωπαϊκού επιτοκίου. Πόσο καλά είναι προετοιμασμένες ώστε να προσαρμόσουν τα χαρτοφυλάκιά τους σε ενδεχόμενες αυξήσεις ή μειώσεις των επιτοκίων ώστε να εξασφαλίσουν τη συνέχιση του κύκλου εργασιών τους, την προσφορά υπηρεσιών ανάλογων με τις εξελίξεις αλλά και φυσικά της αύξησης της κερδοφορίας τους.

Η μελέτη χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο γίνεται αναφορά στα συμπεράσματα της διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικά με το Interest Rate Pass-through και στο δεύτερο γίνεται εμπειρική μελέτη για 5 μεγάλες τράπεζες: Alpha Bank, EFG Eurobank-Ergasias, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς και Citibank. Τα υπό μελέτη προϊόντα είναι οι προθεσμιακές καταθέσεις (1 μήνα, 3 μηνών, 6 μηνών και 1 έτους) και τα στεγαστικά δάνεια (κυμαινόμενου επιτοκίου, σταθερού επιτοκίου 3ετίας και σταθερού επιτοκίου 10ετίας).

Τα στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου βασίζονται στο επιτόκιο της ΕΚΤ συν το περιθώριο (spread) των τραπεζών. Όσο αυξάνεται το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ το spread των τραπεζών ακολουθεί στις περισσότερες περιπτώσεις αντίθετη πορεία. Επειδή το περιθώριο διαμορφώνεται ανάλογα με το ύψος του δανείου, για το σκοπό της μελέτης έχει εξαχθεί ο μέσος όρος του περιθωρίου για ορισμένες τράπεζες (Πειραιώς, Alpha, ΕΤΕ) και έχει προστεθεί στο βασικό ευρωπαϊκό επιτόκιο. Η στεγαστική πίστη αναφέρεται σε δάνεια ύψους € 100.000 για αγορά ακινήτου και αφορά την περίπτωση χρηματοδότησης του ακινήτου κατά ποσοστό 80%. Τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου δεν επηρεάζονται από το ποσό του δανείου. Το διάστημα των παρατηρήσεων έχει έναρξη τον Απρίλιο του 2006 και τέλος τον Ιούνιο του 2007. Χαρακτηριστικά αυτών των προϊόντων είναι ο μακρύς χρονικός ορίζοντας, μεγάλη ρευστότητα και ο δεσμευτικός χαρακτήρας τους. Τα διαγράμματα έχουν κατασκευαστεί με εβδομαδιαίες σχεδόν παρατηρήσεις (σε ορισμένες περιπτώσεις το διάστημα είναι 2 εβδομάδες), ενώ η σύγκριση γίνεται με το επιτόκιο της ΕΚΤ. Στο υπό εξέταση χρονικό διάστημα, οι μεταβολές του επιτοκίου της ΕΚΤ είναι αυξητικές και στον αριθμό 6' από 2,5% που είχε διαμορφωθεί το Μάρτιο του

2006 σε 4% τον Ιούνιο του 2007 (βλ. πίνακα Παράρτημα). Το διάστημα είναι σχετικά μικρό, η συχνότητα όμως και το μέγεθος των αυξήσεων του βασικού επιτοκίου παρέμβασης της ΕΚΤ μπορεί να οδηγήσει σε ενδιαφέροντα συμπεράσματα σχετικά με το φαινόμενο της μετάβασης του επιτοκίου στον ελληνικό τραπεζικό χώρο.

Για τις προθεσμιακές καταθέσεις το ποσό για το οποίο διαμορφώνεται το επιτόκιο ανεξάρτητα από τη διάρκεια της κατάθεσης είναι €50.000,00 (επιλογή κοινή για όλες τις τράπεζες). Τα διάστημα των παρατηρήσεων ξεκινάει το Νοέμβριο του 2006 και καταλήγει στον Ιούνιο του 2007. Χαρακτηριστικό της αγοράς αυτής είναι ο βραχύς χρονικός ορίζοντας (καταθέσεις 1-12 μήνες), η μεγάλη ρευστότητα και μεταβλητότητα, η ευελιξία και η δυνατότητα προσαρμογής σε μεταβολές.

Η σύγκριση των επιτοκίων θα γίνει για κάθε τράπεζα ξεχωριστά για κάθε κατηγορία προϊόντος και στη συνέχεια συγκεντρωτικά. Θα εξεταστεί το μέγεθος της μετάβασης, η ταχύτητα αντίδρασης των τραπεζών και η μεταβολή του επιτοκίου του κάθε προϊόντος συγκεντρωτικά ανά αύξηση του ευρωπαϊκού επιτοκίου. Τέλος θα παρουσιαστούν τα συμπεράσματα της μελέτης και θα γίνει σύγκριση τους με τα ευρήματα της διεθνούς βιβλιογραφίας.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εργασία εξετάζει το πόσο η αύξηση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ επηρεάζει το μέγεθος και την ταχύτητα μετάβασης της μεταβολής του επιτοκίου της ΕΚΤ στα επιτόκια καταθέσεων και στεγαστικών δανείων 5 τραπεζών που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο, 4 ελληνικών (ALPHA, EFG, ETE και ΠΕΙΡΑΙΩΣ) και μιας ξένης (CITIBANK) με παρουσία στην Ελλάδα. Η περίοδος εξέτασης του γεγονότος αυτού που στη διεθνή βιβλιογραφία είναι γνωστό ως interest rate pass-through, είναι από τον Απρίλιο του 2006 έως τον Ιούνιο του 2007 για τα στεγαστικά δάνεια και από τον Νοέμβριο του 2006 έως τον Ιούνιο του 2007 για τις προθεσμιακές καταθέσεις.

Πηγή άντλησης των δεδομένων της εργασίας αποτέλεσε η Τράπεζα της Ελλάδος με δελτία τύπου σχετικά με τη διαμόρφωση των τραπεζικών επιτοκίων καθορισμένα ανά δύο εβδομάδες. Η σύγκριση έγινε εμπειρικά και πάντα σε σχέση με την αύξηση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ.

Αν και η περίοδος παρατήρησης του φαινομένου είναι σχετικά μικρή, η συχνότητα της μεταβολής του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ στην εξεταζόμενη περίοδο και οι αντίστοιχες προσαρμογές των επιτοκίων καταθέσεων και στεγαστικών δανείων των ελληνικών τραπεζών επιτρέπει την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων σχετικά με το μέγεθος, την ταχύτητα και τη χρονική στιγμή της προσαρμογής. Επίσης, θα απαντηθούν βασικά ερωτήματα όπως το πόσο καλά προετοιμασμένες είναι η τράπεζες στον ελληνικό χώρο στις αναμενόμενες ή μη αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου, ποιος είναι ο ρόλος του θεσμικού πλαισίου, των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών και της ύπαρξης ανταγωνισμού στον τραπεζικό χώρο. Τέλος θα γίνει αντιπαραβολή με τα συμπεράσματα της διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικά με το interest rate pass-through.

ΜΕΡΟΣ 1^ο

Διεθνής Βιβλιογραφία

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Interest Rate Pass- Through και διεθνής βιβλιογραφία

Το φαινόμενο του Interest Rate Pass- Through, η μετάβαση δηλαδή του επιτοκίου από μια Νομισματική Αρχή στα επιτοκιακά περιθώρια των Πιστωτικών Ιδρυμάτων απασχολεί τη βιβλιογραφία από τη δεκαετία του 1990. Είναι ένα σημαντικό φαινόμενο αφού πληροφορεί για το πόσο καλά είναι προετοιμασμένα τα Πιστωτικά Ιδρύματα να προσαρμόσουν τα χαρτοφυλάκιά τους σε αναμενόμενες ή μη μεταβολές της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, είναι σημαντικό για την κερδοφορία τους, την ανάπτυξη τους αλλά και για την ανάπτυξη του ευρύτερου θεσμικού περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται αφού φανερώνει ευστάθεια, οργάνωση και προοπτική για τη σωστή λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος.

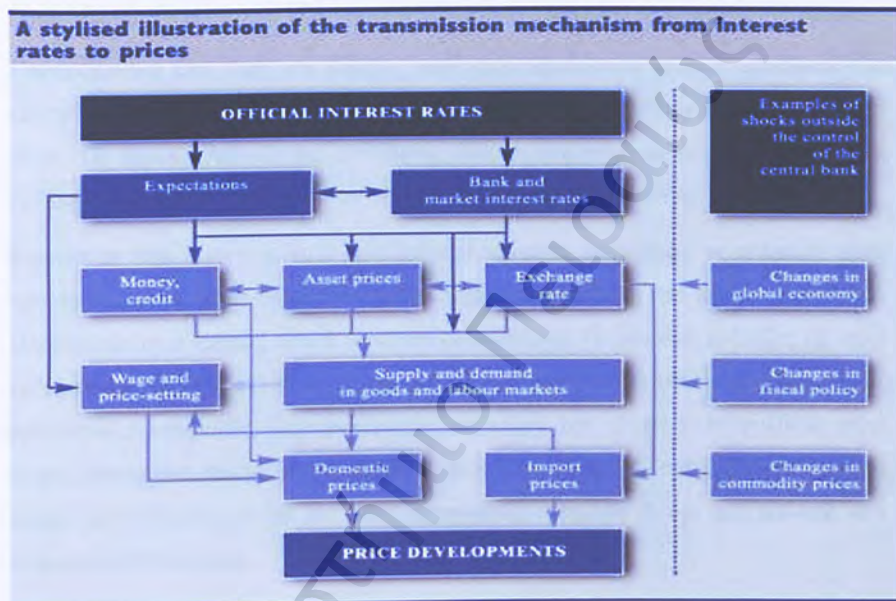
Πρώτοι που ασχολήθηκαν με το φαινόμενο ήταν οι Cotareli & Courellis το 1994 με την εργασία τους *Financial Structure, Bank Lending Rates and the Transmission Mechanism of Monetary Policy*. Στην εργασία αυτή οι συγγραφείς παρουσίασαν τους λόγους που μειώναν το βαθμό προσαρμογής των επιτοκίων (λίγα χρηματοοικονομικά εργαλεία, περιορισμένη μεταβλητότητα των χρηματαγορών και περιορισμός ανταγωνισμού) και πρότειναν λύσεις για καλύτερη μετάβαση (εμπλουτισμός χρηματοοικονομικού συστήματος με βραχυχρόνια χρηματοοικονομικά εργαλεία, μείωση εμποδίων εισόδου στη χρηματαγορά και αύξηση ανταγωνισμού).

Η δική μας μελέτη εστιάζεται στη μετάβαση του επιτοκίου από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στις ελληνικές εμπορικές τράπεζες. Στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η ΕΚΤ έχει το αποκλειστικό προνόμιο χάραξης νομισματικής πολιτικής. Συνεδριάζει δύο φορές κάθε μήνα. Στην πρώτη συνεδρίαση εκτιμά την οικονομική κατάσταση και το αποφασίζει για το αν θα παρέμβει στις χρηματαγορές μέσω της αύξησης ή της μείωσης του βασικού ευρωπαϊκού επιτοκίου. Στη δεύτερη αποφασίζει για άλλα ζητήματα και αρμοδιότητες που έχει στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο προσδιορισμός λοιπόν του βασικού επιτοκίου παρέμβασης είναι αυτός που καθορίζει τη Νομισματική Πολιτική που θα ακολουθήσει η ΕΚΤ. Το βασικό επιτόκιο διακρίνεται σε τρεις κατηγορίες:

- Το κύριο επιτόκιο επαναχρηματοδότησης (main refinancing operations - MRO) το οποίο τροφοδοτεί με ρευστότητα το τραπεζικό σύστημα,
- Το επιτόκιο διευκόλυνσης καταθέσεων το οποίο οι τράπεζες χρησιμοποιούν για τις overnight καταθέσεις τους και δανείζουν το Ευρωσύστημα και

- Το επιτόκιο διευκόλυνσης δανεισμού που προσφέρει overnight πίστωση στις τράπεζες που δανείζονται από το Ευρωσύστημα.

Ο μηχανισμός μετάβασης του επιτοκίου από την ΕΚΤ σε βασικά μεγέθη της οικονομίας όπως τιμές, εισαγωγές-εξαγωγές, συναλλαγματική ισοτιμία, επιτόκια εμπορικών τραπεζών, προσδοκίες εμφανίζεται παραστατικά στο διάγραμμα που ακολουθεί:



Πηγή: European Central Bank

Παρατηρούμε λοιπόν πόσο σημαντικός είναι ο καθορισμός της Νομισματικής Πολιτικής από την ΕΚΤ για την εύρυθμη και σωστή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και του ευρύτερου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Οι τράπεζες ως χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι τροφοδοτούν με κεφάλαια από τους αποταμιευτές σε επιχειρήσεις και ιδιώτες με δημιουργικές επενδυτικές ευκαιρίες. Η μεταφορά αυτή κεφαλαίων πρέπει να γίνεται με τρόπο αποτελεσματικό, περιορίζοντας τα προβλήματα του ηθικού κινδύνου και της δυσμενούς επιλογής που προκαλούνται από την ασύμμετρη πληροφόρηση των δύο μερών (αποταμιευτές και επενδυτές).

Η βασική πηγή κερδοφορίας μιας τράπεζας είναι η επιτοκιακή διαφορά (spread) μεταξύ των καταθέσεων και των χορηγήσεών της. Δανείζεται δηλαδή με χαμηλότερο κόστος (επιτόκιο

που δίνει στους καταθέτες) από αυτό που δανείζει (χορηγήσεις και δάνεια). Η επιτοκιακή αυτή διαφορά ενισχύεται και από τη διαφορά στη χρονική περίοδο για αυτές τις δύο λειτουργίες της. Ενώ δανείζεται για βραχύ χρονικό διάστημα, χρηματοδοτεί μακροχρόνιες επενδύσεις (borrowing short and lending long). Το είδος και τα χαρακτηριστικά των στοιχείων που δανείζει (assets) με αυτών που δανείζεται (liabilities) διαφέρουν. Και είναι αυτή μια ικανότητα της τράπεζας να πουλάει προϊόντα και υπηρεσίες και με τα έσοδα που εισπράττει από αυτά να τα μετασχηματίζει και να αγοράζει στοιχεία του ενεργητικού της. Η λειτουργία αυτή που επιτελεί αναφέρεται στη διεθνή βιβλιογραφία ως asset transformation.

Επιστρέφοντας στη δική μας μελέτη, αυτό που εξετάζουμε είναι η μετάβαση του επιτόκιου από την EKT σε πέντε τράπεζες που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο. Τα χαρακτηριστικά της μετάβασης είναι η ταχύτητα, το μέγεθος, ο χρονικός ορίζοντας και η αναμενόμενη ή μη άσκηση νομισματικής πολιτικής.

Σχετικά με την ταχύτητα αυτό που ενδιαφέρει είναι κατά πόσο οι τράπεζες είναι προετοιμασμένες να αφομοιώσουν μια ενδεχόμενη μεταβολή στα επιτόκια της EKT. Προβαίνουν σε αυξήσεις πριν ή μετά την ανακοίνωση; Οι μεγάλες τράπεζες με καλά τμήματα ανάλυσης μπορούν κατά κανόνα να εκτιμούν σωστά και να προβλέπουν τις μελλοντικές μεταβολές, διαμορφώνοντας με αυτόν τον τρόπο χαρτοφυλάκια καλά διαφοροποιημένα και με μικρό duration gap. Η ταχύτητα λοιπόν μετάβασης είναι άμεσα συνδεδεμένη με το αν ένας οργανισμός αναμένει ή όχι την αλλαγή στη Νομισματική Πολιτική.

Το μέγεθος της μετάβασης έχει να κάνει ποσοτικά με τον βαθμό που μια τράπεζα αφομοιώνει μια μεταβολή στα ευρωπαϊκά επιτόκια. Μια αύξηση παραδείγματος χάριν κατά 25 μ.β. πόσο θα αυξήσει τα επιτόκια των στεγαστικών της δανείων και πόσο των καταθέσεών της. Στη διεθνή βιβλιογραφία, ο τρόπος μέτρησης του μεγέθους της μετάβασης γίνεται με απλά γραμμικά μοντέλα με τη μέθοδο της συνολοκλήρωσης. Μέσω του τύπου

$$BR_t = \theta_0 + \theta M_t + u_t, \text{ όπου}$$

BR: το επιτόκιο δανεισμού

M: το επιτόκιο αγοράς

θ : πολλαπλασιαστής μακροχρόνιας ισορροπίας

εκτιμάται ο Όρος Διόρθωσης Σφάλματος (Error Correction Term) που οποίο μετρά την απόκλιση από τη μακροχρόνια ισορροπία. Μια πλήρης (100%) μετάβαση του

επιτοκίου μακροχρόνια σημαίνει $\theta=1$. Αν θ είναι μικρότερο της μονάδας μιλάμε για ατελή αφομοίωση, κυρίως λόγω ανελαστικής ζήτησης για τραπεζικά προϊόντα, ασυμμετρίας πληροφόρησης ή εν γένει ύπαρξης ατελειών της αγοράς. Αντίθετα αν θ είναι μεγαλύτερο της μονάδας αυτό σημαίνει υπέρβαση της μετάβασης και μπορεί να μεταφραστεί ως η προσπάθεια των τραπεζών να αντισταθμίσουν τους υψηλότερους κινδύνους με υψηλότερα επιτόκια αντί να προβούν σε μείωση των χορηγήσεών τους (credit rationing).

Ο χρονικός ορίζοντας έχει να κάνει με την βραχυχρόνια και μακροχρόνια αντίδραση των τραπεζών σε δεδομένη μεταβολή επιτοκίου. Μια αύξηση του επιτοκίου θα έχει μεγαλύτερη επίδραση στην overnight αγορά απ' ότι στα ομόλογα δεκαετίας. Ενδιαφέρον παρουσιάζει αν σε μικρές τράπεζες η επίδραση μιας μεταβολής είναι υψηλότερη μακροχρόνια απ' ότι βραχυχρόνια αφού αυτό φανερώνει μη καλά οργανωμένο οργανισμό. Η μεταβλητότητα (η ποιοτική διαφοροποίηση) κάθε τράπεζας συντελεί σε αυτό.

Οι διάφορες μελέτες που έχουν γίνει για το interest rate pass-through στα πλαίσια της Ευρωζώνης (βλ βιβλιογραφία) και κυρίως μετά την υιοθέτηση του Ευρώ και της κοινής Νομισματικής Πολιτικής, καταλήγουν στα ακόλουθα συμπεράσματα:

H. Sander, S. Kleimeier, *Convergence in Euro-zone retail banking? What interest rate pass – through tell us about monetary policy transmission, competition and integration*, Journal of Int. Money & Finance 23 (2004) 461-492

- στη μετά ευρώ περίοδο η μετάβαση γίνεται ταχύτερη μέσω της άσκησης ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η ανομοιογένεια έχει μειωθεί στις τραπεζικές αγορές και η αύξηση του ανταγωνισμού βελτιώνει την ολοκλήρωση της επιτοκιακής μετάβασης κυρίως στα καταθετικά προϊόντα. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και η κουλτούρα των οικονομιών αποτελούν τροχοπέδη στην ολοκληρωτική μετάβαση.
- Η υιοθέτηση του ευρώ ως ενιαίο νόμισμα δεν σήμανε αναγκαστικά και πλήρη μετάβαση και αφομοίωση του επιτοκίου από τις εγχώριες αγορές.
- Στη μετά ευρώ εποχή, η επίδραση της νομισματικής πολιτικής υπήρξε ταχύτερη στα επιτόκια δανεισμού, όχι όμως και των καταθέσεων.
- Οι ιδιαιτερότητες των τοπικών χρηματοοικονομικών συστημάτων (κουλτούρα, νομικό σύστημα) καθώς και μακροοικονομικοί παράγοντες (εγχώριος πληθωρισμός, ευστάθεια των επιτοκίων, ανάπτυξη) μπορούν να ευθύνονται για την μη πλήρη αφομοίωση της μεταβολής του επιτοκίου της ΕΚΤ στις οικονομίες αυτές.

H. Sander, S. Kleimeier, *Expected vs. unexpected monetary policy impulses and interest rate pass-through in euro-zone retail banking markets*, Journal of Banking & Finance 30 (2006) 1839-1870

- Η μετάβαση είναι ταχύτερη στην αγορά των δανείων όταν η νομισματική πολιτική είναι αναμενόμενη, σε αντίθεση με αυτή των καταθέσεων όπου παρατηρείται μια σχετική αργοπορία (stickiness). Η αναμενόμενη άσκηση νομισματικής πολιτικής αποτελεί βασικό παράγοντα για μια ομογενοποιημένη και ομοιόμορφη επιτοκιακή μετάβαση.

- Μακροχρόνια, η μετάβαση του επιτοκίου στα βασικά προϊόντα της λιανικής τραπεζικής επιτυγχάνεται σε μεγαλύτερο βαθμό κατά μέσο όρο απ' ό τι βραχυχρόνια. Σε βραχυχρόνιο επίπεδο η αφομοίωση είναι εντονότερη όταν η ασκούμενη νομισματική πολιτική έχει ανακοινωθεί ενώ μακροχρόνια δεν φαίνεται να υπάρχει διαφοροποίηση στα αποτελέσματα ανάμεσα σε αναμενόμενη ή μη νομισματική πολιτική. Αυτό ενισχύει την άποψη ότι όταν η πολιτική έχει προεξοφληθεί από τις αγορές, η μετάβαση γίνεται σε μεγαλύτερο βαθμό και με μεγαλύτερη ομοιογένεια.
- Η επιτοκιακή μετάβαση είναι ταχύτερη στα δάνεια παρά στις καταθέσεις, όταν η νομισματική πολιτική είναι αναμενόμενη. Είναι αξιοσημείωτο δε ότι η προς τα πάνω προσαρμογή των καταθετικών προϊόντων είναι αργή. Αντίθετα, μια αναμενόμενη αύξηση του επιτοκίου αφομοιώνεται ταχύτερα από τα δανειακά προϊόντα σε σχέση με την μη αναμενόμενη αύξηση του.
- Η αναμενόμενη αύξηση του επιτοκίου οδηγεί σε ποιο ομοιογενή μετάβαση στα επιτόκια δανείων παρά των καταθέσεων. Τα συμπεράσματα δεν είναι ασφαλή για αναμενόμενη μείωση του επιτοκίου και αυτό οφείλεται κυρίως στις διαφορές της δομής των τραπεζικών συστημάτων που εξετάζονται και του ανταγωνισμού που αναπτύσσεται στους κόλπους τους. Η καλά ενημερωμένη και επικοινωνιακά τεκμηριωμένη άσκηση νομισματικής πολιτικής θα αποτελέσει ουσιαστικό παράγοντα στην ομοιόμορφη μετάβαση του επιτοκίου στις κατά τόπους τραπεζικές αγορές της ευρωζώνης.

Reint Gropp ,Chistoffer Kok Serensen and Junk-Duk Lichtenberg, *The Dynamics of Bank Spreads and Financial Structure*, European Central Bank Working Papers Series, No 714/ January 2007

- Η επιτοκιακή μετάβαση στα δανειακά προϊόντα είναι ταχύτερη απ' ό τι στα καταθετικά,
- Η πληρότητα της μετάβασης διαφέρει ανάμεσα σε προϊόντα (πληρέστερη και ταχύτερη σε στεγαστικά δάνεια και προθεσμιακές καταθέσεις αντίθετα με τα προϊόντα της καταναλωτικής πίστης και τις προθεσμιακές καταθέσεις),
- Ο ανταγωνισμός από τραπεζικά ιδρύματα και μη, επηρεάζει θετικά την ταχύτητα της μετάβασης ,

- Η ύπαρξη της ασύμμετρης μετάβασης είναι δεδομένη αφού οι τράπεζες έχουν την τάση να προσαρμόζουν ταχύτερα τα επιτόκιά τους σε αυξήσεις των επιτοκίων και αργότερα σε μειώσεις τους (το αντίθετο ισχύει για τις καταθέσεις) και
- Οι καινοτομίες σε χρηματοοικονομικά προϊόντα (παράγωγα, τιτλοποιήσεις) αυξάνουν την ταχύτητα της μετάβασης στα προϊόντα που σχετίζονται άμεσα με αυτά.

Marco A. Espinoza, Alessandro Rebucci, *Retail Bank Interest Rate Pass – Through: Is Chile Atypical?* Central Bank Of Chile Working Papers No 221, August 2003

- Σε αντιδιαστολή με τις έως τώρα εργασίες (Kleimeir & Sanders) για τις χώρες στην Ευρωζώνη, η μετάβαση του επιτοκίου δεν είναι πλήρης λόγω του επηρεασμού της αγοράς από εξωγενείς παράγοντες (αν το νόμισμα της οικονομίας είναι συνδεδεμένο με κάποιο άλλο π.χ. το χιλιανό πέσο με το USD) και όχι λόγω των ιδιαιτεροτήτων των επιμέρους οικονομιών και της ανομοιογένειας που τις χαρακτηρίζουν. Ενισχύει με αυτόν τον τρόπο δηλαδή την άποψη για την παγκοσμιότητα των αγορών.

ΜΕΡΟΣ 2^ο

Εμπειρική μελέτη ελληνικών τραπεζών

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΓΕΝΙΚΑ

Στα κεφάλαια που ακολουθούν εξετάζουμε τις αντιδράσεις πέντε τραπεζών (Alpha Bank, EFG Eurobank Ergasias, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς, Citibank) στα στεγαστικά και καταθετικά της προγράμματα, σχετικά με τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ. Η χρονική περίοδος για τα στεγαστικά είναι από 24/4/2006 έως 15/6/2007 και για τις προθεσμιακές καταθέσεις από τις 28/11/2006 έως τις 29/06/2007 ενώ η ΕΚΤ σε αυτό το διάστημα πρόβλεψε σε πέντε ισόποσες αυξήσεις του βασικού επιτοκίου της κατά 25 μ.β. (βλ. Πίνακα παράρτημα).

Σχετικά με τα στεγαστικά δάνεια παρατηρούμε ότι η μετάβαση του επιτοκίου είναι πληρέστερη όσο συντομότερη είναι η διάρκεια του δανεισμού. Αυτό θα φανεί από την ανάλυση των διαγραμμάτων που ακολουθεί για κάθε οργανισμό. Οι τράπεζες με μικρότερο μέγεθος προβαίνουν σε συχνότερες μεταβολές των επιτοκίων τους ενώ η αύξηση του ανταγωνισμού τις ωθεί μακροχρόνια σε σύγκλιση της επιτοκιακής τους πολιτικής.

Η αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων είναι πιο ευμετάβλητη και για αυτό το λόγο παρατηρούνται περισσότερες μεταβολές των επιτοκίων όσο αυξάνεται ο χρονικός ορίζοντάς τους. Αντίθετα, το μέγεθος της μετάβασης είναι μεγαλύτερο όσο πιο σύντομο το χρονικό διάστημα που αναφέρονται και εξαρτάται από τη «φιλοσοφία» και την πολιτική του κάθε οργανισμού. Αξίζει να σημειωθεί η ομοιόμορφη μετάβαση του επιτοκίου όλων των τραπεζών που φαίνεται να ακολουθούν ομαλά τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ.

Τέλος σημειώνουμε ότι η ανακοίνωση της αύξησης του επιτοκίου από την ΕΚΤ πρέπει να θεωρείται αναμενόμενη, αφού οι αγορές την είχαν προεξοφλήσει και οι τράπεζες καθόρισαν την πολιτική τους έχοντας την ως δεδομένη.

ALPHA BANK

Η τράπεζα Alpha Bank αποτελεί μια από τις μεγάλες παραδοσιακές τράπεζες στο χώρο. Συγκεντρώνει μεγάλο αριθμό καταθέσεων ενώ δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα των τραπεζικών προϊόντων. Καταλαμβάνει την 141^η θέση παγκοσμίως με βάση τα κεφάλαια 1^{ης} ταχύτητας (TIER One Capital)¹

Η Alpha Bank είναι μια από τις μεγάλες τράπεζες στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Με σημαντικό μερίδιο αγοράς και ένα πολύ καλό χαρτοφυλάκιο σε στεγαστικά δάνεια και καταθέσεις, διαμορφώνει την επιτοκιακή της πολιτική με σταθερά βήματα. Στη στεγαστική πίστη δεν έχει μεταβάλλει ιδιαίτερα τα επιτόκιά της (2 φορές το σταθερό 3ετίας και 1 φορά το σταθερό 10ετίας) σε σύνολο πέντε αυξήσεων του επιτοκίου της ΕΚΤ στην υπό εξέταση περίοδο.

Στο κυμαινόμενο στεγαστικό έχει προβεί σε 3 μειώσεις του spread της σε πολύ μικρότερο μέγεθος από την αύξηση της ΕΚΤ γεγονός που δηλώνει την ύπαρξη καλού χαρτοφυλακίου που δεν επηρεάζεται εύκολα από τις μεταβολές του βασικού ευρωπαϊκού επιτοκίου είτε επειδή το έχει ενσωματώσει ήδη στα υπάρχοντα επιτόκια της είτε επειδή έχει ισχυρή πελατειακή βάση και αντίστοιχα αυξημένη ζήτηση για τα στεγαστικά της προϊόντα.

Στην αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων της η κατάσταση είναι πιο μεταβλητή αφού η φύση της αγοράς αυτής την καθιστά πιο ρευστή, με σύντομο χρονικό ορίζοντα και επομένως περισσότερες προσαρμογές των τραπεζικών επιτοκίων. Το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό στην αγορά αυτή είναι ότι η Alpha Bank έχοντας προβλέψει τις αυξήσεις του βασικού ευρωπαϊκού επιτοκίου έχει προεξοφλήσει τις αυξήσεις αυτές τις έχει ενσωματώσει στα καταθετικά της προϊόντα. Έτσι τα επιτόκια των καταθέσεων αυξάνονται πριν ανακοινωθεί η αύξηση από την ΕΚΤ και αυτό λογικά έχει αντίκτυπο και στο κοινό της αφού προσφέρει υψηλά προθεσμιακά επιτόκια αλλά και στο duration gap της αφού προσαρμόζει ανάλογα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της που έχουν επιτοκιακό κίνδυνο. Αξίζει να σημειωθεί ότι και στις 4 περιπτώσεις των καταθετικών προϊόντων, η τράπεζα αφομοιώνει σχεδόν ολοκληρωτικά την πρώτη αύξηση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ, ενώ απορροφά σχεδόν τη μισή στη δεύτερη περίπτωση.

¹ The Banker, The Top World 1000 Banks 2006, 03/07/2007, p.178

Αναλύοντας τα διαγράμματα της Alpha Bank παρατηρούμε:

Στεγαστικά Δάνεια (Διάγραμμα 1)

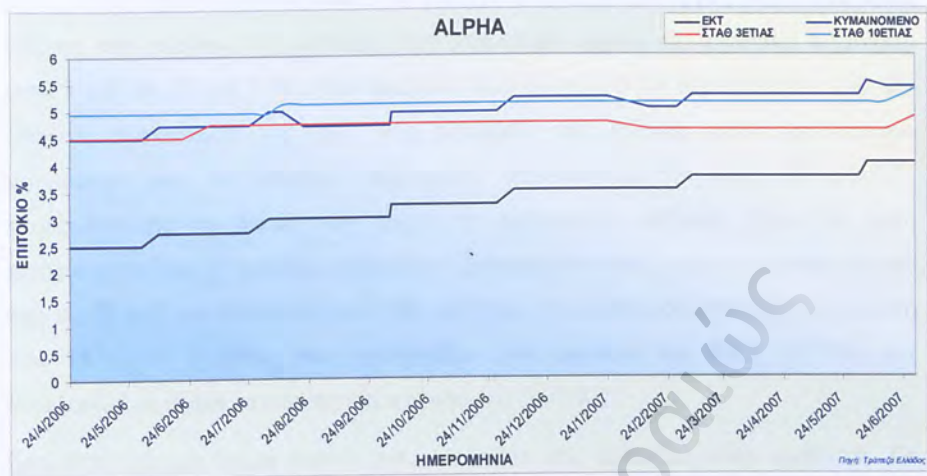
Κυμαινόμενο Επιτόκιο: Στο διάγραμμα εμφανίζεται το spread της τράπεζας το οποίο μειώνεται σταδιακά όσο η ΕΚΤ αυξάνει το βασικό της επιτόκιο. Από τις 24/04/06 έως τις 29/06/07, που έγιναν 5 ισόποσες (25 μονάδες βάσης) αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ από 2,5% σε 4%, η Alpha Bank προσάρμοσε το spread της 3 φορές. Η πρώτη μείωση (21/8/2006) είναι κατά 27,5² μονάδες βάσης και είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ² σημειώθηκε μετά από την ανακοίνωση της αύξησης του βασικού επιτοκίου στις 8/6/2006. Η δεύτερη μείωση στις 14/02/2006 κατά 20 μονάδες βάσης πραγματοποιήθηκε ένα σχεδόν μήνα πριν από την ανακοίνωση της ΕΚΤ για περαιτέρω αύξηση κατά 25 μονάδες βάσης (8/3/2007) εφόσον όμως είχαν προηγηθεί 2 ακόμα αυξήσεις των 25 μονάδων η κάθε μία (5/10/2006 και 7/12/2006) και η τράπεζα δεν είχε προσαρμόσει ανάλογα τα επιτόκιά της. Η τρίτη μείωση έγινε στις 15/6/2007 κατά 10 μονάδες βάσης και ακολούθησε την αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ που έγινε στις 5/6/2007 κατά 25 μ.β.

Σταθερό επιτόκιο 3ετίας: Στα στεγαστικά προγράμματα με σταθερό επιτόκιο 3ετίας, η τράπεζα έχει προβεί σε 3 μεταβολές, η πρώτη αυξητική κατά 25 μ.β. στις 4/7/2006 και ενώ η προηγούμενη αύξηση της ΕΚΤ έγινε στις 8/6/2007, η δεύτερη μειωτική κατά 15 μ.β. στις 14/2/2007 λίγο πριν από την ανακοίνωση για αύξηση του επιτοκίου της κατά 25 μ.β. στις 8/3/2007 και ενώ είχαν προηγηθεί 2 αυξήσεις από την ΕΚΤ κατά 25 μ.β. η καθεμία στις 5/10/2006 και στις 7/12/2006 και η τρίτη αυξητική κατά 25 μ.β. στις 29/6/2007, ενώ η ΕΚΤ ανακοίνωσε αύξηση επιτοκίων στις 5/6/2007. Στην περίπτωση αυτή είχαμε μηδενική μετάβαση (zero pass through).

Σταθερό επιτόκιο 10ετίας: Στα σταθερά προγράμματα 10ετίας η επιτοκιακή πολιτική της τράπεζας είναι ακόμα πιο σταθερή αφού πραγματοποιήθηκαν δύο αυξήσεις στις 10/8/2006 κατά 15 μ.β. και στις 29/6/2007 κατά 25 μ.β. Η αύξηση λοιπόν του βασικού επιτοκίου πέρασε και εδώ –όπως και στο σταθερό 3ετίας- στα 10ετή σταθερά προγράμματα της στεγαστικής πίστης.

² Το spread υπολογίστηκε κατά μέσο όρο εφόσον η πολιτική της τράπεζας για κυμαινόμενα στεγαστικά δάνεια είχε εύρος από 1,7-2,25% ανάλογα με το ποσό του δανείου. Από τις 21/8/2006 και μετά η τράπεζα υιοθέτησε ενιαίο μοναδικό spread ανεξάρτητα από το ύψος του δανείου το οποίο διατηρεί και εφαρμόζει έως σήμερα, βλ. πίνακα στο παράρτημα

Διάγραμμα 1



Προθεσμιακές καταθέσεις (Διάγραμμα 2)

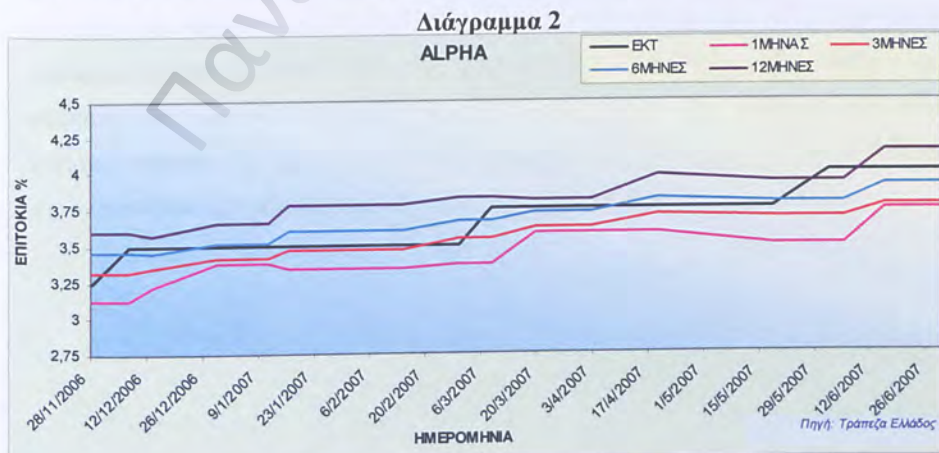
Η αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων είναι πιο ευμετάβλητη αφού η τράπεζα προσαρμόζει πιο τακτικά τα επιτόκιά της στις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ. Το χρονικό διάστημα των παρατηρήσεων είναι πιο μικρό συγκριτικά με αυτό της αγοράς των στεγαστικών δανείων (28/11/2006 – 29/06/2006) και εμπεριέχει 3 ισόποσες αυξήσεις του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ, κατά 25 μ.β. η καθεμία. Παρατηρούμε ότι:

Καταθέσεις 1 μήνα: Η τάση των επιτοκίων είναι αυξητική σε ποσοστό όμως λιγότερο από 25 μ.β. (incomplete pass through). Συγκεκριμένα η πρώτη αύξηση παρατηρείται στις 13/12/2006 κατά 10 μ.β. και γίνεται μεταγενέστερα από την ανακοίνωση της ΕΚΤ στις 7/12/2006 κατά 25μ.β. Σε όλο το διάστημα μέχρι την επόμενη ανακοίνωση στις 8/3/07 το επιτόκιο της Alpha Bank κυμαίνεται αυξανόμενο αρχικά και μετά μειούμενο (3,38%-3,34%-3,37%) προεξοφλώντας κατά κάποιον τρόπο τη μελλοντική αύξηση για να αυξηθεί ξανά σημαντικά κατά 21 μ.β. στις 19/03/07, μία εβδομάδα μετά από την ανακοίνωση για αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ στο 3,75%. Το επιτόκιο παρέμεινε στα ίδια επίπεδα και έπεσε κατά 8 μ.β. για να αυξηθεί ξανά κατά 24 μ. β. μία σχεδόν εβδομάδα από την τελευταία αύξηση στο 4%. Παρατηρούμε δηλαδή ότι η αύξηση στα επιτόκια μηνός έρχεται μετά την ανακοίνωση της αύξησης του ΕΚΤ ενώ το μέγεθός της φτάνει και στο 100% σχεδόν στην τελευταία παρατήρηση.

Καταθέσεις 3 μηνών: σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα τα επιτόκια καταθέσεων για 3 μήνες είναι υψηλότερα από αυτά του 1 μήνα. Στην πρώτη αύξηση της 7/12/2006 η αύξηση στα επιτόκια της τράπεζας είναι μικρότερη αρχικά και σταδιακά αυξάνεται (από 3 μ.β. σε 33 μ.β.). Το αξιοσημείωτο είναι ότι η αύξηση κορυφώνεται πριν την επόμενη ανακοίνωση της ΕΚΤ στις 8/3//2007 και μάλιστα φτάνει σε επίπεδο υψηλότερο από το υπάρχον ευρωπαϊκό επιτόκιο (3,55% στις 28/02/2007), προεξοφλώντας με αυτόν τον τρόπο τη μελλοντική αύξηση. Όταν δε αυτή πραγματοποιείται, η τράπεζα αυξάνει τα 3μηνιαία επιτόκιά της σε λιγότερο βαθμό από τις 25 μ.β. και ακολουθεί την ίδια τακτική. Τα αυξάνει σταδιακά με κορύφωση στις 18/5/2007 (3,69%) που προσεγγίζει το επιτόκιο της ΕΚΤ (3,75%) και προεξοφλεί με αυτόν τον τρόπο την αύξηση της 5/6/2007.

Καταθέσεις 6 μηνών: η πορεία των επιτοκίων της τράπεζας είναι αυξητική. Οι αυξήσεις είναι κλιμακούμενες, μικρότερες σε μέγεθος απ' ότι η αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ και πραγματοποιούνται σταδιακά πριν από την ανακοίνωση της ΕΚΤ. Η αυξήσεις συνεχίζονται και μετά από την ανακοίνωση, γεγονός που φανερώνει ότι η τράπεζα τις περιμένει και επομένως προβαίνει σε σταδιακές αυξήσεις του 6μηνου επιτοκίου καταθέσεών της.

Καταθέσεις 12 μηνών: μετά από την αύξηση στις 7/12/2006, η τράπεζα αυξάνει το επιτόκιο προθεσμίας σε μικρό βαθμό αρχικά (6 μ.β.) και αρκετά υψηλό στη συνέχεια (3,83% στις 28/2/07), προλαβαίνοντας την αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ στις 8/3/2007 στο 3,75%. Στις 19/04 αυξάνει πάλι το επιτόκιο προσεγγίζοντας την μελλοντική αύξηση και τελικά στις 15/6/2007 το διαμορφώνει πάνω από το 4%, επιτόκιο που θα καθορίσει η ΕΚΤ με τη συνεδρίασή της στις 5/6/2007.



EFG EUROBANK ERGASIAS (EFG)

Η Efg Eurobank Ergasias είναι μια μεγάλη τράπεζα που κινείται ιδιαίτερα ανταγωνιστικά και πρωτοποριακά στον ελληνικό χώρο. Βρίσκεται στην 111^η θέση παγκοσμίως για το 2006, σύμφωνα με το περιοδικό «The Banker» ενώ η μητρική της EFG Bank European Financial Group αποτελεί τον τρίτο μεγαλύτερο τραπεζικό όμιλο στην Ελβετία. Διαθέτει καλό τμήμα χρηματοοικονομικής ανάλυσης και επομένως περιμένουμε από τα διαγράμματα να επαληθεύσουμε την πρόβλεψη των αυξήσεων του βασικού επιτοκίου της EKT και επομένως την εναρμόνιση της μετάβασης του στα στεγαστικά και καταθετικά της προϊόντα.

Η Efg Eurobank Ergasias είναι μια τράπεζα με μεγάλο μερίδιο στην αγορά της στεγαστικής πίστης. Αυτό μαρτυρεί το γεγονός ότι άφησε ανεπηρέαστο το spread του κυμαινόμενου στεγαστικού της προγράμματος στο 1,4% παρ' όλες τις αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου στην εξεταζόμενη περίοδο. Η μετάβαση του επιτοκίου επομένως δεν επηρέασε καθόλου το κυμαινόμενο χαρτοφυλάκιό της. Αφομοιώνοντας πλήρως τις αυξήσεις κατά 25 μ.β. κάθε φορά. Στα σταθερά στεγαστικά προγράμματα 3 ετών εμφανίζει αρκετές μεταβολές αλλά κατά το ίδιο ποσό (15 μ.β. εκτός από την τελευταία που ήταν 20 μ.β.) ενώ στα 10 έτη δείχνει σχετική σταθερότητα στην τιμολόγησή της, χαρακτηριστικό που απορρέει από τη φύση αυτής της αγοράς.

Στην αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων, παρατηρούμε ότι η τράπεζα έχει τα χαμηλότερα επιτόκια από τις υπό εξέταση ελληνικές τράπεζες. Το γεγονός αυτό φανερώνει πως η Efg Eurobank Ergasias δε χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της από τις παραδοσιακές αποταμιεύσεις αλλά έχει βρει εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης. Επίσης το κοινό που απευθύνεται δεν είναι αυτό του παραδοσιακού καταθέτη που ενδιαφέρεται μόνο για μια σίγουρη προθεσμιακή κατάθεση. Προφανώς καλύπτει τις ανάγκες ρευστότητάς της με νέες σύγχρονες μεθόδους. Η μετάβαση της αύξησης του επιτοκίου της EKT περνάει ολοκληρωτικά και κλιμακούμενα στα επιτόκια καταθέσεων της ενώ σε πολλές περιπτώσεις την ξεπερνά, προεξοφλώντας με αυτόν τον τρόπο τις μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων.

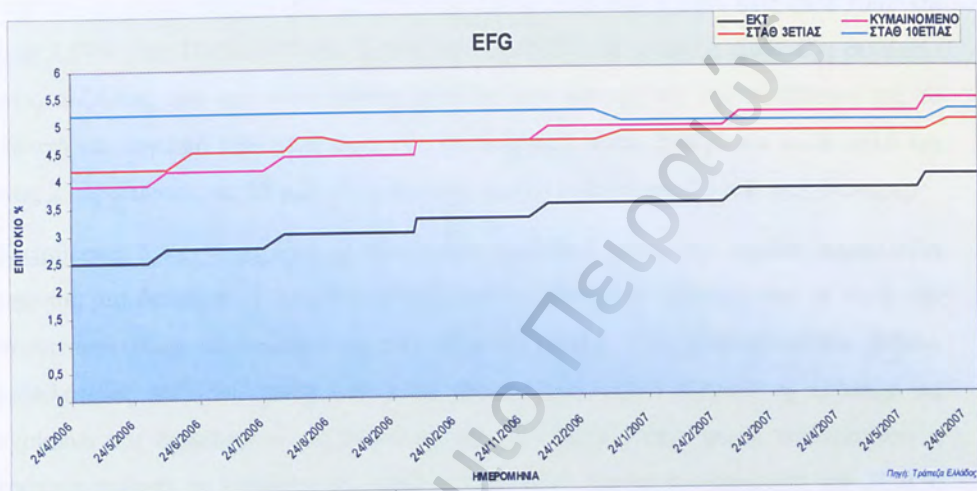
Στεγαστικά δάνεια (Διάγραμμα 1)

Κυμαινόμενο επιτόκιο: σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο 24/4/2006 έως 29/6/2007 η τράπεζα άφησε αμετάβλητο το spread του επιτοκίου της στο 1,4% παρ' όλες τις 5 αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ. Το ιδιαίτερο και μοναδικό αυτό φαινόμενο της μηδενικής μετάβασης μπορεί να ερμηνευτεί ως τη δυνατότητα της τράπεζας να τιμολογεί χαμηλά τα στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου από το 2006, να είχε προβλέψει τις αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου και να είχε προσαρμόσει ανάλογα τον χαρτοφυλάκιο αναφορικά με τον πιστωτικό της κίνδυνο. Η τράπεζα κατέχει μεγάλο μερίδιο στην αγορά των στεγαστικών δανείων ενώ η προβολή της και η αναγνωρισιμότητά της στο καταναλωτικό κοινό είναι τεράστια. Με αυτόν τον τρόπο και ενώ οι περισσότερες τράπεζες μείωναν το spread τους στις δεδομένες αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου για το φόβο του ανταγωνισμού και της μείωσης του μεριδίου τους στην αγορά, η Efg Eurobank Ergasias παρήμεινε αμέτοχη στις αυξήσεις αυτές, αφομοίωσε όλο το ποσοστό της αύξησης (zero interest rate pass-through) χωρίς να χάσει το μερίδιο στην αγορά της στεγαστικής πίστης.

Σταθερό ζετίις: η πορεία του επιτοκίου αυτού είναι ανάλογη με αυτή του επιτοκίου της ΕΚΤ. Στις 20/06/07 η τράπεζα αύξησε το επιτόκιο της κατά 30 μ.β. ενώ είχε προηγηθεί η αύξηση του ευρωπαϊκού επιτοκίου κατά 25 μ.β. στις 8/6/2006. Μία εβδομάδα μετά την αύξηση της 3/8/2006 αύξησε ισόποσα το επιτόκιο της κατά 25μ.β. και μετά προχώρησε σε 2 ακόμα αυξήσεις, μεταγενέστερες από τις ανακοινώσεις της ΕΚΤ και μικρότερες σε μέγεθος από αυτές. Μία στις 11/1/2007 κατά 15 μ.β. (αύξηση ΕΚΤ στις 7/12/2006) και η άλλη στις 15/6/2007 για 20 μ.β. (αύξηση ΕΚΤ στις 5/6/2007).

Σταθερό 10ετία: η τράπεζα διατηρεί μια σταθερή πορεία στη διαμόρφωση του επιτοκίου αυτού, επηρεάζοντάς το 2 μόνο φορές, μία πτωτικά από 5,20% σε 5% στις 11/1/2007 και μια αυξητική πάλι στο 5,20% στις 15/6/2007. Το μέγεθος της μετάβασης είναι μικρότερο από αυτό της αύξησης του βασικού ευρωπαϊκού επιτοκίου ενώ παρατηρείται και το φαινόμενο της μείωσης του επιτοκίου αυτού, σε μια ομάδα προϊόντων που η τάση είναι μόνο αυξητική.

Διάγραμμα 1



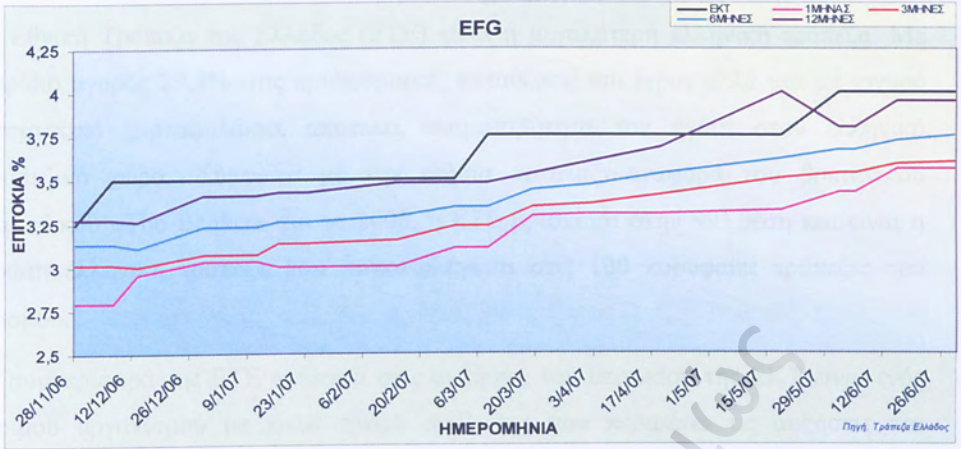
Προθεσμιακές Καταθέσεις.

Καταθέσεις 1 μήνα: η τάση σε αυτή την κατηγορία καταθέσεων είναι αυξητική αλλά σίγουρα μικρότερη ποσοστιαία από τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ. Η τράπεζα αυξάνει τα επιτόκιά της μετά από την ανακοινώσεις της ΕΚΤ διαμορφώνοντάς τα σε ένα επίπεδο από 44 – 47 μ.β. χαμηλότερα από το αντίστοιχο ευρωπαϊκό επιτόκιο. Η αύξηση είναι κλιμακούμενη και έτσι η καμπύλη των επιτοκίων ακολουθεί την καμπύλη του ευρωπαϊκού επιτοκίου. Η σταδιακή αυτή κλιμάκωση φτάνει τις 15 μ.β. περίπου σε κάθε αύξηση (από 2,95% στις 13.12/2006 στο 3,10% στις 28/2/2007 και από 3,29% στις 19/3/2007 στο 3,43% την 1/6/2007). Η τράπεζα εμφανίζει συνέπεια στις αυξήσεις του επιτοκίου μηνός γεγονός που φανερώνει την πρόβλεψη και το σωστό υπολογισμό των επιτοκίων της. Οι αυξήσεις αυτές ξεπερνούν κατά πολύ και στις 2 περιπτώσεις τις 25 μ.β. (31 μ.β. στην πρώτη αύξηση και 33 μ.β. στη δεύτερη).

Καταθέσεις 3 και 6 μηνών: οι δύο αυτές καμπύλες κινούνται σχεδόν παράλληλα έχοντας μια διαφορά 11 με 15 το πολύ μονάδες βάσης. Η αυξήσεις και σε αυτή την περίπτωση είναι κλιμακούμενες και γίνονται ομαλά. Πραγματοποιούνται βέβαια μεγαλύτερες αυξήσεις μετά από κάθε ανακοίνωση αλλά σίγουρα η τράπεζα τις περίμενε και διαμόρφωσε τα επιτόκιά της από πριν. Στην πρώτη ανακοίνωση η τράπεζα αύξησε τα επιτόκια της κατά 22 μ.β. στην 3μηνη προθεσμιακή και 21 μ.β. στην 6μηνη ενώ στη δεύτερη αύξησε τα επιτόκιά της 31 μ.β. στην 3μηνη και 33 μ.β. στην 6μηνη. Σημειώνουμε ότι οι αυξήσεις της ΕΚΤ ήταν 25 μ.β. σε κάθε μία από τις 2 περιπτώσεις.

Καταθέσεις 12 μηνών: στις καταθέσεις έτους δεν υπάρχει ουσιαστική διαφοροποίηση με τις καταθέσεις μικρότερης διάρκειας. Η τράπεζα αυξάνει τα επιτόκιά της κλιμακωτά ενώ μεγαλύτερες αυξήσεις κάνει μετά από κάθε ανακοίνωση αύξησης του επιτοκίου της ΕΚΤ. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό σε αυτή την κατηγορία είναι η ημερομηνία 18/5/2007 οπότε και η τράπεζα διαμόρφωσε επιτόκιο υψηλότερο από αυτό της ΕΚΤ (4% ενώ το ευρωπαϊκό ήταν στο 3,75%). Αύξησε δηλαδή το επιτόκιο της κατά 32 μ.β. μέσα σε ένα μήνα, ποσό που είναι ιδιαίτερα υψηλό σε σχέση με την πολιτική της τράπεζας. Δύο εβδομάδες αργότερα το έριξε στο 3,8% και όταν στις 5/6/2007 η ΕΚΤ ανακοίνωσε την αύξηση του βασικού της επιτοκίου στο 4%, η τράπεζα τα αύξησε στο 3,95%. Συνολικά η πρώτη αύξηση έφτασε σε επίπεδο 21 μ.β. ενώ η δεύτερη 27 μ.β.

Διάγραμμα 2



Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΕΤΕ)

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ) είναι η μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα. Με μερίδιο αγοράς 29,4% στις προθεσμιακές καταθέσεις και γeros αλλά και με ισχυρό στεγαστικό χαρτοφυλάκιο, αποτελεί αναμφισβήτητα τον ηγέτη στον ελληνικό τραπεζικό χώρο.. Σύμφωνα με την ετήσια κατάταξη-αναφορά του βρετανικού περιοδικού «The Banker» για το 2006, η ΕΤΕ βρίσκεται στην 99^η θέση και είναι η πρώτη ελληνική τράπεζα που συγκαταλέγεται στις 100 κορυφαίες τράπεζες του κόσμου.*

Η συμπεριφορά της ΕΤΕ απέναντι στις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ είναι ενός ώριμου οργανισμού με καλό τμήμα ανάλυσης που περιμένει τις αυξήσεις και προσαρμόζει την επιτοκιακή του πολιτική με τέτοιο τρόπο ώστε να έχει συνέπεια στους πελάτες της αλλά και να διαχειρίζεται σωστά τον επιτοκιακό και πιστωτικό της κίνδυνο. Στα στεγαστικά δάνεια προβαίνει σε ελάχιστες προσαρμογές, γεγονός που μαρτυρεί το τεράστιο χαρτοφυλάκιο της. Μόνη εξαίρεση ίσως αποτελεί η κατά 40 μ.β. μείωση που προέβη στο κυμαινόμενο στεγαστικό της πρόγραμμα στις 7/12/2006, προφανώς για να συμβαδίσει με τον ανταγωνισμό μιας και η θέση του ηγέτη στην αγορά των στεγαστικών δανείων της επέτρεπε να τιμολογεί υψηλά. Στις προθεσμιακές καταθέσεις, αφομοιώνει πλήρως στις περισσότερες περιπτώσεις τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ με κλιμακούμενο τρόπο. Αυτό δείχνει ότι αναμένει τις αυξήσεις του επιτοκίου και χαράζει την επιτοκιακή της πολιτική με τρόπο ομαλό και συνεπή.

Στεγαστικά δάνεια (Διάγραμμα 1)

Κυμαινόμενο επιτόκιο: σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η ΕΤΕ διαφορίζει την επιτοκιακή της πολιτική αναφορικά με τα στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου. Έτσι προσφέρει δάνεια που το spread τους κυμαίνεται από 1,3% έως 3% ανάλογα με το ποσό του δανείου. Για χάριν της εργασίας έχουμε βγάλει το μέσο όρο του spread που αναλογεί στο 2,15%. Από τις 28/11/2006 η ΕΤΕ ανακοίνωσε spread έως 3% και για αυτό το λόγο χρησιμοποιήσαμε και πάλι τον μέσο όρο που είναι 1,5%. Παρατηρούμε ότι για το διάστημα της εξεταζόμενης περιόδου η τράπεζα προέβη σε μία κατά μέσο όρο μείωση του εύρους του περιθωρίου της, στις 28/11/2007, μια εβδομάδα πριν η ΕΚΤ ανακοινώσει την αύξηση του βασικού της

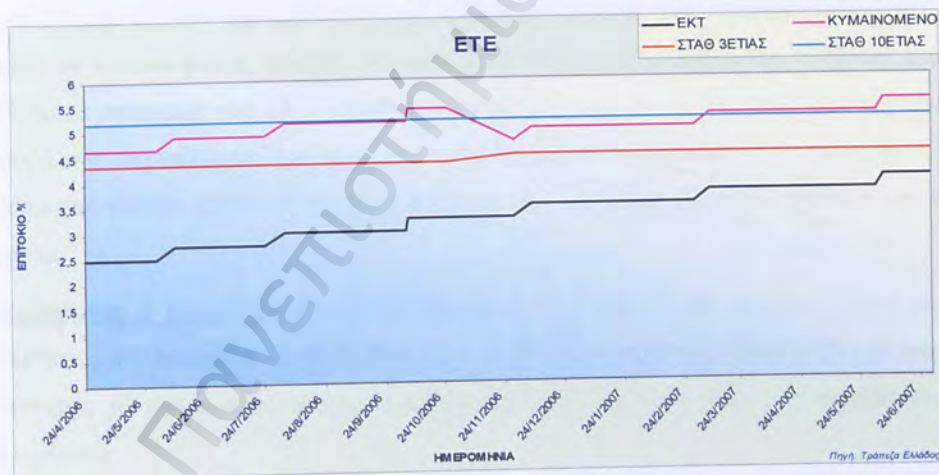
* The Banker, The Top World 1000 Banks 2006, 03/07/2007, p.178

επιτοκίου στο 3,5%. Η μείωση κατά μέσο όρο είναι αισθητή, από 2,15% σε 1,5%. Στην ουσία η ΕΤΕ χαμήλωσε το κάτω άκρο του εύρους της το οποίο διαμόρφωσε από 1,3% έως και 0%. Με αυτόν τον τρόπο κάλυψε όλες τις ανάγκες στεγαστικής πίστης, δίνοντάς μας να καταλάβουμε ότι έχει ισχυρό χαρτοφυλάκιο και καλό τμήμα ανάλυσης που μπορεί να προσαρμόζει τις ανάγκες των πελατών χωρίς να ζημιώνει την τράπεζα και χωρίς να χάνει μερίδιο στην αγορά.

Σταθερό επιτόκιο 3ετίας: η τράπεζα εμφανίζει χαρακτηριστική σταθερότητα και σε αυτή την κατηγορία. Μία μόνο αύξηση πραγματοποιήσε στις 28/11/2006 κατά 15 μ.β. από 4,35% σε 4,5%. Το γεγονός αυτό φανερώνει και πάλι το ισχυρό και εδραιωμένο χαρτοφυλάκιο της τράπεζας που έχει προγραμματίσει τα δάνειά του με τέτοιο τρόπο ώστε να μην επηρεάζεται από τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ.

Σταθερό επιτόκιο 10ετίας: η τράπεζα διαμόρφωσε το επιτόκιο στο 5,2% και έως σήμερα δεν το έχει μεταβάλλει. Η κατηγορία αυτών των δανείων παραμένει ανεπηρέαστη από τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ και η τράπεζα συνεχίζει να προσφέρει το επιτόκιο αυτό στο ίδιο ακριβώς επίπεδο.

Διάγραμμα 1



Προθεσμιακές καταθέσεις (Διάγραμμα 2)

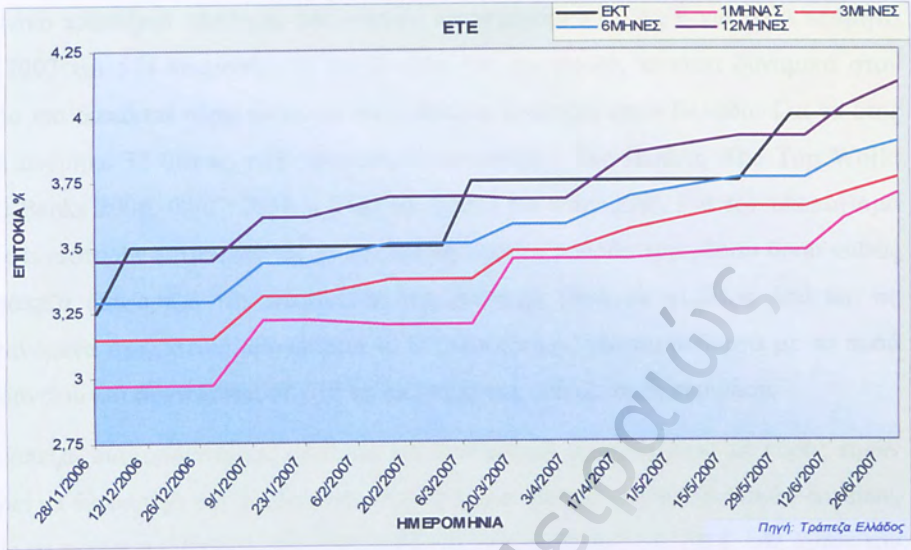
Καταθέσεις 1 μήνα: η τράπεζα, διατηρεί ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο από διαθέσιμα σε καταθέσεις. Στην πρώτη αύξηση (7/12/2007) ανεβάζει τα επιτόκια κατά 25 μ.β. ένα μήνα μετά από την ανακοίνωση. Λίγο πριν από τη δεύτερη αύξηση τα μειώνει ελάχιστα στο 3,2% για να τα ανεβάσει πάλι κατά 25 μ.β. μία εβδομάδα μετά από τη δεύτερη ανακοίνωση. Μετά από την τρίτη αύξηση στις 5/5/2007, η ΕΤΕ αυξάνει τα επιτόκια της κατά 22 μ.β. Παρατηρούμε δηλαδή ότι υπάρχει μηδενικό pass through του επιτοκίου της ΕΚΤ στα επιτόκια καταθέσεων ενός μηνός για τις δύο πρώτες αυξήσεις ενώ στην τρίτη αύξηση το pass through του επιτοκίου είναι σχεδόν μηδενικό.

Καταθέσεις 3 μηνών: σε αυτή την κατηγορία των καταθέσεων, οι αυξήσεις των επιτοκίων της τράπεζας γίνονται χρονικά την ίδια στιγμή με αυτή του επιτοκίου 1 μήνα, με τη διαφορά ότι η πρώτη αύξηση της τράπεζας είναι πολύ μικρότερη από 25 μ.β., δηλ 16 μ.β. Η τράπεζα απορροφά την αύξηση σταδιακά και μέχρι την επόμενη ανακοίνωση έχει αυξήσει τα επιτόκια της κατά 22 μ.β. Μετά από τη δεύτερη ανακοίνωση ακολουθεί την ίδια τακτική αυξάνοντας κλιμακωτά το επιτόκιο της έως και 27 μ.β. (3,65% την 1/6/2007) ενώ μετά και από την τρίτη ανακοίνωση αρχίζει πάλι τη σταδιακή τους αύξηση. Η τράπεζα φαίνεται ότι αναμένει τις αυξήσεις του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ, αφομοιώνει σχεδόν πλήρως τις αυξήσεις του και μια φορά την υπερκαλύπτει, προεξοφλώντας τη μελλοντική αύξηση του. Η αντίδραση της τράπεζας γίνεται σταδιακά και με μικρότερες αυξήσεις σχετικά με τα επιτόκια του 1 μήνα.

Καταθέσεις 6 μηνών: Σε αυτήν την κατηγορία η τράπεζα αφομοιώνει πλήρως τις αυξήσεις του επιτοκίου κατά 22 μ.β. στην πρώτη ανακοίνωση και κατά 25 μ.β. στη δεύτερη. Η αφομοίωση γίνεται κλιμακωτά, όπως ακριβώς και στις καταθέσεις τριμήνου.

Καταθέσεις 12μηνών: και σε αυτή την κατηγορία το pass through του επιτοκίου είναι μηδενικό και γίνεται κλιμακωτά, από τη μία αύξηση στην άλλη. Η τράπεζα αναμένει τις αυξήσεις και τις περνάει στα δικά της επιτόκια κλιμακούμενα και επομένως πιο ομαλά, ακολουθώντας συνέπεια στις αυξήσεις των επιτοκίων της.

Διάγραμμα 2



Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Η Τράπεζα Πειραιώς είναι οργανισμός που στοχεύει να πρωταγωνιστήσει στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Με σύνολο ενεργητικού 37,3 δις € για το Α' εξάμηνο του 2007 και 574 καταστήματα σε Ελλάδα και εξωτερικό, κινείται δυναμικά στον κλάδο και διεκδικεί θέση ανάμεσα στις μεγάλες τράπεζες στην Ελλάδα. Για το έτος 2006 ανέβηκε 32 θέσεις στην παγκόσμια κατάταξη (The Banker, The Top World 1000 Banks 2006, 03/07/2007, p.178) και βρίσκεται στην 239^η. Για τον υπολογισμό των στεγαστικών επιτοκίων της χρησιμοποιήσαμε τη μέθοδο του μέσου όρου καθώς η τράπεζα διαφορίζει την επιτοκιακή της πολιτική τόσο σε σταθερά όσο και σε κυμαινόμενα στεγαστικά προγράμματα. Ο διαφορισμός γίνεται ανάλογα με το ποσό του δανείου και συντελείται σε όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου.

Η τράπεζα, διαμορφώνοντας επιτόκια για στεγαστικά προγράμματα με εύρος τιμών μπορεί να διαφορίζει την τιμολόγησή της σε όλο το φάσμα των στεγαστικών δανείων, χωρίς να ανταποκρίνεται άμεσα στις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ. Με αυτόν τον τρόπο έχει την ευχέρεια να μην αυξάνει τα επιτόκιά της αφού οι αυξήσεις από το ευρωπαϊκό επιτόκιο περιλαμβάνονται στα διαστήματα που έχει ορίσει. Δημιουργεί ωστόσο ένα περιβάλλον θολό για τα προγράμματά της και δίνει το σήμα ότι ακόμα δεν μπορεί να είναι κυρίαρχη στο χώρο εφόσον δεν έχει ξεκάθαρη τιμολόγηση. Για τα καταθετικά προϊόντα της παρατηρούμε πως σε όλες τις κατηγορίες προβαίνει σε αύξηση μικρότερη των 25 μ.β. για το διάστημα 7/12/2006-8/3/2007 ενώ η ανταπόκριση στη δεύτερη αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ είναι πολύ υψηλότερη. Στην κατηγορία των καταθέσεων έτους, η τράπεζα δείχνει ασταθή πορεία στη διαμόρφωση των επιτοκίων της, προσπαθώντας να βρει ισορροπία ανάμεσα σε ρευστότητα και δανεισμό. Επιβεβαιώνει δε τον κανόνα ότι όσο πιο μικρή σε μέγεθος η τράπεζα, τόσο πιο ευπαθής είναι σε εξωτερικές νομισματικές μεταβολές, αναμενόμενες ή μη.

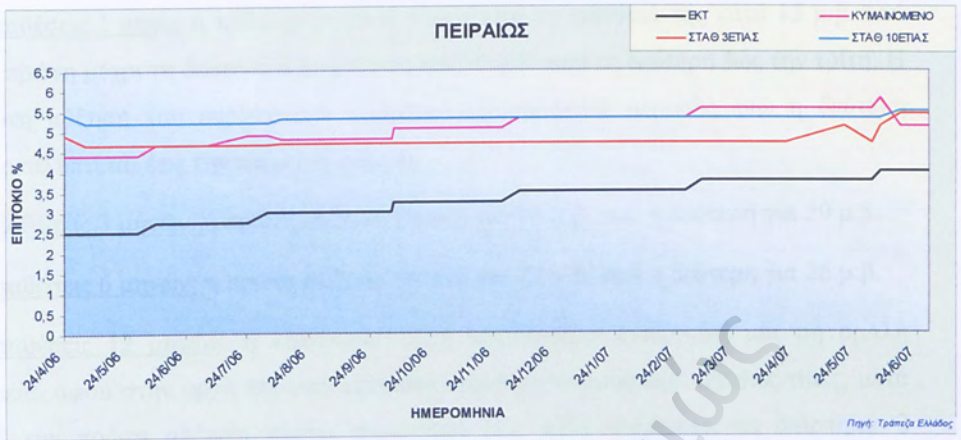
Στεγαστικά δάνεια (Διάγραμμα 1)

Δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου: για τον υπολογισμό του spread στο κυμαινόμενο επιτόκιο η τράπεζα χρησιμοποίησε 3 περιόδους, από 24/4/2006 έως 24/7/2006 με spread 1,9%, από 10/8/2006 έως 15/6/2007 με spread 1,8% και τέλος από 15/6/2007 έως σήμερα με spread 1,1%. Η πρώτη μείωση έγινε 2 μήνες μετά την ανακοίνωση της ΕΚΤ για αύξηση του επιτοκίου στο 2,75% και η δεύτερη που είναι αρκετά σημαντική 10 ημέρες μετά από τη διαμόρφωση του ευρωπαϊκού επιτοκίου στο 4%. Η τράπεζα χρησιμοποιώντας εύρη τιμών επιτοκίων προσπαθεί να καλύψει όλες τις περιπτώσεις δανειοδότησης χωρίς να έχει ξεκάθαρη τιμολογιακή πολιτική. Η πρώτη μείωση κατά 10 μ.β. κατά μέσο όρο κρίνεται μικρή ενώ η δεύτερη που είναι κατά 70 μ.β. είναι αρκετά υψηλή και περιλαμβάνει όλες τις αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου στις οποίες η τράπεζα δεν αντέδρασε. Σημειώνουμε ότι το σημερινό διαμορφούμενο spread είναι το χαμηλότερο κατά μέσο όρο από τα κυμαινόμενα δάνεια των 5 τραπεζών που εξετάζουμε σε αυτή την εργασία.

Σταθερό επιτόκιο 3ετίας: ο πίνακας και τα σχεδιαγράμματα κατασκευάστηκαν πάλι με τη μέθοδο του μέσου όρου αφού η τράπεζα χορηγούσε δάνεια με διαστήματα επιτοκίων ανάλογα με το ύψος τους. Στην πρώτη αύξηση στις 8/6/2006 η τράπεζα δεν προσάρμοσε τα επιτόκιά της κάτι που έκανε μία εβδομάδα μετά τη δεύτερη στις 3/8/2006. Η προσαρμογή είναι μικρή σε μέγεθος (5 μ.β.). Η τράπεζα δεν μετέβαλλε τα επιτόκιά της για τις επόμενες 3 αυξήσεις και μόνο 2 εβδομάδες πριν την τέταρτη αύξηση στις 5/6/2007 προέβηκε σε αύξηση κατά 40 μ.β. και άλλες 30 μ.β. μετά την ανακοίνωση στις 15/6/2007. Η μεγάλη αυτή αύξηση είναι σωρευτική και μοιάζει να εμπεριέχει όλες τις προηγούμενες. Συγκρίνοντας την με τη μείωση του spread στα κυμαινόμενα δάνεια, παρατηρούμε ότι είναι του ίδιου μεγέθους.

Σταθερό επιτόκιο 10ετίας: και σε αυτήν την κατηγορία δανείου η τράπεζα χρησιμοποιεί εύρη επιτοκίων οπότε και οι υπολογισμοί γίνονται κατά μέσο όρο. Πέραν της αρχικής κατά μέσο όρο μείωσης του επιτοκίου από 5,4% σε 5,2%, η τράπεζα αφήνει ανεπηρέαστα τα επιτόκιά της και τα αυξάνει κατά 10 μ.β. μία εβδομάδα μετά από την ανακοίνωση για αύξηση του επιτοκίου στο 3%. Το επιτόκιο παραμένει σταθερό κατά μέσο όρο για αρκετά μεγάλο διάστημα και αυξάνεται κατά μέσο όρο 20 μ.β. μία εβδομάδα μετά από τη διαμόρφωση του επιτοκίου στο 4%.

Διάγραμμα 1



Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Προθεσμιακές Καταθέσεις

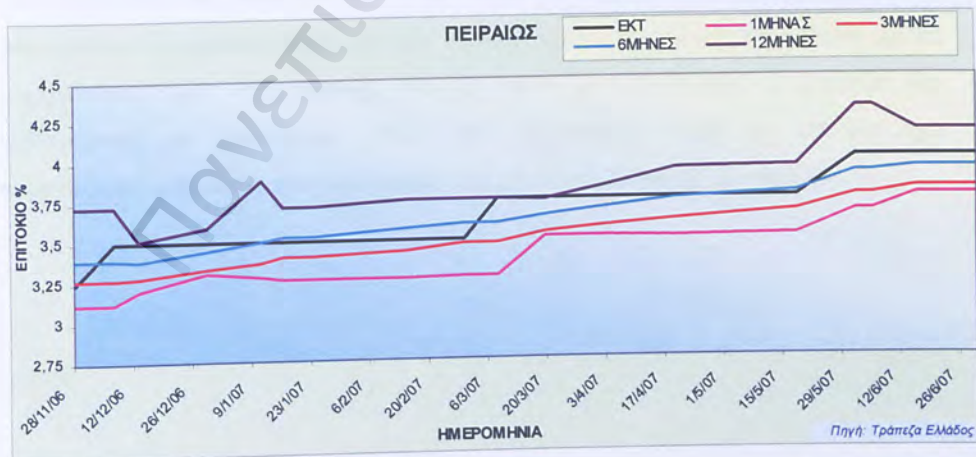
Καταθέσεις 1 μήνα: η τράπεζα αυξάνει κλιμακωτά τα επιτόκιά της κατά 15 μ.β. από την πρώτη μέχρι τη δεύτερη ανακοίνωση και 39 μ.β. από τη δεύτερη έως την τρίτη. Η πρώτη αύξηση του ευρωπαϊκού επιτοκίου απορροφάται μερικώς ενώ η δεύτερη υπερκαλύπτεται έως την επόμενη αύξηση.

Καταθέσεις 3 μηνών: η πρώτη αύξηση γίνεται για 19 μ.β. ενώ η δεύτερη για 29 μ.β.

Καταθέσεις 6 μηνών: η πρώτη αύξηση γίνεται για 22 μ.β. ενώ η δεύτερη για 26 μ.β.

Καταθέσεις 12 μηνών: η κατηγορία αυτή καταθέσεων ακολουθεί μία μη ομαλή πορεία, αφού στην αρχή της υπό εξέταση περιόδου παρουσιάζει υψηλές τιμές, μετά από την πρώτη αύξηση πέφτει σημαντικά (21 μ.β.) αυξάνεται σε διάστημα 2 εβδομάδων κατά 37 μ.β., πέφτει 1 εβδομάδα μετά κατά 17 μ.β. και στη συνέχεια αυξάνεται ομαλά. Μία εβδομάδα μετά από τη διαμόρφωση του επιτοκίου της ΕΚΤ στο 4%, η τράπεζα Πειραιώς ρίχνει τα ετήσια προθεσμιακά της επιτόκια κατά 14 μ.β. Με την ασταθή αυτή επιτοκιακή πολιτική σε αυτή την κατηγορία καταθέσεων, η τράπεζα φανερώνει μια αμηχανία στην ομαλή προσαρμογή των επιτοκίων της. Προσφέρει δε τα υψηλότερα επιτόκια συγκριτικά με τις άλλες 4 τράπεζες, γεγονός που φανερώνει την ανάγκη του οργανισμού για ρευστότητα και μεσοπρόθεσμη δέσμευση.

Διάγραμμα 2



CITIBANK

Η Citibank είναι μεγάλη τράπεζα παγκοσμίως που δραστηριοποιείται από τη δεκαετία του 1980 στον ελληνικό χώρο. Ο λόγος που την περιλαμβάνουμε στην εργασία αν και δεν ανακοινώνει οικονομικά στοιχεία στην Ελλάδα αφού αναφέρεται στις οικονομικές αρχές των Η.Π.Α. που έχει έδρα, είναι για να συγκρίνουμε την συμπεριφορά της απέναντι στις αυξήσεις των επιτοκίων σε σχέση με τις ελληνικές τράπεζες. Αυτό που ενδιαφέρει δηλαδή είναι η επιτοκιακή συμπεριφορά ενός παγιωμένου παγκόσμιου οργανισμού και η αντιπαραβολή του με τις ελληνικές τράπεζες. Η θέση της στην παγκόσμια κατάταξη τραπεζών σύμφωνα με την ετήσια έκθεση-κατάταξη του περιοδικού «The Banker» για το 2006, είναι 2^η, χάνοντας την πρώτη θέση μετά από 8 συνεχόμενα έτη από την Bank Of America.

Κοιτάζοντας κανείς τα διαγράμματα της Citibank, τόσο των στεγαστικών δανείων όσο και των προθεσμιακών καταθέσεων μπορεί να τα χαρακτηρίσει καθαρά και συνεπή. Στα στεγαστικά δάνεια οι μεταβολές είναι ελάχιστες, για την ακρίβεια μία στις 18/5/2007 τόσο για τα σταθερά 3ετίας όσο και για τα σταθερά 10ετίας. Ο βαθμός μεταβολής είναι σχεδόν ίδιος αναλογικά με τη χρονική διάρκεια των στεγαστικών προγραμμάτων ενώ στο κυμαινόμενο επιτόκιο αφομοιώνει πλήρως την αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ διατηρώντας σταθερό το spread της και ακολουθώντας την καμπύλη επιτοκίων της ΕΚΤ. Στις προθεσμιακές καταθέσεις η εικόνα δεν είναι διαφορετική. Όλες οι καμπύλες επιτοκίων έχουν ομοιόμορφη αυξητική εξέλιξη. Είναι χαρακτηριστικό ότι καμία δεν τέμνει την άλλη και είναι μετατοπισμένες παράλληλα όσο αυξάνει το χρονικό διάστημα που αναφέρονται. Συγχρόνως, αποτελούν και τις χαμηλότερες τιμές της αγοράς, γεγονός που φανερώνει ότι η τράπεζα δεν ενδιαφέρεται για ρευστότητα μέσω των καταθέσεων αλλά και ότι δεν έχει παραδοσιακούς πελάτες που «κυνηγούν» την απόδοση μέσω της προθεσμίας.

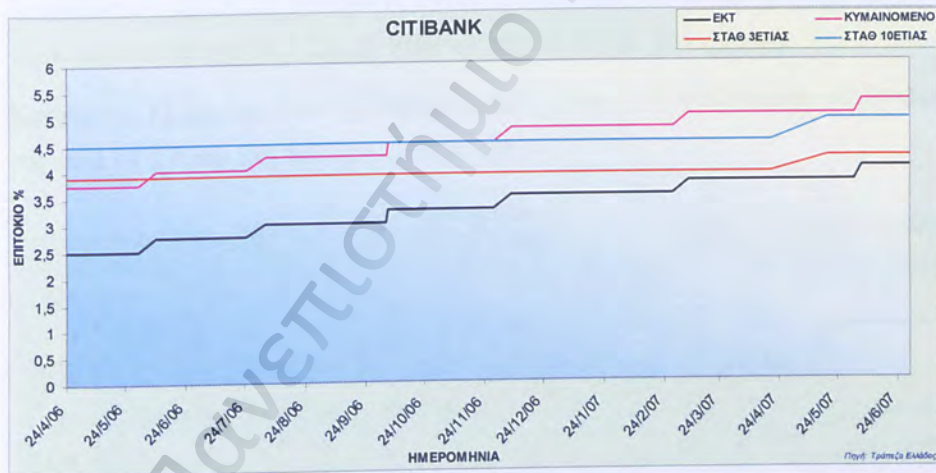
Στεγαστικά δάνεια (Διάγραμμα 1)

Κυμαινόμενο Επιτόκιο: η τράπεζα διατήρησε το spread της στο 1,25% σταθερό, ανεξάρτητα από τις πέντε αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου. Αφομοίωσε λοιπόν με τον τρόπο αυτό πλήρως τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ (Zero Pass-through) και τις πέρασε στα δάνεια της κατηγορίας αυτής.

Σταθερό επιτόκιο 3ετίας: η τράπεζα προέβη σε μία μόνο αύξηση του επιτοκίου της κατηγορίας αυτής στις 18/5/2007 κατά 30 μ.β. είχαν προηγηθεί 5 αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ και αναμενόταν η 6^η στη συνεδρίαση της 5/6/2007. Καμία αντίδραση για τη Citibank στις 5 μεταβολές του βασικού ευρωπαϊκού επιτοκίου παρά μόνο μία 2 εβδομάδες πριν την αναμενόμενη αύξησή του.

Σταθερό επιτόκιο 10ετίας: και σε αυτήν την κατηγορία η τράπεζα έδειξε ομοιόμορφη πολιτική, με το επιτόκιο της να παραμένει σταθερό για τις 5 αυξήσεις και να προβαίνει σε μία μόνο αύξηση στις 18/5/2007 κατά 40 μ.β.

Διάγραμμα 1



Προθεσμιακές καταθέσεις (Διάγραμμα 2)

Από την ανάλυση των διαγραμμάτων και τη σύγκριση των επιτοκίων με τις άλλες τράπεζες παρατηρούμε πως η τράπεζα έχει πολύ χαμηλότερα επιτόκια από όλες τις άλλες. Συνήθως η τράπεζα που προσφέρει υψηλά επιτόκια έχει ανάγκη άμεσης ρευστότητας. Αντίθετα η Citibank λόγω του όγκου της και κυρίως λόγω της άμεσης σχέσης της με το Citigroup δεν ασχολείται τόσο με προθεσμιακές καταθέσεις όσο με άλλα επενδυτικά προϊόντα.

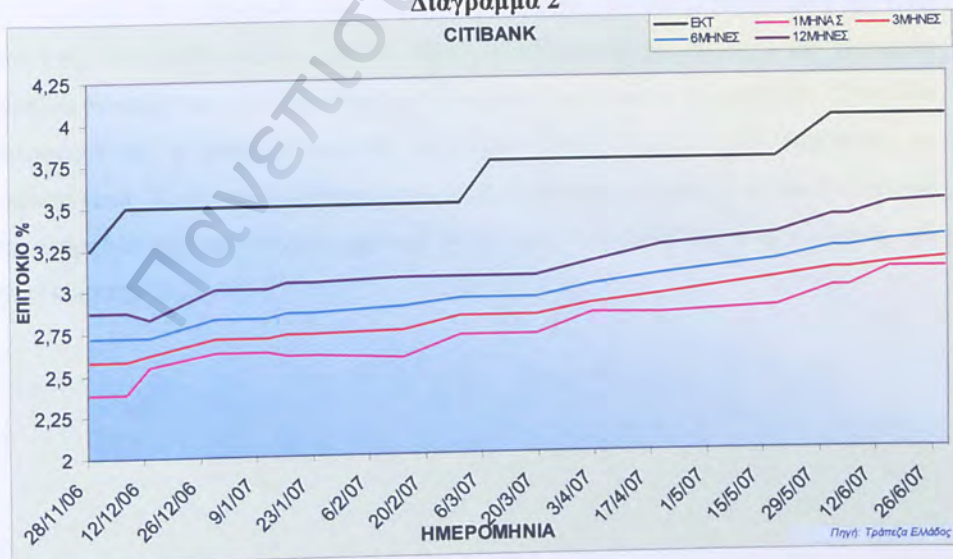
Καταθέσεις 1 μήνα: στη κατηγορία αυτή η τράπεζα ακολουθεί τις αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ, στην πρώτη περίπτωση κατά 33 μ.β. και στη δεύτερη κατά 26 μ.β. Η προσαρμογή γίνεται σταδιακά και πάντα μετά τις ανακοινώσεις της ΕΚΤ.

Καταθέσεις 3 μηνών: και σε αυτή την κατηγορία η τράπεζα αυξάνει τα επιτόκιά της σταδιακά, μετά την ανακοίνωση της ΕΚΤ. Η πρώτη αύξηση γίνεται για 24 μ.β. και η δεύτερη για 26 μ.β., όμοια με το μέγεθος της αύξησης της κατάθεσης 1 μήνα (zero pass through).

Καταθέσεις 6 μηνών: η τράπεζα με την ίδια φιλοσοφία προβαίνει σε αυξήσεις μετά τις ανακοινώσεις της ΕΚΤ, 21μ.β. στην πρώτη και 28 μ.β. στη δεύτερη.

Καταθέσεις 12 μηνών: όμοια η τράπεζα αυξάνει στην πρώτη περίπτωση τα επιτόκιά της κατά 19 μ.β. και στη δεύτερη κατά 34 μ.β.

Διάγραμμα 2
CITIBANK



ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

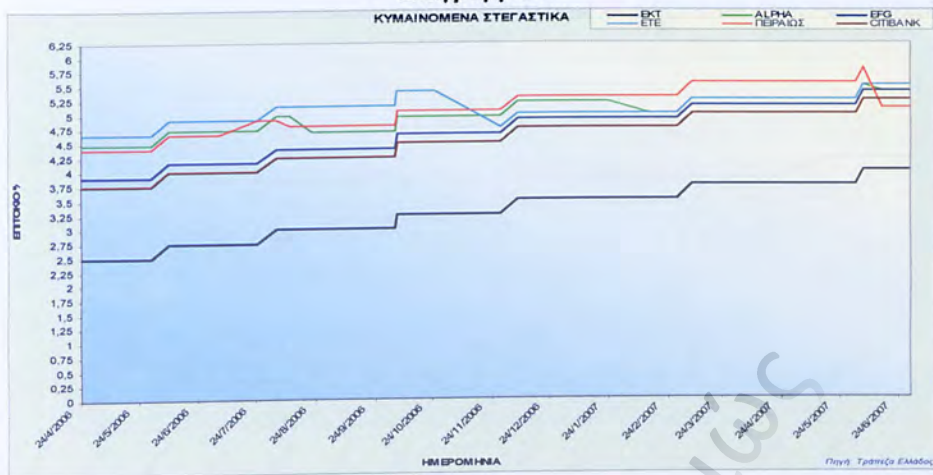
Στεγαστικά Δάνεια

Σε αυτό το κεφάλαιο θα εξετάσουμε συγκεντρωτικά τα διαγράμματα των 5 τραπεζών αναφορικά με τα στεγαστικά δάνεια και τις προθεσμιακές καταθέσεις, πάντα συγκρινόμενα με τις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ. Θυμίζουμε ότι η χρονική περίοδος που εξετάζουμε για τα στεγαστικά είναι από 24/4/2006 έως 15/6/2007 και για τις προθεσμιακές καταθέσεις από τις 28/11/2006 έως τις 29/06/2007. Επισημαίνουμε πως το 70% των στεγαστικών δανείων της ελληνικής τραπεζικής αγοράς ανήκει στις 4 ελληνικές τράπεζες που εξετάζουμε.



Στο διάγραμμα 1 που απεικονίζονται τα κυμαινόμενα στεγαστικά, παρατηρούμε μια ομοιομορφία των αυξήσεων των επιτοκίων. Υπάρχει βεβαίως η περίπτωση της ΕΤΕ που στις 28/11/2006 μείωσε πολύ το επιτόκιο, μάλλον ως αποτέλεσμα του πρότερου υψηλού που είχε και της εναρμόνισής της με τους υπόλοιπους οργανισμούς. Στην ίδια φιλοσοφία και η τράπεζα Πειραιώς που στην αύξηση της 5/6/2007 αντέδρασε με μείωση κατά 70 μ.β. ακολουθώντας και αυτή παρόμοια πολιτική. Στο ίδιο διάγραμμα παρατηρούμε την ομοιόμορφη χρονικά αντίδραση των τραπεζών στις αυξήσεις του επιτοκίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 1

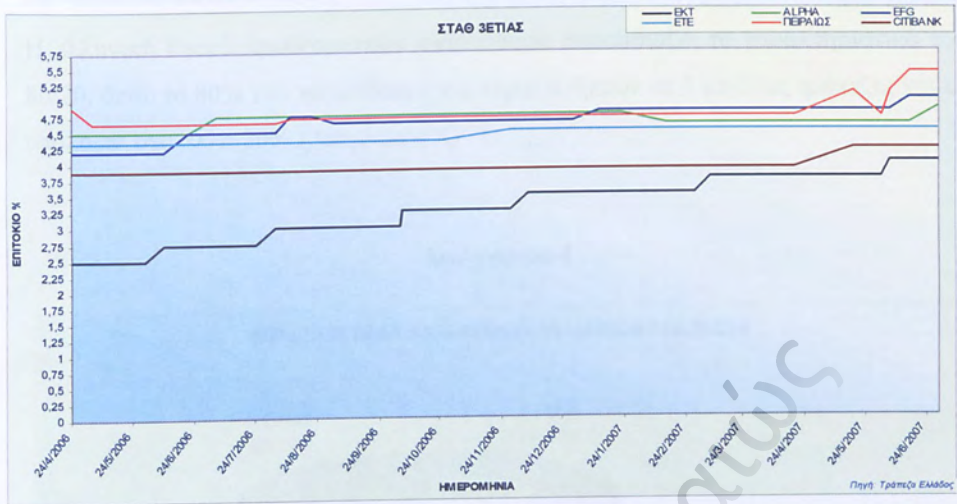


Το παράδοξο με τις αυξήσεις είναι ότι ενώ η τάση των επιτοκίων είναι ανοδική, εντούτοις το μέσο σταθμικό επιτόκιο για την αγορά κατοικίας μειώθηκε από 3,92% τον Ιανουάριο του 2006 σε 3,80% τον Ιανουάριο του 2007¹. Κάτι τέτοιο δεν επιβεβαιώθηκε με βάση τα στοιχεία της παρούσας εργασίας (μέσος όρος κυμαινόμενου στεγαστικού 4,49% στις 8/6/2006 και 5,49% στις 5/6/2007), αποτελεί ενδεικτικό όμως του μεγάλου ανταγωνισμού των τραπεζών που στην προσπάθεια απόκτησης μεριδίου αγοράς, χρησιμοποιούν επικοινωνιακά τεχνάσματα εμφανίζοντας χαμηλά ονομαστικά επιτόκια που στην πραγματικότητα είναι κατά πολύ υψηλότερα αλλά και της μη ώριμης ελληνικής τραπεζικής αγοράς. Το ίδιο παρατηρούμε και στα δάνεια 10ετίας όπου ο μέσος σταθμικός όρος έπεσε από 5,72% σε 4,82% (στην εργασία μας ανήλθε από 5,01% σε 5,10%).

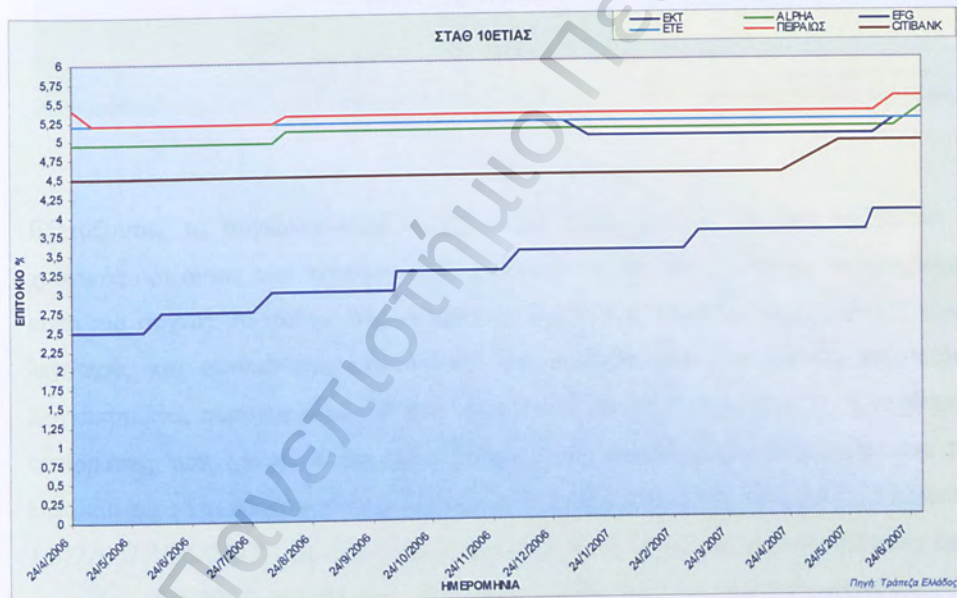
Στα στεγαστικά δάνεια σταθερής 3ετούς περιόδου (Διάγραμμα 2) οι μεταβολές των επιτοκίων είναι λιγότερο συχνές ενώ στις 10ετούς περιόδου (Διάγραμμα 3) ακόμα πιο λίγες. Είναι χαρακτηριστικό των αγορών αυτών η χαμηλή μεταβλητότητα ενώ ο μακροχρόνιος προγραμματισμός των τραπεζών οδηγεί και σε καθόλου αλλαγές (ΕΦΓ σταθερό πρόγραμμα 10ετίας). Τράπεζες πάλι με μικρότερο μέγεθος προβαίνουν σε περισσότερες μεταβολές. Η τάση, όσο ωριμάζει η αγορά και όσο μεγαλώνουν οι τράπεζες είναι να συγκλίνουν επιτοκιακά και να διαφοροποιούνται σε ποιοτικά χαρακτηριστικά.

¹ Πηγή: Εφημερίδα Καθημερινή, 11/3/2007

Διάγραμμα 2



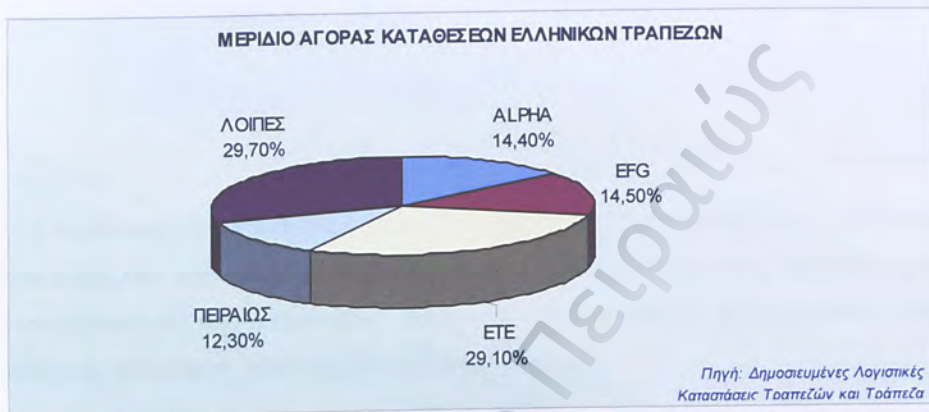
Διάγραμμα 3



Προθεσμιακές Καταθέσεις

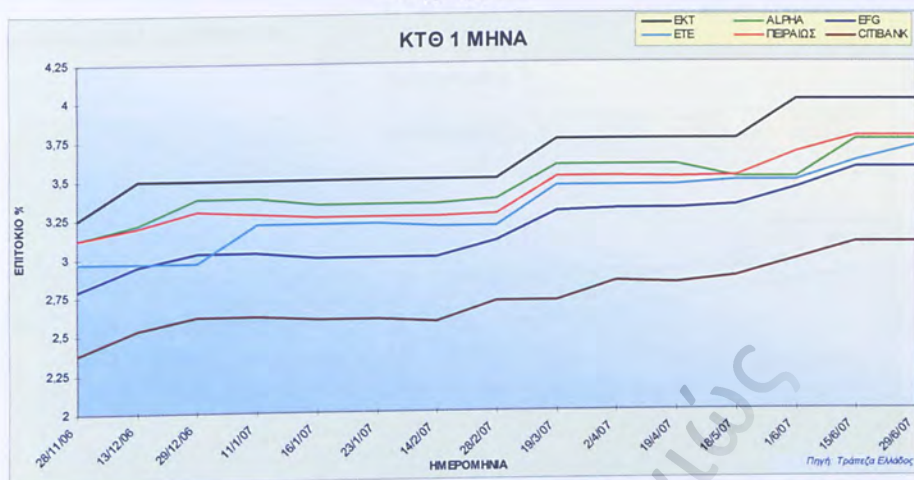
Η ελληνική αγορά προθεσμιακών καταθέσεων παρουσιάζει το χαρακτηριστικό του 80/20, όπου το 80% των καταθέσεων και *repors* ανήκουν σε 5 μεγάλες τράπεζες και το υπόλοιπο στο άλλο 20% (Διάγραμμα 4)

Διάγραμμα 4



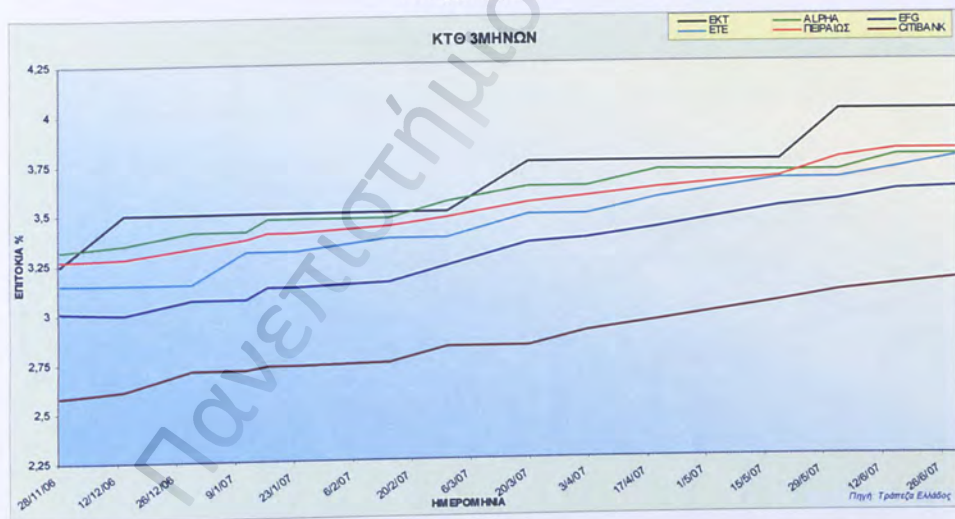
Εξετάζοντας τα συγκεντρωτικά διαγράμματα παρατηρούμε ότι όσο αυξάνεται ο χρονικός ορίζοντας των προθεσμιακών καταθέσεων (6 και 12 μήνες), οι μεταβολές είναι πιο συχνές. Αντίθετα στις καταθέσεις μηνός και τριμήνου οι μεταβολές είναι λιγότερες και ακολουθούν ομοιόμορφα την αύξηση του ευρωπαϊκού επιτοκίου. Συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι στις καταθέσεις μηνός (διάγραμμα 5), η ταχύτητα αντίδρασης των τραπεζών με καλό τμήμα ανάλυσης προσαρμόζουν νωρίτερα τα επιτόκια τους και κάνουν πιο ομαλή την αύξηση του επιτοκίου τους (EFG, Citibank, 14/2/2007-18/5/2007). Οι άλλες τρεις τράπεζες στην ίδια ανακοίνωση αύξησης του επιτοκίου (8/3/2007) αντέδρασαν ταυτόχρονα χωρίς να την έχουν προετοιμάσει. Οι προσαρμογή της κάθε τράπεζας εξαρτάται φυσικά από το τμήμα ανάλυσης που διαθέτει αλλά και από τις ανάγκες ρευστότητας που έχει τη συγκεκριμένη περίοδο.

Διάγραμμα 5



Στις προθεσμιακές καταθέσεις 3μήνου (διάγραμμα 6), παρατηρούμε ότι οι τράπεζες προετοιμάζουν σταδιακά τις αυξήσεις των επιτοκίων τους, γεγονός που συνηγορεί περισσότερο με τον οργανωμένο σχεδιασμό των τμημάτων χρηματοοικονομικής ανάλυσής τους και τις ανάγκες ρευστότητας που έχουν.

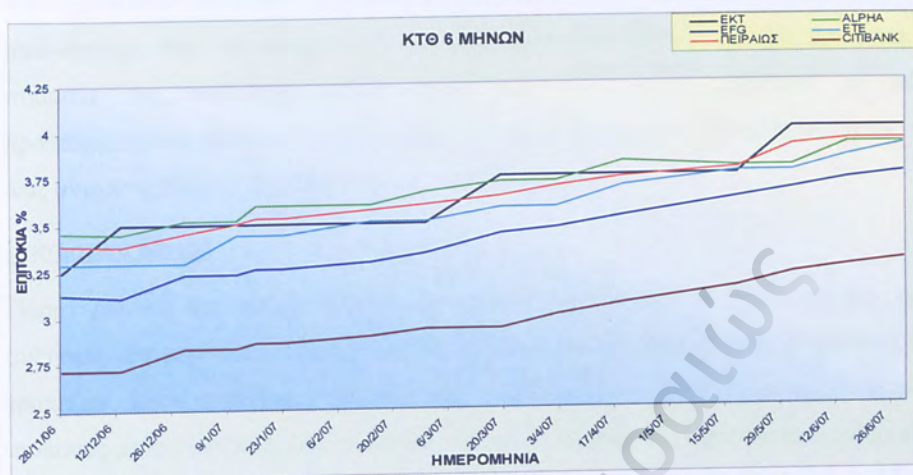
Διάγραμμα 6



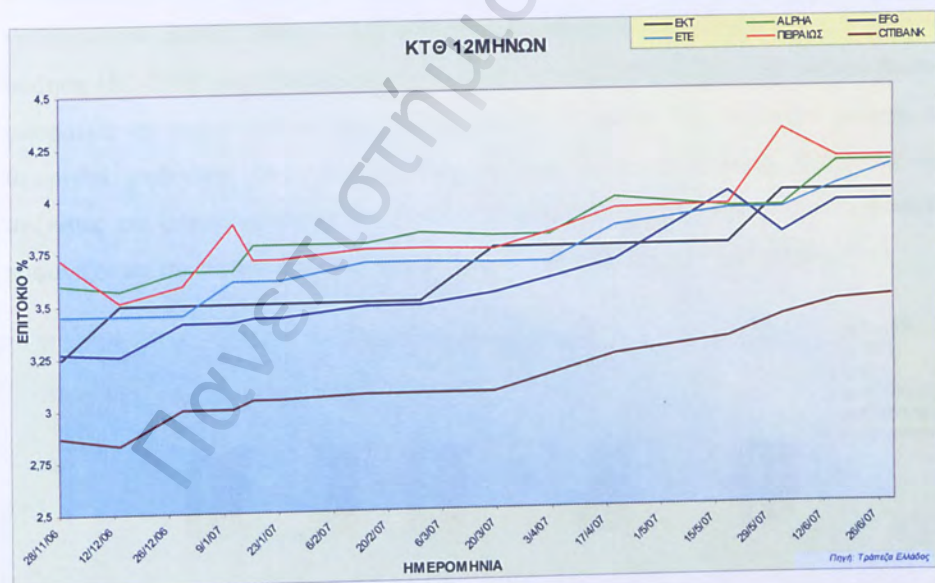
Όπως προαναφέραμε, στις καταθέσεις 6μήνου (διάγραμμα 7) και έτους (διάγραμμα 8), οι μεταβολές ανάμεσα σε 2 διαδοχικές αυξήσεις είναι πιο συχνές. Παρατηρούμε πάλι για την EFG και Citibank ότι ακολουθούν μια παράλληλη και σχεδόν ισόποση αυξητική πορεία ενώ οι άλλες τράπεζες μεταβάλλουν συχνά τις τιμές τους. Τέλος παρατηρούμε την ομοιόμορφη πολιτική της Citibank, με τιμές εμφανώς πιο κάτω από

τους ανταγωνιστές της και αυξήσεις σταδιακές και σταθερές σε όλο το φάσμα προθεσμιακών καταθέσεων.

Διάγραμμα 7



Διάγραμμα 8

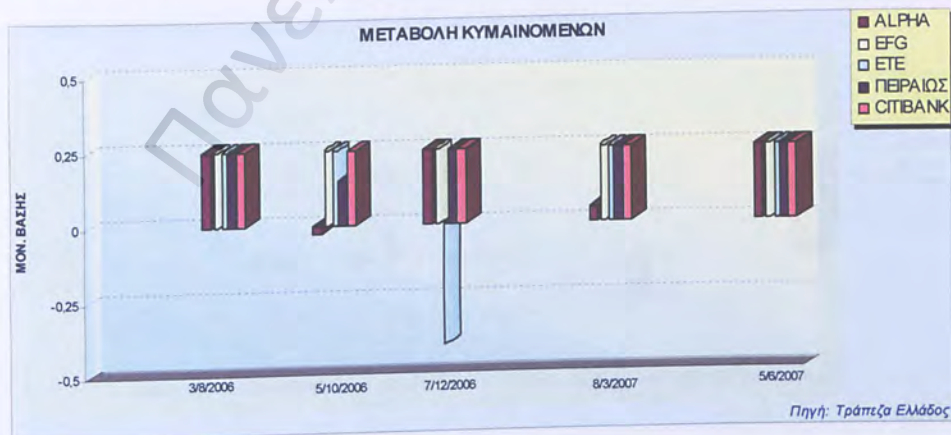


ΜΕΓΕΘΟΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ

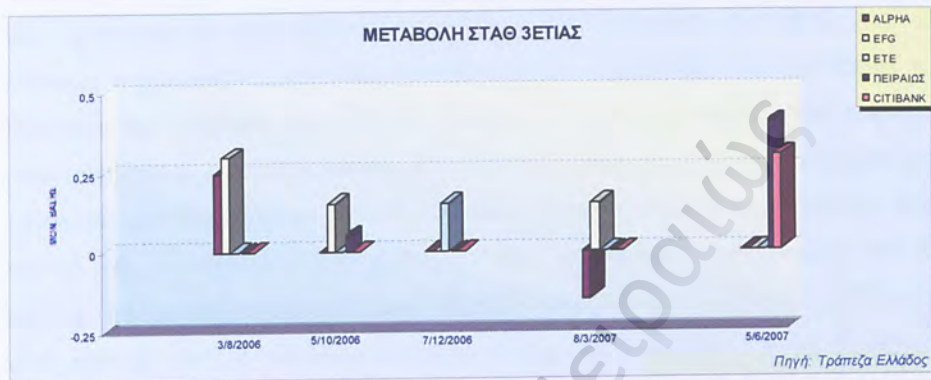
Εξετάζοντας συγκεντρωτικά τις ποσοτικές αντιδράσεις των τραπεζών ανά αύξηση του ευρωπαϊκού επιτοκίου, μπορούμε να καταλάβουμε καλύτερα αν το interest rate pass-through ήταν ολοκληρωτικό ή πέρασε μερικώς στα αντίστοιχα προϊόντα. Η σημασία της ανάλυσης αυτής είναι σημαντική γιατί μαρτυρεί το πόσο προετοιμασμένες είναι οι τράπεζες για τις αναμενόμενες μελλοντικές αυξήσεις και πως ανταποκρίνονται τιμολογιακά στα νέα δεδομένα.

Στεγαστικά δάνεια

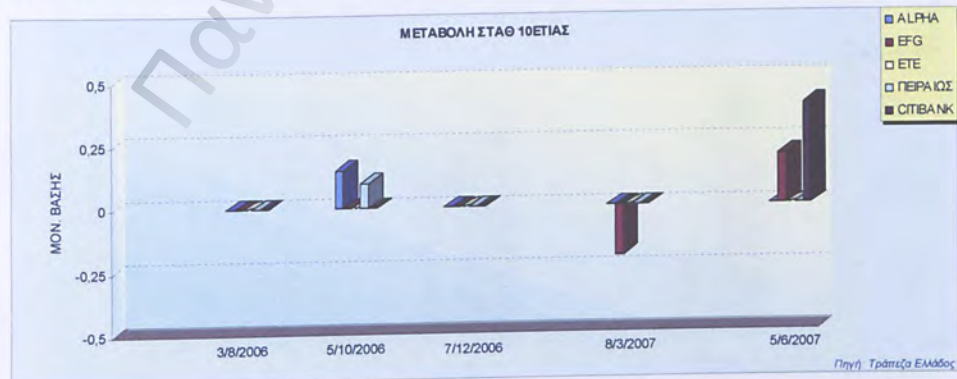
Παρατηρώντας την αγορά των κυμαινόμενων στεγαστικών δανείων και για τις 5 αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου διαπιστώνουμε την ομοιόμορφη αντίδραση των τραπεζών. Ιδίως η πρώτη (3/8/2007) και η τελευταία ((5/6/2007) οι αυξήσεις είναι ισόποσες με την αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ. Το pass through του επιτοκίου είναι μηδενικό. Στις υπόλοιπες τα δεδομένα είναι περίπου τα ίδια με σημαντική εξαίρεση την ΕΤΕ στις 7/12/2006 που εναρμόνισε το ιδιαίτερα υψηλό επιτόκιο της και το μείωσε από 5,40% σε 5% κατά 40 μ.β. Ο λόγος που προέβη σε τέτοια μείωση πρέπει ενδεχομένως να αναζητηθεί στο πλαίσιο του ανταγωνισμού των υπόλοιπων τραπεζών για παρόμοιο προϊόν. Τέλος η Alpha Bank παρουσιάζει σε 2 περιπτώσεις μια χαμηλή αύξηση (8/3/2007) και μια μείωση του επιτοκίου της (5/10/2007). Σαν γενική εικόνα μπορούμε να πούμε ότι σε αυτή την αγορά η μετάβαση του επιτοκίου μπορεί να θεωρηθεί μηδενική. Οι τράπεζες στις περισσότερες περιπτώσεις περίμεναν τις αυξήσεις και εναρμόνισαν τα επιτόκιά τους ανάλογα. Τα παραπάνω συμπεράσματα εμφανίζονται συνοπτικά στο παρακάτω διάγραμμα. (βλ. Παράρτημα κεφαλαίου)



Αναφορικά με τα σταθερά στεγαστικά ζετίας, οι μεταβολές είναι λιγότερες, χαμηλότερες συνήθως από τις 25 μ.β. αλλά σε 2 περιπτώσεις (3/8/2006 για την EFG και 5/6/2007 για την Πειραιώς και τη Citibank) να την ξεπερνούν. Στις 8/3/2007 η Alpha Bank αντέδρασε μειωτικά στην αύξηση του Ευρωπαϊκού επιτοκίου. Η φύση της αγοράς αυτής των στεγαστικών δεν προκρίνει συνεχείς μεταβολές και αναπροσαρμογές επιτοκίων. Μιλάμε επομένως για μη πλήρη μετάβαση.



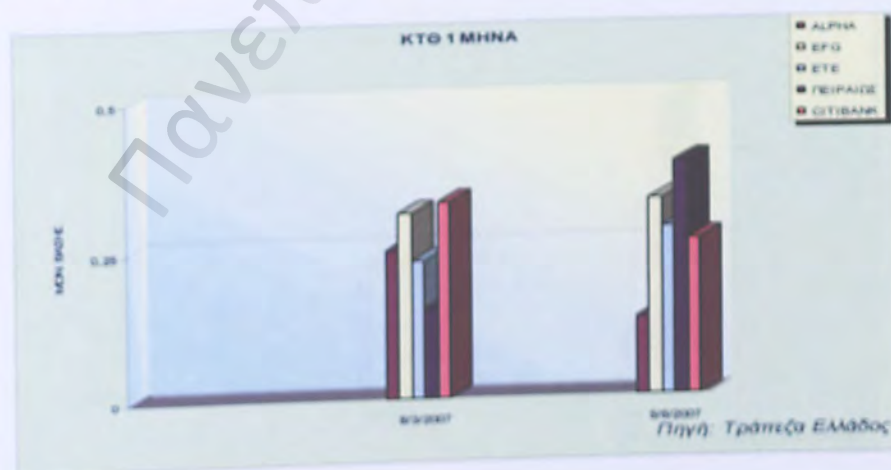
Στα σταθερά στεγαστικά 10ετίας, η κατάσταση δε διαφέρει πολύ από την προηγούμενη κατηγορία. Οι τράπεζες κάνοντας τον προγραμματισμό τους, δεν προβαίνουν συχνά σε μεταβολές της πολιτικής τους αφού έχουν ενσωματώσει στην τιμολογιακή τους πολιτική τις πιθανές μεταβολές που ενδέχεται να υπάρξουν στο μακρύ χρονικό ορίζοντα. Παρατηρούμε μηδενικές μεταβολές ή πολύ χαμηλές με εξαίρεση την EFG στις 8/3/2007 που αντέδρασε μειωτικά στις αυξήσεις των επιτοκίων και τη Citibank που ξεπέρασε κατά 15 μ.β. την αύξηση στις 5/6/2007. Στην περίπτωση αυτή έχουμε υπερκάλυψη της μετάβασης ενώ σαν γενική εικόνα της αγοράς μπορούμε να μιλήσουμε για μη πλήρη μετάβαση.

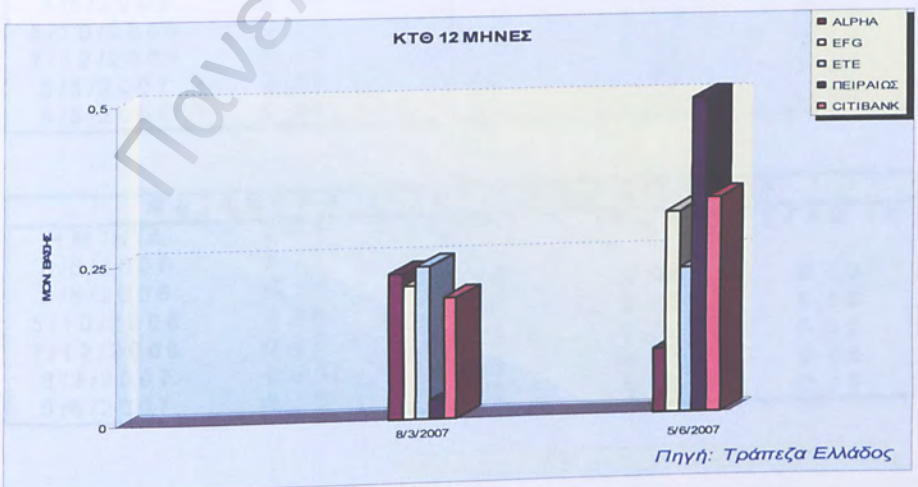
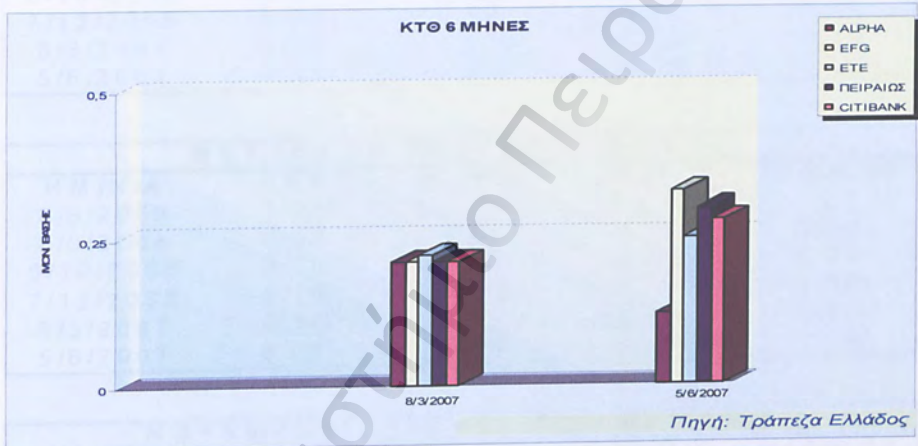
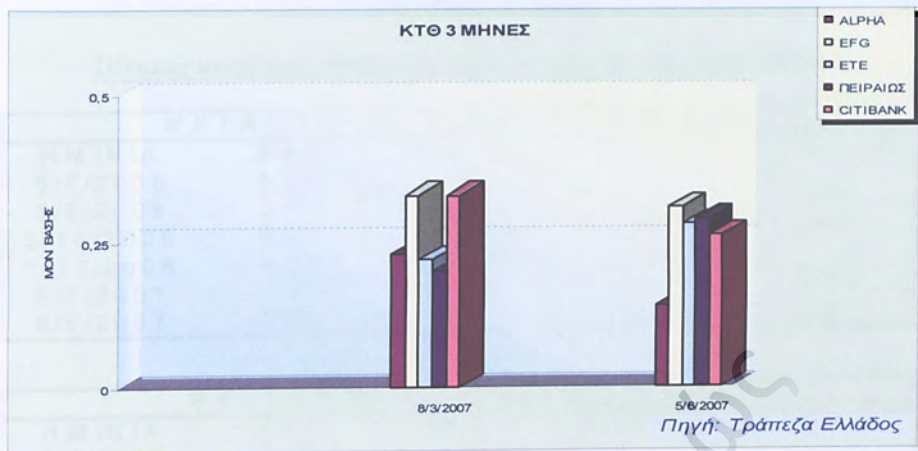


Προθεσμιακές Καταθέσεις

Έχουμε δει ότι η αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων είναι πιο ρευστή, ευμετάβλητη και μικρή σε χρονικό ορίζοντα. Οι τράπεζες αντιδρούν πιο άμεσα και πιο συχνά στις ανακοινώσεις των αυξήσεων του ευρωπαϊκού επιτοκίου ενώ το μέγεθος της αύξησης ποικίλει από ανά τράπεζα και ανά χρονική διάρκεια προθεσμιακής κατάθεσης. Όπως παρατηρούμε από τα συγκεντρωτικά διαγράμματα των προθεσμιακών καταθέσεων ανά αύξηση του επιτοκίου της ΕΚΤ, όσο πιο σύντομη η χρονική διάρκεια της κατάθεσης τόσο πιο μεγάλη και η αύξηση του επιτοκίου των τραπεζών. Στις 8/3/2007 και στις 5/6/2007, η αντίδραση των τραπεζών στην αύξηση του επιτοκίου κατά 25 μ.β. για τις καταθέσεις μηνός και τριμήνου ήταν κοντά στο μέγεθος αυτό (πλήρες σχεδόν pass through). Η ΕΦΓ ήταν σταθερά πάνω από 25 μ.β., η Citibank πάνω ή σχεδόν το ίδιο, η Alpha Bank σταθερά κάτω από την αύξηση, η Πειραιώς με εξαίρεση στις 5/6/2007 κάτω από τις 25 μ.β. και η ΕΤΕ κοντά στην περιοχή αυτή. Αντίθετα, όσο μεγάλωνε η χρονική διάρκεια – 6 και 12 μήνες – στις 8/3/2007 η αντίδραση των τραπεζών ήταν κάτω από 25 μ.β. ενώ στις 5/6/2006 η ΕΦΓ, Citibank και Πειραιώς την ξεπέρασε, η ΕΤΕ ήταν σταθερή κοντά αλλά κάτω από τις 25 μ.β. και η Alpha Bank σταθερά κάτω από την αύξηση του ευρωπαϊκού επιτοκίου. Αξίζει να σημειώσουμε ότι οι αυξήσεις της Τράπεζας Πειραιώς, της ΕΦΓ και της Citibank στην ανακοίνωση της 5/6/2007 για όλες τις κατηγορίες των προθεσμιακών καταθέσεων ήταν πάνω από 25 μ.β.

Τα παραπάνω απεικονίζονται στα διαγράμματα που ακολουθούν. Οι ανάλογοι πίνακες εμφανίζονται στο παράρτημα.





ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακες μεταβολής επιτοκίου στεγαστικών δανείων ανά τράπεζα

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΑΛΦΑ				
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΕΚΤ +	ΣΤΑΘ 3	ΣΤΑΘ 10
8/6/2006	0,25			
3/8/2006	0,25	0,250	0,25	0,00
5/10/2006	0,25	-0,025	0,00	0,15
7/12/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
8/3/2007	0,25	0,05	-0,15	0,00
5/6/2007	0,25	0,25	0,00	0,00

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΕΦΓ				
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΕΚΤ +	ΣΤΑΘ 3	ΣΤΑΘ 10
8/6/2006	0,25			
3/8/2006	0,25	0,25	0,30	0,00
5/10/2006	0,25	0,25	0,15	0,00
7/12/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
8/3/2007	0,25	0,25	0,15	-0,20
5/6/2007	0,25	0,25	0,00	0,20

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΕΤΕ				
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΕΚΤ +	ΣΤΑΘ 3	ΣΤΑΘ 10
8/6/2006	0,25			
3/8/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
5/10/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
7/12/2006	0,25	-0,40	0,15	0,00
8/3/2007	0,25	0,25	0,00	0,00
5/6/2007	0,25	0,25	0,00	0,00

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΠΕΙΡΑΙΩ Σ				
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΕΚΤ +	ΣΤΑΘ 3	ΣΤΑΘ 10
8/6/2006	0,25			
3/8/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
5/10/2006	0,25	0,15	0,05	0,10
7/12/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
8/3/2007	0,25	0,25	0,00	0,00
5/6/2007	0,25	0,25	0,40	0,00

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ CITIBANK				
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΕΚΤ +	ΣΤΑΘ 3	ΣΤΑΘ 10
8/6/2006	0,25			
3/8/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
5/10/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
7/12/2006	0,25	0,25	0,00	0,00
8/3/2007	0,25	0,25	0,00	0,00
5/6/2007	0,25	0,25	0,30	0,40

Πίνακες μεταβολής επιτοκίου στεγαστικών δανείων συγκεντρωτικά

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΜΑΙΝΟΜΕΝΩΝ

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ALPHA	EFG	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΣΙΤΙΒΑΝΚ
8/6/2006	0,25					
3/8/2006	0,25	0,250	0,25	0,25	0,25	0,25
5/10/2006	0,25	-0,025	0,25	0,25	0,15	0,25
7/12/2006	0,25	0,25	0,25	-0,40	0,25	0,25
8/3/2007	0,25	0,05	0,25	0,25	0,25	0,25
5/6/2007	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΑΘ 3

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ALPHA	EFG	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΣΙΤΙΒΑΝΚ
8/6/2006	0,25					
3/8/2006	0,25	0,250	0,30	0,00	0,00	0,00
5/10/2006	0,25	0,000	0,15	0,00	0,05	0,00
7/12/2006	0,25	0,00	0,00	0,15	0,00	0,00
8/3/2007	0,25	-0,15	0,15	0,00	0,00	0,00
5/6/2007	0,25	0,00	0,00	0,00	0,40	0,30

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΑΘ 10

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ALPHA	EFG	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΣΙΤΙΒΑΝΚ
8/6/2006	0,25					
3/8/2006	0,25	0,000	0,00	0,00	0,00	0,00
5/10/2006	0,25	0,150	0,00	0,00	0,10	0,00
7/12/2006	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8/3/2007	0,25	0,00	-0,20	0,00	0,00	0,00
5/6/2007	0,25	0,00	0,20	0,00	0,00	0,40

Πίνακες μεταβολής επιτοκίου προθεσμιακών καταθέσεων ανά τράπεζα

ΚΤΘ ALPHA

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	1 ΜΗΝΑΣ	3 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ	12 ΜΗΝΕΣ
7/12/06					
8/3/07	0,25	0,25	0,23	0,21	0,23
5/6/07	0,25	0,13	0,14	0,12	0,10

ΚΤΘ ΕFG

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	1 ΜΗΝΑΣ	3 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ	12 ΜΗΝΕΣ
7/12/06					
8/3/07	0,25	0,31	0,33	0,21	0,21
5/6/07	0,25	0,33	0,31	0,33	0,32

ΚΤΘ ΕΤΕ

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	1 ΜΗΝΑΣ	3 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ	12 ΜΗΝΕΣ
7/12/06					
8/3/07	0,25	0,23	0,22	0,22	0,24
5/6/07	0,25	0,28	0,28	0,25	0,23

ΚΤΘ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	1 ΜΗΝΑΣ	3 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ	12 ΜΗΝΕΣ
7/12/06					
8/3/07	0,25	0,15	0,20	0,21	0,03
5/6/07	0,25	0,39	0,29	0,30	0,55

ΚΤΘ CITIBANK

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	1 ΜΗΝΑΣ	3 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ	12 ΜΗΝΕΣ
7/12/06					
8/3/07	0,25	0,33	0,24	0,21	0,19
5/6/07	0,25	0,26	0,26	0,28	0,34

ΣΥΝΟΨΗ

Από την ανάλυση των επιτοκίων των 5 τραπεζών μπορούμε να εξάγουμε τα ακόλουθα:

Στεγαστικά δάνεια.

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, η μετάβαση του επιτοκίου στα στεγαστικά δάνεια είναι πληρέστερη όσο συντομότερη είναι η διάρκεια του δανεισμού. Αντίθετα, όσο πιο μακροχρόνιος ο στεγαστικός δανεισμός, τόσο μικρότερη η μετάβαση.

Πραγματικά παρατηρούμε ότι τα επιτόκια 10ετίας είναι λιγότερο ευμετάβλητα στις αλλαγές του ευρωπαϊκού επιτοκίου σχετικά με τα κυμαινόμενα που σε πολλές περιπτώσεις απορροφούν πλήρως την αύξηση. Σε όλες τις περιπτώσεις των υπό εξέταση τραπεζών, όποτε πραγματοποιήθηκε μεταβολή στα επιτόκια τους αυτή έγινε μετά από την ανακοίνωση της ΕΚΤ για αύξηση των επιτοκίων της. Οι ανακοινώσεις της ΕΚΤ μπορούμε να πούμε ότι ήταν αναμενόμενες και αυτό οδήγησε σε μια ομαλή και ομοιογενή μετάβαση του επιτοκίου.

Οι τράπεζες βέβαια στην προσπάθεια απόκτησης και διεύρυνσης του μεριδίου αγοράς τους συγκλίνουν, στην τιμολόγησή τους. Ο ρόλος του ανταγωνισμού κάνει πιο ελαστικές σε μεταβολές τις τιμές των επιτοκίων τους και έτσι παρατηρούμε ότι με την πάροδο του χρόνου οι διαφορές μεταξύ τους γίνονται δυσδιάκριτες.

Εξαιρέση στα ανωτέρω αποτελεί η τράπεζα Citibank που η πολιτική της είναι πιο καθαρή, με λίγες προσαρμογές των επιτοκίων της. Η τράπεζα δεν φαίνεται να επιδίδεται σε ανταγωνισμό επιτοκίων αλλά παρουσιάζεται συνεπής σε μια πολιτική που έχει χαράξει και φαίνεται να τηρεί. Αξίζει να σημειωθεί ότι λόγω της φύσης της αγοράς των στεγαστικών δανείων, οι μεταβολές είναι λίγες σε σχέση με την αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων.

Για τα κυμαινόμενα στεγαστικά δάνεια η μετάβαση του επιτοκίου είναι πλήρης στις τράπεζες Citibank και EFG Eurobank Ergasias. Το spread τους είναι 1,4% και 1,5% σταθερό αντίστοιχα πάνω από το επιτόκιο της ΕΚΤ και έτσι ενσωματώνουν πλήρως την αύξησή του. Για τις άλλες τρεις τράπεζες η πορεία του spread τους είναι μειωτική. Καθώς αυξάνεται το ευρωπαϊκό επιτόκιο αυξάνεται και ο ανταγωνισμός τους. Ο ανταγωνισμός όπως αναφέραμε κάνει τις τιμές πιο ελαστικές και το αποτέλεσμα είναι τα spread τους να συγκλίνουν. Κάτι τέτοιο δεν θα περίμενε κανείς

από τράπεζες με μεγάλα χαρτοφυλάκια όπως η ΕΤΕ και η Alpha Bank. Αντίθετα θα περιμέναμε μια πιο σταθερή πολιτική. Είναι αλήθεια πάντως ότι η οι μειώσεις είναι λίγες σε αριθμό (1ια την ΕΤΕ, 2 για την Alpha Bank και 3 κατά μέσο όρο για την τράπεζα Πειραιώς) αλλά αυτό αποτελεί χαρακτηριστικό όπως είδαμε της αγοράς του στεγαστικού προϊόντος.

Για τα σταθερά επιτόκια 3ετίας και με εξαίρεση πάλι τη Citibank αλλά και την ΕΤΕ, οι τράπεζες επιδίδονται σε “μάχη” τιμών. Ο μεγάλος ανταγωνισμός και η απόκτηση μεριδίου σε μια προσοδοφόρα αγορά όπως είναι αυτή των στεγαστικών δανείων, ωθεί τις τράπεζες σε συνεχείς μεταβολές των τιμών τους. Οι μεταβολές αυτές πραγματοποιούνται πάλι μετά από τις ανακοινώσεις της ΕΚΤ και σε ορισμένες περιπτώσεις απορροφώνται πλήρως και σχετικά γρήγορα (βλ. Alpha Bank στις 4/7/2006 και EFG Eurobank Ergasias στις 10/8/2006).

Για τα σταθερά επιτόκια 10ετίας η κατάσταση είναι πιο ξεκάθαρη. Οι μεταβολές των επιτοκίων είναι λιγότερες και σε μέγεθος συνήθως μικρότερες από 25 μ.β. Η ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης κάνει τη μετάβαση όχι πλήρη (incomplete pass-through).αφού ο μεγάλος χρονικός ορίζοντας είναι λιγότερο ευμετάβλητος.

Καταθέσεις Προθεσμίας

Η αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων είναι από τη φύση της πιο ρευστή και πιο ευπαθής σε μεταβολές, σε σχέση με τα στεγαστικά δάνεια. Από την ανάλυση των διαγραμμάτων παρατηρούμε την ομοιόμορφη αύξηση των επιτοκίων για όλες τις τράπεζες στις προθεσμίες μηνιαίας διάρκειας. Η Efg και η Citibank παρουσιάζουν ίδια σχεδόν μεταβολή, διατηρώντας μια διαφορά της τάξης των 35 σχεδόν μ.β. Οι άλλες τράπεζες είναι πιο κοντά σε τιμές επιτοκίων. Χαρακτηριστική χρονική στιγμή είναι η δεύτερη αύξηση του ευρωπαϊκού επιτοκίου στις 8/3/2007 κατά την οποία η Efg και η Citibank είχαν αρχίσει να αυξάνουν τα επιτόκιά τους πριν την ανακοίνωση, προβαίνοντας σε σχεδόν ίδια μεταβολή (31 μ.β. η πρώτη και 33 μ.β. η δεύτερη). Η αύξηση αυτή υπερκάλυψε την αύξηση του επιτοκίου της EKT κατά 25 μ.β. κάνοντας τη μετάβαση υπερπλήρη. Οι άλλες τρεις τράπεζες προέβησαν σε ταυτόχρονη αύξηση των επιτοκίων τους κατά το ίδιο σχεδόν μέγεθος (15 μ.β. για Alpha και Πειραιώς και 23 μ.β. για ETE). Η αύξηση έγινε μαζί με την ανακοίνωση ενώ την προηγούμενη περίοδο τα επιτόκια τους παρέμειναν σχεδόν σταθερά. Το μέγεθος της μετάβασης του επιτοκίου της EKT δεν ήταν πλήρες.

Στις 3μηνιαίες καταθέσεις η εικόνα δεν είναι πολύ διαφορετική. Πάλι η EFG και η Citibank έχουν τα χαμηλότερα επιτόκια, η δεύτερη σταθερά τα πιο χαμηλά με ένα περιθώριο της τάξης των 40-50 μ.β. από την πρώτη. Οι άλλες τρεις φαίνεται να συγκλίνουν στο ίδιο επίπεδο επιτοκίου μακροχρόνια, το οποίο είναι υψηλότερο από τις άλλες δύο. Παρατηρούμε ότι η πρώτη αύξηση για τις Alpha και Πειραιώς είναι μεγαλύτερη στις καταθέσεις 3 μηνών σχετικά με τις καταθέσεις 1 μήνα, στις Citibank και Efg μικρότερη ενώ για την ETE η ίδια. Στη δεύτερη αύξηση η Alpha και η Πειραιώς αυξάνουν περισσότερο τα επιτόκιά τους στις καταθέσεις μηνός, η ETE περισσότερο στις καταθέσεις 3μήνου και η Efg με τη Citibank αυξάνουν τις τιμές τους στον ίδιο περίπου βαθμό. Οι αυξήσεις σε όλες τις τράπεζες είναι προοδευτικές και προηγούνται των ανακοινώσεων της EKT. Οι τράπεζες σε αυτή την κατηγορία φαίνεται να είναι προετοιμασμένες για τις έτσι και αλλιώς αναμενόμενες αυξήσεις και τις περνούν στην πολιτική τους ομοιόμορφα και σταδιακά.

Στις καταθέσεις 6μήνου, η Efg και η Citibank εξακολουθούν να τηρούν πιο ξεκάθαρη στάση. Οι αυξήσεις του είναι σχεδόν παράλληλες και βαίνουν αυξανόμενες σταδιακά, με τη Citibank διαμορφώνει και πάλι τα χαμηλότερα επιτόκια. Οι άλλες τρεις τράπεζες επιδίδονται σε «πόλεμο» τιμών με συχνές μεταβολές και πάλι –όπως και

στις καταθέσεις μηνός και τριμήνου- να συγκλίνουν μακροχρόνια. Πολλές αυξήσεις κάνουν πριν την ανακοίνωση ενώ τα μεγέθη τους είναι σχεδόν ίδια (21-23 μ.β.).

Στις καταθέσεις έτους, στον ανταγωνισμό των τιμών εισέρχεται και η Efg ενώ η Citibank διατηρεί τη στάση της για χαμηλά επιτόκια. Για τις υπόλοιπες 4 τράπεζες οι μεταβολές είναι πιο συχνές και πιο έντονες από οποιαδήποτε άλλη κατηγορία προθεσμιακών καταθέσεων. Οι Πειραιώς, ΕΤΕ και Alpha συγκλίνουν πάλι στο ίδιο επίπεδο μακροχρόνια ενώ η Efg παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην εμπειρική αυτή μελέτη εξετάσαμε τη μετάβαση του επιτοκίου της ΕΚΤ στα εγχώρια τραπεζικά επιτόκια. Είδαμε πως 5 τράπεζες που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο αντέδρασαν στις αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου και πως προσάρμοσαν τα επιτόκια των στεγαστικών τους δανείων και των προθεσμιακών τους καταθέσεων για τη χρονική περίοδο 24/04/2006-15/06/2007 στα στεγαστικά δάνεια και 28/11/2006-29/06/2007 στις προθεσμιακές καταθέσεις. Αυτό που εξετάσαμε είναι το μέγεθος της μετάβασης, η χρονική - αντίδραση τους – κατά πόσο δηλαδή είναι προετοιμασμένες για να προσαρμόσουν την επιτοκιακή τους πολιτική ή την πραγματοποιούν μετά την ανακοίνωση. Η ανακοίνωση από την ΕΚΤ μπορεί να θεωρηθεί αναμενόμενη αφού γίνεται ανά τακτά χρονικά διαστήματα και είναι ίδια σε μέγεθος (25 μ.β.).

Είδαμε ότι στα στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου η μετάβαση είναι πλήρης ενώ χρονικά ακολουθεί την πορεία αύξησης του ευρωπαϊκού επιτοκίου. Στα σταθερά στεγαστικά τριετίας οι μεταβολές είναι λιγότερες σε συχνότητα αυξάνοντας το μέγεθος της μετάβασης. Αναλογικά, λιγότερες μεταβολές παρατηρούμε στα σταθερά δεκαετίας ενώ το μέγεθος της μετάβασης είναι μη πλήρες και περισσότερες περιπτώσεις ή ακόμα και μηδενικό. Οι τράπεζες τείνουν να υιοθετήσουν ομοιόμορφη επιτοκιακή πολιτική ενώ το μέγεθός τους ορίζει το ύψος του επιτοκίου που καθορίζουν αλλά και τη συχνότητα μεταβολής του. Το συμπέρασμα αυτό συμβαδίζει με τη διεθνή βιβλιογραφία που αναφέρει πως όσο πιο μακρύς ο χρονικός ορίζοντας του δανεισμού, τόσο πιο μικρή η μετάβαση του επιτοκίου.

Στην αγορά των προθεσμιακών καταθέσεων, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ρευστότητας και χρονικής διάρκειας που τη διακρίνουν, παρατηρήσαμε ότι οι μεταβολές στην επιτοκιακή πολιτική είναι συχνότερες. Το μέγεθός τους είναι συνήθως μεγαλύτερο όσο μικραίνει το χρονικό διάστημα της κατάθεσης, χωρίς όμως αυτό να αποκλείει και υπερκάλυψη του pass through στις προθεσμιακές καταθέσεις 12 μηνών. Η ταχύτητα αντίδρασης των τραπεζών είναι κλιμακούμενη, γεγονός που φανερώνει ότι οι τράπεζες ανέμεναν τις αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου και προσάρμοζαν την πολιτική τους σταδιακά.

Το μέγεθος της τράπεζας παίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση επιτοκιακής πολιτικής αλλά και στο βαθμό της μετάβασης. Είδαμε ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες

ακολουθούν πιο ομοιόμορφη επιτοκιακή πολιτική και έχουν μεγαλύτερο pass through ενώ οι μικρότερες εμφανίζουν πιο συχνές μεταβολές. Το βάθος και το μέγεθος του θεσμικού πλαισίου της αγοράς διαδραματίζει και αυτό το ρόλο για το pass through του επιτοκίου αφού όσο πιο μεγάλος ο ανταγωνισμός τόσο πιο εύκαμπτες οι τιμές των επιτοκίων. Επίσης όσο λιγότερο ευμετάβλητη η αγορά, τόσο πιο πλήρης η επιτοκιακή μετάβαση. Η υψηλή ανάπτυξη της αγοράς ακολουθείται και από υψηλό pass through ενώ ο μεγάλος πληθωρισμός δημιουργεί στρεβλώσεις στην τιμολόγηση και επομένως μειώνει τη μετάβαση. Γενικά, ο υγιής τραπεζικός ανταγωνισμός, η σταθερή νομισματική πολιτική και η ομοιογενής ανάπτυξη ευνοούν την πλήρη μετάβαση του επιτοκίου. Είναι χαρακτηριστικό ότι όσο λιγότερες εναλλακτικές χρηματοδότησης υπάρχουν τόσο ευκολότερη είναι η μετάβαση στην πραγματική οικονομία. Αντίθετα, ο υψηλός πληθωρισμός, οι διαφορές στην κουλτούρα και τη φιλοσοφία της αγοράς αποτρέπουν την πλήρη μετάβαση.

Η ελληνική τραπεζική αγορά, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της παρουσιάζει ορισμένα χαρακτηριστικά πλήρους μετάβασης του επιτοκίου. Η αγορά των κυμαινόμενων στεγαστικών δανείων αποτελεί ένα τέτοιο παράδειγμα. Βέβαια το μικρό μέγεθος της ελληνικής τραπεζικής αγοράς δεν βοηθά την πλήρη εφαρμογή του φαινομένου αυτού σε όλες τις κατηγορίες των προϊόντων που εξετάσαμε. Η ρηχή αγορά και ο ισχυρός ανταγωνισμός μεταξύ λίγων παραδοσιακών ομίλων αποτρέπουν την πλήρη μετάβαση. Οι ελληνικές τράπεζες πάντως αναπτύσσονται, επεκτείνονται στη Ν.Α. Ευρώπη γεγονός που προσελκύει το ενδιαφέρον μεγάλων παγκόσμιων τραπεζικών ομίλων. Τα ανωτέρω αποτελούν βήματα ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς που θα την καταστήσουν πιο ανταγωνιστική και θα οδηγήσουν στη βελτίωση και ωρίμανσή της.

ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ																
		ALPHA			ΕFG			ΕΤΕ			ΠΕΙΡΑΙΩΣ			CITIBANK		
ΗΜΕΡΙΑ	ΕΚΥ	ΕΚΤ+	ΣΤΑΘ. 3	ΣΤΑΘ. 10	ΕΚΤ+	ΣΤΑΘ. 3	ΣΤΑΘ. 10	ΕΚΤ+	ΣΤΑΘ. 3	ΣΤΑΘ. 10	ΕΚΤ+	ΣΤΑΘ. 3	ΣΤΑΘ. 10	6Μ EUR+	ΣΤΑΘ. 3	ΣΤΑΘ. 10
24/4/2006	2,5	4,475	4,50	4,95	3,90	4,20	5,20	4,65	4,35	5,20	4,40	4,90	5,40	3,75	3,90	4,50
4/5/2006	2,5	4,475	4,50	4,95	3,90	4,20	5,20	4,65	4,35	5,20	4,40	4,65	5,20	3,75	3,90	4,50
18/5/2006	2,5	4,475	4,50	4,95	3,90	4,20	5,20	4,65	4,35	5,20	4,40	4,65	5,20	3,75	3,90	4,50
30/5/2006	2,5	4,475	4,50	4,95	3,90	4,20	5,20	4,65	4,35	5,20	4,40	4,65	5,20	3,75	3,90	4,50
8/6/2006	2,75	4,725	4,50	4,95	4,15	4,20	5,20	4,90	4,35	5,20	4,65	4,65	5,20	4	3,90	4,50
20/6/2006	2,75	4,725	4,50	4,95	4,15	4,90	5,20	4,90	4,35	5,20	4,65	4,65	5,20	4	3,90	4,50
4/7/2006	2,75	4,725	4,75	4,95	4,15	4,50	5,20	4,90	4,35	5,20	4,65	4,65	5,20	4	3,90	4,50
24/7/2006	2,75	4,725	4,75	4,95	4,15	4,50	5,20	4,90	4,35	5,20	4,65	4,65	5,20	4	3,90	4,50
3/8/2006	3	4,975	4,75	4,95	4,40	4,50	5,20	5,15	4,35	5,20	4,80	4,70	5,20	4,25	3,90	4,50
10/8/2006	3	4,975	4,75	5,10	4,40	4,75	5,20	5,15	4,35	5,20	4,80	4,70	5,20	4,25	3,90	4,50
21/8/2006	3	4,7	4,75	5,10	4,40	4,75	5,20	5,15	4,35	5,20	4,80	4,70	5,20	4,25	3,90	4,50
1/9/2006	3	4,7	4,75	5,10	4,40	4,65	5,20	5,15	4,35	5,20	4,80	4,70	5,20	4,25	3,90	4,50
18/9/2006	3	4,7	4,75	5,10	4,40	4,65	5,20	5,15	4,35	5,20	4,80	4,70	5,20	4,25	3,90	4,50
4/10/2006	3	4,7	4,75	5,10	4,40	4,65	5,20	5,15	4,35	5,20	4,80	4,70	5,20	4,25	3,90	4,50
5/10/2006	3,25	4,95	4,75	5,10	4,65	4,65	5,20	5,40	4,35	5,20	5,05	4,70	5,20	4,5	3,90	4,50
17/10/2006	3,25	4,95	4,75	5,10	4,65	4,65	5,20	5,40	4,35	5,20	5,05	4,70	5,20	4,5	3,90	4,50
25/10/2006	3,25	4,95	4,75	5,10	4,65	4,65	5,20	5,40	4,35	5,20	5,05	4,70	5,20	4,5	3,90	4,50
28/11/2006	3,25	4,95	4,75	5,10	4,65	4,65	5,20	4,75	4,90	5,20	5,05	4,70	5,20	4,5	3,90	4,50
7/12/2006	3,5	5,2	4,75	5,10	4,90	4,65	5,20	5,00	4,90	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
13/12/2006	3,5	5,2	4,75	5,10	4,90	4,65	5,20	5,00	4,90	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
29/12/2006	3,5	5,2	4,75	5,10	4,90	4,65	5,20	5,00	4,90	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
11/1/2007	3,5	5,2	4,75	5,10	4,90	4,80	5,00	5,00	4,50	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
16/1/2007	3,5	5,2	4,75	5,10	4,90	4,80	5,00	5,00	4,50	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
23/1/2007	3,5	5,2	4,75	5,10	4,90	4,80	5,00	5,00	4,50	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
14/2/2007	3,5	5	4,60	5,10	4,90	4,80	5,00	5,00	4,50	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
28/2/2007	3,5	5	4,60	5,10	4,90	4,80	5,00	5,00	4,50	5,20	5,30	4,70	5,20	4,75	3,90	4,50
8/3/2007	3,75	5,25	4,60	5,10	5,15	4,80	5,00	5,25	4,50	5,20	5,55	4,70	5,20	5	3,90	4,50
19/3/2007	3,75	5,25	4,60	5,10	5,15	4,80	5,00	5,25	4,50	5,20	5,55	4,70	5,20	5	3,90	4,50
2/4/2007	3,75	5,25	4,60	5,10	5,15	4,80	5,00	5,25	4,50	5,20	5,55	4,70	5,20	5	3,90	4,50
19/4/2007	3,75	5,25	4,60	5,10	5,15	4,80	5,00	5,25	4,50	5,20	5,55	4,70	5,20	5	3,90	4,50
18/5/2007	3,75	5,25	4,60	5,10	5,15	4,80	5,00	5,25	4,50	5,20	5,55	4,70	5,20	5	3,90	4,50
1/6/2007	3,75	5,25	4,60	5,10	5,15	4,80	5,00	5,25	4,50	5,20	5,55	4,70	5,20	5	3,90	4,50
5/6/2007	4	5,5	4,60	5,10	5,40	4,80	5,00	5,50	4,90	5,20	5,80	5,10	5,50	5,25	4,20	4,90
15/6/2007	4	5,4	4,60	5,10	5,40	5,00	5,20	5,50	4,90	5,20	5,10	5,40	5,50	5,25	4,20	4,90
29/6/2007	4	5,4	4,85	5,35	5,40	5,00	5,20	5,50	4,90	5,20	5,10	5,40	5,50	5,25	4,20	4,90

ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ				
ALPHA	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ		
ΚΥΜΑΙΝ	ΚΥΜΑΙΝ	ΚΥΜΑΙΝ	ΣΤΑΘ 3	ΣΤΑΘ 10
1,975	2,15	1,9	4,9	5,4
	1,5	1,8	4,65	5,2
		1,1	4,7	5,3
			5,1	5,5
			4,7	
			5,4	

ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ																					
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΑΛΦΑ				ΕΦΓ				ΕΤΕ				ΠΕΙΡΑΙΩΣ			CITIBANK				
		1M	3M	6M	12M	1M	3M	6M	12M	1M	3M	6M	12M	1M	3M	6M	12M				
28/11/06	3,25	3,12	3,32	3,46	3,60	2,79	3,01	3,13	3,27	2,97	3,15	3,29	3,45	3,12	3,27	3,39	3,72	2,38	2,58	2,72	2,87
7/12/06	3,5	3,12	3,32	3,46	3,60	2,79	3,01	3,13	3,27	2,97	3,15	3,29	3,45	3,12	3,27	3,39	3,72	2,38	2,58	2,72	2,87
13/12/06	3,5	3,22	3,35	3,45	3,57	2,95	3,00	3,11	3,26	2,97	3,15	3,29	3,45	3,20	3,28	3,38	3,51	2,54	2,61	2,72	2,83
29/12/06	3,5	3,38	3,41	3,52	3,66	3,03	3,07	3,23	3,41	2,97	3,15	3,29	3,45	3,30	3,33	3,45	3,59	2,62	2,71	2,83	3,00
11/1/07	3,5	3,38	3,41	3,52	3,66	3,03	3,07	3,23	3,41	3,22	3,31	3,44	3,61	3,28	3,37	3,50	3,88	2,62	2,71	2,83	3,00
16/1/07	3,5	3,34	3,47	3,60	3,78	3,00	3,13	3,26	3,43	3,22	3,31	3,44	3,61	3,26	3,40	3,53	3,71	2,60	2,73	2,86	3,04
23/1/07	3,5	3,34	3,47	3,60	3,78	3,00	3,13	3,26	3,43	3,22	3,31	3,44	3,61	3,26	3,40	3,53	3,71	2,60	2,73	2,86	3,04
14/2/07	3,5	3,34	3,47	3,60	3,78	3,00	3,15	3,29	3,48	3,20	3,37	3,51	3,69	3,26	3,43	3,57	3,75	2,58	2,74	2,89	3,06
28/2/07	3,5	3,37	3,55	3,67	3,83	3,10	3,23	3,34	3,48	3,20	3,37	3,51	3,69	3,27	3,47	3,60	3,75	2,71	2,82	2,93	3,06
8/3/07	3,75	3,37	3,55	3,67	3,83	3,10	3,23	3,34	3,48	3,20	3,37	3,51	3,69	3,27	3,47	3,60	3,75	2,71	2,82	2,93	3,06
19/3/07	3,75	3,58	3,62	3,72	3,81	3,29	3,34	3,44	3,53	3,45	3,48	3,58	3,68	3,51	3,54	3,64	3,74	2,71	2,82	2,93	3,06
2/4/07	3,75	3,58	3,62	3,72	3,81	3,30	3,36	3,47	3,60	3,45	3,48	3,58	3,68	3,51	3,57	3,69	3,82	2,83	2,89	3,00	3,14
19/4/07	3,75	3,58	3,70	3,82	3,98	3,30	3,41	3,53	3,68	3,45	3,56	3,69	3,85	3,50	3,61	3,74	3,93	2,82	2,94	3,06	3,23
18/5/07	3,75	3,50	3,69	3,79	3,93	3,32	3,51	3,62	4,00	3,48	3,65	3,76	3,92	3,51	3,66	3,78	3,94	2,86	3,03	3,14	3,30
1/6/07	4	3,50	3,69	3,79	3,93	3,43	3,54	3,67	3,80	3,48	3,65	3,76	3,92	3,66	3,76	3,90	4,30	2,97	3,08	3,21	3,40
5/6/07	4	3,50	3,69	3,79	3,93	3,43	3,54	3,67	3,80	3,48	3,65	3,76	3,92	3,66	3,76	3,90	4,30	2,97	3,08	3,21	3,40
15/6/07	4	3,74	3,77	3,91	4,14	3,56	3,59	3,72	3,95	3,60	3,70	3,84	4,03	3,76	3,80	3,93	4,16	3,08	3,11	3,25	3,47
29/6/07	4	3,74	3,77	3,91	4,14	3,56	3,60	3,75	3,95	3,70	3,76	3,90	4,12	3,76	3,80	3,93	4,16	3,08	3,14	3,28	3,49

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ 1 ΜΗΝΑ							
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΑΛΦΑ	ΕΦΓ	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	CITIBANK	
28/11/06	3,25	3,12	2,79	2,97	3,12	2,38	
13/12/06	3,5	3,22	2,95	2,97	3,2	2,54	
29/12/06	3,5	3,38	3,03	2,97	3,3	2,62	
11/1/07	3,5	3,38	3,03	3,22	3,28	2,62	
16/1/07	3,5	3,34	3	3,22	3,26	2,6	
23/1/07	3,5	3,34	3	3,22	3,26	2,6	
14/2/07	3,5	3,34	3	3,2	3,26	2,58	
28/2/07	3,5	3,37	3,1	3,2	3,27	2,71	
19/3/07	3,75	3,58	3,29	3,45	3,51	2,71	
2/4/07	3,75	3,58	3,3	3,45	3,51	2,83	
19/4/07	3,75	3,58	3,3	3,45	3,5	2,82	
18/5/07	3,75	3,5	3,32	3,48	3,51	2,86	
1/6/07	4	3,5	3,43	3,48	3,66	2,97	
15/6/07	4	3,74	3,56	3,6	3,76	3,08	
29/6/07	4	3,74	3,56	3,7	3,76	3,08	

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ 3 ΜΗΝΩΝ							
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ΑΛΦΑ	ΕΦΓ	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	CITIBANK	
28/11/06	3,25	3,32	3,01	3,15	3,27	2,58	
13/12/06	3,5	3,35	3	3,15	3,28	2,61	
29/12/06	3,5	3,41	3,07	3,15	3,33	2,71	
11/1/07	3,5	3,41	3,07	3,31	3,37	2,71	
16/1/07	3,5	3,47	3,13	3,31	3,4	2,73	
23/1/07	3,5	3,47	3,13	3,31	3,4	2,73	
14/2/07	3,5	3,47	3,15	3,37	3,43	2,74	
28/2/07	3,5	3,55	3,23	3,37	3,47	2,82	
19/3/07	3,75	3,62	3,34	3,48	3,54	2,82	
2/4/07	3,75	3,62	3,36	3,48	3,57	2,89	
19/4/07	3,75	3,7	3,41	3,56	3,61	2,94	
18/5/07	3,75	3,69	3,51	3,65	3,66	3,03	
1/6/07	4	3,69	3,54	3,65	3,76	3,08	
15/6/07	4	3,77	3,59	3,7	3,8	3,11	
29/6/07	4	3,77	3,6	3,76	3,8	3,14	

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ 6 ΜΗΝΩΝ

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ALPHA	ΕFG	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΚΙΤΙΒΑΝΚ
28/11/06	3,25	3,46	3,13	3,29	3,39	2,72
13/12/06	3,5	3,45	3,11	3,29	3,38	2,72
29/12/06	3,5	3,52	3,23	3,29	3,45	2,83
11/1/07	3,5	3,52	3,23	3,44	3,5	2,83
16/1/07	3,5	3,6	3,26	3,44	3,53	2,86
23/1/07	3,5	3,6	3,26	3,44	3,53	2,86
14/2/07	3,5	3,6	3,29	3,51	3,57	2,89
28/2/07	3,5	3,67	3,34	3,51	3,6	2,93
19/3/07	3,75	3,72	3,44	3,58	3,64	2,93
2/4/07	3,75	3,72	3,47	3,58	3,69	3
19/4/07	3,75	3,82	3,53	3,69	3,74	3,06
18/5/07	3,75	3,79	3,62	3,76	3,78	3,14
1/6/07	4	3,79	3,67	3,76	3,9	3,21
15/6/07	4	3,91	3,72	3,84	3,93	3,25
29/6/07	4	3,91	3,75	3,9	3,93	3,28

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ 12 ΜΗΝΩΝ

ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΚΤ	ALPHA	ΕFG	ΕΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΚΙΤΙΒΑΝΚ
28/11/06	3,25	3,6	3,27	3,45	3,72	2,87
13/12/06	3,5	3,57	3,26	3,45	3,51	2,83
29/12/06	3,5	3,66	3,41	3,45	3,59	3
11/1/07	3,5	3,66	3,41	3,61	3,88	3
16/1/07	3,5	3,78	3,43	3,61	3,71	3,04
23/1/07	3,5	3,78	3,43	3,61	3,71	3,04
14/2/07	3,5	3,78	3,48	3,69	3,75	3,06
28/2/07	3,5	3,83	3,48	3,69	3,75	3,06
19/3/07	3,75	3,81	3,53	3,68	3,74	3,06
2/4/07	3,75	3,81	3,6	3,68	3,82	3,14
19/4/07	3,75	3,98	3,68	3,85	3,93	3,23
18/5/07	3,75	3,93	4	3,92	3,94	3,3
1/6/07	4	3,93	3,8	3,92	4,3	3,4
15/6/07	4	4,14	3,95	4,03	4,16	3,47
29/6/07	4	4,14	3,95	4,12	4,16	3,49

ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗΣ ΕΚΤ		
ΗΜ/ΝΙΑ	ΕΠΙΤΟΚΙΟ	ΜΕΤ/ΛΗ (bps)
1-Ιαν-99	3,00%	-
8-Απρ-99	2,50%	-50
4-Νοε-99	3,00%	50
3-Φεβ-00	3,25%	0,25
17-Μαρ-00	3,50%	0,25
27-Απρ-00	3,75%	0,25
8-Ιουν-00	4,25%	0,5
1-Σεπ-00	4,50%	0,25
5-Οκτ-00	4,75%	0,25
10-Μαϊ-01	4,50%	-0,25
30-Αυγ-01	4,25%	-0,25
17-Σεπ-01	3,75%	-0,5
8-Ιαν-01	3,25%	-0,5
5-Δεκ-02	2,75%	-0,5
6-Μαρ-03	2,50%	-0,25
5-Ιουν-03	2,00%	-0,5
1-Δεκ-05	2,25%	0,25
3-Μαρ-06	2,50%	0,25
8-Ιουν-06	2,75%	0,25
3-Αυγ-06	3,00%	0,25
5-Οκτ-06	3,25%	0,25
7-Δεκ-06	3,50%	0,25
8-Μαρ-07	3,75%	0,25
5-Ιουν-07	4,00%	0,25
6-Ιουλ-07	4,00%	-

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 8th edition, Ch. 8-9

H. Sander, S. Kleimeier, *Convergence in Euro-zone retail banking? What interest rate pass – through tell us about monetary policy transmission, competition and integration*, Journal of Int. Money & Finance 23 (2004) 461-492,

H. Sander, S. Kleimeier, *Expected vs. unexpected monetary policy impulses and interest rate pass-through in euro-zone retail banking markets*, Journal of Banking & Finance 30 (2006) 1839-1870

Marco A. Espinoza, Alessandro Rebucci, *Retail Bank Interest Rate Pass – Through: Is Chile Atypical?* Central Bank Of Chile Working Papers No 221, August 2003

Reint Gropp, Chistoffer Kok Serensen and Junk-Duk Lichtenberg, *The Dynamics of Bank Spreads and Financial Structure*, European Central Bank Working Papers Series, No 714/ January 2007

Cottarelli C. and A. Kourelis 1994, *Financial Structure, Bank Lending Rates and the Transmission Mechanism of Monetary Policy*, IMF Staff Papers, Vol 41, No 4, pp 587-623

The Banker, *Top 1000 World Banks 2007*, Surveys and Reports 2007

Ευγενία Τζώρτζη, *Το ελληνικό παράδοξο των επιτοκίων*, Εφημερίδα Καθημερινή, 11/3/2007

Τράπεζα της Ελλάδος, *Πίνακας επιτοκίων στεγαστικών δανείων και καταθέσεων*

Οικονομικές καταστάσεις Α΄ δμήνου 2007 και δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις 31/3/2007 των τραπεζών Alpha Bank, EFG Eurobank-Ergasias, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς