

ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στην Τραπεζική και
Χρηματοοικονομική**

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**«Ανάλυση δανείων κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας
για τα έτη 2002-2017»**

Ουρανία Καρυπίδου

**Επιβλέπων Καθηγητής
Προδρομίδης Πρόδρομος**

Δεκέμβριος 2018

ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στην Τραπεζική και
Χρηματοοικονομική**

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**«Ανάλυση δανείων κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας
για τα έτη 2002-2017»**

Ουρανία Καρυπίδου

Επιβλέπων Καθηγητής

Προδρομίδης Πρόδρομος

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Δεκέμβριος 2018

Περίληψη

Σκοπός της διατριβής είναι η κάλυψη ενός κενού στην ερευνητική βιβλιογραφία για την οικονομική την ανάπτυξη στην Ελλάδα αναφορικά με την κατεύθυνση της εγχώριας τραπεζικής χρηματοδότησης στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

Προς τούτο διενεργείται ανασκόπηση της συναφούς διεθνούς βιβλιογραφίας και αναλύονται τόσο γραφικά όσο και οικονομετρικά —με απομόνωση της μακροχρόνιας τάσης, της εποχικότητας και προσδιορισμό των μεσοχρονίων αυξομειώσεων (κύκλων)— χρονολογικές σειρές στοιχείων τραπεζικής χρηματοδότησης προς ένδεκα κλάδους της οικονομίας που τηρεί και δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος σε μηνιαία βάση από τον Σεπτέμβριο του 2002 ως το Σεπτέμβριο του 2017. Οι εν λόγω κλάδοι καλύπτουν το σύνολο της επιχειρηματικής δραστηριότητας, η δε δεκαπενταετία καλύπτει τόσο την πενταετία που προηγήθηκε της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (2007-8) όσο και την επακόλουθη πολυετή ύφεση που έκπληξε την χώρα.

Από την ανάλυση διαπιστώνεται ότι η τραπεζική χρηματοδότηση προς την επιχειρηματική δραστηριότητα μετεβλήθη άρδην τον Ιούνιο του 2010 καθιστάμενη από αύξουσα φθίνουσα. Χαρακτηρίζεται, δε από μηδενική εποχικότητα (μοναδική εξαίρεση οι πλέον συναφείς με τον τουρισμό υπηρεσίες) και στατιστικώς σημαντικές, διαφοροποιημένες ανά κλάδο, μεσοχρόνιες αυξήσεις ή μειώσεις.

Summary

The dissertation fills a gap in published research regarding economic growth in Greece, by looking into the distribution of loans that domestic banks provide to each of the country's eleven sectors of economic activity, on the basis of monthly data running from September 2002 to September 2017, supplied by the Bank of Greece. This covers the five-year period that preceded the global financial crisis of 2007-8, and Greece's long recession.

A review of the international literature is followed by diagrammatic analyses and econometric estimations of the long-term trends, seasonal effects and intermediate (medium-term) fluctuations in each sector. The findings suggest that bank lending (a) featured trivial seasonality in all sectors except tourism, as well as considerable differentiation in medium-term fluctuations across sectors; and (b) switched from an upward to a downward direction, in June 2010 – immediately after the country's bailout by the EU, the ECB and the IMF, and the implementation of austerity measures.

Ευχαριστίες

Η παρούσα εργασία αποτελεί τη σημαντικότερη μελέτη που έχω κάνει μέχρι τώρα στο πλαίσιο των σπουδών μου -τόσο των προπτυχιακών όσο και των μεταπτυχιακών. Η προετοιμασία και η ολοκλήρωση αυτής, ομολογουμένως, ήταν μία αρκετά αγχωτική διαδικασία, η οποία απαιτούσε χρόνο και μελέτη, προκειμένου να διεξαχθούν επιστημονικά ευρήματα στο πλαίσιο αυτής.

Θα ήθελα, λοιπόν, αρχικά, να ευχαριστήσω θερμά τον κ. Πρόδρομο Ιωάννη Προδρομίδη, επιβλέποντα της εργασίας μου, με τον οποίο είχαμε μία εξαιρετική συνεργασία από την αρχή έως το τέλος, χάρη στο γεγονός ότι ήταν πάντα διαθέσιμος να με συμβουλέψει και να με καθοδηγήσει, όπου το είχα ανάγκη.

Εν συνεχεία, ένα μεγάλο «ευχαριστώ» οφείλω σε όλους εκείνους τους ανθρώπους οι οποίοι μπήκαν στους δικούς μου ρυθμούς, προκειμένου να μπορέσω να ολοκληρώσω την εργασία μου. Αναφέρομαι στον σύζυγό μου, Νικόλαο, στους γονείς μου, Κοσμά και Αναστασία, στα αδέρφια μου, Χριστίνα και Αλέξανδρο, αλλά και στα πεθερικά μου Άγγελο και Μαρία, οι οποίοι με στήριξαν, με στηρίζουν και θα συνεχίσουν να με στηρίζουν σε κάθε μου βήμα.

Ουρανία Καρυπίδου

Περιεχόμενα

| | |
|---|------|
| Περιεχόμενοι Πίνακες..... | viii |
| Περιεχόμενα Διαγράμματα..... | x |
| Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή..... | 1 |
| 1.1 Αναγκαιότητα της μελέτης..... | 1 |
| 1.2 Περιγραφή της μελέτης..... | 2 |
| 1.3.Δομή της μελέτης..... | 3 |
| Κεφάλαιο 2: Ανασκόπηση της βιβλιογραφίας..... | 4 |
| 2.1 Η σημασία του τραπεζικού δανεισμού στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων..... | 4 |
| 2.2 Οι χορηγήσεις τραπεζικών δανείων κατά την περίοδο της κρίσης..... | 6 |
| 2.3 Η τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ανά περιοχή..... | 10 |
| 2.4 Η τραπεζική χρηματοδότηση για διάφορους κλάδους..... | 13 |
| 2.4.1 Γεωργία..... | 13 |
| 2.4.2 Μεταποίηση - βιομηχανία..... | 14 |
| 2.4.3 Υπηρεσίες..... | 15 |
| 2.4.4 Τουρισμός..... | 17 |
| 2.4.5 Ναυτιλία..... | 18 |
| Κεφάλαιο 3: Θεωρητικό πλαίσιο και θεωρητική μελέτη των χορηγήσεων δανείων από τις τράπεζες της Ελλάδας..... | 20 |
| Κεφάλαιο 4: Μεθοδολογία της Έρευνας..... | 32 |
| 4.1 Αντικείμενα της εμπειρικής ανάλυσης..... | 32 |
| 4.2 Δεδομένα και Μεταβλητές..... | 32 |
| 4.3 Μέθοδος – Περιγραφή και Εφαρμογή..... | 33 |
| Κεφάλαιο 5: Ερευνητικά ευρήματα..... | 36 |

| | |
|--|----|
| 5.1 Εξέλιξη της Συνολικής Δανειοδότησης των επιχειρήσεων | 36 |
| 5.2 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | 37 |
| 5.3 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων..... | 39 |
| 5.4 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Ηλεκτρισμού, Φωταέριου και Ύδρευσης | 41 |
| 5.5 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Κατασκευών | 42 |
| 5.6 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Εμπορίου | 44 |
| 5.7 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Υπηρεσιών Παροχής κατά-λύματος και Εστίασης (Τουρισμού)..... | 45 |
| 5.8 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας)..... | 47 |
| 5.9 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία)..... | 49 |
| 5.10 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας..... | 51 |
| 5.11 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων | 52 |
| 5.12 Περιγραφή της Δανειοδότησης των Λοιπών Κλάδων..... | 54 |
| 5.13 Η συνολική εικόνα βάσει των ευρημάτων | 56 |
| Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα | 61 |
| Βιβλιογραφία | 65 |

Περιεχόμενοι Πίνακες

| | |
|---|----|
| Πίνακας 1: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 38 |
| Πίνακας 2: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 40 |
| Πίνακας 3: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Ηλεκτρισμού, Φωταέριου και Ύδρευσης, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 42 |
| Πίνακας 4: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Κατασκευών, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 43 |
| Πίνακας 5: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Εμπορίου, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 45 |
| Πίνακας 6: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Παροχής Υπηρεσιών Καταλύματος και Εστίασης (Τουρισμός) , Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ) | 47 |
| Πίνακας 7: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) , Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 48 |

| | |
|---|----|
| Πίνακας 8: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία) , Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 50 |
| Πίνακας 9: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας, Ιουν.2010-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ) | 52 |
| Πίνακας 10: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων, Ιουν.2010-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 54 |
| Πίνακας 11: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τους Λοιπούς Κλάδους, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)..... | 55 |
| Πίνακας 12: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων σχετικά με την τάση της τραπεζικής χρηματοδότησης στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας..... | 56 |
| Πίνακας 13: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων σχετικά με την εποχικότητα της τραπεζικής χρηματοδότησης στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας | 57 |
| Πίνακας 14: Μεταβολές της Τραπεζικής Χρηματοδότησης ανά κλάδο της Ελληνικής Οικονομίας, Σεπ. 2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 59 |
| Πίνακας 15: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων σχετικά με τις μεσοχρόνιες περιόδους της τραπεζικής χρηματοδότησης στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας..... | 60 |

Περιεχόμενα Διαγράμματα

| | |
|---|----|
| Διάγραμμα 1: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τις επιχειρήσεις σε δισ. ευρώ..... | 37 |
| Διάγραμμα 2: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 38 |
| Διάγραμμα 3: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Μεταποίηση, Ορυχείων και Λατομείων της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002 -Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 39 |
| Διάγραμμα 4: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Ηλεκτρισμού, Φωταέριου και Ύδρευσης της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ..... | 41 |
| Διάγραμμα 5: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Κατασκευών της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 43 |
| Διάγραμμα 6: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Εμπορίου της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 44 |
| Διάγραμμα 7: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Παροχής Υπηρεσιών Καταλύματος και Εστίασης (Τουρισμός) της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 46 |
| Διάγραμμα 8: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 48 |
| Διάγραμμα 9: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία) της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 50 |

| | |
|--|----|
| Διάγραμμα 10: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας της ελληνικής οικονομίας, Ιούν.2010-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 51 |
| Διάγραμμα 11: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων της ελληνικής οικονομίας, Ιούν.2010-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ..... | 53 |
| Διάγραμμα 12: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τους Λοιπούς Κλάδους της ελληνικής οικονομίας, Σεπ. 2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ | 55 |

Κεφάλαιο 1:

Εισαγωγή

1.1 Αναγκαιότητα της μελέτης

Η ανάπτυξη μιας μακροοικονομίας και των επιμέρους τμημάτων (κλάδων) της επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την χρηματοδότηση των επιχειρηματικών μονάδων, οι οποίες, με την δραστηριότητά τους, συμβάλλουν στην παραγωγή, μεταφορά, εμπορία αγαθών και υπηρεσιών και, κατ' επέκτασιν, δημιουργίας εισοδήματος και θέσεων εργασίας. Οι τραπεζικές χορηγήσεις αποτελούν βασικό μοχλό για τη λειτουργία και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων μιας οικονομίας ή των κλάδων της, γι' αυτό και συχνά αποτελούν αντικείμενο μελέτης (Νούλας, 2000· Levine, 1997· Nathan Associates, 2013).

Η βιβλιογραφία επί του θέματος και μάλιστα για τις περιστασιακές, κλαδικές ή άλλες προτεραιότητες του τραπεζικού δανεισμού σε εποχή κρίσης ή για το τι έγινε στην Ελλάδα κατά την διάρκεια της ύφεσης είναι μάλλον περιορισμένη· ενώ αρκετές αναλύσεις που έχουν διενεργηθεί σε άλλες χώρες με αντικείμενο την τραπεζική χρηματοδότηση μάλλον εστιάζονται στις σχέσεις με έναν μόνο κλάδο. Σε κάθε περίπτωση, η χρηματοδότηση του συνόλου των επιχειρήσεων της οικονομίας και των επιμέρους κλάδων είναι πολύ σημαντικό θέμα για την οικονομία και την οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας για να μην ξεταστεί.

Ειδικά σε μια εποχή και χώρα που η οικονομική κρίση και ύφεση των τελευταίων ετών έχει οδηγήσει σε σημαντική απώλεια εισοδήματος και μείωση της απασχόλησης, η μελέτη της χρηματοδότησης που παρέχουν οι τράπεζες σε επιχειρήσεις αποκτά ακόμη πιο μεγάλη σημασία. Η δε κατανομή της τραπεζικής χρηματοδότησης στους διάφορους κλάδους της οικονομίας μπορεί να οδηγήσει σε χρήσιμα συμπεράσματα, τόσο για τη λειτουργία του τραπεζικού κλάδου, όσο και για τη λειτουργία και τις προοπτικές άλλων κλάδων της. Τα ευρήματα της

αναλύσεως που επιχειρείται στις επόμενες σελίδες αναμένεται να συμβάλουν στην δημιουργία μιας καλύτερης εικόνας της ευρύτερης αναπτυξιακής πολιτικής που ακολουθείται στη χώρα, αλλά και της κατευθύνσεως που ετοιμάζεται να ακολουθήσει στη συνέχεια.

Είναι κοινός τόπος ότι η οικονομική κρίση που έπληξε την ελληνική οικονομία είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση πολλών τομέων της. Αυτή η συρρίκνωση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην δυσκολία ανεύρεσης χρηματοδότησης από την πλευρά των επιχειρήσεων. Συνεπώς, κρίνεται σημαντικό να αντληθούν συμπεράσματα για τους παράγοντες που συντέλεσαν σε τυχόν αλλαγές στους διάφορους τομείς της οικονομίας. Γενικώς, είναι σκόπιμο η όποια σχεδίαση και υλοποίηση πολιτικής να έπεται της έρευνας που εστιάζει στις ιδιαιτερότητες του κάθε τομέα ή/και κλάδου –περιλαμβανομένων των ιδιαιτεροτήτων στην εξέλιξη της χρηματοδοτήσεως αυτών. Επομένως, η έρευνα που επιχειρείται στις επόμενες σελίδες είναι αναγκαία τόσο για τον αναπτυξιακό σχεδιασμό σε επίπεδο τομέων και κλάδων όσο και σε ευρύτερο επίπεδο χάραξης μιας εθνικής στρατηγικής ανάπτυξης.

1.2 Σύντομη περιγραφή της μελέτης

Ο σκοπός της διατριβής είναι να εξετάσει τη διαχρονική εξέλιξη της χρηματοδότησης που παρείχε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στους επιμέρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας από τον Σεπτέμβριο του 2002 μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2017. Το χρονικό διάστημα εκτείνεται από το έτος εισαγωγής του κοινού νομίσματος έως την ανάληψη συγγραφής της παρούσας (συμπίπτει με την αύξηση του ΑΕΠ για τρία συνεχή τρίμηνα για πρώτη φορά μετά το 2008).

Οι κλάδοι που εξετάζονται είναι οι εξής: Γεωργία-Δασοκομία-Αλιεία, Μεταποίηση-Ορυχεία-Λατομεία, Ηλεκτρισμός-Φωταέριο-Υδρευση, Κατασκευές, Εμπόριο, Καταλύματα-Εστίαση (Τουρισμός), Ναυτιλία, λοιπές Μεταφορές-Επικοινωνία, Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας, Επαγγελματικές-Επιστημονικές-Τεχνικές-Διοικητικές-Υποστηρικτικές Δραστηριότητες, Λοιποί Κλάδοι.

Η ανάλυση βασίζεται σε μηνιαία στοιχεία που αντλήθηκαν από την κεντρική τράπεζα (δηλ., την Τράπεζα της Ελλάδος)¹ και είναι κυρίως ποσοτική: μέσω γραφημάτων και οικονομετρικών παλινδρομήσεων. Αν και περιορίζεται από την έλλειψη άλλων συναφών ή ερμηνευτικών μεταβλητών ή πληροφοριών της ίδιας ή ανάλογης συχνότητας, είναι σε θέση να καταλήξει σε στατιστικώς σημαντικά ευρήματα. Διαπιστώνει ότι η τραπεζική χρηματοδότηση προς την επιχειρηματική δραστηριότητα: (α) Μετεβλήθη άρδην τον Ιούνιο του 2010 – αμέσως μετά την υπογραφή των πρώτων μνημονίων, την έγκριση των δανειακών συμβάσεων με τις χώρες της Ευρωζώνης, τον διακανονισμό χρηματοδότησης με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και το τρίτο πακέτο μέτρων λιτότητας της κυβέρνησης Γ. Παπανδρέου – καθιστάμενη από αύξουσα φθίνουσα. (β) Χαρακτηρίζεται, από μηδενική εποχικότητα (μοναδική εξαίρεση ο κλάδος του τουρισμού) και διαφοροποιημένες ανά κλάδο, μεσοχρόνιες (πολύμηνης διάρκειας) αυξήσεις ή μειώσεις.

1.3 Δομή της μελέτης

Δομικά, το σώμα της διατριβής απαρτίζεται από πέντε ακόμα κεφάλαια. Στο δεύτερο κεφάλαιο συζητείται η συναφής με το θέμα βιβλιογραφία. Στο τρίτο παρέχονται το θεωρητικό πλαίσιο και η θεωρητική μελέτη των χορηγήσεων δανείων από τις Ελλαδικές τράπεζες. Στο τέταρτο περιγράφεται η ερευνητική μέθοδος. Στο πέμπτο παρατίθενται και συζητούνται τα ερευνητικά ευρήματα. Η διατριβή ολοκληρώνεται με το κεφάλαιο των συμπερασμάτων.

¹ Για την Ελλάδα, χρήσιμα χρηματοδοτικά στοιχεία παρέχονται επίσης από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και την ICAP (Τράπεζα της Ελλάδας, 2017· 2017α· De Santis, 2012· Coeure, 2017).

Κεφάλαιο 2:

Ανασκόπηση της βιβλιογραφίας

2.1 Η σημασία του τραπεζικού δανεισμού στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων

Στις μεικτές οικονομίες, όπως της Ελλάδας, ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην μεταφορά πόρων από τα νοικοκυριά προς τις παραγωγικές μονάδες (αλλά και τη γενική κυβέρνηση) είναι ιδιαίτερα σημαντικός για την λειτουργία και την ανάπτυξη όλων. Πολλοί αναλυτές υπογραμμίζουν τα πλεονεκτήματα που παρέχουν οι τράπεζες στις αγορές και αφορούν στη χρηματοδότηση της επέκτασης των υφιστάμενων επιχειρήσεων, στην προώθηση της ίδρυσης νέων επιχειρήσεων και στην αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων. Κάποια από τα πλεονεκτήματα περιλαμβάνουν την παροχή πληροφοριών από τις επιχειρήσεις στις τράπεζες, την καλύτερη διαχείριση της ρευστότητας και την επίτευξη οικονομικών κλίμακας (Levine, 2002). Ομοίως, οι τράπεζες που δεν επιβαρύνονται από ρυθμιστικούς περιορισμούς στις δραστηριότητές τους μπορούν να εκμεταλλευτούν οικονομίες κλίμακας και εύρους στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης της βιομηχανίας. Ο Stulz (2000) υποστηρίζει ότι οι τράπεζες είναι πιο αποτελεσματικές στην παροχή εξωτερικών χρηματοδοτικών πόρων σε νέες, καινοτόμες δραστηριότητες που απαιτούν σταδιακή χρηματοδότηση, επειδή οι τράπεζες μπορούν να δεσμευτούν αξιόπιστα να διαθέσουν πρόσθετη χρηματοδότηση κατά την ανάπτυξη του έργου.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει και η άποψη που εστιάζει στην χρηματοδότηση μέσω των αγορών (λ.χ., μέσω χρηματιστηρίου), η οποία όχι μόνο τονίζει τον θετικό ρόλο των αγορών, αλλά υπογραμμίζει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των αγορών έναντι των τραπεζών στην αποτελεσματική κατανομή του κεφαλαίου. Οι υποστηρικτές της οπτικής της αγοράς υπογραμμίζουν ότι οι ισχυρές τράπεζες συχνά καταστρέφουν την καινοτομία, προστατεύοντας τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις (Rajan, 1992). Επίσης, οι ισχυρές τράπεζες και οι τράπεζες που αντιμετωπίζουν λίγους ρυθμιστικούς περιορισμούς στις δραστηριότητές τους μπορούν να συνεννοηθούν με τους διευθυντές των επιχειρήσεων έναντι άλλων εξωτερικών επενδυτών και έτσι να εμποδίσουν τον αποτελεσματικό έλεγχο των επιχειρήσεων (Hellwig, 1998). Τέλος, οι υποστηρικτές της χρηματοδοτήσεως μέσω των αγορών υποστηρίζουν ότι οι κρατικές τράπεζες ενδιαφέρονται περισσότερο για την επίτευξη πολιτικών στόχων. Σύμφωνα με αυτήν την άποψη, οι κρατικές τράπεζες είναι πιο πιθανό να διοχετεύσουν πιστώσεις σε βιομηχανίες έντασης εργασίας και είναι λιγότερο πιθανό να εντοπίσουν και να χρηματοδοτήσουν πραγματικά στρατηγικές βιομηχανίες (La Porta κ.ά., 2001). Έτσι, υπάρχουν απόψεις που υποστηρίζουν ότι οι αγορές βελτιώνουν τις αρνητικές επιπτώσεις των ισχυρών τραπεζών και προωθούν καινοτόμους κλάδους που βασίζονται στην έρευνα και την ανάπτυξη (Allen, 1993).

Οι Beck και Levine (2002) εξετάζουν εάν τα χρηματοπιστωτικά συστήματα με βάση τις αγορές ή τα τραπεζικά συστήματα είναι καλύτερα στη χρηματοδότηση της επέκτασης των βιομηχανιών που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από εξωτερική χρηματοδότηση, διευκολύνοντας το σχηματισμό νέων επιχειρήσεων και βελτιώνοντας την αποδοτικότητα της κατανομής κεφαλαίων μεταξύ των βιομηχανιών. Εν τούτοις, τα αποτελέσματα της έρευνάς τους δεν καταλήγουν σε επιβεβαίωση ούτε για την υπόθεση που βασίζεται στην αγορά ούτε για την θεώρηση που βασίζεται στις τράπεζες. Ενώ βρίσκουν ότι η αποτελεσματικότητα του νομοθετικού συστήματος και η συνολική χρηματοοικονομική ανάπτυξη ενισχύουν την ανάπτυξη της βιομηχανίας, τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων και την αποδοτική κατανομή κεφαλαίων, το αν το χρηματοπιστωτικό σύστημα βασίζεται στις τράπεζες ή στην αγορά δεν φαίνεται να έχει μεγάλη διαφορά στα αποτελέσματα.

Όμως, δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις στον ίδιο βαθμό πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση. Πολλές μελέτες υποστηρίζουν ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) είναι οικονομικά πιο περιορισμένες από τις μεγάλες επιχειρήσεις και είναι λιγότερο πιθανό να έχουν πρόσβαση σε επίσημη χρηματοδότηση. Τόσο στον αναπτυσσόμενο όσο και στον ανεπτυγμένο κόσμο, διαπιστώθηκε ότι οι μικρές επιχειρήσεις έχουν λιγότερη πρόσβαση στην εξωτερική χρηματοδότηση και ότι είναι πιο περιορισμένες στη λειτουργία και την ανάπτυξή τους (Berger και Udell, 1998). Οι Schiffer και Weder (2001) δείχνουν ότι οι μικρές επιχειρήσεις αναφέρουν συνεχώς υψηλότερα εμπόδια ανάπτυξης από ό, τι οι μεσαίες ή μεγάλες επιχειρήσεις. Οι Beck κ.ά. (2006) δείχνουν ότι το μέγεθος, η ηλικία και η ιδιοκτησία είναι οι πιο αξιόπιστοι παράγοντες πρόβλεψης των φραγμών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Οι ίδιοι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι οι παλαιότερες, μεγαλύτερες και ξένες εταιρείες αναφέρουν χαμηλότερα εμπόδια χρηματοδότησης. Οι Beck και Demirguc-Kunt (2006) υποστηρίζουν ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελεί σημαντικό εμπόδιο ανάπτυξης για τις ΜΜΕ, ότι τα χρηματοπιστωτικά και νομικά ιδρύματα διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην αντιμετώπιση αυτού του εμπόδιου, καθώς και ότι τα καινοτόμα χρηματοδοτικά μέσα μπορούν να διευκολύνουν τις ΜΜΕ όσον αφορά στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση, ακόμη και αν δεν υπάρχουν καλά αναπτυγμένα ιδρύματα για την παροχή τους.

2.2 Οι χορηγήσεις τραπεζικών δανείων κατά την περίοδο της κρίσης

Η περίοδος που προηγήθηκε της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-08 (η οποία με την σειρά της προκάλεσε την πολυετή οικονομική ύφεση στην Ελλάδα) χαρακτηρίστηκε από υπερβολικά υψηλή παγκόσμια ρευστότητα και ταχεία επέκταση της πίστωσης, ιδιαίτερα στον ιδιωτικό τομέα (Schularick και Taylor, 2009). Ωστόσο, λόγω της παγκόσμιας κρίσης, το τραπεζικό σύστημα περιόρισε τις δανειοδοτήσεις του στον ιδιωτικό τομέα, καθώς οι τράπεζες προσπάθησαν να βελτιώσουν τους ισολογισμούς τους που πλήττονταν από την

πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ενώ αντιμετώπιζαν έναν αυξανόμενο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η πιστωτική επέκταση των τραπεζών μειώθηκε απότομα σε πραγματικούς όρους και παρέμεινε υποτονική στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες, ακόμη και μετά την εκτόνωση της κατάστασης. Αρκετοί παράγοντες εξηγούν γιατί οι καλύτερες οικονομικές συνθήκες δεν οδήγησαν στην άμεση ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης στον ιδιωτικό τομέα. Πρώτον, όταν οι οικονομικές συνθήκες επιδεινώθηκαν, η ζήτηση για πιστώσεις μειώθηκε καθώς οι επιχειρήσεις μείωσαν την παραγωγή τους και τα νοικοκυριά μείωσαν την κατανάλωση, μειώνοντας την ανάγκη τους για πίστωση. Δεύτερον, οι τράπεζες έθεσαν αυστηρότερα πρότυπα δανεισμού ενόψει της μεγαλύτερης αβεβαιότητας, της εξασθένησης των κεφαλαιακών θέσεων και των αυξανόμενων απωλειών από μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Οι ισολογισμοί των τραπεζών συνέχισαν να υφίστανται πίεση και οι όροι χρηματοδότησης κατέστησαν ακόμη αυστηρότεροι. Τέλος, η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές νομοθετικές ρυθμίσεις ενδέχεται να μείωσε τη βούληση των τραπεζών να δανείσουν στις επιχειρήσεις (Cartas και McConagha, 2010).

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία άρχισε στα μέσα του 2007 και εντάθηκε μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers (τον Σεπτέμβριο του 2008), προκάλεσε απότομες κινήσεις στην οικονομική δραστηριότητα και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων. Ενώ ο αντίκτυπος αυτών των κινήσεων είναι πιθανό να εξηγήσει ένα μεγάλο μέρος της εξέλιξης των δανείων κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, υπήρξαν και άλλοι παράγοντες που διαδραμάτισαν ρόλο. Για παράδειγμα, στις πρώτες φάσεις της κρίσης και αναμένοντας επιδείνωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση από τις τράπεζες στο μέλλον, φαίνεται ότι οι επιχειρήσεις χρησιμοποίησαν τα διαθέσιμα πιστωτικά τους όρια, διατηρώντας έτσι ισχυρή την ανάπτυξη δανείων σε μια περίοδο που η οικονομική δραστηριότητα είχε επιβραδυνθεί. Ωστόσο, στην Ευρωζώνη η επίδραση των παραπάνω παραγόντων στην αύξηση των δανείων αντισταθμίστηκε από τη δραστηριότητα τιτλοποίησης των τραπεζών, με την οποία συνέχισαν να τιτλοποιούν τα δάνεια όχι για να τα πωλούν στην αγορά, αλλά για να δεσμεύσουν τους τίτλους ως ασφάλεια στην χρηματοδότηση της

ΕΚΤ. Από το 2010, η δημιουργία «καθεστώτων κακών τραπεζών» (bad banks) σε ορισμένες χώρες είχε επίσης στρεβλωτικό, αλλά περιορισμένο, καθοδικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (ECB, 2011).

Ακόμη, από το Σεπτέμβριο του 2008, οι τράπεζες άρχισαν μια διαδικασία απομόχλευσης, η οποία αντανάκλουσε τη μειωμένη δυνατότητα πρόσβασης σε ορισμένες πηγές χρηματοδότησης, καθώς και τις προσπάθειες προσαρμογής των ισολογισμών τους. Τα βασικά περιουσιακά στοιχεία των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI)² της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν σημαντικά το 2009, αλλά από τις αρχές του 2010 άρχισαν να συσσωρεύονται ξανά. Η μείωση των στοιχείων του ενεργητικού και των δεικτών μόχλευσης που παρατηρήθηκε το 2009 αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό τις μειώσεις των NXI, αφενός, των εξωτερικών στοιχείων ενεργητικού τους και, στη συνέχεια, των θέσεων τους έναντι των άλλων (συναλλαγές μεταξύ NXI). Επίσης, επηρεάστηκαν τα πιστωτικά πρότυπα των τραπεζών, δηλαδή οι προϋποθέσεις που θέτουν για την παροχή ύπαρξης. Εντούτοις, αυτό μπορεί να μην ήταν ένας σημαντικός παράγοντας για τη μείωση του ρυθμού αύξησης των δανείων του ιδιωτικού τομέα, καθώς οι τράπεζες ενδέχεται να προσπάθησαν, σε κάποιο βαθμό, να προστατεύσουν τις σχέσεις τους με τους δανειολήπτες λιανικής, δηλαδή τους ιδιώτες πελάτες τους. Το 2010 παρατηρήθηκε εκ νέου συσσώρευση περιουσιακών στοιχείων από τον τομέα των NXI, κυρίως λόγω των δανείων μεταξύ των NXI, των απαιτήσεων από το Ευρωσύστημα, των δανείων προς μη NXI της ζώνης του ευρώ και των αγορών κρατικών ομολόγων, αν και η εν λόγω συσσώρευση ήταν πολύ αδύναμη (ECB, 2011).

Όπως προαναφέρθηκε, η αύξηση των χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ άρχισε να μειώνεται σταδιακά το 2008 και συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2010. Μία εξήγηση

2 Ο όρος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ευρύτερος των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων. Όπως ορίζει η Τράπεζα της Ελλάδας, τα «Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα» περιλαμβάνουν τις κεντρικές τράπεζες, τα πιστωτικά ιδρύματα και άλλα χρηματοπιστωτικά που δέχονται καταθέσεις ή στενά τους υποκατάστατα από το κοινό. Αντίστοιχα, τα μη Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα περιλαμβάνουν τις ασφαλιστικές εταιρίες, τα αμοιβαία κεφάλαια, τις ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τις ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, τις εταιρίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, τις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και τις εταιρίες παροχής πιστώσεων.

για την παρατεταμένη αδυναμία δανεισμού σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μπορεί να ήταν το σχετικά υψηλό επίπεδο της αντικατάστασης των τραπεζικών δανείων με την έκδοση χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ του πρώτου εξαμήνου του 2009 και του πρώτου εξαμήνου του 2010. Γενικότερα, οι εξελίξεις στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης δείχνουν ότι η μείωση του δανεισμού σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό μια χρηματοοικονομική στρατηγική στην οποία οι επιχειρήσεις προτιμούσαν να χρησιμοποιούν εσωτερική χρηματοδότηση ή χρηματοδότηση από την πλευρά της αγοράς, προκειμένου να μειώσουν το χρέος τους και την εξάρτησή τους από τις τράπεζες. Ωστόσο, δεν είναι εκ των προτέρων σαφές σε ποιο βαθμό αυτές οι στρατηγικές και η σχετική διαδικασία αποδιαμεσολάβησης αποτελούσαν αντίδραση στα τραπεζικά δάνεια στα οποία ήταν δυσκολότερο να αποκτήσουν πρόσβαση ή αντανάκλαση του σχετικού κόστους χρηματοδότησης (ECB, 2011).

Στις ΗΠΑ ο νέος δανεισμός μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε όλα τα είδη δανείων. Ορισμένες από αυτές τις μειώσεις θα μπορούσαν να αντανάκλουν τη μείωση της ζήτησης, καθώς οι επιχειρήσεις μείωσαν τα σχέδια επέκτασης κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Οι Ivashina και Scharfstein (2010) αναφέρουν ότι τα νέα δάνεια προς τους μεγάλους δανειολήπτες μειώθηκαν κατά 37% κατά την περίοδο κορύφωσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης (Σεπτέμβριος-Νοέμβριος 2008) σε σχέση με την προηγούμενη τρίμηνη περίοδο και κατά 68% σε σχέση με την περίοδο της κορύφωσης της πιστωτικής επέκτασης (Μάρτιος - Μάιος 2007). Ο νέος δανεισμός για πραγματικές επενδύσεις (όπως οι κεφαλαιουχικές δαπάνες) μειώθηκε στον ίδιο βαθμό με τους νέους δανεισμούς για αναδιαρθρώσεις. Οι τράπεζες που είχαν περισσότερες καταθέσεις μείωσαν το δανεισμό τους λιγότερο από τις τράπεζες με λιγότερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση καταθέσεων. (Αυτό φαίνεται να συνέβη και στην περίπτωση της Ελλάδας.) Εντούτοις, όπως προαναφέρθηκε, οι επιχειρήσεις μάλλον χρησιμοποίησαν τα διαθέσιμα πιστωτικά τους όρια, διατηρώντας έτσι ισχυρή την ανάπτυξη δανείων. Σύμφωνα δε με τη μελέτη των Chari κ.ά. (2008) τα επιχειρηματικά

δάνεια που φαίνονταν στους ισολογισμούς των αμερικανικών τραπεζών αυξήθηκαν από το Σεπτέμβριο μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου του 2008.

Η οικονομική κρίση επηρέασε σε πολύ μεγάλο βαθμό τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα, οδηγώντας πολλές σε χρεοκοπία, ενώ μείωσε αισθητά τις θέσεις απασχόλησης. Παρόλα αυτά, δεν επηρεάστηκαν στον ίδιο βαθμό όλοι οι κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας και όλες οι περιφέρειες της χώρας. Ο Προδρομίδης (2013) διαπιστώνει αυτές τις διαφορές και αναφέρει ότι στις περιοχές με μεγάλη παραγωγική εξειδίκευση, η μείωση της απασχόλησης στις βασικές (για τις περιοχές) δραστηριότητα είναι πιο έντονη.

2.3 Η τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σε περιοχές του κόσμου

Πολλές έρευνες εξετάζουν την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σε διάφορες χώρες και περιοχές του κόσμου. Όσον αφορά στην Ευρώπη, η μεγάλη οικονομική ύφεση στη ζώνη του ευρώ μεταξύ του 2008 και του 2009 και η επακόλουθη ανάκαμψη που παρατηρήθηκε συνέπεσαν με τις έντονες μεταβολές του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε, σε ονομαστικές τιμές, από 11% σε ελαφρώς αρνητικές τιμές στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010, προτού μεταφερθεί σε θετικό έδαφος στη συνέχεια. Οι πιστωτικοί κύκλοι αποτελούν χαρακτηριστικό των προηγμένων οικονομιών για μεγάλο χρονικό διάστημα και η ανάλυσή τους έχει σημασία για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Στη ζώνη του ευρώ, αντίθετα με τις Ηνωμένες Πολιτείες, τα τραπεζικά δάνεια αποτελούν τη σημαντικότερη πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης, όχι μόνο για τα νοικοκυριά αλλά και για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Κατά συνέπεια, διαδραματίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της εξέλιξης της οικονομικής δραστηριότητας και στη μετάδοση της στάσης της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία (ΕΚΤ, 2011).

Η έντονη ανάπτυξη της τραπεζικής πίστης στον ιδιωτικό τομέα υπήρξε χαρακτηριστικό των οικονομιών μετάβασης στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του '90. Μετά από μια περίοδο ιδιωτικοποίησης και αναδιάρθρωσης, οι εμπορικές τράπεζες στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και πιο πρόσφατα στα Βαλκάνια, επεκτάθηκαν γρήγορα στον δανεισμό τους στον ιδιωτικό τομέα, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων (Cottarelli, 2003).

Όσον αφορά στην Κίνα, οι Fifth κ.ά. (2008) εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι κινεζικές κρατικές τράπεζες χορηγούν δάνεια σε ιδιωτικές επιχειρήσεις και βρίσκουν ότι οι τράπεζες χορηγούν δάνεια σε οικονομικά πιο υγιείς και καλύτερα διοικούμενες επιχειρήσεις, πράγμα που σημαίνει ότι οι τράπεζες χρησιμοποιούν εμπορικές εκτιμήσεις και συμπεριφέρονται σε μεγάλο βαθμό, όπως οι δυτικές τράπεζες. Πέρα, όμως, από αυτό, διαπιστώνουν ότι η κατοχή κρατικής μειοψηφικής ιδιοκτησίας επιδρά θετικά στην πρόσβαση των επιχειρήσεων σε τραπεζικά δάνεια, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι πολιτικές σχέσεις εξακολουθούν να διαδραματίζουν κάποιο ρόλο στην πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση. Επιπλέον, διαπιστώνουν ότι οι εμπορικές αξιολογήσεις είναι σημαντικοί καθοριστικοί παράγοντες των αποφάσεων δανειοδότησης για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις, τις μεγάλες επιχειρήσεις και τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε περιοχές με πιο ανεπτυγμένο τραπεζικό τομέα. Αντίθετα, οι πολιτικές σχέσεις είναι πιο σημαντικές για τις επιχειρήσεις στους κλάδους των υπηρεσιών και τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε περιοχές με λιγότερο ανεπτυγμένο τραπεζικό τομέα.

Οι Hussain κ.ά. (2006) διεξήγαγαν μια εμπειρική έρευνα σχετικά με την πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση, όπως τη βιώνουν οι ιδιοκτήτες των ΜΜΕ το Ηνωμένο Βασίλειο και στην Κίνα. Τα στοιχεία δείχνουν ότι υπάρχουν ομοιότητες και διαφορές μεταξύ της χρηματοδότησης των ΜΜΕ στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Κίνα. Όσον αφορά στην αρχική χρηματοδότηση, μεγάλο μέρος των ερωτηθέντων δήλωσε ότι στηρίχθηκε οικονομικά αποκλειστικά από το άμεσο οικογενειακό τους περιβάλλον. Μετά από δύο χρόνια στην επιχειρηματική δραστηριότητα, οι ερωτηθέντες εξέφρασαν μεγαλύτερη εξάρτηση από τις αποταμιεύσεις τους και την οικονομική στήριξη τραπεζικών

και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Μετά από πέντε χρόνια αδιάλειπτης οικονομικής δραστηριότητας, οι περισσότεροι ιδιοκτήτες / διαχειριστές του δείγματος του Ηνωμένου Βασιλείου στηρίχθηκαν για τις δανειοδοτικές τους ανάγκες κατά κύριο λόγο σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και σε μικρότερο βαθμό στη δική τους αποταμίευση. Αντίθετα, οι ιδιοκτήτες / διαχειριστές στην Κίνα εξαρτώνται κυρίως από την οικονομική υποστήριξη από την οικογένεια τους και σε μικρότερο βαθμό από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Μια ενδιαφέρουσα περίπτωση είναι η πολιτική του δανεισμού κατά προτεραιότητα. Ο κατευθυνόμενος δανεισμός ή ο δανεισμός κατά κλάδους προτεραιότητας έχει χρησιμοποιηθεί τόσο από ανεπτυγμένα όσο και από αναπτυσσόμενα κράτη ως μέσο για τη διοχέτευση πιστώσεων σε στρατηγικούς τομείς της οικονομίας. Ωστόσο, η εμπειρία από χώρες που έχουν χρησιμοποιήσει κατευθυνόμενα προγράμματα πιστοληπτικής ικανότητας δείχνει ότι το συνολικό κόστος της εφαρμογής τέτοιων προγραμμάτων είναι τεράστιο σε σχέση με τα οφέλη που παράγουν, μειώνοντας έτσι τα καθαρά οφέλη για την οικονομία. Ως εκ τούτου, αρκετές χώρες (όπως η Βραζιλία και η Ινδία) έχουν καταργήσει τις κατευθυντήριες γραμμές των πιστωτικών τους πολιτικών ή βρίσκονται στη διαδικασία μείωσης του μεγέθους τους, παρά το γεγονός ότι είναι εξαιρετικά δύσκολο να σταματήσουν αυτά τα προγράμματα μετά την εισαγωγή τους. Το επίκεντρο της μελέτης της Nathan Associates (2013) είναι να αξιολογήσει τον αντίκτυπο του κατευθυνόμενου δανεισμού στις τράπεζες που λειτουργούν στην Ινδία. Συγκεκριμένα, η μελέτη αναλύει την ανάπτυξη της προσφοράς πιστώσεων σε τρεις βασικούς τομείς προτεραιότητας - τον τομέα της γεωργίας, των ΜΜΕ και των εξαγωγικών επιχειρήσεων, και αξιολογεί την ανάπτυξη αυτών των κλάδων υπό το πρίσμα του κόστους δανεισμού. Τα βασικά ευρήματα της μελέτης είναι τα εξής: Οι εμπειρίες χωρών όπως η Ιαπωνία, η Κορέα, η Κίνα, η Βραζιλία και η Ταϊλάνδη δείχνουν ότι τα κατευθυνόμενα προγράμματα δανειοδότησης ενδέχεται να μην είναι πάντοτε αποτελεσματικά για τη χρηματοδότηση ορισμένων τομέων λόγω του υψηλού κόστους εφαρμογής τέτοιων προγραμμάτων. Στην Ινδία, ο δανεισμός κατά τομέα προτεραιότητας έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Ενώ οι ΜΜΕ και οι εξαγωγικοί κλάδοι αξιοποίησαν την αυξημένη προσφορά πιστώσεων, η

ανάπτυξη του γεωργικού τομέα δεν συνέχισε να συμβαδίζει με την αύξηση της χρηματοδότησης, καθώς παρατηρήθηκε στασιμότητα της παραγωγικότητας της εργασίας, μείωση της παραγωγικότητας του κεφαλαίου, επιδείνωση της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού κ.ά. Έτσι, το πρόγραμμα δανεισμού κατά προτεραιότητα είναι πολύ δαπανηρό για τις τράπεζες σε σχέση με τις αποδόσεις που δημιουργεί (Nathan Associates, 2013).

2.4 Η τραπεζική χρηματοδότηση για διάφορους κλάδους

2.4.1 Γεωργία

Υπάρχει και ένας σημαντικός αριθμός ερευνών που εστιάζουν στην τραπεζική χρηματοδότηση για διάφορους κλάδους της οικονομίας. Καταρχάς, πολλές είναι οι έρευνες για την χρηματοδότηση του κλάδου της γεωργίας. Η έλλειψη χρηματοδότησης είναι ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικροκαλλιεργητές. Οι γεωργοί χρειάζονται οικονομικούς πόρους για να αγοράσουν βελτιωμένες γεωργικές πρώτες ύλες και αγροτικά εργαλεία, ώστε να μπορέσουν να αυξήσουν το επίπεδο παραγωγής και το εισόδημα τους.

Ο Foltz (2004) αναπτύσσει ένα οικονομετρικό μοντέλο που συνδέει την πρόσβαση στη χρηματοδότηση των γεωργικών επιχειρήσεων με την κερδοφορία και τις επενδύσεις. Χρησιμοποιώντας δεδομένα που συλλέγονται από την Τυνησία, προχωρά σε εκτιμήσεις για την πρόσβαση στην πίστωση και τις επιπτώσεις της. Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν ότι η ύπαρξη περιορισμών στην τραπεζική χρηματοδότηση επηρεάζει σημαντικά την κερδοφορία της εκμετάλλευσης, αλλά όχι τις επενδύσεις.

Ο Ammani (2012) εξέτασε τη χρηματοδότηση των γεωργικών επιχειρήσεων στη Νιγηρία και, ιδίως, τη σχέση μεταξύ της γεωργικής παραγωγής και της επίσημης τραπεζικής χρηματοδότησης. Η γεωργία της Νιγηρίας από τη φύση είναι

παραδοσιακή και δεν χαρακτηρίζεται από καινοτομία. Η δε περιορισμένη πρόσβαση σε πιστωτικές διευκολύνσεις αποτελεί εμπόδιο για την ανάπτυξη και την παραγωγικότητα του γεωργικού τομέα. Τα ευρήματα της ανάλυσης δείχνουν ότι η επίσημη πίστωση έχει θετική και σημαντική σχέση με την παραγωγικότητα των τομέων της γεωργίας, της κτηνοτροφίας και της αλιείας.

Ο Morvant-Roux (2011) εξέτασε τη μικροχρηματοδότηση ως τρόπο χρηματοδότησης της γεωργίας, στις αναπτυσσόμενες χώρες και διαπίστωσε ότι είναι σκόπιμο οι αγρότες να επενδύσουν και να αυξήσουν την παραγωγή, ώστε να μην περιορίζονται απλώς στην επιβίωσή τους. Υπό αυτό το πρίσμα η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι καθοριστική. Το νέο μοντέλο αγροτικής οικονομίας έχει επαναπροσδιορίσει τους ρόλους των διάφορων φορέων που συμμετέχουν στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως των κυβερνήσεων. Οι κρατικές επιδοτήσεις έχουν αναπροσανατολιστεί προς τη δημιουργία νέων φορέων μικροχρηματοδότησης για την άρση του χρηματοδοτικού αποκλεισμού των γεωργικών επιχειρήσεων. Η νέα προσέγγιση βασίζεται στην διαμόρφωση χρηματοπιστωτικών αγορών σε αντιπαραβολή με το παλιό μοντέλο αγροτικής οικονομίας που βασιζόταν στη δημόσια παρέμβαση στις πιστωτικές αγορές. Παρόλα αυτά, όμως, η πλειονότητα των αγροτών στις αναπτυσσόμενες χώρες εξακολουθεί εν πολλοίς να αποκλείεται από την πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Συνοψίζοντας, μπορεί να αναφερθεί ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου της γεωργίας αντιμετωπίζουν περιορισμούς στην χρηματοδότησή τους. Παρόλα αυτά, οι έρευνες που εντοπίστηκαν αφορούν αναπτυσσόμενες χώρες και όχι την Ελλάδα ή κάποια άλλη ευρωπαϊκή χώρα. Ένα κοινό στοιχείο που θα μπορούσε μόνο να σημειωθεί είναι ότι και στην Ελλάδα, η πλειονότητα των αγροτικών επιχειρήσεων έχει πολύ μικρό μέγεθος.

2.4.2 Μεταποίηση - βιομηχανία

Έρευνες υπάρχουν και για τον τομέα της μεταποίησης. Σύμφωνα με τους Beck και Demirguc-Kunt (2006), οι μικρές επιχειρήσεις μεταποίησης αντιμετωπίζουν μεγαλύτερους περιορισμούς στην ανάπτυξη και έχουν λιγότερη πρόσβαση σε επίσημες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα να συμβάλουν

ελλιπώς στην ανάπτυξη. Η ανασκόπηση ερευνών για διαφορετικές χώρες του κόσμου, που οι δύο ερευνητές επιχειρούν, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η χρηματοπιστωτική και θεσμική ανάπτυξη συμβάλλει στην άμβλυνση των περιορισμών στην ανάπτυξη των ΜΜΕ και στην αύξηση της πρόσβασής τους στην εξωτερική χρηματοδότηση και, ως εκ τούτου, στην εξισορρόπηση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών. Ειδικά χρηματοδοτικά εργαλεία όπως η χρηματοδοτική μίσθωση³ και η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων⁴ μπορεί να είναι χρήσιμα για τη διευκόλυνση της μεγαλύτερης πρόσβασης στη χρηματοδότηση, ακόμη και αν δεν υπάρχουν καλά ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και συστήματα ανταλλαγής πληροφοριών για τις πιστώσεις, καθώς και μια πιο ανταγωνιστική τραπεζική δομή.

Οι Chow και Fung (2000) εξετάζουν τη χρηματοδότηση των εταιρειών μεταποίησης στη Σαγκάη και διαπιστώνουν ότι οι μικρές επιχειρήσεις μπορούν να βασίζονται στην άτυπη πίστωση για να λάβουν κεφάλαια για επενδύσεις, αν και αποκλείονται από το επίσημο τραπεζικό σύστημα. Επομένως, όπως και στην Ελλάδα, παρατηρούνται περιορισμοί στην χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων του κλάδου.

2.4.3 Υπηρεσίες

Σε ό,τι αφορά στον κλάδο των υπηρεσιών, οι νέες επιχειρήσεις που παρέχουν υπηρεσίες τεχνολογίας είναι εκείνες που είναι πιθανότερο να υποφέρουν από την δυσκολία πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση. Η ύπαρξη χρηματοδοτικών περιορισμών στη δημιουργία και την ανάπτυξη επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας είναι ανησυχητική λόγω του βασικού ρόλου που

3 Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μέθοδος χρηματοδότησης, γνωστή και με τον όρο *leasing*, κατά την οποία μια εταιρεία συνάπτει μια συμφωνία με την εταιρεία *leasing* για τη χρήση κάποιου περιουσιακού στοιχείου, για κάποιο ορισμένο χρονικό διάστημα, έναντι κάποιου τιμήματος - μισθώματος, ενώ η κατοχή του περιουσιακού στοιχείου παραμένει στην εταιρεία *leasing* (Λαζαρίδης, 2001).

4 Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (*factoring*) είναι η σύμβαση με την οποία μια επιχείρηση *factoring* αναλαμβάνει να παρέχει στην επιχείρηση - πελάτη τις υπηρεσίες που σχετίζονται με τη διαχείριση, την παρακολούθηση, την είσπραξη και την προεξόφληση των εισπρακτέων λογαριασμών της (Λαζαρίδης, 2001).

διαδραματίζουν οι επιχειρήσεις αυτές για τη διασφάλιση δυναμικής απόδοσης και αύξησης της απασχόλησης (Audretsch, 1995).

Οι Cressy και Olofsson (1997) διαπίστωσαν ότι οι ιδιοκτήτες νεότερων επιχειρήσεων στον τομέα των υπηρεσιών στη Σουηδία βλέπουν ευνοϊκά την πείρα των νέων κατόχων μετοχών (όπως είναι οι επιχειρηματικοί άγγελοι)⁵, με μία στις τρεις επιχειρήσεις να έχουν αναζητήσει ενεργά νέους ιδιοκτήτες - χρηματοδότες. Από την πλευρά της μικρότερης επιχείρησης η χρηματοδότηση με μετοχικό κεφάλαιο θα πρέπει να θεωρείται «πακέτο» που περιλαμβάνει τη μεταφορά δεξιοτήτων διαχείρισης από τον επιχειρηματικό άγγελο στην επιχείρηση, με τίμημα κάποια απώλεια του ελέγχου της επιχείρησης. Παρόλα αυτά, οι νέες επιχειρήσεις δεν μπορούν πάντα να επιλέξουν με ποιο τρόπο θα χρηματοδοτηθούν. Όμως, και μεταγενέστερες έρευνες δείχνουν ότι οι νέες και καινοτόμες επιχειρήσεις τείνουν να διαμορφώνουν μια κεφαλαιακή δομή που επηρεάζεται από τη διαθεσιμότητα των πηγών χρηματοδότησης (Cassar, 2004). Αντίστοιχα, στην Ιρλανδία οι νέες επιχειρήσεις λογισμικού χρηματοδοτούνται κυρίως με ίδια κεφάλαια, καθώς υπάρχουν σημαντικοί περιορισμοί στην πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση (Higan και Hudson, 2005).

Οι Colombo και Grilli (2003) ρίχνουν φως στη χρηματοδότηση των νέων τεχνολογικών επιχειρήσεων και στην ύπαρξη πιστωτικών περιορισμών που μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τη δραστηριότητά τους. Για το σκοπό αυτό, αναλύουν τις διαφορετικές πηγές χρηματοδότησης εκκίνησης που χρησιμοποιούνται από τα μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και υπογραμμίζουν τα ειδικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης, του κλάδου και της τοποθεσίας, που επηρεάζουν την έκταση της προσφυγής σε τραπεζικά δάνεια για τη χρηματοδότηση της δημιουργίας νεοσύστατων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιούν ένα δείγμα αποτελούμενο από 386 ιταλικές εταιρείες που λειτουργούν σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας, τόσο στον τομέα της μεταποίησης όσο και των υπηρεσιών και διαπιστώνουν την ύπαρξη διαβάθμισης/προτιμήσεων στην επιλογή/προσφυγή χρηματοδότησης. Στην

⁵ Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι μια μορφή χρηματοδότησης στην οποία μεμονωμένοι (συνήθως) επενδυτές, οι οποίοι προσφέρουν κεφάλαια (και ενίοτε τεχνογνωσία) σε νέες και καινοτόμες επιχειρήσεις.

πραγματικότητα, οι εταιρείες προσφεύγουν στην εξωτερική χρηματοδότηση μόνο όταν εξαντλούνται οι προσωπικοί οικονομικοί πόροι. Επιπλέον, το επίπεδο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης αποδεικνύει ότι δεν είναι τυχαία μεταβλητή. Αντίθετα, αυξάνεται με την αύξηση του προβλεπόμενου συνολικού αρχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων, ενώ μειώνεται με μεταβλητές όπως ο αριθμός των ιδρυτών, οι οποίοι είναι ενδεικτικοί ενός μεγαλύτερου ποσού διαθέσιμου προσωπικού πλούτου για τη χρηματοδότηση της εκκίνησης των επιχειρήσεων.

2.4.4 Τουρισμός

Ακολουθούν έρευνες για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων του κλάδου του τουρισμού. Στην Ελλάδα, η πλειονότητα των δραστηριοποιούμενων στην τουριστική βιομηχανία είναι μικρές επιχειρήσεις που έχουν τα ίδια διαρθρωτικά χαρακτηριστικά (π.χ. εποχιακή επιχειρηματικότητα, κυρίως σε νησιωτικές περιοχές, υποδεέστερη παραγωγικότητα και τεχνολογική εμπειρία σε σχέση με τις μεγάλες εταιρείες, συχνά δεν διαθέτουν πιστοληπτική ικανότητα και δεν έχουν τη δυνατότητα να εξασφαλίσουν τα κεφάλαια που χρειάζονται για τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες). Επιπλέον, οι τουριστικές επιχειρήσεις, όπως και οι περισσότερες μικρές εταιρείες, έχουν περιορισμένους κεφαλαιουχικούς πόρους. Έτσι, πρέπει να βασίζονται σε τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για τα κεφάλαιά τους. Οι τράπεζες απαιτούν επαρκή ασφάλεια ή εγγυήσεις για να παρέχουν κάποιο δάνειο. Η έλλειψη τέτοιου είδους περιουσιακών στοιχείων ή κατάλληλων εγγυήσεων καθιστούν δύσκολο για πολλές μικρές τουριστικές επιχειρήσεις να λάβουν δάνεια από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (Balomenou κ.ά., 2005).

Οι Badulescu κ.ά. (2015) διεξήγαγαν μια έρευνα μεταξύ των εκπροσώπων των τραπεζών και αναγνώρισαν τα πλεονεκτήματα των μικρών επιχειρήσεων που ασχολούνται με τον αγροτουρισμό στην Ρουμανία, όπως η μικρή κλίμακα, η αντοχή στις εξωτερικές αναταραχές, το γεγονός ότι είναι ανοικτές στις ευκαιρίες της αγοράς, καθώς και ορισμένες από τις αδυναμίες τους, όπως είναι για παράδειγμα, η μικρή εμπειρία στη διαχείριση, η εποχικότητα κ.λπ. Επίσης, προσδιόρισαν τις ενέργειες που είναι σκόπιμο να αναληφθούν από αυτές τις επιχειρήσεις για την προσέλκυση χρηματοοικονομικών πόρων από την πλευρά

των τραπεζών: διαφοροποίηση των εισοδηματικών πηγών, σύνδεση, τήρηση αναγνωρισμένων εμπορικών σημάτων και τη διατήρηση ενός λογικού δείκτη μόχλευσης. Διαπιστώθηκε ότι αν και το μέγεθος της τράπεζας δεν έχει σημασία, η φύση του κεφαλαίου της τράπεζας έχει. Οι ιδιωτικές εγχώριες τράπεζες είναι πιο πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν τέτοιες επιχειρήσεις. Τέλος, προέκυψε πως η συμμετοχή των τραπεζών στην συγχρηματοδότηση των σχεδίων της ΕΕ θα μπορούσε να αποτελέσει έναν τρόπο ενίσχυσης και ενίσχυσης των αγροτικών επιχειρήσεων.

2.4.5 Ναυτιλία

Τέλος, παρατίθενται και ορισμένες έρευνες για την τραπεζική χρηματοδότηση του κλάδου της ναυτιλίας. Η ναυτιλία είναι ένας κλάδος με πολλές διακυμάνσεις και κυκλικότητα. Οι μεγάλες αλλαγές στα έσοδα, στις λειτουργικές ταμειακές ροές και στις αξίες των περιουσιακών στοιχείων κατά τη διάρκεια των πρόσφατων χρηματοπιστωτικών κρίσεων έχουν ανατρέψει τα συνήθη μέσα χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιρειών. Ενώ το τραπεζικό χρέος αναμένεται να παραμείνει σημαντικό στο μέλλον, το νέο κανονιστικό περιβάλλον οδηγεί τις ναυτιλιακές τράπεζες να μεταφέρουν τους κινδύνους αυτούς από τους ισολογισμούς τους στις κεφαλαιαγορές μέσω τιτλοποιήσεων δανείων ή άλλων τρόπων. Ως εκ τούτου εκτιμάται ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία θα εξετάζει όλο και περισσότερο τις επιλογές της στις κεφαλαιαγορές για να προσελκύσει εξωτερικά κεφάλαια. Οι δε ναυτιλιακές τράπεζες είναι πιθανό να αλλάξουν χαρακτήρα και από εμπορικά τραπεζικά ιδρύματα να καταστούν περισσότερο επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες βοηθούν τις επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές και τους παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες για θέματα όπως συγχωνεύσεις, επενδύσεις κτλ (Albertijn κ.ά., 2011).

Ο Syriopoulos (2007) μελετά τη χρηματοδότηση του κλάδου της ναυτιλίας και αναλύει σύγχρονα μέσα, μεθόδους και αγορές που χρησιμοποιούν οι ναυτιλιακές εταιρείες για να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Σε ένα ιδιαίτερα δυναμικό και ευμετάβλητο επιχειρηματικό περιβάλλον, η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιριών γίνεται ιδιαίτερα καινοτόμος και πολύπλοκη. Ιδιαίτερη

έμφαση δίνεται στις οικονομικές καινοτομίες που χρησιμοποιούνται από τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες. Αυτά τα χρηματοδοτικά μέσα περιλαμβάνουν νέες μορφές τραπεζικού δανεισμού, χρηματοδοτικής μίσθωσης, διεθνείς αρχικές δημόσιες προσφορές, χρηματοδότηση από ιδιώτες επενδυτές, εκδόσεις ομολόγων υψηλού κινδύνου, τιτλοποιήσεις και προθεσμιακές συμβάσεις εμπορευματικών μεταφορών.

Κεφάλαιο 3:

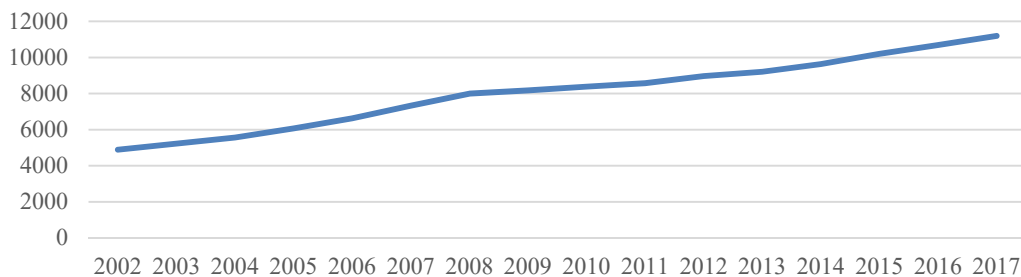
Θεωρητικό πλαίσιο και θεωρητική μελέτη των χορηγήσεων δανείων από τις τράπεζες της Ελλάδας

Με βάση τη μακροοικονομική θεωρία, η πρόσβαση και χρήση δανειακών κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις των επιμέρους κλάδων της οικονομίας εντάσσεται σε ένα ευρύτερο σύστημα:

- προσφοράς κεφαλαίων από (α) τις χρηματοπιστωτικές αγορές (μέσω των οποίων οι αποταμιευτές απευθείας παρέχουν κεφάλαια στους δανειζόμενους έναντι ομολόγων και μετοχών), ⁶ (β) τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές (δηλ., τις τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια που μεσολαβούν στην παροχή κεφαλαίων προερχομένων από τους αποταμιευτές προς τους δανειζόμενους) ⁷ και άλλους (λ.χ., πιστωτικές ενώσεις, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, τοκογλύφους), βάσει της εκδιδόμενης, κατά καιρούς, ποσότητας χρήματος από τις νομισματικές αρχές (Βλ. Διάγραμμα 1) και

⁶ Το ομόλογο είναι ένας υποσχετικός τίτλος οφειλής που καθορίζει τις υποχρεώσεις του δανειζομένου προς τον κάτοχο του ομολόγου. Η μετοχή αντιπροσωπεύει ιδιοκτησία μέρους της επιχείρησης οπότε ενσωματώνει δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Η Ελλάς, όπως και οι περισσότερες χώρες, διαθέτει οργανωμένο χρηματιστήριο αξιών στο οποίο πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες μετοχών των εγχωρίων επιχειρήσεων.

⁷ Το αμοιβαίο κεφάλαιο πουλάει μερίδια στο κοινό και χρησιμοποιεί τα ποσά που εισπράττει για να αγοράσει ένα καλάθι ή χαρτοφυλάκιο (*portfolio*) από μετοχές και ομόλογα. Η ποικιλία (διαφοροποίηση) των μετοχών και ομολόγων επιτρέπει την διασπορά του κινδύνου. Για τον λόγο αυτό συχνά προτιμάται από νοικοκυριά και επιχειρήσεις με μικρά χρηματικά κεφάλαια.



Διάγραμμα 1: Ποσότης χρήματος (M2) στην Ευρωζώνη σε δισ. ευρώ

Πηγή: ΕΚΤ.

Περιλαμβάνονται τα νομίσματα/χαρτονομίσματα σε κυκλοφορία (εξαιρουμένων των μετρητών που κρατούνται στα ταμεία των εγχώριων τραπεζών), οι καταθέσεις ημέρας, όψεως και απλού ταμιευτηρίου σε εγχώριες τράπεζες, οι καταθέσεις προθεσμίας έως και δύο ετών και οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών.

- ζήτησεως κεφαλαίων από καταναλωτές, παραγωγούς, καθώς και την κυβέρνηση-αυτοδιοίκηση, με τις αυξήσεις (μειώσεις) των κρατικών δαπανών ή/και των φόρων εισοδημάτων να μειώνουν (αυξάνουν) την προσφορά και τις φοροελαφρύνσεις για νέες επενδύσεις να αυξάνουν την ζήτηση (βλ., Mankiw, 2002).

Σε αυτό το πλαίσιο, εν συνεχεία παρουσιάζεται η εξέλιξη των χορηγήσεων δανείων από τις ελληνικές τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα -με έμφαση στις επιχειρήσεις- κατά το διάστημα 2002-2017. Το 2002 η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε (από 24,8% το 2001 σε 16,9%). Υπήρξε περιορισμένη αύξηση των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, ενώ επιβράδυνση υπήρξε και προς τα νοικοκυριά, ιδίως τα καταναλωτικά δάνεια, τα οποία σημείωναν τα προηγούμενα χρόνια πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης λόγω του γεγονότος ότι το συνολικό ύψος των δανείων ήταν σχετικά χαμηλό σε σχέση με το εθνικό εισόδημα, της πτώσης των επιτοκίων και του έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Το ύψος των δανείων από τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προς τις εγχώριες επιχειρήσεις ανήλθε σε 55 δισεκατομμύρια ευρώ (με τον κλάδο του εμπορίου να έχει το μεγαλύτερο ποσοστό και τη βιομηχανία να ακολουθεί), ενώ προς τα νοικοκυριά τα δάνεια ανήλθαν σε 31,49 δισεκατομμύρια ευρώ. Μάλιστα, όσον αφορά στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το 64,1% ήταν βραχυπρόθεσμα,

ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στη ζώνη του ευρώ ανερχόταν σε 33,2%. Ο ρυθμός ανόδου των τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις σημείωσε αύξηση 9,6% το 2002, η οποία ήταν μεγαλύτερη από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (που ήταν 7,1%) και του αντίστοιχου ρυθμού ανόδου των δανείων στην ευρωζώνη (που ήταν 3,5%) (Τράπεζα της Ελλάδος, 2002).

Το 2003, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σημείωσε μικρή επιβράδυνση, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά. Όσον αφορά στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μειώθηκε ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τη βιομηχανία, τον τουρισμό και τα λοιπά (πλην NXI) χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενώ επιταχύνθηκε στους υπόλοιπους κλάδους. Μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης παρουσίασαν οι πιστώσεις προς τον κατασκευαστικό τομέα και τον τουρισμό. Τα δάνεια των επιχειρήσεων ανήλθαν σε 60,98 δισεκατομμύρια ευρώ (τα μεγαλύτερα υπόλοιπα αφορούν το εμπόριο και τη βιομηχανία), ενώ για τα νοικοκυριά σε 40,2 δισεκατομμύρια ευρώ. Οι κατασκευαστικές εταιρείες άντλησαν μεγάλα ποσά λόγω της κατασκευής έργων υποδομής ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων, αλλά και λόγω της δυσκολίας τους να αντλήσουν υψηλά κεφάλαια από το Χρηματιστήριο Αθηνών σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003).

Το 2004, η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρουσίασε επιτάχυνση, με τη γενική κυβέρνηση να μειώνει τη χρηματοδότησή της, αλλά με τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να σημειώνουν πιστωτική επέκταση (αν και με μικρότερο ρυθμό). Έτσι, ενώ στο τέλος του 2002 τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αποτελούσαν το 41% του ενεργητικού των τραπεζών (και τα δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση το 21%), στο τέλος του 2004, τα ποσοστά αυτά έγιναν 48% και 14% αντίστοιχα. Αυτή η αύξηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έναντι της γενικής κυβέρνησης οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην επιλογή των τραπεζών να αναδιαρθρώσουν τα χαρτοφυλάκια των δανείων τους ώστε να αυξήσουν τα δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, που φέρουν υψηλότερα επιτόκια. Παρόλα αυτά η αύξηση της χρηματοδότησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σημείωσε μικρή επιβράδυνση (16,1% το 2004 έναντι 17,1%

το 2003). Όσον αφορά στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, αυτά ήταν κατά 56,8% βραχυπρόθεσμα δάνεια. Επιπλέον, σε ό,τι αφορά στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, μεγαλύτερη επιτάχυνση παρατηρήθηκε στο εμπόριο και τη γεωργία. Σημαντική μείωση παρουσίασε η πιστωτική επέκταση προς την βιομηχανία, καθώς οι βιομηχανικές επιχειρήσεις αναζήτησαν εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης (όπως την έκδοση ομολογιακών δανείων ή την άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο), ενώ ταυτόχρονα μείωσαν την επενδυτική τους δραστηριότητα. Τα υπόλοιπα των δανείων προς τις επιχειρήσεις στα τέλη του 2004 ανερχόταν σε 65,57 δισεκατομμύρια ευρώ (με τα 18,82 δισεκατομμύρια ευρώ να αφορούν τον κλάδο του εμπορίου), ενώ τα δάνεια προς τα νοικοκυριά ανερχόταν σε 51,64 δισεκατομμύρια ευρώ. Αντίστοιχα, η επιβράδυνση του ρυθμού χρηματοδότησης των τουριστικών επιχειρήσεων (αν και ο ρυθμός παρέμεινε σχετικά υψηλός) αποδίδεται στην ολοκλήρωση των επενδύσεων που πραγματοποίησαν πολλές επιχειρήσεις του συγκεκριμένου κλάδου ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, αλλά και στην αναζήτηση εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

Το 2005, παρατηρήθηκε σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας (16,8% από 10,8%), με το ρυθμό μεταβολής της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης να γίνεται θετικός μετά από συνεχείς μειώσεις. Ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των δανείων είχαν τα δάνεια μέσης και μακράς διάρκειας, σε αντίθεση με τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, τα οποία είχαν συμμετοχή 37,6% στο σύνολο των δανείων. Το υπόλοιπο των δανείων προς επιχειρήσεις ανήλθε σε 71,28 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ τα δάνεια προς τα νοικοκυριά ανέρχονται σε 65,7 δισεκατομμύρια ευρώ. Η αύξηση των δανείων προς τους λοιπούς κλάδους οφείλεται στην αύξηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις από τον κλάδο των επικοινωνιών και των μεταφορών, εκτός της ναυτιλίας (Τράπεζα της Ελλάδος, 2005).

Το 2006, η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιταχύνθηκε το 2006 με ρυθμό 15,3%, μια αύξηση που προκύπτει

κυρίως από την αύξηση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Το υπόλοιπο των δανείων προς τις επιχειρήσεις στα τέλη του 2016 ανήλθε σε 79,52 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ προς τα νοικοκυριά ανήλθαν σε 85,88 δισεκατομμύρια ευρώ. Η μεγάλη αύξηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις οφείλετο στην αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων και τις βελτιωμένες προσδοκίες των επιχειρήσεων. Σχετικά με τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, επιτάχυνση παρουσίασαν όλοι οι κλάδοι εκτός από το εμπόριο και τη ναυτιλία. Ένας λόγος για το χαμηλό ρυθμό επέκτασης των δανείων προς τις βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν η συνεχιζόμενη τάση υποκατάστασης του τραπεζικού δανεισμού από εταιρικά ομόλογα. Η επιβράδυνση των δανείων προς τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις οφείλετο σε μεγάλο βαθμό στην επίδραση της ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, καθώς το 80% περίπου των δανείων ήταν σε δολάρια. Οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις μετά την κάμψη που παρουσίασαν έπειτα από την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών Αγώνων φαίνεται κάπως ανέκαμψαν και απέκτησαν νέα δυναμική (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006).

Το 2007, συνέχισε να αυξάνεται η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ με ρυθμό 13,1% -κυρίως λόγω της αυξήσεως της χρηματοδοτήσεως των νοικοκυριών, αν και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ήταν επίσης ανοδική. Αντίθετα, η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε. Μάλιστα, η αναταραχή που σημειώθηκε στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές δεν φάνηκε να επηρεάζει το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την ικανότητά του να καλύπτει τις ανάγκες του ιδιωτικού τομέα, γι' αυτό και δεν παρατηρήθηκαν σημαντικές αλλαγές στους όρους και τα κριτήρια χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Σχετικά με τη διάρκεια των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, το 2007, παρατηρήθηκε μια τάση αύξησης των δανείων με μέση και μακρά διάρκεια και μια επιμήκυνση της μέσης διάρκειας. Στις επιχειρήσεις τα βραχυπρόθεσμα δάνεια εξακολούθησαν να έχουν συμμετοχή 50,9%. Οι δανειοδοτήσεις των επιχειρήσεων παρουσίασαν αύξηση παρά την βελτίωση της κερδοφορίας τους που αύξησε τη δυνατότητα εσωτερικής χρηματοδότησης, καθώς αυξήθηκαν οι ανάγκες των επιχειρήσεων για κεφάλαιο κίνησης για την υποστήριξη των πωλήσεων και την χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων. Τα επιτόκια των

χορηγήσεων παρέμειναν σχετικά χαμηλά, παρά την αύξησή τους, ενώ οι όροι και τα κριτήρια χρηματοδότησης έγιναν αυστηρότερα. Το υπόλοιπο των δανείων προς τις επιχειρήσεις στο τέλος του 2007 ανήλθε σε 92,36 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ προς τα νοικοκυριά ανήλθε σε 104,12 δισεκατομμύρια ευρώ. Όσον αφορά στους επιμέρους κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας, μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης παρουσίασαν οι λοιπές επιχειρήσεις και δευτερευόντως οι επιχειρήσεις του κλάδου του εμπορίου, οι οποίες φαίνεται ότι είχαν ευνοϊκές προσδοκίες για το μέλλον. Το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρηματικών δανείων προοριζόταν για την κάλυψη των αυξημένων αναγκών για κεφάλαιο κίνησης που δημιουργήθηκαν από την άνοδο των πωλήσεων (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007).

Το 2008, ενώ η χρηματοδότηση της οικονομίας παρουσίαζε επιτάχυνση έως το Σεπτέμβριο, στη συνέχεια επιβραδύνθηκε, λόγω της υποχώρησης του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ, αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης επιταχύνθηκε. Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις ανήλθαν σε 132,46 δισεκατομμύρια ευρώ και προς τα νοικοκυριά σε 117,2 δισεκατομμύρια ευρώ. Η υποχώρηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά οφείλεται στη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και την επιδείνωση των προβλέψεων για την οικονομική δραστηριότητα στο μέλλον. Λόγω της διεθνούς αναταραχής, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άρχισαν να περιορίζουν τη μόχλευσή τους. Το ίδιο διάστημα, η ζήτηση για επιχειρηματικά δάνεια για κεφάλαιο κίνησης και ρευστότητα έμεινε σταθερή, όμως, η επιβράδυνσή τους οφείλεται στην μεταβολή των όρων και των κριτηρίων χρηματοδότησης. Η επιβράδυνση επηρέασε όλους τους κλάδους. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το 2008 ήταν η πρώτη χρονιά που οι ελληνικές τράπεζες άρχισαν να αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης από την διατραπεζική αγορά και προβλήματα από τις επισφάλειες λόγω της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ οι προσδοκίες για το μέλλον καθίσταντο έντονα αρνητικές (Τράπεζα της Ελλάδος, 2008).

Το 2009, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου της χρηματοδότησης της οικονομίας από τα ΝΧΙ επιβραδύνθηκε σημαντικά, αντανακλώντας την συνεχή

υποχώρηση του ρυθμού επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ αντίθετα, η πιστωτική επέκταση προς την γενική κυβέρνηση επιταχύνθηκε λόγω των αυξημένων τοποθετήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε τίτλους του δημοσίου. Το υπόλοιπο των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανήλθε σε 135,29 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ προς τα νοικοκυριά ανήλθαν σε 119,65 δισεκατομμύρια ευρώ. Η εξασθένηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης ήταν αποτέλεσμα τόσο της προσφοράς, όσο και της ζήτησης. Από την πλευρά της ζήτησης, οι επιχειρήσεις αποφάσισαν να αναβάλλουν τα επενδυτικά τους σχέδια καθώς είδαν τις πωλήσεις τους να μειώνονται, οι δε προσδοκίες για το μέλλον επιδεινώθηκαν και τα νοικοκυριά δεν επιθυμούσαν να αναλάβουν δανειακές υποχρεώσεις. Αντίστοιχα, από την πλευρά της προσφοράς, αυξήθηκαν οι επισφάλειες, υπήρξαν προβλέψεις για επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας, αύξηση του πιστωτικού κινδύνου και έγιναν πιο αυστηροί οι όροι και τα κριτήρια χρηματοδότησης (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009).

Το 2010, ο ρυθμός ανόδου της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας επιβραδύνθηκε από 6,6% σε 5,7%, λόγω της συνεχιζόμενης πτώσης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα, αν και η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης επιταχύνθηκε. Η χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις ανήλθε σε 122,87 δισεκατομμύρια ευρώ (με τις επιχειρήσεις του κλάδου του εμπορίου να έχουν 25,13 δισεκατομμύρια ευρώ και η βιομηχανία 24,69 εκατομμύρια ευρώ), ενώ τα υπόλοιπα των δανείων προς τα νοικοκυριά ανήλθαν σε 117,19 δισεκατομμύρια ευρώ. Μέσα στο έτος, η ροή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα έγινε αρνητική.⁸ Οι κλάδοι που είχαν τις πιο αρνητικές προοπτικές (όπως η βιομηχανία, το εμπόριο και οι κατασκευές) σημείωσαν αρνητική μεταβολή της χρηματοδότησής τους. Επιπλέον, εξαιτίας της αρνητικής πορείας του ΑΕΠ, η δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε. Παρόλα αυτά, ο λόγος αυτός στην περίπτωση των επιχειρήσεων μειώθηκε, καθώς η χρηματοδότηση των ελεύθερων επαγγελματιών άρχισε να υπάγεται στη χρηματοδότηση των

⁸ Τον Μάιο η χώρα αιτήθηκε 80 και 30 δισεκατομμύρια ευρώ από τις χώρες της Ευρωζώνης και το ΔΝΤ, αντιστοίχως, και προέβη σε συμφωνίες μαζί τους. Το σύνολο αυτών των συμφωνιών συχνά αποκαλείται το «πρώτο μνημόνιο», σηματοδοτεί δε την αρχή της περιόδου των μνημονίων.

νοικοκυριών. Ακόμη, παρατηρήθηκε αύξηση των επιτοκίων στα επιχειρηματικά δάνεια (Τράπεζα της Ελλάδος, 2011).

Το 2011, ο ρυθμός μεταβολής της πιστωτικής επέκτασης έγινε ακόμα πιο αρνητικός, αντανakλώντας τόσο την έντονη επιβράδυνση της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης (2,3% το Δεκέμβριο του 2011 έναντι 28,3% το Δεκέμβριο του 2010, καθώς η Γενική Κυβέρνηση άρχισε να χρηματοδοτείται από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (EMS), όσο και από τον αρνητικό ρυθμό μεταβολής της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (-3,1%). Τα υπόλοιπα των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανήλθαν σε 119,46 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ για τα νοικοκυριά σε 112,24 δισεκατομμύρια ευρώ. Ο λόγος της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα προς το ονομαστικό ΑΕΠ, πάντως, αυξήθηκε, λόγω της μεγάλης μείωσης του παρονομαστή. Τα πιστωτικά κριτήρια των τραπεζών έγιναν αυστηρότερα σε όλες τις βασικές κατηγορίες δανείων, ενώ μειώθηκε και η ζήτηση. Ακόμη, οι τράπεζες έχασαν σχεδόν κάθε πρόσβαση σε χρηματοδότηση από τις διεθνείς αγορές, ενώ υπήρξε και μαζική απόσυρση καταθέσεων, η οποία μείωσε περαιτέρω τη δυνατότητά τους να διοχετεύουν κεφάλαια στην πραγματική οικονομία. Τούτο, σε συνδυασμό με την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου και την επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας, μείωσε την προσφορά για τραπεζικά δάνεια (Τράπεζα της Ελλάδος, 2010).

Το 2012, ο ρυθμός επέκτασης της χρηματοδότησης της οικονομίας έγινε ακόμη πιο αρνητικός, φτάνοντας το -4,9% το Δεκέμβριο του 2012. Τα υπόλοιπα των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανερχόταν στα τέλη του έτους σε 107,34 δισεκατομμύρια ευρώ (με το εμπόριο και τη βιομηχανία να έχουν δάνεια ύψους της τάξεως των 22 δισεκατομμυρίων ευρώ το καθένα), ενώ προς τα νοικοκυριά τα δάνεια ανήλθαν σε 106,53 δισεκατομμύρια ευρώ. Τα κριτήρια και οι όροι χορηγήσεων έγιναν ακόμη πιο αυστηρά, κατά το 2012, ενώ υπήρξε και μείωση της ζήτησης δανείων από τις επιχειρήσεις. Πλέον, οι κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας που από την αρχή της κρίσης είχαν μειώσει την τραπεζική τους χρηματοδότηση ήταν οι μεταφορές (εκτός της ναυτιλίας) (-22,5%), τα ορυχεία-λατομεία (-22%), το εμπόριο (-13,8%), οι κατασκευές (-5,5%), η μεταποίηση (-5%), η βιομηχανία (-4,9%) και η γεωργία (-4,7%). Αντίστοιχα, οι κλάδοι που

είχαν αύξηση της χρηματοδότησής τους ήταν ο ηλεκτρισμός-φωταέριο-ύδρευση (52,5%), ο τουρισμός (4,3%) και η ναυτιλία (2,3%) (Τράπεζα της Ελλάδος, 2012).

Η ανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος που έλαβαν χώρα το 2012 και 2013 αποκατέστησαν την επάρκεια των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων,⁹ ενώ βελτιώθηκε και η πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδοτικούς πόρους. Αυτοί οι παράγοντες επηρέασαν θετικά την προσφορά δανείων από τις τράπεζες, ενώ η επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησε σε συγκράτηση της υποχώρησης της ζήτησης. Έτσι, υπήρξε συγκράτηση της μείωσης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα, μετά τα μέσα του 2012 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2013).

Και το 2014 η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας συνέχισε να υποχωρεί, ωστόσο ο ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης, τόσο προς τις επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά, περιορίστηκε. Εν τούτοις, ενώ βελτιώθηκαν οι όροι προσφοράς και ζήτησης των δανείων στην Ελλάδα, σημαντικό ανασταλτικό παράγοντα αποτέλεσε η συσσώρευση δανείων σε καθυστέρηση στους ισολογισμούς των τραπεζών. Το 2014 δεν υπήρξε περαιτέρω αυστηροποίηση των όρων και των κριτηρίων χρηματοδότησης σε όλες τις κατηγορίες δανείων, ενώ σημειώθηκε συνολική βελτίωση του κλίματος και του περιβάλλοντος (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014).

Το 2015, υπήρξε μείωση των επιτοκίων δανεισμού προς τις επιχειρήσεις, μείωση του πιστωτικού κινδύνου και αύξηση του ΑΕΠ στο πρώτο εξάμηνο του έτους: συνθήκες που οδήγησαν σε ενδυνάμωση της ζήτησης και της προσφοράς. Εν τούτοις, οι συνθήκες αυτές αντιστράφηκαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους σε συνέχεια πολιτικών και διαπραγματευτικών επιλογών της νέας κυβέρνησης με τους δανειστές της χώρας. Επήλθε σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας, μείωση της ρευστότητας των τραπεζών, σημαντικές εκροές καταθέσεων, τραπεζική αργία και περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων, ενώ σημαντικό πρόβλημα συνέχισε να αποτελεί η διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση. Το δεύτερο

⁹ Πρόκειται για τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια που πρέπει να έχει μια τράπεζα για να καλύπτει τους κινδύνους που αναλαμβάνει με τις δραστηριότητές της όπως ορίζονται από τα Εποπτικά Πλαίσια της Βασιλείας.

εξάμηνο του έτους, τα κριτήρια δανειοδότησης άρχισαν εκ νέου να αυστηροποιούνται, λόγω των πιέσεων που δέχτηκαν οι τράπεζες στη ρευστότητα, την κεφαλαιακή τους βάση και την προσέλκυση καταθέσεων και την πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές αγορές. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας SAFE για τις ΜΜΕ στην Ελλάδα, η πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης συνιστούσε το κυρίαρχο πρόβλημα για αυτές. Όσον αφορά στις πηγές χρηματοδότησης, προέκυψε ότι οι εμπορικές πιστώσεις αποτελούσαν τον ευρύτερα χρησιμοποιούμενο τρόπο χρηματοδότησης (σε ποσοστό 63%). Έπετο ο τραπεζικός δανεισμός (53%), το leasing και ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός (31%), η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (27%) και άλλες. Η διαθεσιμότητα τραπεζικής χρηματοδότησης μειώθηκε σημαντικά, γεγονός που αποδόθηκε στην επιδείνωση των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας. Τέλος, από την έρευνα προέκυψε ότι οι επιχειρήσεις μείωσαν τη ζήτηση τραπεζικών δανείων, καθώς φοβούνται την απόρριψη (Τράπεζα της Ελλάδος, 2015).

Το 2016, η χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις κατέστη λιγότερο αρνητική. Η συγκράτηση των ετήσιων ρυθμών μείωσης συνοδεύτηκε από αύξηση της διαθεσιμότητας των πόρων στην ελληνική οικονομία. Τα πιστοδοτικά κριτήρια έγιναν πιο αυστηρά κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους, ενώ έμειναν αμετάβλητα κατά το τελευταίο τρίμηνο. Η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων, αυξήθηκε το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο του έτους, ενώ μειώθηκε κατά το τρίτο τρίμηνο και έμεινε αμετάβλητη το τέταρτο τρίμηνο. Εκτιμάται ότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, οι συνθήκες στην αγορά βελτιώθηκαν. Σύμφωνα με την έρευνα SAFE για την εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΜΕ, η πρόσβαση σε εξωτερική εξακολουθούσε να αποτελεί το κυριότερο εμπόδιο (Τράπεζα της Ελλάδος, 2016).

Στη διάρκεια του 2017, τα επιτόκια δανεισμού συνέχισαν να αποκλιμακώνονται, ενώ δεν υπήρξαν σημαντικές αποσύρσεις καταθέσεων λόγω των κεφαλαιακών περιορισμών και της έλλειψης εξάρσεων αβεβαιότητας. Υπήρξε επαναπατρισμός κεφαλαίων και επανακαταθέσεις κεφαλαίων, όμως η καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς την συνολική εγχώρια οικονομία παρέμεινε αρνητική. Η συρρίκνωση της πιστωτικής επέκτασης των επιχειρήσεων σταμάτησε, γεγονός

που αποδίδεται στην άνοδο του ΑΕΠ και την αποκλιμάκωση των επιτοκίων (Τράπεζα της Ελλάδος, 2017α).

Σημειώνεται ότι έπειτα από όλες αυτές τις εξελίξεις, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει ενισχύσει το ρυθμιστικό και εποπτικό σύστημα για τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου, ενώ έχουν ληφθεί μέτρα για την μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Στόχος των παραπάνω αλλαγών ήταν/είναι ο εξορθολογισμός των χαρτοφυλακίων των δανείων των τραπεζών και η αύξηση της διαφάνειας και της πληροφόρησης, ενώ έχει θεσπιστεί και το νομοθετικό πλαίσιο για την εξωδικαστική ρύθμιση χρεών και την δημιουργία αγοράς για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Παρόλα αυτά, ο πιστωτικός κίνδυνος εξακολουθεί να αποτελεί τη σημαντικότερη πηγή αστάθειας (Τράπεζα της Ελλάδος, 2017β). Οι πρωτοβουλίες που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, όπως η εξωδικαστική διευθέτηση των οφειλών και η εφαρμογή της ηλεκτρονικής πλατφόρμας πλειστηριασμών, στοχεύουν στην δραστική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (Τράπεζα της Ελλάδας, 2017γ).

Από το 2017, παρατηρείται μια βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, όπως φαίνεται και από την συνεχή μείωση της παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την ΕΚΤ. Ακόμη, οι ελληνικοί κρατικοί τίτλοι μπορούν πλέον να γίνονται δεκτοί από το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις για την άντληση ρευστότητας. Τέλος, η ελληνική οικονομία φαίνεται να έχει αρχίσει να ανακάμπτει στην κατεύθυνση ενός νέου και εξωστρεφούς προτύπου (Τράπεζα της Ελλάδος, 2017α). Ήδη η πιστοδότηση των επιχειρήσεων έχει αρχίσει να ανακάμπτει, αφού μετά το 2015, άρχισε να αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη στην σταθεροποίηση της οικονομίας (Τράπεζα της Ελλάδας, 2017β).

Έτσι, οι τράπεζες καλούνται να επιτελέσουν ένα κρίσιμο ρόλο στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, εντοπίζοντας τις βιώσιμες επιχειρήσεις και υποστηρίζοντάς τις να αναλάβουν καινοτόμες επενδύσεις και δραστηριότητες σε στρατηγικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, θα πρέπει να αντιμετωπίσουν με αυστηρότητα τους κακοπληρωτές και να

προωθήσουν οριστικές λύσεις για τις μη βιώσιμες επιχειρήσεις (Τράπεζα της Ελλάδας, 2017γ).

Κεφάλαιο 4:

Μεθοδολογία της Έρευνας

4.1 Αντικείμενα της εμπειρικής ανάλυσης

Στο σημείο αυτό εξηγείται ο τρόπος (η μέθοδος) αναλύσεως των στοιχείων της μηνιαίας χρηματοδότησης των τραπεζών της χώρας προς τις επιχειρήσεις, ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, κατά τη δεκαπενταετία μεταξύ Σεπτεμβρίου του 2002 και Σεπτεμβρίου του 2017. Διευκρινίζεται ότι πρόκειται για μια καθαρά ποσοτική-στατιστική, για την ακρίβεια οικονομετρική, προσέγγιση προσδιορισμού (απομονώσεως) της επιδράσεως της μακροχρόνιας τάσης, της εποχικότητας, των μεσοχρονίων (ενδιαμέσων) κύκλων ή άλλων κομβικών στιγμών που έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην διαχρονική πορεία της τραπεζικής χρηματοδοτήσεως ανά κλάδο.

4.2 Δεδομένα και Μεταβλητές

Τα στοιχεία τραπεζικής χρηματοδότησης υπό την μορφή χρονολογικών σειρών σε δισεκατομμύρια ευρώ, παρέχονται (δημοσιεύονται) αθροιστικά ανά κλάδο στην επίσημη ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος¹⁰ και κρίνονται, ως ιδιαίτερος αξιόπιστα και έγκυρα. Οι δε κλάδοι είναι οι εξής: (1) Γεωργία, Δασοκομία, Αλιεία, (2) Μεταποίηση, Ορυχεία και Λατομεία, (3) Ηλεκτρισμός, Φωταέριο και Ύδρευση, (4) Κατασκευές, (5) Εμπόριο, (6) Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης (Τουρισμός), (7) Επικοινωνία και Μεταφορές πλην Ναυτιλίας, (8) Πλωτές μεταφορές (Ναυτιλία), (9) Διαχείριση ακίνητης

¹⁰ www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/monetary/financing.aspx

περιουσίας, (10) Επαγγελματικές, επιστημονικές, τεχνικές, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες, και (11) Λοιποί κλάδοι. Στην περίπτωση των οκτώ πρώτων κλάδων, καθώς και του τελευταίου, τα στοιχεία είναι διαθέσιμα για το σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου, δηλαδή από τον Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Σεπτέμβριο του 2017, ενώ στην περίπτωση των δύο τελευταίων κλάδων, τα στοιχεία είναι διαθέσιμα από τον Ιούνιο του 2010 ως τον Σεπτέμβριο του 2017.

4.3 Μέθοδος – Περιγραφή και Εφαρμογή

Αρχικώς, διενεργείται οπτική εξέταση της γραφικής απεικόνισης κάθε χρονοσειράς. Έτσι εντοπίζονται οι χρονικές στιγμές (οι μήνες) στις οποίες (τους οποίους) παρατηρούνται ορατές δια γυμνού οφθαλμού, μεγάλες και απότομες μεταβολές στην εξέλιξη της χρονοσειράς, πριν την προσφυγή στην οικονομετρία. Με τον τρόπο αυτό διαμορφώνεται μια χρήσιμη πρώτη άποψη για την πορεία της υπό εξέτασιν χρονοσειράς. Οι προφανείς αυτές μεταβολές κωδικοποιούνται μέσω δυαδικών μεταβλητών (γνωστών και ως ψευδομεταβλητών, Ψ , που λαμβάνουν μηδενική τιμή για την διάρκεια πριν και μοναδιαία τιμή για την διάρκεια μετά, καθώς και κατά την συγκεκριμένη στιγμή). Η στατιστική σημαντικότητά αυτών των μεταβολών ελέγχεται οικονομετρικά στη συνέχεια της διαδικασίας. Προοιμιακά αναφέρεται ότι το βασικό χρονικό σημείο μεταβολής της συμπεριφοράς την πλειονότητας των κλάδων εντοπίζεται τον Ιούνιο του 2010 (αμέσως μετά την υπογραφή του μνημονίου της Ελληνικής κυβέρνησης με την τριόικα των δανειστών της, ΕΕ-ΕΚΤ-ΔΝΤ, και την εισροή 14,5 δισ. ευρώ (της πρώτης δόσης χρημάτων) από την ΕΕ, για την πληρωμή άμεσων υποχρεώσεων): σε κάποιες περιπτώσεις είναι ανοδική, σε άλλες καθοδική. Στις περιπτώσεις των κλάδων 9-10, ο Ιούνιος του 2010 συνιστά το χρονικό σημείο αφετηρίας των διαθέσιμων στοιχείων.

Για την πληρέστερη εξέταση (τον οικονομετρικό εντοπισμό και την απομόνωση) της επίδρασης της όποιας μακροχρονίου τάσεως (T), βραχυχρονίου εποχικότητας (E) και των μεσοχρονίων διαφοροποιήσεων (M), προσφεύγουμε

σε μια παραλλαγή της συναρτησιακής μορφής που περιγράφουν οι Smith και Duncan (1944), Τζωρτζόπουλος (1985), Cameron (2005) και άλλοι:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \times T + \beta_2 \times T^2 + \sum \beta_{3i} \times M_i + \sum \beta_{4j} \times E_j \quad (1)$$

όπου Y η εξαρτημένη μεταβλητή (ήτοι η δημοσιευμένη αθροιστική τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων του εκάστοτε κλάδου), T η μεταβλητή του χρόνου (με αφετηρία τον πρώτο μήνα για το οποίο υφίστανται στοιχεία: $T= 1, 2, 3, \dots$ κ.ο.κ. η συμπερίληψη του T^2 αποσκοπεί στον προσδιορισμό της καμπυλότητας/μεγίστου ή ελαχίστου, αν υφίσταται) και οι λοιπές ερμηνευτικές μεταβλητές είναι δυαδικής μορφής: τα j δηλώνουν τους επιμέρους μήνες (με μήνα αναφοράς των Ιανουάριο), τα i δηλώνουν τα μεσοχρόνια (δηλ. τα λοιπά, μη μηνιαία ή εποχικά) χρονικά διαστήματα ή, αλλιώς, τους κύκλους, και τα β τις εκτιμώμενες επιδράσεις (δηλ. τις παραμέτρους) των ερμηνευτικών μεταβλητών.

Για την πληρέστερη ενσωμάτωση των βασικών εξελίξεων και διασφάλιση (διεύρυνση) βαθμών ελευθερίας, η τελική εκτίμηση λαμβάνει χώραν αφού προηγηθούν οι εξής προεργασίες:

(i) Εκτίμηση με μόνη γνωστή μεσοχρόνια μεταβλητή την Ψ :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \times T + \alpha_2 \times T^2 + \sum \alpha_{3i} \times E_j + \alpha_{4j} \times \Psi \quad (2)$$

Όσες εκ των T^2 και E σχετίζονται με p-values (πιθανότητες σφάλματος στην εκτίμηση του προσήμου) άνω του 20% απαλείφονται. (Διαπιστώνεται ότι η Ψ ουδέποτε παραλείπεται.)

(ii) Εκτίμηση και νέας, απλούστερης, σχέσης:

$$Y_t = a_0 + a_1 \times T + a_2 \times T^2 + \sum a_{3i} \times E_j + a_{4j} \times \Psi \quad (3)$$

Προφανώς $\alpha \neq a$. Εν συνεχεία, διενεργείται υπολογισμός των καταλοίπων, ταξινόμηση των καταλοίπων με φθίνουσα σειρά και επιλογή του 10% των πιο ακραίων καταλοίπων κατ' απόλυτη τιμή. Η χρονική διαδοχή των παρατηρήσεων με ακραία κατάλοιπα προσδιορίζει τις M . Με τον τρόπο αυτό δημιουργούνται δυαδικές μεταβλητές με (α) μηδενικές τιμές για την χρονική διάρκεια πριν και μετά την εμφάνιση των ακραίων θετικών ή αρνητικών παρατηρήσεων και (β)

μοναδιαίες τιμές για την χρονική διάρκεια των διαδοχικών αρνητικών ή θετικών ακραίων καταλοίπων, ώστε να εξαχθεί και κωδικοποιηθεί νέα, μεσοχρονίου υφής, πληροφόρηση. Με τον τρόπο αυτό προκύπτει η σχέση (1),

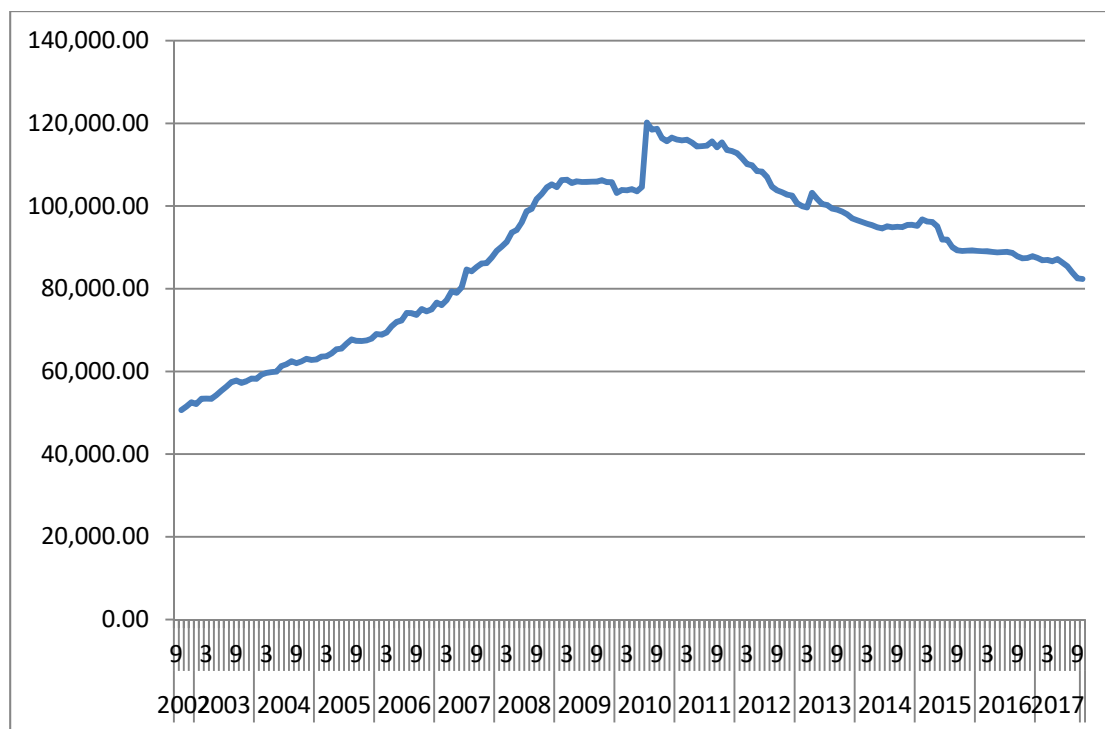
Αν και η συναρτησιακή μορφή της τελευταίας είναι σχετικά απλή, ο υψηλός βαθμός οικονομετρικής ερμηνευτικής ικανότητάς της, ο λεγόμενος προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού R^2 , δεν μπορεί να παραβλεφτεί. Κυμαίνεται μεταξύ του 89,31-99,2% (με μέσο όρο 95,42%) στις περιπτώσεις των κλάδων που εκκινούν/μετρώνται από το 2002 (181 παρατηρήσεις) και μεταξύ του 79,2-82,5% (μεσοσταθμικά 80,85%) στις δύο περιπτώσεις που μετρώνται από το 2010 (88 παρατηρήσεις) Επίσης εμφανίζει (α) πολλούς βαθμούς ελευθερίας, δεσμεύοντας μόλις το 3-5% και 6-7% των παρατηρήσεων, αντιστοίχως (β) την συντριπτική πλειονότητα των επί μέρους εκτιμωμένων επιδράσεων (άρα και των προσήμων αυτών) να είναι στατιστικώς σημαντική στο επίπεδο (p-value) του 1% (ήτοι με πιθανότητα σφάλματος κάτω του 1%, συχνότατα κάτω του 1‰) και δύο εκ των 87 εκτιμωμένων επιδράσεων να είναι στατιστικώς σημαντικές στο επίπεδο του 5%. Τέλος, σημειώνεται ότι το σύνολο της γραφικής και οικονομετρικής ανάλυσης διενεργήθηκε μέσω του λογισμικού προγράμματος Excel.

Κεφάλαιο 5:

Ερευνητικά ευρήματα

5.1 Εξέλιξη της Συνολικής Δανειοδότησης των Επιχειρήσεων

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων ανά κλάδο, κρίνεται χρήσιμη η εξέταση της συνολικής μηνιαίας τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Το Διάγραμμα 1 που ακολουθεί παρουσιάζει τη διαχρονική εξέλιξη της δανειοδότησης των επιχειρήσεων από τις τράπεζες σε μηνιαία βάση επί μία δεκαπενταετία στην Ελλάδα, η οποία έρχεται σε πλήρη συμφωνία με την πορεία που παρουσιάστηκε στο κεφαλαίο 3. Συγκεκριμένα, παρουσιάζεται το ύψος των συνολικών τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις από το Σεπτέμβριο του 2002 ως το Σεπτέμβριο του 2017. Το πρώτο βασικό συμπέρασμα που εξάγεται από το Διάγραμμα 1 είναι η απότομη έξαρση και μεταβολή τον Ιούνιο του 2010 της προηγουμένως θετικής ή στάσιμης τάσης σε αρνητική. Πιο συγκεκριμένα, τα δάνεια από το ύψος των 50 δισ. το Σεπτέμβριο του 2002, έφτασαν στο ύψος των 106 δισ. τον Φεβρουάριο του 2009, έμειναν λίγο-πολύ στάσιμα ως τον Μάιο του 2010 και ξεπέρασαν τα 120 δισ. τον Ιούνιο του 2010 σημειώνοντας μία σωρευτική αύξηση της τάξης του 137,20% ή μέση μηνιαία αύξηση της τάξης του 0,93%. Η τάση αυτή αντιστράφηκε στη συνέχεια. Από τον Ιούνιο του 2010 τα συνολικά δάνεια μειώθηκαν σε περί τα 82 δισ. το Σεπτέμβριο του 2017, μειούμενα σωρευτικά κατά 31,5% περίπου ή 0,43% μηνιαίως.



Διάγραμμα 1: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τις επιχειρήσεις σε δισεκ. ευρώ

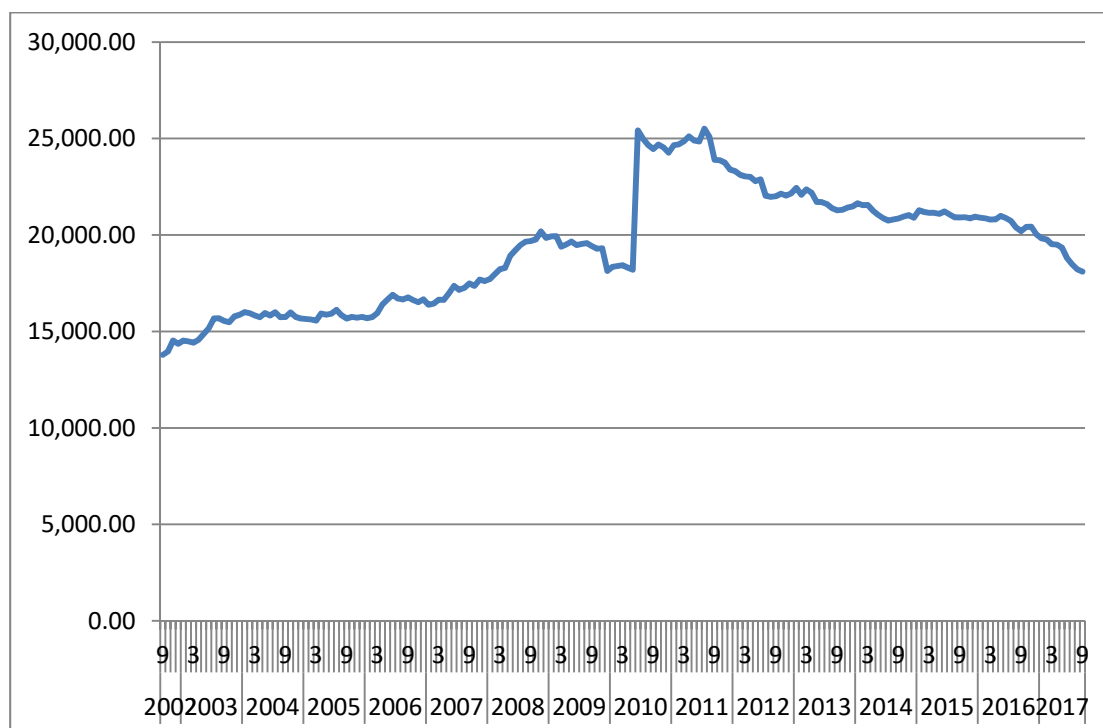
5.2 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας

Το Διάγραμμα 2 παρουσιάζει τη διαχρονική μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο της Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας για το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Νοέμβριο του 2009, ακολουθούμενη από στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις), απότομη μείωση (τον Ιούνιο του 2010) και πτωτική πορεία. Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 26,40% ή 0,25% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική μείωση της τάξης του 69,84% ή 1,35% μηνιαίως.

μείωση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) τέσσερις μεσοχρόνιες περιόδους: Σεπτέμβριο του 2005 με Φεβρουάριο του 2006, Δεκέμβριο του 2006 με Μάιο του 2007, Οκτώβριο του 2012 με Ιανουάριο του 2013 (όλες με πιο μειωμένο δανεισμό) και Ιούνιο του 2010 με Σεπτέμβριο του 2010 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 1.

5.3 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων

Το Διάγραμμα 3 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο της Μεταποίησης, των Ορυχείων και Λατομείων κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Νοέμβριο του 2008, την οποία διαδέχεται στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις) -στη διάρκεια της οποίας σημειώνεται απότομη αύξηση τον Ιούνιο του 2010- ακολουθούμενη από πτωτική πορεία α-



Διάγραμμα 3: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

πό τον Αύγουστο του 2011 και εξής. Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 84,36% ή 0,65% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική μείωση της τάξης του 28,77% ή 0,38% μηνιαίως.

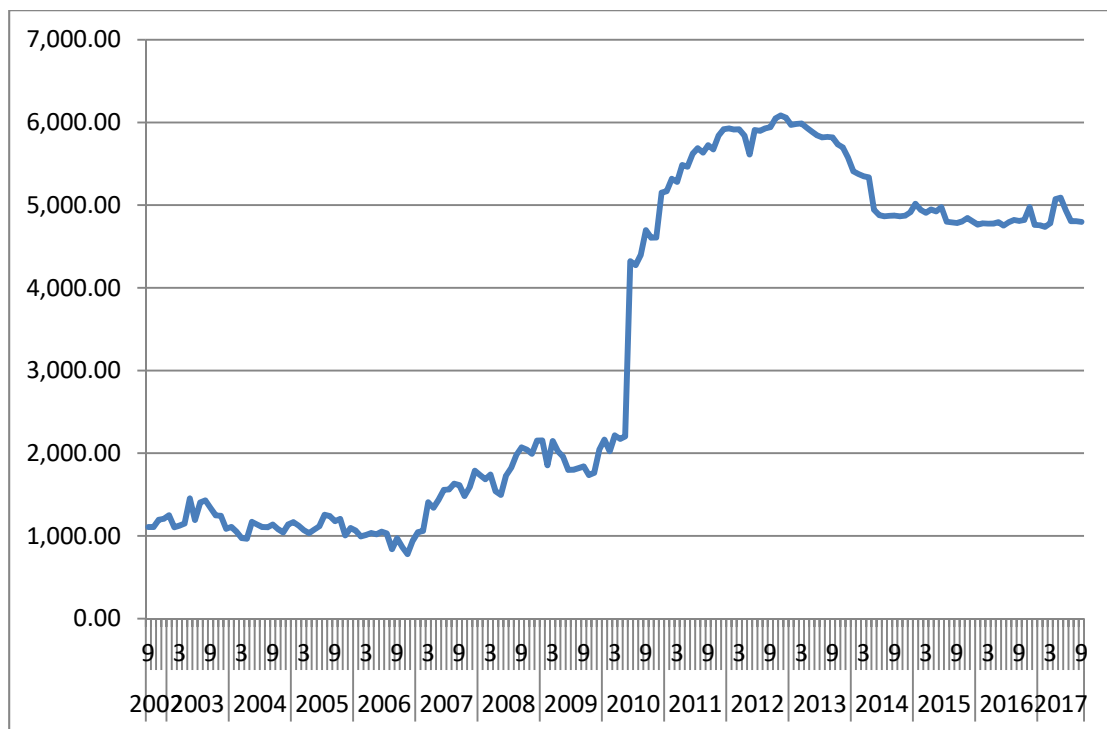
Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία αύξηση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) πέντε μεσοχρόνιες περιόδους: Νοέμβριο του 2005 με Μάρτιο του 2006, Ιανουάριο με Απρίλιο του 2007 (με πιο μειωμένο δανεισμό) και Αύγουστο του 2008 με Φεβρουάριο του 2009, Ιούνιο με Ιούλιο του 2010, Μάρτιο με Αύγουστο του 2011 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 2.

Πίνακας 2: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | Δάνεια στον Κλάδο Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | | |
|--|--|------------------------------|-------------------------|
| | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | | | |
| Σταθερός Όρος | 13.779,7368 | 91,4403 | 0,0000 |
| Μνημόνια/μέτρα από τον Ιούνιο τυ 2-10 και εξής | 4.832,4585 | 22,7704 | 0,0000 |
| Τάση | 101,7032 | 25,2314 | 0,0000 |
| Τάση ² | -0,5579 | -27,4028 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | |
| Νοέμβριος 2005 - Μάρτιος 2006 | -1.238,7740 | -4,2619 | 0,0000 |
| Ιανουάριος 2007 - Απρίλιος 2007 | -1.137,8624 | -3,5031 | 0,0006 |
| Αύγουστος 2008 - Φεβρουάριος 2009 | 1.592,0027 | 6,1203 | 0,0000 |
| Ιούνιος 2010 - Ιούλιος 2010 | 1.962,0441 | 4,2228 | 0,0000 |
| Μάρτιος 2011 - Αύγουστος 2011 | 1.918,2024 | 6,7932 | 0,0000 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9582 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9563 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | 492,8801 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | 181 | |

5.4 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Φωτισμού, Φωταερίου και Ύδρευσης

Το Διάγραμμα 4 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο του Φωτισμού, Φωταερίου και Ύδρευσης κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις) ως τον Φεβρουάριο του 2007, την οποία διαδέχεται ανοδική πορεία ως τον Δεκέμβριο του 2012 –στη διάρκεια της οποίας σημειώνεται απότομη αύξηση τον Ιούνιο του 2010– ακολουθούμενη από πτωτική πορεία ως τον Ιούλιο του 2014 και στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις). Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 290,84% ή 1,46% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική αύξηση της τάξης του 11,00% ή 0,12% μηνιαίως.



Διάγραμμα 4: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Ύδρευσης της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία

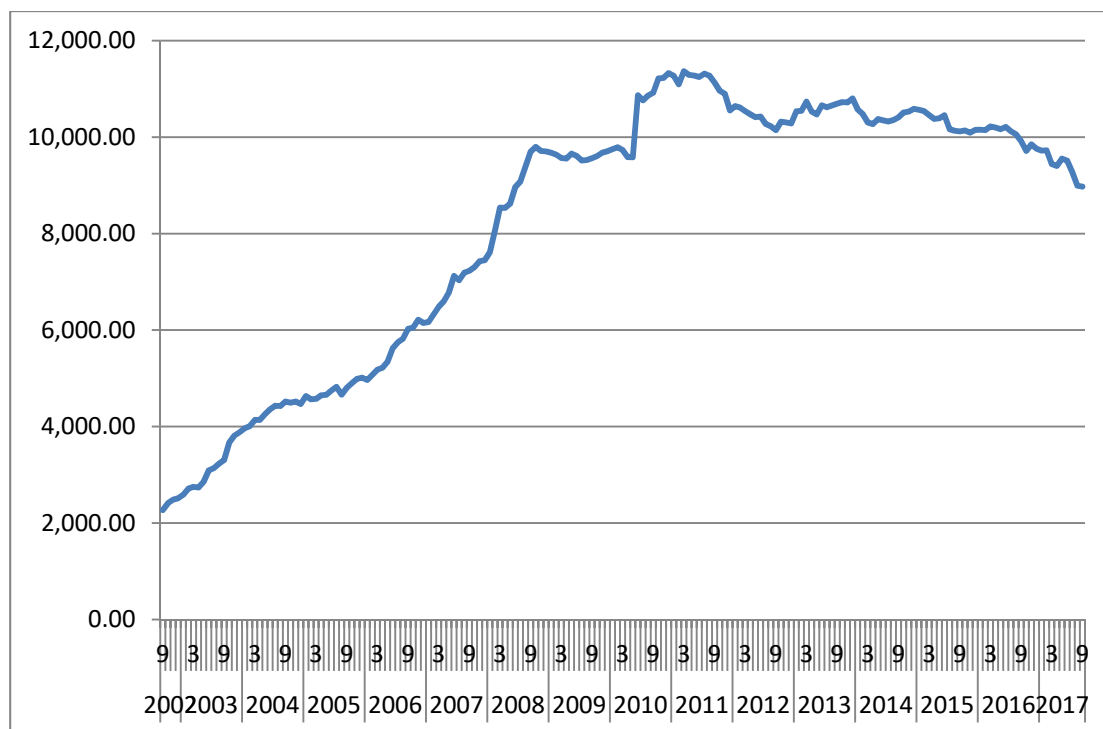
αύξηση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) τρεις μεσοχρόνιες περιόδους: Αύγουστο με Δεκέμβριο του 2006, Ιούνιο με Νοέμβριο του 2010 (με πιο μειωμένο δανεισμό) και Σεπτέμβριο με Απρίλιο του 2013 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 3.

Πίνακας 3: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Ηλεκτρισμού, Φωταέριου και Ύδρευσης, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | <i>Δάνεια στον Κλάδο Ηλεκτρισμού, Φωταέριου και Ύδρευσης</i> | | |
|---|--|-----------------------|------------------|
| | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | | | |
| Σταθερός Όρος | 768,5035 | 12,0674 | 0,0000 |
| Μνημόνια/μέτρα από τον Ιούνιο του 2010 και εξής | 3.856,1352 | 43,0035 | 0,0000 |
| Τάση | 22,0332 | 13,2660 | 0,0000 |
| Τάση ² | -0,1224 | -14,1377 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | |
| Αύγουστος 2006 - Δεκέμβριος 2006 | -685,8175 | -5,5227 | 0,0000 |
| Ιούνιος 2010 - Νοέμβριος 2010 | -1.126,6553 | -9,0331 | 0,0000 |
| Σεπτέμβριος 2012 - Απρίλιος 2013 | 530,9411 | 5,1397 | 0,0000 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9819 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9813 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | 1.574,5487 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | 181 | |

5.5 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Κατασκευών

Το Διάγραμμα 5 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο των Κατασκευών κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Μάρτιο του 2011 –στη διάρκεια της οποίας σημειώνεται απότομη αύξηση τον Ιούνιο του 2010– ακολουθούμενη από πτωτική πορεία. Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 378,85% ή 1,68% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική μείωση της τάξης του 17,44% ή 0,22% μηνιαίως.



Διάγραμμα 5: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Κατασκευών της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

Πίνακας 4: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Κατασκευών, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | <i>Δάνεια στον Κλάδο Κατασκευών</i> | | |
|---|-------------------------------------|-----------------------|------------------|
| | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | | | |
| Σταθερός Όρος | 1.628,4314 | 17,5652 | 0,0000 |
| Μνημόνια/μέτρα από τον Ιούνιο του 2010 και εξής | 911,2308 | 7,5169 | 0,0000 |
| Τάση | 134,5920 | 54,9764 | 0,0000 |
| Τάση ² | -0,5435 | -45,2090 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | |
| Αύγουστος 2005 - Φεβρουάριος 2007 | -1.080,9647 | -10,7564 | 0,0000 |
| Αύγουστος 2008 - Φεβρουάριος 2009 | 996,0229 | 6,2288 | 0,0000 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9812 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9807 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | 1.827,6048 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | 181 | |

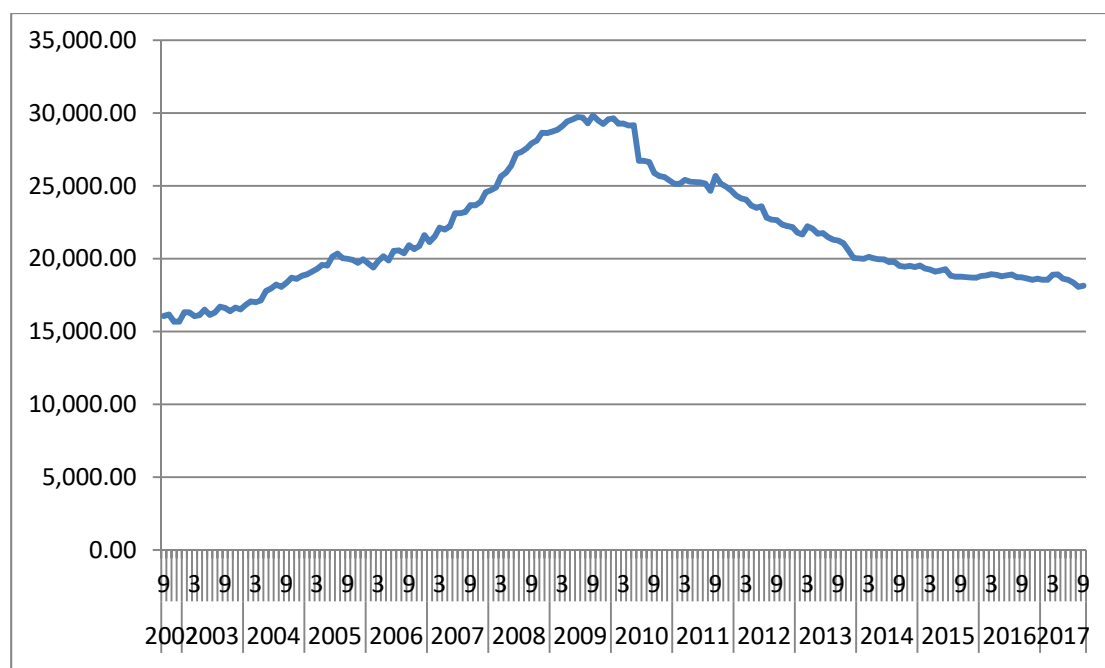
Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία

αύξηση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) δύο μεσοχρόνιες περιόδους: Αύγουστο του 2005 με Φεβρουάριο του 2007 (με πιο μειωμένο δανεισμό) και Αύγουστο του 2008 με Φεβρουάριο του 2009 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 4.

5.6 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου

Εμπορίου

Το Διάγραμμα 6 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο του Εμπορίου κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Ιούνιο του 2009, ακολουθούμενη από στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις), απότομη μείωση τον Ιούνιο του 2010 και πτωτική πορεία. Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 66,36% ή 0,54% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική μείωση της τάξης του 32,12% ή 0,44% μηνιαίως.



Διάγραμμα 6: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Εμπορίου της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία μείωση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) τέσσερις μεσοχρόνιες περιόδους: Ιανουάριο του 2006 με Μάιο του 2007 (με πιο μειωμένο δανεισμό) και Σεπτέμβριο του 2002 με Ιανουάριο του 2003, Απρίλιο του 2009 με Σεπτέμβριο του 2009, Ιούνιο του 2010 με Σεπτέμβριο του 2010 με Φεβρουάριο του 2009 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 5.

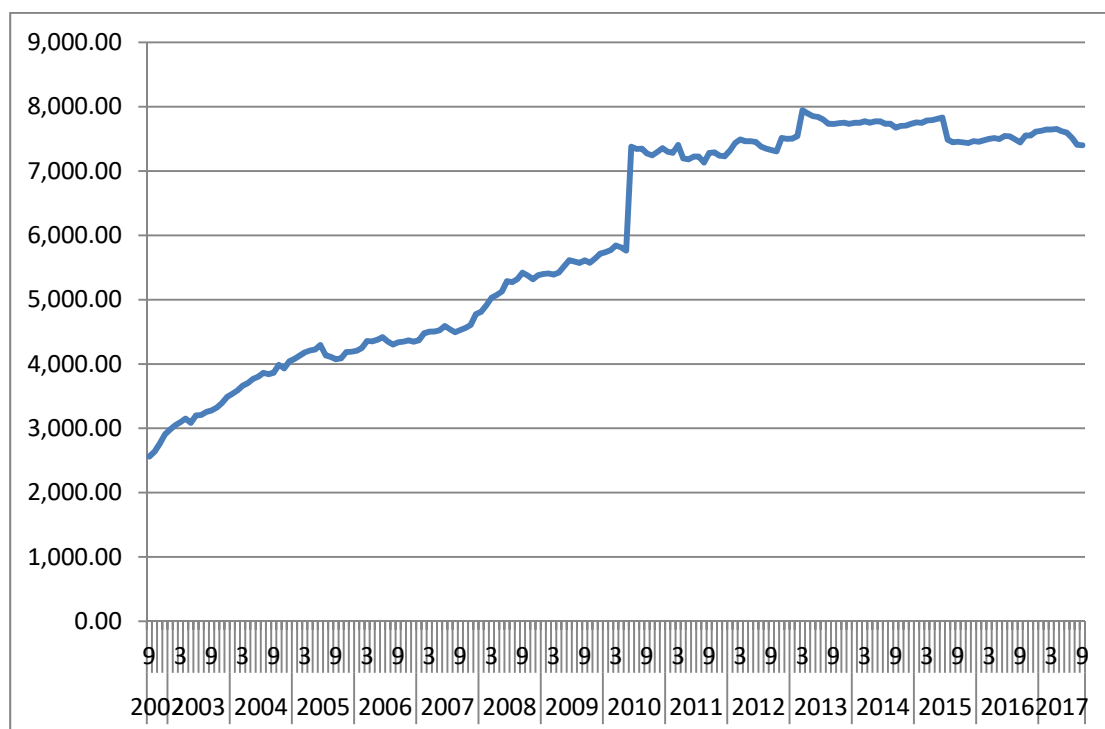
Πίνακας 5: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Εμπορίου, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | <i>Δάνεια στον Κλάδο Εμπορίου</i> | | |
|---|-----------------------------------|-----------------------|------------------|
| <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| Σταθερός Όρος | 12.347,9703 | 34,8661 | 0,0000 |
| Μνημόνια/μέτρα από τον Ιούνιο του 2010 και εξής | -5.126,9846 | -11,8558 | 0,0000 |
| Τάση | 297,3320 | 32,5164 | 0,0000 |
| Τάση ² | -1,3776 | -31,6050 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | |
| Σεπτέμβριος 2002 - Ιανουάριος 2003 | 2.749,5108 | 4,1650 | 0,0000 |
| Ιανουάριος 2006 - Μάιος 2007 | -2.783,9040 | -7,9384 | 0,0000 |
| Απρίλιος 2009 - Σεπτέμβριος 2009 | 2.089,5428 | 3,6150 | 0,0004 |
| Ιούνιος 2010 - Σεπτέμβριος 2010 | 3.432,9583 | 4,9924 | 0,0000 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,8972 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,8931 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | 215,7488 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | 181 | |

5.7 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης (Τουρισμού)

Το Διάγραμμα 7 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο των Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Μάρτιο του 2013 -στη

διάρκεια της οποίας σημειώνεται απότομη αύξηση τον Ιούνιο του 2010, ακολουθούμενη από στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις). Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 188,23% ή 1,13% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική αύξηση της τάξης του 0,31% ή 0,003% μηνιαίως.



Διάγραμμα 7: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Παροχής Υπηρεσιών Καταλύματος και Εστίασης (Τουρισμός) της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

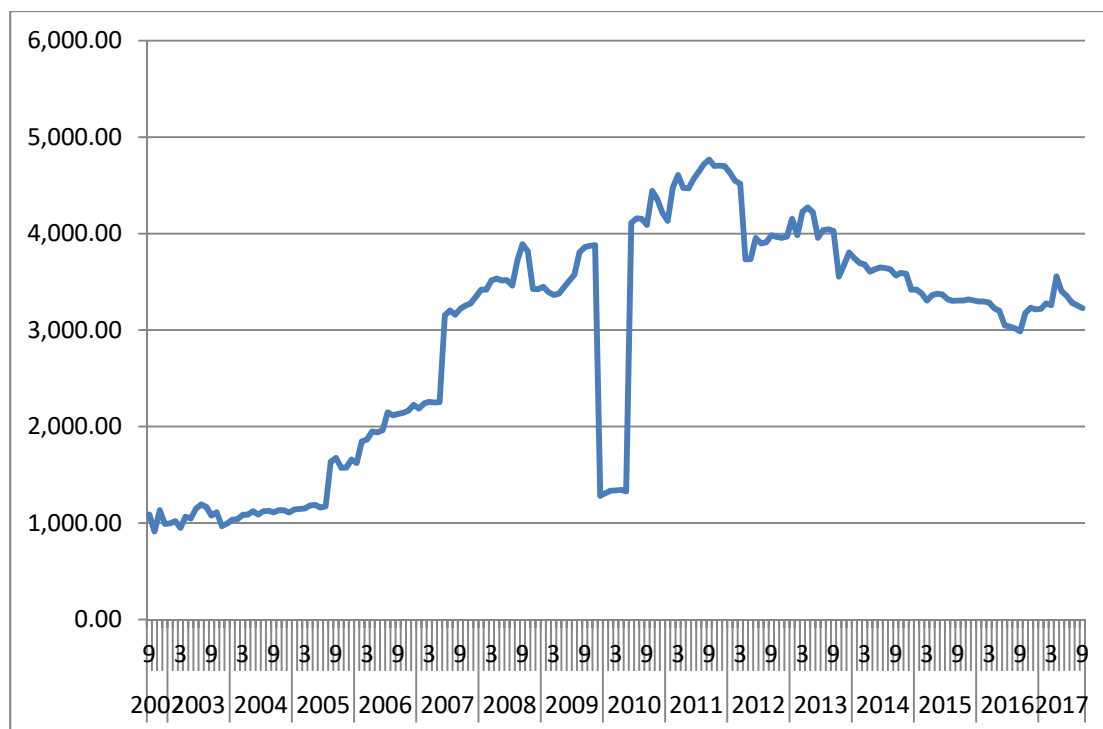
Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία αύξηση τον Ιούνιο του 2010, (γ) αύξηση κατά τον Μάρτιο και Ιούνιο (αντανακλώντας την προετοιμασία ή εποχικώς αυξημένη δραστηριότητα των τουριστικών επιχειρήσεων) και (δ) τρεις μεσοχρόνιες περιόδους: Οκτώβριο του 2006 με Νοέμβριο του 2007 (με πιο μειωμένο δανεισμό) και Φεβρουάριο με Απρίλιο του 2010 και Μάρτιο με Μάιο του 2013 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 6.

Πίνακας 6: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Παροχής Υπηρεσιών Καταλύματος και Εστίασης (Τουρισμός) , Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | <i>Δάνεια στον Κλάδο Υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης (Τουρισμός)</i> | | |
|---|---|-----------------------|------------------|
| | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | | | |
| Σταθερός Όρος | 2.720,6352 | 96,0434 | 0,0000 |
| Μνημόνια/μέτρα από τον Ιούνιο του 2010 και εξής | 1.458,7124 | 38,7916 | 0,0000 |
| Τάση | 46,0692 | 60,8124 | 0,0000 |
| Τάση ² | -0,1537 | -41,4740 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | | | |
| Μάρτιος | 58,1123 | 1,7979 | 0,0739 |
| Ιούνιος | 88,8109 | 2,7823 | 0,0060 |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | |
| Οκτώβριος 2006 - Νοέμβριος 2007 | -358,5321 | -10,1880 | 0,0000 |
| Φεβρουάριος 2010 - Απρίλιος 2010 | 148,9058 | 2,0505 | 0,0418 |
| Μάρτιος 2013 - Μάιος 2013 | 321,0224 | 4,5833 | 0,0000 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9954 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9952 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | 4.626,9612 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | 181 | |

5.8 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας)

Το Διάγραμμα 8 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο της Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Σεπτέμβριο του 2011 –στη διάρκεια της οποίας σημειώνεται απότομη μείωση τον Δεκέμβριο του 2009 και επαναφορά τον Ιούνιο του 2010, ακολουθούμενη από πτώση. Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 277,89% ή 1,42% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως τον Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική αύξηση της τάξης του 21,52% ή 0,28% μηνιαίως.



Διάγραμμα 8: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002- Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

Πίνακας 7: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) , Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

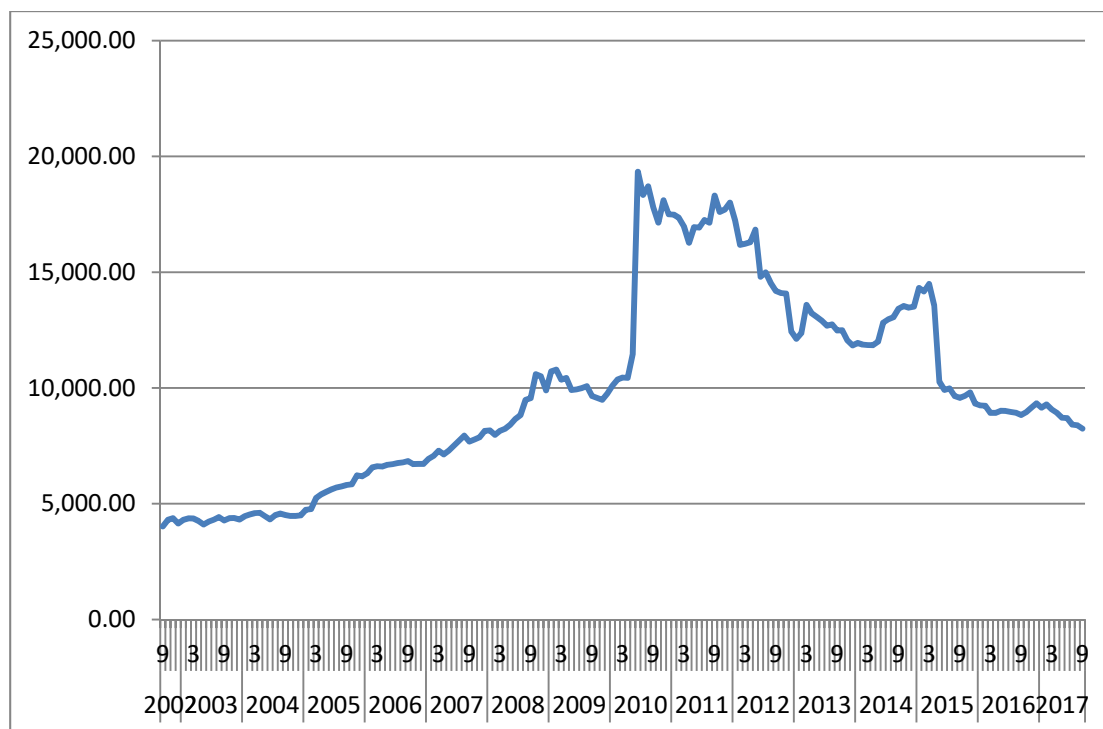
| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | Δάνεια στον Κλάδο Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | | |
|--|--|------------------------------|-------------------------|
| | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | | | |
| Σταθερός Όρος | 277,5277 | 3,3028 | 0,0012 |
| Μνημόνια/μέτρα από τον Ιούνιο του 210 και εξής | 994,0680 | 8,1374 | 0,0000 |
| Τάση | 54,4688 | 22,2647 | 0,0000 |
| Τάση ² | -0,2548 | -22,8438 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | |
| Ιανουάριος 2008 - Οκτώβριος 2008 | 749,9443 | 6,0519 | 0,0000 |
| Αύγουστος 2009 - Νοέμβριος 2009 | 782,9859 | 4,2220 | 0,0000 |
| Δεκέμβριος 2009 - Ιούνιος 2010 | -1.796,6288 | -11,2145 | 0,0000 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9220 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9193 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | 342,6397 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | 181 | |

Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία αύξηση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) τρεις μεσοχρόνιες περιόδους: Δεκέμβριο του 2009 με Μάιο του 2010 (με πιο μειωμένο δανεισμό) και Ιανουάριο με Οκτώβριο του 2008 και Αύγουστο με Νοέμβριο του 2009 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 7.

5.9 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία)

Το Διάγραμμα 9 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο των Πλωτών Μεταφορών, δηλαδή της Ναυτιλίας, κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Οκτώβριο του 2008, ακολουθούμενη από στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις), απότομη αύξηση τον Ιούνιο του 2010 και πτώση παρά την ύπαρξη κάποιων παροδικών εξάρσεων. Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 380,91% ή 1,68% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική αύξηση της τάξης του 57,38% ή 0,98% μηνιαίως.

Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία αύξηση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) έξι μεσοχρόνιες περιόδους: Σεπτέμβριο με Νοέμβριο του 2002, Ιανουάριο με Απρίλιο του 2009, Μάιο με Αύγουστο του 2010, Σεπτέμβριο με Δεκέμβριο του 2011, Ιανουάριο με Μάρτιο του 2015 (με πιο αυξημένο δανεισμό) και Δεκέμβριος του 2012 με Δεκέμβριο του 2013 (με πιο μειωμένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 8.



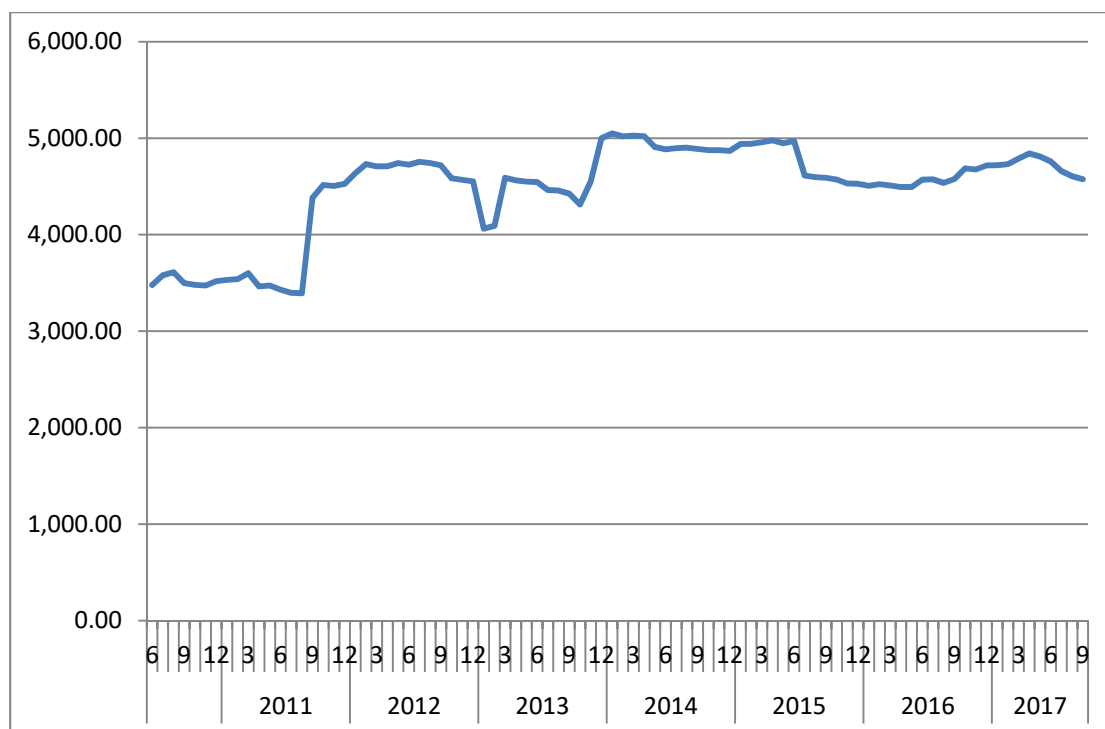
Διάγραμμα 9: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία) της ελληνικής οικονομίας, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. Ευρώ

Πίνακας 8: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία) , Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | Δάνεια στον Κλάδο Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | | | |
|---|--|--------------------|-----------------------|------------------|
| | <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| Σταθερός Όρος | | 1.672,2399 | 6,8575 | 0,0000 |
| Μνημόνια/μέτρα από τον Ιούνιο του 2010 και εξής | | 7.812,6357 | 25,1005 | 0,0000 |
| Τάση | | 171,4918 | 26,9287 | 0,0000 |
| Τάση ² | | -1,0259 | -32,2828 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | | |
| Σεπτέμβριος 2002 - Νοέμβριος 2002 | | 2.222,9308 | 3,7620 | 0,0002 |
| Ιανουάριος 2009 - Απρίλιος 2009 | | 1.761,1587 | 3,5562 | 0,0005 |
| Μάιος 2010 - Αύγουστος 2010 | | 2.392,4949 | 4,8413 | 0,0000 |
| Σεπτέμβριος 2011 - Δεκέμβριος 2011 | | 1.999,4348 | 3,9862 | 0,0001 |
| Δεκέμβριος 2012 - Δεκέμβριος 2013 | | -1.809,6591 | -6,1775 | 0,0000 |
| Ιανουάριος 2015 - Μάρτιος 2015 | | 2.202,1403 | 3,9603 | 0,0001 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | | 0,9509 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | | 0,9484 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | | 368,3594 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | | 181,0000 | |

5.10 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας

Το Διάγραμμα 10 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο της Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας κατά το διάστημα Ιουνίου 2010 – Σεπτεμβρίου 2017. Γενικώς παρατηρούνται στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις), απότομες αυξήσεις κατά τον Σεπτέμβριο του 2011, τον Νοέμβριο-Δεκέμβριο του 2013 και απότομη μείωση τον Ιούλιο του 2015. Εν γένει, από τον Ιούνιο του 2010 ως το Δεκέμβριο του 2013 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 43,72% ή 0,85% μηνιαίως, από το Δεκέμβριο του 2013 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική μείωση της τάξης του 23,97% ή 0,61% μηνιαίως και συνολικώς (από τον Ιούνιο του 2010 ως τον Σεπτέμβριο του 2017) σωρευτική αύξηση της τάξης του 31,53% ή 0,32% μηνιαίως



Διάγραμμα 10: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας της ελληνικής οικονομίας, Ιούν.2010-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) την απουσία εποχικότητας και (γ) τρεις μεσοχρόνιες περιόδους: Μάιο με Αύγουστο του 2011, Ιανουάριο με Φεβρουάριο του 2013 (με πιο μειωμένο δανεισμό) και Οκτώβριο του 2011 με Μάρτιο του 2012 (με πιο αυξημένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 9.

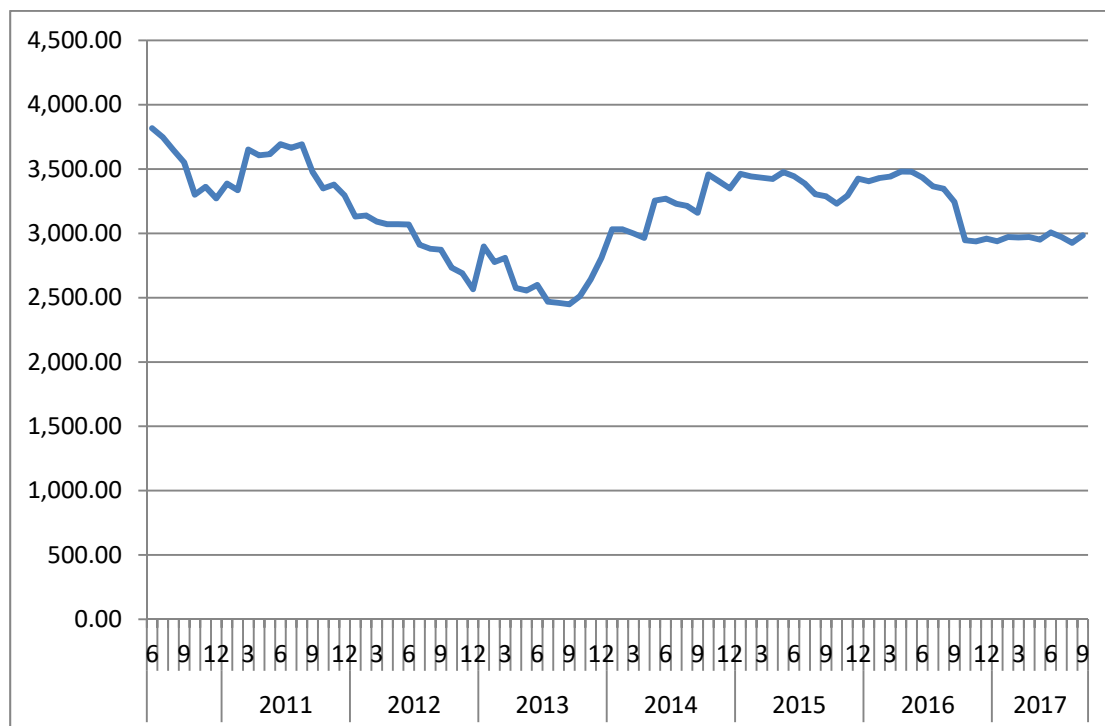
Πίνακας 9: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας, Ιουν.2010-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | Δάνεια στον Κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας | | | |
|---|--|--------------------|-----------------------|------------------|
| | <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| Σταθερός Όρος | | 3.365,8012 | 46,4149 | 0,0000 |
| Τάση | | 51,4294 | 14,5516 | 0,0000 |
| Τάση ² | | -0,4454 | -11,6930 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | | |
| Μάιος 2011 - Αύγουστος 2011 | | -555,6439 | -5,0614 | 0,0000 |
| Οκτώβριος 2011 - Μάρτιος 2012 | | 406,2363 | 4,5067 | 0,0000 |
| Ιανουάριος 2013 - Φεβρουάριος 2013 | | -489,5368 | -3,3236 | 0,0013 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | | 0,8351 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | | 0,8250 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | | 83,0567 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | | 88,0000 | |

5.11 Περιγραφή της Δανειοδότησης του Κλάδου Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων

Το Διάγραμμα 11 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο των της Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων κατά το διάστημα Ιουνίου 2010 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται πτώση ως τον Σεπτέμβριο του 2013 ακολουθούμενη από άνοδο. Εν γένει, από

τον Ιούνιο του 2010 ως το Σεπτέμβριο του 2013 πραγματοποιείται σωρευτική μείωση της τάξης του 35,85% ή 1,13% μηνιαίως, από το Σεπτέμβριο του 2013 ως το Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική αύξηση της τάξης του 21,87% ή 0,42% μηνιαίως και συνολικώς (από τον Ιούνιο του 2010 ως τον Σεπτέμβριο του 2017) σωρευτική μείωση της τάξης του 21,81% ή 0,28% μηνιαίως.



Διάγραμμα 11: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τον κλάδο Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων της ελληνικής οικονομίας, Ιούν.2010-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

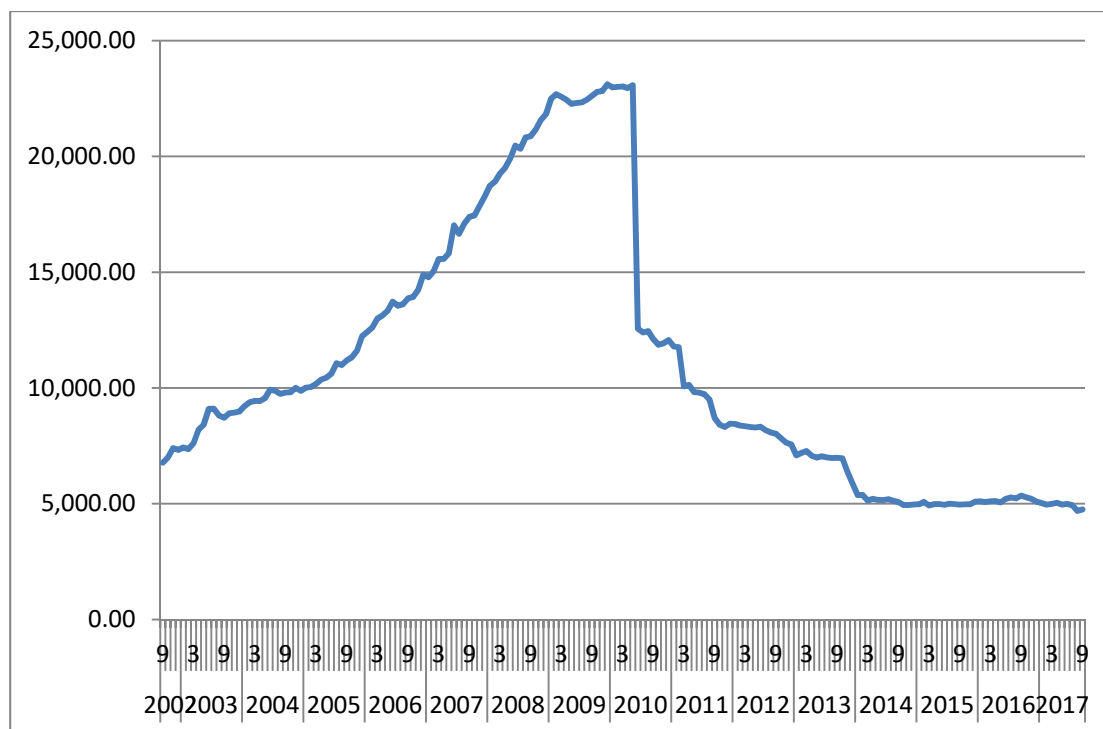
Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) αρνητική τάση με αύξοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει ελάχιστο και εν συνεχεία καθίσταται θετική, (β) αύξηση από τον Σεπτέμβριο του 2013 και εξής, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) τέσσερις μεσοχρόνιες περιόδους: Ιούνιο με Αύγουστο του 2011, Σεπτέμβριο του 2013 και μετά, Απρίλιο με Μάιο του 2016 (με πιο αυξημένο δανεισμό) και Ιανουάριο με Απρίλιο του 2014 (με πιο μειωμένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 10.

Πίνακας 10: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τον κλάδο Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων, Ιουν.2010-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | Δάνεια στον Κλάδο Επαγγελματικών, Επιστημονικών, Τεχνικών, Διοικητικών και Υποστηρικτικών Δραστηριοτήτων | | | |
|---|---|--------------------|-----------------------|------------------|
| | <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| Σταθερός Όρος | | 3.758,3874 | 68,7094 | 0,0000 |
| Τάση | | -35,7287 | -12,3442 | 0,0000 |
| Τάση ² | | 0,1692 | 5,8024 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | | |
| Ιούνιος 2011 - Αύγουστος 2011 | | 391,6715 | 4,2455 | 0,0001 |
| Σεπτέμβριος 2013 και εξής | | 1.096,6686 | 15,3656 | 0,0000 |
| Ιανουάριος 2014 - Απρίλιος 2014 | | -572,8730 | -6,4906 | 0,0000 |
| Απρίλιος 2016 - Μάιος 2016 | | 314,3464 | 2,8447 | 0,0056 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | | 0,8063 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | | 0,7920 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | | 56,1957 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | | 88,0000 | |

5.12 Περιγραφή της Δανειοδότησης των Λοιπών Κλάδων

Το Διάγραμμα 12 παρουσιάζει τη μηνιαία εξέλιξη της τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων που ανήκουν στους λοιπούς κλάδους της οικονομίας κατά το διάστημα Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017. Αρχικώς παρατηρείται ανοδική πορεία ως τον Δεκέμβριο του 2009, ακολουθούμενη από στασιμότητα (μικροαυξομειώσεις), απότομη μείωση τον Ιούνιο του 2010 (εξηγείται και από την απόσπαση του μεγεθών που αφορούν στη διαχείριση ακίνητης περιουσίας και τις επαγγελματικές-επιστημονικές και άλλες δραστηριότητες που εφεξής εξετάζονται ξεχωριστά) και πτώση. Εν γένει, από το Σεπτέμβριο του 2002 ως τον Ιούνιο του 2010 πραγματοποιείται σωρευτική αύξηση της τάξης του 85,38% ή 0,66% μηνιαίως και από τον Ιούνιο του 2010 ως τον Σεπτέμβριο του 2017 σωρευτική μείωση της τάξης του 62,12% ή 1,11% μηνιαίως.



Διάγραμμα 12: Διαχρονική Εξέλιξη των Παρεχόμενων Δανείων προς τους λοιπούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας, Σεπ. 2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

Πίνακας 11: Εκτίμηση της τάσης, της εποχικότητας και των μεσοχρόνιων κυκλικών επιδράσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση προς τους λοιπούς κλάδους, Σεπ.2002-Σεπ. 2017 (σε εκατ. ευρώ)

| <i>Εξαρτημένη Μεταβλητή</i> | <i>Δάνεια Λοιπών Κλάδων</i> | | |
|---|-----------------------------|-----------------------|------------------|
| | <i>Συντελεστές</i> | <i>t - Στατιστική</i> | <i>p - value</i> |
| <i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</i> | | | |
| Σταθερός Όρος | 3.716,0377 | 10,5198 | 0,0000 |
| Ψευδομεταβλητή | -15.175,3628 | -32,7663 | 0,0000 |
| Τάση | 312,5481 | 34,7479 | 0,0000 |
| Τάση ² | -1,2801 | -28,1502 | 0,0000 |
| <i>Εποχικότητα</i> | - | - | - |
| <i>Μεσοχρόνιες Περίοδοι</i> | | | |
| Σεπτέμβριος 2002 - Νοέμβριος 2002 | 2.721,9765 | 3,1843 | 0,0017 |
| Αύγουστος 2005 - Νοέμβριος 2005 | -2.355,7615 | -3,3759 | 0,0009 |
| Ιανουάριος 2009 - Φεβρουάριος 2009 | 2.346,0634 | 2,3796 | 0,0184 |
| Ιούνιος 2010 - Φεβρουάριος 2011 | 5.234,2880 | 9,6934 | 0,0000 |
| Ιανουάριος 2014 - Απρίλιος 2014 | -1.998,9236 | -2,8575 | 0,0048 |
| <i>Λοιπά Στατιστικά Στοιχεία</i> | | | |
| Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9465 | |
| Προσαρμοσμένος Συντελεστής Προσδιορισμού | | 0,9440 | |
| Ανάλυση Διακύμανσης: F - Στατιστική (p-value) | | 380,0418 (0,0000) | |
| Μέγεθος Δείγματος | | 181,0000 | |

Η οικονομετρική εκτίμηση αναδεικνύει (α) θετική τάση με φθίνοντα ρυθμό που σταδιακά σημειώνει μέγιστο και εν συνεχεία καθίσταται αρνητική, (β) ραγδαία μείωση τον Ιούνιο του 2010, (γ) την απουσία εποχικότητας και (δ) πέντε μεσοχρόνιες περιόδους: Σεπτέμβριο με Νοέμβριο του 2002, Ιανουάριο με Φεβρουάριο του 2009, Ιούνιο του 2010 με Φεβρουάριο του 2011 (με πιο αυξημένο δανεισμό) και Αύγουστο με Νοέμβριο του 2005, Ιανουάριο με Απρίλιο του 2014 (με πιο μειωμένο δανεισμό). Βλ. Πίνακα 11.

5.13 Η συνολική εικόνα βάσει των ευρημάτων

Συμπερασματικά σημειώνεται ότι το σύνολο των κλάδων παρουσιάζει αύξουσα τάση της τραπεζικής χρηματοδότησης με αρνητικό ρυθμό μεταβολής. Μοναδική εξαίρεση ο κλάδος των επαγγελματικών, επιστημονικών, τεχνικών, διοικητικών και υποστηρικτικών δραστηριοτήτων, ο οποίος παρουσιάζει φθίνουσα τάση με θετικό ρυθμό μεταβολής. Βλ. Πίνακα 12.

Πίνακας 12: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων σχετικά με την τάση της τραπεζικής χρηματοδότησης στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας

| Κλάδος | Τάση | Ρυθμός Μεταβολής |
|--|----------|------------------|
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Ύδρευσης | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Κατασκευών | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Εμπορίου | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης (Τουρισμός) | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας | Αύξουσα | Αρνητικός |
| Επαγγελματικών και λοιπών Δραστηριοτήτων | Φθίνουσα | Θετικός |
| Λοιποί | Αύξουσα | Αρνητικός |

Παρομοίως, δεν υφίσταται εποχικότητα παρά μόνο στον κλάδο παροχής υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης (συναφών του τουρισμού), με αύξηση της τραπεζικής χρηματοδότησης κατά τον Μάρτιο και Ιούνιο. Συνάγεται ότι κατά τους μήνες αυτούς, οι τουριστικές επιχειρήσεις οργανώνουν τη λειτουργία τους για την εαρινή και θερινή τουριστική περίοδο. Βλ. Πίνακα 13.

Πίνακας 13: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων σχετικά με την εποχικότητα της τραπεζικής χρηματοδότησης στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας

| Κλάδος | Μήνας | Είδος |
|--|-----------------|--------|
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | - | - |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | - | - |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Ύδρευσης | - | - |
| Κατασκευών | - | - |
| Εμπορίου | - | - |
| Κλάδο Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος Εστίασης (Τουρισμός) | Μάρτιος Ιούνιος | Θετική |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | - | - |
| Πλωτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | - | - |
| Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας | - | - |
| Επαγγελματικών και λοιπών Δραστηριοτήτων | - | - |
| Λοιποί | - | - |

Επίσης υφίστανται/υφίσταται:

- (α) Αρκετές ενδιάμεσου διάρκειας (μεσοχρόνιες) αυξομειώσεις, οι οποίες αναδεικνύουν ταυτόχρονες διευρύνσεις, συρρικνώσεις ή αναδιατάξεις (στροφές) της τραπεζικής χρηματοδότησης σε τρεις ή περισσότερους κλάδους: (i) διευρύνσεις σε εμπόριο, ναυτιλία, λοιπούς κλάδους κατά το τελευταίο τετράμηνο του 2002, (ii) συρρικνώσεις σε όλους τους κλάδους πλην επικοινωνίας και μεταφορών από το δεύτερο ήμισυ του 2005 ως το δεύτερο ήμισυ του 2007, (iii) αναδιατάξεις από τις κατασκευές σε μεταποίηση-ορυχεία-λατομεία και ναυτιλία κατά το δεύτερο ήμισυ του 2008 και πρώτο δίμηνο του 2009, από ηλεκτρισμό-φωταέριο-ύδρευση σε γεωργία-δασοκομία-αλιεία, μεταποίηση-ορυχεία-λατομεία, εμπόριο, ναυτιλία και τους λοιπούς κλάδους κατά τους θερινούς μήνες και τον Σεπτέμβριο του 2010, από τη διαχείριση ακίνητης περιουσίας σε μεταποίηση-ορυχεία-λατομεία και τις επαγγελματικές-επιστημονικές-κ.ά. δραστηριότητες κατά τους θερινούς μήνες του 2011, από γεωργία-δασοκομία-αλιεία, ναυτιλία, διαχείριση ακίνητης περιουσίας σε ηλεκτρισμό-φωταέριο-ύδρευση και τουρισμό κατά το τέλος του 2012 και το πρώτο τετράμηνο του 2013. Βλ. Πίνακα 15.
- (β) Δραστική μεταβολή στην τραπεζική χρηματοδότηση κατά τον Ιούνιο του 2010: (i) ανοδική σε Μεταποίηση-Ορυχεία-Λατομεία, Ηλεκτρισμό-Φωταέριο-Ύδρευση, Κατασκευές, Παροχή Καταλύματος-Εστίασης, Ναυτιλία,

Επικοινωνίες-Λοιπές Μεταφορές, (ii) πτωτική σε Γεωργία-Δασοκομία-Αλιεία, Εμπόριο, Λοιπούς κλάδους.¹¹

Γενικώς, οι εξελίξεις αυτές οφείλουν να αναχθούν στην τραπεζική πολιτική σχετικά με τις προοπτικές των κλάδων, τις μεταβαλλόμενες καταστάσεις ή/και τις υφιστάμενες δεσμεύσεις κατά τον χρόνο υλοποίησης.

Συνολικώς η τραπεζική χρηματοδότηση (α) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 380,91% (15.318,49 δισ. ευρώ) στη ναυτιλία), 378,85% (8.598,74 δισ.) στις κατασκευές, 290,84% (3.216,01 δισ.) σε φωτισμό-φωταέριο-ύδρευση, 277,89% (3.024,23 δισ.) στις επικοινωνίες και μεταφορές πλην ναυτιλίας, 188,23% (4.818,70 δισ.) στον τουρισμό, 85,38% (5.782,40 δισ.) στους λοιπούς κλάδους, 84,36% (11.629,33 δισ.) σε μεταποίηση-ορυχεία-λατομεία, 66,36% (10.656,47 δισ.) στο εμπόριο, 26,4% (795,42 δισ.) στη γεωργία-δασοκομία-αλιεία μεταξύ Σεπτεμβρίου 2002 και Ιουνίου 2010, (β) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 11,00% (475,42 δισ.) σε φωτισμό-φωταέριο-ύδρευση, 0,31% (22,93 δισ.) στον τουρισμό, 31,53% (1.096,71 δισ.) στη διαχείριση της ακινήτου περιουσίας μεταξύ Ιουνίου 2010 και Σεπτεμβρίου 2017 και (γ) μειώθηκε σωρευτικά κατά 17,44 (1.895,67 δισ.) στις κατασκευές, 21,52% (885,19 δισ.) στις επικοινωνίες και μεταφορές πλην ναυτιλίας, 28,77% (7.312,80 δισ.) σε μεταποίηση-ορυχεία-λατομεία, 32,12% (8.580,87 δισ.) στο εμπόριο, 57,38% (11.096,76 δισ.) στη ναυτιλία, 62,12% (7.799,21 δισ.) στους λοιπούς κλάδους, 69,84% (2.659,61 δισ.) στη γεωργία-δασοκομία-αλιεία, 21,81% (832,61 δισ.) στις επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές-διοικητικές-υποστηρικτικές δραστηριότητες. Βλ. Πίνακα 14.

11 Κατά 4,832, 3,856, 0,911, 1,459, 7,813, 0,994, -1,794, -5,127, -15,175 δισ. ευρώ, αντιστοίχως, έχοντας απομονώσει την επίδραση της τάσεως, των εποχικών και των άλλων μεσοχρονίων αυξομειώσεων. (Στην περίπτωση, των λοιπών κλάδων μια μείωση της χρηματοδότησεως της τάξεως των (3,366 3,759=) 7,125 δισ. ευρώ εξηγείται τεχνικά από την σύσταση δύο νέων κατηγοριών και την ανεξάρτητη μέτρηση (απόσπαση) της χρηματοδότησης αυτών.)

Πίνακας 14: Μεταβολές της Τραπεζικής Χρηματοδότησης ανά κλάδο της Ελληνικής Οικονομίας, Σεπ. 2002-Σεπ. 2017 σε δισεκ. ευρώ

| | Σεπ. 2002 | Ιουν. 2010 | Σεπ. 2017 | Σεπ. 2002 – Ιουν. 2010 | | Ιουν. 2010 – Σεπ. 2017 | |
|--|------------------|---------------|--------------|---------------------------|---------|---------------------------|---------|
| | | | | Μεταβολή | % | Μεταβολή | % |
| Γεωργία, Δασοκομία, Αλιεία | 3.012,76 | 3.808,18 | 1.148,57 | 795,42 | 26,40% | -2.659,61 | -69,84% |
| Μεταποίηση-Ορυχεία- Λατομεία | 13.785,58 | 25.414,91 | 18.102,10 | 11.629,33 | 84,36% | -7.312,80 | -28,77% |
| Ηλεκτρισμός-Φωταέριο- Υδρευση | 1.105,78 | 4.321,79 | 4.797,21 | 3.216,01 | 290,84% | 475,42 | 11,00% |
| Κατασκευές | 2.269,71 | 10.868,45 | 8.972,79 | 8.598,74 | 378,85% | -1.895,67 | -17,44% |
| Εμπόριο | 16.058,54 | 26.715,01 | 18.134,14 | 10.656,47 | 66,36% | -8.580,87 | -32,12% |
| Υπηρεσίες Παροχής Καταλύματος και Εστίασης (Τουρισμός) | 2.560,00 | 7.378,70 | 7.401,63 | 4.818,70 | 188,23% | 22,93 | 0,31% |
| Επικοινωνία και Μεταφορές πλην Ναυτιλίας | 1.088,30 | 4.112,53 | 3.227,34 | 3.024,23 | 277,89% | -885,19 | -21,52% |
| Πλωτές Μεταφορές (Ναυτιλία) | 4.021,53 | 19.340,02 | 8.243,26 | 15.318,49 | 380,91% | -11.096,76 | -57,38% |
| Λοιποί Κλάδοι | 6.772,92 | 12.555,32 | 4.756,11 | 5.782,40 | 85,38% | -7.799,21 | -62,12% |
| Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας | Μη διαθέσιμες | 3.478,33 | 4.575,04 | | | 1.096,71 | 31,53% |
| Επαγγελματικές, Επιστημονικές, Τεχνικές, Διοικητικές και Υποστηρικτικές Δραστηριότητες | Μη διαθέσιμες | 3.817,20 | 2.984,59 | | | -832,61 | -21,81% |

Πίνακας 15: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων σχετικά με τις μεσοχρόνιες περιόδους της τραπεζικής χρηματοδότησης στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας

| Κλάδος | 2002 | | | | | | | | | | | | 2003 | | | | | | | | | | | | 2004 | | | | | | | | | | | |
|---|------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Μήνας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Υδρευσης | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Κατασκευών | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Εμπορίου | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Τουρισμός | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Πλοτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Λοιποί | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μήνας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Υδρευσης | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Κατασκευών | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Εμπορίου | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Τουρισμός | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Πλοτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Λοιποί | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μήνας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Υδρευσης | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Κατασκευών | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Εμπορίου | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Τουρισμός | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Πλοτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επαγγελματικών και λοιπών Δραστηριοτήτων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Λοιποί | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μήνας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Υδρευσης | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Κατασκευών | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Εμπορίου | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Τουρισμός | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Πλοτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επαγγελματικών και λοιπών Δραστηριοτήτων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Λοιποί | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μήνας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Υδρευσης | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Κατασκευών | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Εμπορίου | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Τουρισμός | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Πλοτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επαγγελματικών και λοιπών Δραστηριοτήτων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Λοιποί | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μήνας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Γεωργίας, Δασοκομίας και Αλιείας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Μεταποίησης, Ορυχείων και Λατομείων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ηλεκτρισμού, Φωταερίου και Υδρευσης | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Κατασκευών | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Εμπορίου | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Τουρισμός | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επικοινωνίας και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Πλοτών Μεταφορών (Ναυτιλία) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Επαγγελματικών και λοιπών Δραστηριοτήτων | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Λοιποί | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Κεφάλαιο 6:

Συμπεράσματα

Στις σελίδες που προηγήθηκαν αναλύθηκαν οι χρονολογικές σειρές της μηνιαίας τραπεζικής χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας κατά τη δεκαπενταετία Σεπτεμβρίου 2002 – Σεπτεμβρίου 2017, και προσδιορίστηκαν οι κομβικές στιγμές και οι εξελίξεις που έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην διαχρονική πορεία των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων ανά κλάδο.

Το τραπεζικό σύστημα έχει ιδιαίτερη βαρύτητα στην οικονομία μίας χώρας, καθώς χρησιμοποιείται τόσο από τους δημόσιους όσο και από τους ιδιωτικούς φορείς για την αποτελεσματική χρηματοδότηση της λειτουργίας και της ανάπτυξής τους. Η ιδιαίτερη αυτή βαρύτητα, όμως, μπορεί να αποτελέσει και σημαντικό μειονέκτημα, εφόσον το τραπεζικό σύστημα φέρει υψηλό συστημικό κίνδυνο, με αποτέλεσμα τυχούσες λανθασμένες επιλογές να είναι σε θέση να φέρουν κρίση σε ολόκληρο το οικονομικό σύστημα. Για αυτό, άλλωστε, οι ενέργειες των τραπεζών υπόκεινται σε σημαντικούς ρυθμιστικούς περιορισμούς.

Κατά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και ύφεση του 2007-8, με τις πρώτες ενδείξεις ύφεσης φαίνεται ότι τόσο τα τραπεζικά ιδρύματα επιχείρησαν να περιορίσουν απότομα τις πιστώσεις (την έκθεσή τους σε κίνδυνο) όσο και οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις να αναβάλουν σχέδια επέκτασης μειώνοντας δε την ανάληψη νέων δανείων. Έτσι, στην Ευρωζώνη, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε, σε ονομαστικές τιμές, από 11% σε ελαφρώς αρνητικές τιμές στα τέλη του 2009 προς τις αρχές του 2010, προτού μεταφερθεί σε θετικό έδαφος στη συνέχεια (ΕΚΤ, 2011).

Στην Ελλάδα τα χαρακτηριστικά της τραπεζικής χρηματοδότησης διαφοροποιούνται ανάλογα με τον κλάδο δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων, καθώς κάθε κλάδος έχει διαφορετικές ανάγκες να καλύψει. Έτσι, στον κλάδο της γεωργίας αν και η τραπεζική χρηματοδότηση μάλλον χρησιμοποιείται για την προμήθεια εισροών στην καλλιέργεια των διαθεσίμων εκτάσεων (δραστηριότητα που παλαιότερα εθεωρείτο εξόχως εποχική) εμπειρικά δεν φαίνεται να διέπεται από εποχικότητα. Στον κλάδο της μεταποίησης, ο ρόλος της τραπεζικής χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερος σημαντικός κυρίως για τις μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες δεν έχουν πρόσβαση σε ξένα κεφάλαια. Για τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, ιδίως τις τεχνολογικά καινοτόμες, η ικανότητα άντλησης κεφαλαίων από τραπεζικά ιδρύματα κατά τα πρώτα έτη λειτουργίας τους είναι ουσιώδης. Επιπλέον, η εποχικότητα της δραστηριότητας των τουριστικών επιχειρήσεων φαίνεται να ακολουθεί και την τραπεζική χρηματοδότησή τους (όπως προκύπτει και από τα εμπειρικά ευρήματα που προηγήθηκαν). Συγκεκριμένα, η τραπεζική χρηματοδότηση των τουριστικών επιχειρήσεων φαίνεται να αυξάνεται κατά την έναρξη της τουριστικής περιόδου, γεγονός που οφείλεται στη λήψη του απαραίτητου κεφαλαίου κίνησης για την λειτουργία τους. Τέλος, στον κλάδο της ναυτιλίας, η τραπεζική χρηματοδότηση παρουσιάζει υψηλές διακυμάνσεις εξαιτίας των αντίστοιχων συνθηκών των επιχειρήσεων και της μεγάλης αβεβαιότητας που αντιμετωπίζουν.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα, η τραπεζική χρηματοδότηση αυξανόταν σταθερά ως τον Ιούνιο του 2010 στηριζόμενη κατά κύριο λόγο στην αύξηση των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, οι οποίες οφείλονταν στη βελτίωση της οικονομικής θέσης και στην ανάπτυξη επιχειρηματικών σχεδίων που στηρίχθηκαν στις ευοίωνες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας εξαιτίας της εισόδου της στην Ευρωζώνη, της διενέργειας των Ολυμπιακών Αγώνων, αλλά και του χαμηλού κόστους δανεισμού. Αντιθέτως, μετά τον Ιούνιο του 2010, ο επηρεασμός της ελληνικής πραγματικής οικονομίας και της τραπεζικής δραστηριότητας από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία στο πλαίσιο της ελληνικής πραγματικότητας μετασχηματίστηκε σε κρίση χρέους, περιόρισε σημαντικά την πιστωτική επέκταση, ιδιαιτέρως μετά την είσοδο της Ελλάδας στον Ευρωπαϊκό

Μηχανισμό Στήριξης το 2010. Έτσι, από 50 δισ. ευρώ περίπου το Σεπτέμβριο του 2002 η τραπεζική χορήγηση κεφαλαίων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έφτασε στα 120 δισ. τον Ιούνιο του 2010 σημειώνοντας μία σωρευτική αύξηση της τάξης του 137,20% ή μία μέση μηνιαία αύξηση της τάξης του 0,93%. Η τάση αυτήν αντιστράφηκε στη συνέχεια. Από τον Ιούνιο του 2010 η αντίστοιχη χορήγηση κεφαλαίων μειώνεται σε περίπου 82 δισ. το Σεπτέμβριο του 2017, μειούμενη σωρευτικά κατά 31,5% περίπου ή 0,43% μηνιαίως.

Στο πλαίσιο της εμπειρικής διερεύνησης, χρησιμοποιούνται τα δεδομένα μηνιαίων τραπεζικών χρηματοδοτήσεων προς στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, τα οποία δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος. Συγκεκριμένα, οι κλάδοι που διερευνώνται είναι: (1) Γεωργία, Δασοκομία, Αλιεία, (2) Μεταποίηση, Ορυχεία και Λατομεία, (3) Ηλεκτρισμός, Φωταέριο και Ύδρευση, (4) Κατασκευές, (5) Εμπόριο, (6) Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης (Τουρισμός), (7) Επικοινωνία και Μεταφορές πλην Ναυτιλίας, (8) Πλωτές μεταφορές (Ναυτιλία), (9) Διαχείριση ακίνητης περιουσίας, (10) Επαγγελματικές, επιστημονικές, τεχνικές, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες, και (11) Λοιποί κλάδοι. Συγκεκριμένα, εκτιμώνται (προσδιορίζονται) οικονομετρικά η τάση, η εποχικότητα, οι μεσοχρόνιες αυξομειώσεις (οι κύκλοι) των εκάστης χρονοσειράς και διαπιστώνεται ότι στο διάστημα της δεκαπενταετίας η τραπεζική χρηματοδότηση προς τους κλάδους της οικονομίας μετεβλήθη. Από αύξουσα κατέστη φθίνουσα με τον Ιούνιο του 2010 να είναι κομβικός στην μεταβολή. Επίσης, υπήρξαν αρκετές μεσοχρονίου διάρκειας αυξήσεις και μειώσεις σε επιμέρους κλάδους, ενώ εποχικότητα εμφανίζει μόνο ο τομέας του τουρισμού (οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις αυξάνουν κατά τους μήνες Μάρτιο και Ιούνιο).

Λαμβάνοντας υπόψη ότι κατά τα έτη 2006 – 2013, οι οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα ήταν πυκνές (έξι βουλευτικές εκλογές, διεθνής κρίση, μνημόνια και δημοσιονομικά μέτρα) και οι αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των κλάδων όχι πάντα άμεσες, παρούσες ή εμφανείς, τόσο το πλήθος των μεσοχρονίων μεταβολών όσο και οι διαφοροποιήσεις από κλάδο σε κλάδο ίσως να μην εκπλήσσουν. Από την άλλη, το ερώτημα τι ακριβώς σηματοδότησε εκάστη κλαδική μεσοχρόνια αυξομείωση που εντοπίζει η παρούσα μελέτη, είναι στοιχείο

που θα ήταν πολλαπλώς χρήσιμο (για την άσκηση πολιτικής στο μέλλον) να διερευνηθεί σε άλλη, συμπληρωματική μελέτη: να αποτελέσει το αντικείμενο νέας μελέτης.

Βιβλιογραφία

Admassie, A. (2004). A Review of the performance of agricultural finance in Ethiopia: pre-and-post reform periods. *International Conference on Agrarian Constraints and Poverty Reduction*, 17-18.

Albertijn, S., Bessler, W. και Drobetz, W. (2011). Financing Shipping Companies and Shipping Operations: A Risk-Management Perspective. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23 (4), 70-82.

Allen, F. (1993). Stock markets and resource allocation. *Capital Markets and Financial Intermediation*, 81-108.

Ammani, A. A. (2012). An investigation into the relationship between agricultural production and formal credit supply in Nigeria. *International Journal of Agriculture and Forestry*, 2 (1), 46-52.

Badulescu, D., Giurgiu, A., Istudor, N. και Badulescu, A. (2015). Rural tourism development and financing in Romania: A supply-side analysis. *Agricultural Economics-Zemedelska Ekonomika*, 61 (2), 72-80.

Balomenou, C. K. , Lagos, D. και Arsenos, P.J. (2005). Tourist enterprises financing in Greece. *Proceedings of the 45th Congress of the European Regional Science Association*. Amsterdam: Vol. 2, 104-125.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. και Maksimovic, V. (2006). The determinants of financing obstacles. *Journal of International Money and Finance*, 25 (6), 932-952.

Beck, T. και Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking και Finance*, 30 (11), 2931-2943.

Beck, T. και Levine, R. (2002). Industry growth and capital allocation:: does having a market-or bank-based system matter?. *Journal of Financial Economics*, 64 (2), 147-180.

Berger, A. N. και Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22 (6-8), 613-673.

Cameron S. (2005). *Econometrics*. Maidenhead UK: McGraw Hill.

Cartas, J. M. και McConagha, M., (2010). Credit to the private sector remains weak. *Finance & Development*, 47 (2), 57.

Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19 (2), 261-283.

Chari V. V., Christiano, L. J. και Kehoe, P. J. (2008). *Facts and Myths about the Financial Crisis of 2008*. Working Paper, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Chow, C. K. W. και Fung, M. K. Y. (2000). Small businesses and liquidity constraints in financing business investment: Evidence from Shanghai's manufacturing sector. *Journal of Business Venturing*, 15 (4), 363-383.

Coeure, B. (2017). *Greece: progress, challenges and the way forward*. Συνέδριο του Economist με τίτλο Greece: a comeback to the financial markets? A glimpse into Europe's financial landscape. Frankfurt am Main (Μάιος 2017). Προσπελάσιμο μέσω της ιστοσελίδας <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecbsp170531.en.html>

Colombo, M. G. και Grilli, L. (2007). Funding gaps? Access to bank loans by high-tech start-ups. *Small Business Economics*, 29 (1-2), 25-46.

Cottarelli, C., Dell' Arriccia, G., Vladkova-Hollar, I., (2003). *Early birds, late risers, and sleeping beauties: Bank credit growth to the private sector in Central and Eastern Europe and the Balkans*. IMF Working Paper, WP/03/213.

Cressy, R. και Olofsson, C. (1997). The financial conditions for Swedish SMEs: Survey and research agenda. *Small Business Economics*, 9 (2), 179-192.

De Santis, R. A., (2012). *The Euro area sovereign debt crisis. Safe haven, credit rating agencies and the spread of the fever from Greece, Ireland and Portugal*. ECB Working Paper 1419.

ECB (2013). Recent developments in loans to the private sector, *ECB Monthly Bulletin*, January, 57-72.

Firth, M., Lin, C., Liu, P. και Wong, S. M. (2009). Inside the black box: Bank credit allocation in China's private sector. *Journal of Banking και Finance*, 33 (6), 1144-1155.

Foltz, J. D. (2004). Credit market access and profitability in Tunisian agriculture. *Agricultural Economics*, 30 (3), 229-240.

Hellwig, M. (1998). *On the economics and politics of corporate finance and corporate control*. Sonderforschungsbereich 504 Publication 98-43. University of Mannheim.

Hogan, T. και Hutson, E. (2005). Capital structure in new technology-based firms: Evidence from the Irish software sector. *Global Finance Journal*, 15 (3), 369-387.

Hussain, J., Millman, C. και Matlay, H. (2006). SME financing in the UK and in China: a comparative perspective. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13 (4), 584-599.

Ivashina, V. και Scharfstein, D. (2010). Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial Economics*, 97 (3), 319-338.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. και Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57 (1), 265-301.

Levine, R. (1999). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35 (2), 688-726.

Levine, R. (2002). *Bank-based or market-based financial systems: which is better?* NBER Working Paper, 9138.

Mankiw N. G. (2002). *Αρχές της Οικονομικής*. Μετάφραση: Ιωάννα Μπιλάλη, Νικηφόρος Σταματάκης. Επιστημονική Επιμέλεια: Σπύρος Ζήκος. Αθήνα: Τυπωθήτω – Γιώργος Δαρδανός.

Morvant-Roux, S. (2011). Is microfinance the adequate tool to finance agriculture?. *The Handbook of Microfinance*, 421-436.

Nathan Associates. (2013). *Re-prioritizing priority sector lending in India*. Arlington, VA.

Rajan, R. G. (1992). Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt. *The Journal of finance*, 47 (4), 1367-1400.

Schiffer, M. και Weder, B. (2001). *Firm size and the business environment: Worldwide survey results*. Papers 43. World Bank - International Finance Corporation.

Schularick, M. και Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008. *American Economic Review*, 102 (2), 1029-1061.

Smith, J. D. και Duncan, A. J. (1944). *Fundamentals of the Theory of Statistics*. New York: McGraw-Hill.

Stulz, R. M. (2000). Financial structure, corporate finance and economic growth. *International Review of Finance*, 1 (1), 11-38.

Syriopoulos, T. C. (2007). Financing Greek shipping: Modern instruments, methods and markets. *Research in Transportation Economics*, 21, 171-219.

Λαζαρίδης Τ. Γ. (2001). *Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα.

- Νούλας, Α. (2015). *Χρήμα και τράπεζες*. Γ' έκδοση, Θεσσαλονίκη: Ανικούλα.
- Προδρομίδης Π., (2013). *Τρία καίρια ερωτήματα για την ανάπτυξη: Ποιές οι περιοχές με υψηλή παραγωγική εξειδίκευση; Ποιοί κλάδοι αναπτύσσονται στη διάρκεια της κρίσης; Πώς θα διεξαχθεί ο αναπτυξιακός σχεδιασμός;* Σειρά Ερευνητικών Κειμένων του Παρατηρητηρίου του ΕΛΙΑΜΕΠ για την Κρίση, 7.
- Τζωρτζόπουλος, Π. Θ. (1985). *Ανάλυση χρονολογικών σειρών. Τάση- εποχικότητα*. Γ. έκδοση. Αθήνα: Οικονομικό.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2003). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2004). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2005). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2006). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2007). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2008). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2007*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2009). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2010). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2011). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2012). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2013). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2014). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2015). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014*. Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος,(2016). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015*. Αθήνα.

Τράπεζα της Ελλάδος (2017α). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2016*. Αθήνα.

Τράπεζα της Ελλάδος (2017β). *Επισκόπηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος*. Αθήνα,

Τράπεζα της Ελλάδος (2017γ). *Νομισματική πολιτική 2016-2017*. Αθήνα.

Τράπεζα της Ελλάδος, (2018). *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2017*. Αθήνα.