



ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«Τραπεζική και Χρηματοοικονομική»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

Εξέλιξη των Τραπεζικών Χορηγήσεων κατά τη Διάρκεια της
Οικονομικής Κρίσης

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΜΟΣΧΟΓΙΑΝΝΗΣ

ΦΩΤΕΙΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΟΥ

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών *Τραπεζική και
Χρηματοοικονομική***

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**Εξέλιξη των Τραπεζικών Χορηγήσεων κατά τη Διάρκεια της
Οικονομικής Κρίσης
Νικόλαος Μοσχογιάννης**

**Επιβλέπων Καθηγητής
Φωτεινή Οικονόμου**

Ιούνιος 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών *Τραπεζική και
Χρηματοοικονομική***

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Εξέλιξη των Τραπεζικών Χορηγήσεων κατά τη Διάρκεια της

Οικονομικής Κρίσης

Νικόλαος Μοσχογιάννης

Επιβλέπων Καθηγητής

Φωτεινή Οικονόμου

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.

Ιούνιος 2018

Περίληψη

Η χορήγηση δανείων αποτελεί μία από τις βασικότερες λειτουργίες του τραπεζικού συστήματος και μία από τις κυριότερες πηγές εσόδων για τις τράπεζες. Ο τραπεζικός δανεισμός είναι μια από τις πιο συνηθισμένες πηγές χρηματοδότησης στον οποίον στρέφονται οι επιχειρήσεις προκειμένου να εξασφαλίσουν τα απαραίτητα κεφάλαια για την επίτευξη των στόχων τους. Οι επιχειρηματικές χορηγήσεις, υπό συνθήκες, μπορούν να αποτελέσουν σημαντικό εργαλείο ανάπτυξης της οικονομίας. Η πρόσφατη οικονομική κρίση έπληξε ιδιαίτερα το χρηματοπιστωτικό σύστημα και δημιούργησε προβλήματα στην εύρυθμη λειτουργία του. Η Ελλάδα επηρεάστηκε εντονότατα από τη χρηματοοικονομική κρίση, γεγονός που δημιούργησε ιδιαίτερα αρνητικές συνέπειες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Από το 2011 έως το τέλος του 2017, παρουσιάστηκε μεταστροφή της μέχρι πρότινος θετικής πορείας των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα και καταγράφηκε πτώση 33% στον όγκο των επιχειρηματικών δανείων που χορηγήθηκαν από τις τράπεζες την περίοδο αυτή. Η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί να εντοπίσει, μέσω της ανάλυσης παλινδρόμησης, τους παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2002-2017. Στα πλαίσια της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν μια σειρά από επεξηγηματικές μεταβλητές, προκειμένου να καταγραφεί ο βαθμός επιρροής παραγόντων που είναι στενά συνδεδεμένοι με το τραπεζικό σύστημα, αλλά και παραγόντων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Τα αποτελέσματα της έρευνας κατέδειξαν ότι οι συνθήκες του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας είναι οι παράγοντες που επηρέασαν κατά κύριο λόγο την εξέλιξη των επιχειρηματικών χορηγήσεων στην Ελλάδα.

Summary

The granting of loans is one of the main functions of the banking system and one of the main sources of revenue for the banks. Bank lending is one of the most common sources of funding for businesses in order to get the funds they need and achieve their goals. Business lending, under conditions, can be an important tool for economic growth. The recent financial crisis has particularly hit the banking system and has created problems for its smooth operation. Greece was heavily influenced by the financial crisis, which created extremely negative consequences for the Greek banking system. From 2011 to the end of 2017, there was a shift in the positive course of bank lending to business in Greece and a 33% drop in the volume of business loans granted by banks during this period. This thesis attempts to identify the factors influencing the development of bank lending to business in Greece during the period 2002-2017 using regression analysis. A series of explanatory variables was used to capture the factors closely related to the banking system as well as macroeconomic factors. The empirical results indicated that the conditions of the macroeconomic environment and the state of the Greek economy are the factors that mainly affected business lending in Greece.

Ευχαριστίες

Για τη διεκπεραίωση της παρούσας Μεταπτυχιακής Διατριβής, θα ήθελα να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτρια Φωτεινή Οικονόμου για τις υποδείξεις, βελτιώσεις και διορθώσεις καθ' όλη τη διάρκεια της ανάπτυξης της Διατριβής.

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή	9
1.1	Εισαγωγή.....	9
1.2	Πορεία τραπεζικού συστήματος στον χρόνο.....	10
1.3	Κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα.....	12
1.4	Ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας.....	14
2	Ελληνική Οικονομία και Τραπεζικό σύστημα	20
2.1	Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα	21
2.2	Ελληνική Οικονομία προ κρίσης	22
2.3	Ελληνική Οικονομία κατά την κρίση	25
3	Βιβλιογραφική Ανασκόπηση	29
4	Εξέλιξη Τραπεζικών Χορηγήσεων προς επιχειρήσεις	35
4.1	Δεδομένα.....	35
4.2	Μεθοδολογία.....	36
4.3	Εμπειρικά Αποτελέσματα.....	38
4.3.1	Περιγραφικά στατιστικά.....	38
4.3.2	Τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις.....	40
4.3.3	Ρυθμός Μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.....	42
4.3.4	Πληθωρισμός.....	43
4.3.5	Πιστωτικά κριτήρια δανείων προς επιχειρήσεις.....	45
4.3.6	Ζήτηση για τραπεζικά δάνεια.....	46
4.3.7	Επιτόκιο επιχειρηματικών δανείων.....	47
4.3.8	Απόδοση τίτλου αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου 10-ετούς διαρκείας.....	49
4.3.9	Επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας ημέρας.....	51
4.45	Αποτελέσματα Παλινδρόμησης	53
5	Επίλογος	58
5.1	Συμπεράσματα και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.....	58
	Βιβλιογραφία	61

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

1.1 Εισαγωγή

Ο τραπεζικός τομέας είναι άμεσα συνδεδεμένος με όλους τους παράγοντες της οικονομίας, τις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά, τους καταθέτες ασχέτως μικρού ή μεγάλου εισοδήματος και γενικότερα με αυτό που αποκαλούμε πραγματική οικονομία. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι η «καρδιά» της πραγματικής οικονομίας καθώς την τροφοδοτεί με ρευστότητα. Οι επιχειρήσεις προκειμένου να διατηρήσουν τη θέση τους στον τομέα της οικονομίας που δραστηριοποιούνται καθώς και να για να αναπτυχθούν και να επεκταθούν έχουν την ανάγκη κεφαλαίων. Τα κεφάλαια αυτά εξασφαλίζονται από τις επιχειρήσεις τις περισσότερες φορές μέσω του τραπεζικού δανεισμού.

Οι χορηγήσεις αποτελούν μία από τις σημαντικότερες λειτουργίες του τραπεζικού συστήματος καθώς είναι μια από τις κυριότερες πηγές εσόδων για τις τράπεζες. Η λειτουργία αυτή, όμως, ελλοχεύει και σημαντικούς κινδύνους αν δεν δοθεί η απαιτούμενη προσοχή στα κριτήρια με τα οποία οι τράπεζες χορηγούν δάνεια. Ο κίνδυνος αυτός παρουσιάστηκε με μεγάλη ένταση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα κατά την περίοδο της πρόσφατης οικονομικής κρίσης και συνεχίζει να αποτελεί έως σήμερα ένα από τα σημαντικότερα που πρέπει να αντιμετωπίσει ο τραπεζικός κλάδος προκειμένου να ανακάμψει.

Η οικονομική κρίση των τελευταίων ετών έπληξε πολύ σημαντικά το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργώντας έντονα προβλήματα στην εύρυθμη λειτουργία του. Η εμπιστοσύνη του κοινού προς τις τράπεζες κλονίστηκε και πολλές από τις δραστηριότητες τους εκτελούνταν υπό τις ασφυκτικές πιέσεις των

επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης. Μία από τις δραστηριότητες αυτές είναι η χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις.

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας εξετάζεται η πορεία της εξέλιξης της χορήγησης δανείων προς τις επιχειρήσεις από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και των παραγόντων που επηρέασαν την εξέλιξη αυτή κατά το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2017. Το χρονικό διάστημα αυτό περιλαμβάνει ένα μεγάλο μέρος της άνθησης της ελληνικής οικονομίας καθώς, επίσης, και όλο το χρονικό διάστημα της οικονομικής κρίσης που ξέσπασε στην παγκόσμια οικονομία και είχε ιδιαίτερα αρνητικές συνέπειες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Η διατριβή αποτελείται από πέντε κεφάλαια. Στο κεφάλαιο 1 γίνεται μια σύντομη παρουσίαση του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, των πρόσφατων εξελίξεων σε αυτό καθώς και του τρόπου με τον οποίο επηρεάστηκε η παγκόσμια οικονομία και ειδικότερα το τραπεζικό σύστημα από την οικονομική κρίση. Στο κεφάλαιο 2 επικεντρωνόμαστε στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και στις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην ελληνική οικονομία. Στο κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση αναφορικά με την *εξέλιξη των τραπεζικών χορηγήσεων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης*

και στο κεφάλαιο 4 γίνεται η παρουσίαση των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν και παρουσιάζονται η μεθοδολογία και τα εμπειρικά αποτελέσματα από τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων της προσφοράς τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις την περίοδο από το 2002 έως το 2017. Στο κεφάλαιο 5 γίνεται παρουσίαση των συμπερασμάτων που προέκυψαν από την εμπειρική ανάλυση και προτάσεων για περαιτέρω έρευνα.

1.2 Πορεία τραπεζικού συστήματος στον χρόνο

Τις τελευταίες δεκαετίες το τραπεζικό σύστημα παγκοσμίως έχει εξελιχθεί σημαντικά. Η λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων, ο ρόλος τους στην

οικονομία και οι υπηρεσίες που προσφέρουν έχουν διαφοροποιηθεί και συνεχώς εξελίσσονται καθώς και όλο το οικονομικό σύστημα διεθνώς.

Το οικονομικό περιβάλλον υπήρξε εξαιρετικά ασταθές για μεγάλο χρονικό διάστημα. Μετά από μια περίοδο όπου ο πληθωρισμός κινούταν σε χαμηλά επίπεδα και είχαμε μια συνεχή μεγέθυνση και ανάπτυξη της οικονομίας, οι δυο πετρελαϊκές κρίσεις οδήγησαν σε φαινόμενα αποσταθεροποίησης του επιπέδου των τιμών και διόγκωσης του χρέους των κρατών. Οι συνθήκες αυτές συνεχιστήκαν και στη δεκαετία του 1980 και παρά το γεγονός ότι τα επίπεδα του πληθωρισμού περιοριστήκαν αρκετά, οι αναπτυσσόμενες οικονομίες αντιμετώπιζοντας έντονα προβλήματα ρευστότητας και χρέους ασκούσαν πιέσεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Οι συνθήκες αυτές δημιούργησαν μεγάλα προβλήματα και στον τραπεζικό τομέα καθώς υπήρχε ένα κλίμα μεγάλης αβεβαιότητας των επιχειρήσεων που τις οδήγησε να επιζητούν όσο το δυνατόν υψηλότερα επίπεδα ρευστότητας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι περισσότερες επιχειρήσεις να στραφούν για τη χρηματοδότηση τους κατά κύριο λόγο σε δανειακά κεφάλαια.

Οι τράπεζες από την πλευρά τους επέλεξαν να εφαρμόσουν μια πολιτική αύξησης του μεριδίου τους στην αγορά και μεγέθυνσης του ισολογισμού τους, με αποτέλεσμα να οδηγηθούν στην εξαιρετικά μεγάλη αύξηση των κεφαλαίων που διαχειρίζονταν χωρίς να υπάρχει ανάλογη αύξηση των ίδιων κεφαλαίων.

Το νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον όπως πλέον είχε διαμορφωθεί έδωσε μεγάλη ώθηση στην ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος. Με την απελευθέρωση των ισοτιμιών και της αγοράς συναλλάγματος αυξήθηκε η δραστηριότητα των τραπεζών στην αγορά συναλλάγματος και η μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση μεταξύ των χρηματαγορών έδωσε τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις να επιζητήσουν ρευστότητα και τα απαιτούμενα από αυτές κεφάλαια στις διεθνείς χρηματαγορές. Η μεγάλη αύξηση της δραστηριότητας των τραπεζών στις διεθνείς αγορές περιορίστηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980 όταν ξέσπασε η κρίση χρέους στις χώρες της λατινικής Αμερικής, με αποτέλεσμα αρκετές χώρες (π.χ. Μεξικό, Βραζιλία, Αργεντινή) να αδυνατούν να αποπληρώνουν τα δάνεια τους. Οι συνθήκες αυτές οδήγησαν στην υιοθέτηση μιας πιο συντηρητικής στρατηγικής από την πλευρά των τραπεζών στον τομέα αυτόν.

Πέρα από τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες μεγάλες αλλαγές συντελέστηκαν και στον τρόπο, άλλα και τα εργαλεία που χρησιμοποιούσαν οι τράπεζες για να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους. Σύμφωνα με τους Gambacorta και Marques (2011) η αύξηση του προσωπικού εισοδήματος οδήγησε όλο και περισσότερα άτομα να αναζητούν τρόπους και σύγχρονα χρηματοοικονομικά εργαλεία προκειμένου να διασφαλίσουν ή και να αυξήσουν το εισόδημα τους και έτσι μπήκαν ενεργά στη διαδικασία διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τους και στην αναζήτηση νέων και πιο συνθέτων χρηματοοικονομικών εργαλείων πέρα από τις απλές καταθέσεις. Έκτος από τους ιδιώτες και οι επιχειρήσεις επιζητούσαν και ήταν δεκτικές σε νέες μορφές χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και έτσι δημιουργήθηκε ένα περιβάλλον ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων άλλα και γενικότερα όλων των χρηματοοικονομικών οργανισμών με σκοπό την όσο το δυνατόν πιο καινοτόμα και αποτελεσματική παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

1.3 Κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα

Όλα τα παραπάνω δημιούργησαν ένα σύνθετο και εξαιρετικά πολύπλοκο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Οι τελευταίες δεκαετίες της ιστορίας της παγκόσμιας οικονομίας έχουν να επιδείξουν πολλά παραδείγματα οικονομικών και τραπεζικών κρίσεων. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (2010), η πλειοψηφία των ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων οικονομιών έχουν έρθει αντιμέτωπες με κάποιας μορφής οικονομική κρίση. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929, η κρίση στην Ιαπωνία στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και φυσικά η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, τις επιπτώσεις της οποίας ακόμα και σήμερα προσπαθεί να αντιμετωπίσει η Ευρώπη. Η Ελλάδα, έχοντας να αντιμετωπίσει επιπλέον προβλήματα που οφείλονται στη δομή και στις παθογένειες της οικονομίας της χτυπήθηκε με ιδιαίτερη ένταση από την κρίση αυτή.

Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις δημιουργούν προβλήματα στην εύρυθμη λειτουργία της πραγματικής οικονομίας. Τα προβλήματα αυτά εντείνονται σε οικονομίες στις οποίες οι τράπεζες έχουν πολύ σημαντικό ρόλο στο

χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς στις οικονομίες αυτές τα τραπεζικά ιδρύματα κατά κύριο λόγο παρέχουν ρευστότητα στην αγορά και μέσω αυτών πραγματοποιείται ο μεγαλύτερος όγκος των συναλλαγών.

Η αφετηρία της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης στην παγκόσμια οικονομία ήταν οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής όταν το 2007 κατέρρευσε η αγορά των κατοικιών και των στεγαστικών δανείων. Την περίοδο που ακολούθησε οι επιπτώσεις στην οικονομία ήταν ραγδαίες με το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων να φτάνει στα επίπεδα της προηγούμενης τραπεζικής κρίσης στα τέλη του 1980.

Η τραπεζική κρίση στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής επηρέασε πολύ σημαντικά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες κάλυπταν τις ανάγκες τους για ρευστότητα μέσω τραπεζικού δανεισμού. Σύμφωνα με τον Cole (2012), κατά την περίοδο από το 2008 ως το 2011 στις Η.Π.Α. ο τραπεζικός δανεισμός προς τις μικρές επιχειρήσεις μειώθηκε περίπου κατά 18% και ειδικότερα για τις μικρές εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις κατά περίπου 20%. Η κυβέρνηση των Η.Π.Α. στην προσπάθεια της να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις της κρίσης και να δώσει ώθηση στην παροχή ρευστότητας προς την οικονομία εισήγαγε μια σειρά από νόμους και διατάξεις γνωστές και ως Troubled Assets Relief Plan (TARP) το 2008.

Η έντονη αλληλεξάρτηση μεταξύ των οικονομιών παγκοσμίως οδήγησε στην άμεση εξάπλωση της κρίσης που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. στην Ευρώπη. Συγκριτικά με τις Η.Π.Α., οι επιχειρήσεις στην Ευρώπη προκειμένου να αντλήσουν ρευστότητα στρέφονται κατά κύριο λόγο στον τραπεζικό δανεισμό και λιγότερο προς την αγορά ομολόγων και τις χρηματιστηριακές αγορές. Ειδικότερα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι εξαρτημένες σε μεγάλο βαθμό από τον τραπεζικό δανεισμό λόγω του περιορισμού που έχουν στην εύρεση εναλλακτικών αποτελεσματικών πηγών χρηματοδότησης. Κατά την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης η ανάπτυξη της χορήγησης τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις πάγωσε. Στα ισχυρά κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης η ανάπτυξη χορήγησης τραπεζικών δανείων μηδενίστηκε, ενώ στα κράτη-μέλη που επηρεάστηκαν εντονότερα από την κρίση καθώς και στα νέα κράτη-μέλη παρουσιάστηκε μείωση στη χορήγηση νέων δανείων. Παρά την προσπάθεια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας με τη μείωση των

επιτοκίων του διατραπεζικού δανεισμού να δώσει ώθηση στη χορήγηση νέων δανείων, μέχρι και σήμερα φαίνεται ότι ευρωπαϊκή οικονομία δυσκολεύεται να ξεπεράσει τις επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επενδυτική Τράπεζα (2014), ειδικότερα οι οικονομίες που είναι βασισμένες κατά κύριο λόγο στον τραπεζικό τομέα παρατηρείται ότι σε περιόδους κρίσης παρουσιάζουν εντονότερη μείωση στις επενδύσεις και απαιτείται περισσότερος χρόνος προκειμένου να ανακάμψουν, σε σχέση με οικονομίες που είναι βασισμένες στις αγορές.

Σύμφωνα με τους Hempell και Sørensen (2010), η μείωση στη χορήγηση νέων τραπεζικών δανείων κατά την περίοδο της κρίσης δεν οφείλεται μόνο στην προσφορά, αλλά και σε παράγοντες που επηρέασαν τη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις. Η μεταβολή των οικονομικών στοιχείων των περισσότερων επιχειρήσεων προς το δυσμενέστερο λόγω της ύφεσης και της μειωμένης οικονομικής δραστηριότητας, κατέστησε δυσκολότερη τη χρηματοδότησή τους από τις τράπεζες. Επίσης, η πτώση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που διαθέτουν οι επιχειρήσεις για την εξασφάλιση των δανείων, μειώνει τη διασφαλιστική τους αξία και δυσχεραίνει τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Τέλος, ο ενδεδειγμένος έλεγχος που πραγματοποιούν πλέον οι τράπεζες προκειμένου να χορηγήσουν νέα δάνεια αποθαρρύνει τις επιχειρήσεις από το να αιτηθούν τη χρηματοδότηση τους από αυτές.

1.4 Ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας

Το τραπεζικό σύστημα στη σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα έχει καθοριστικό και ρυθμιστικό ρόλο στη συντήρηση και ανάπτυξη της οικονομία κάθε κράτους. Για τον λόγο αυτό η εύρυθμη λειτουργία του έχει μεγάλη σημασία. Το τραπεζικό σύστημα αν ενταχθεί μέσα σε μία γενικότερη πολιτική, έχει τη δυνατότητα να καταναείμει τους πόρους που υπάρχουν σε μία οικονομία με τέτοιο τρόπο ώστε να διατηρηθούν και να αναπτυχθούν εκείνοι οι τομείς της οικονομίας που είναι ισχυροί και να αυξηθούν οι πόροι προς εκείνους τους τομείς της οικονομίας που είναι λιγότερο ισχυροί. Με τον τρόπο αυτό η σωστή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού

συστήματος συμβάλει στην ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της οικονομίας, στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και κατ' επέκταση στην ευημερία του κοινωνικού συνόλου.

Η σπουδαία σημασία που έχει η ομαλή λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και το εξαιρετικά σύνθετο και πολύπλοκο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, όπως αυτό διαμορφώθηκε τα τελευταία χρόνια, κατέστησαν απαραίτητη τη θεσμοθέτηση ενός ρυθμιστικού πλαισίου που να διασφαλίζει την ομαλότητα και την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας του.

Η επιτροπή της Βασιλείας ξεκίνησε να λειτουργεί ως ένα forum συνεργασίας μεταξύ των χωρών που την απάρτιζαν σε θέματα τραπεζικής εποπτείας. Λειτουργεί ως μια οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα και τα συμπεράσματα της δεν έχουν καμιά νομική ισχύ, παρόλα αυτά όσα απορρέουν από τις εκθέσεις που εκδίδει έχουν σημαντική επιρροή και έκτος των άρχων που την απαρτίζουν και επηρεάζουν το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Σύμφωνα με τον Goodhart (2011), η περίοδος που ξεκίνησε τη δραστηριότητα της η επιτροπή χαρακτηριζόταν από το ρευστό οικονομικό σκηνικό που είχε διαμορφωθεί λόγω της κατάργησης των ισοτιμιών του Bretton Woods και τη μεγάλη μεταβολή στις ισοτιμίες άλλα και στα επιτόκια που είχε οδηγήσει αυτή. Έτσι θεωρήθηκε επιβεβλημένη η παγκόσμια συνεργασία προκειμένου να γίνει περισσότερο κατανοητό το νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον που είχε διαμορφωθεί καθώς επίσης και την υιοθέτηση ενός κοινού κανονιστικού πλαισίου για την πρόληψη και αντιμετώπιση τραπεζικών κρίσεων.

Οι κανόνες της επιτροπής της Βασιλείας άρχισαν να δημιουργούνται από τον Ιούλιο του 1988 όταν και δημοσιεύτηκε το Basel Capital accord (Σύμφωνο της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια) . Με αυτό ξεκίνησε η υποχρέωση των τραπεζικών ιδρυμάτων να διακρατούν κεφάλαια για την κάλυψη πιθανών ζημιών και προσδιορίστηκαν τα στοιχεία που εμπίπτουν στην έννοια των ίδιων κεφαλαίων.

Στις 26 Ιουνίου του 2004 μετά από έντονες διαβουλεύσεις και συζητήσεις προέκυψε το «Το Νέο Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια» (The New Basel Capital Accord) γνωστό και ως Βασιλεία II .

Οι προτάσεις της νέας έκθεσης της επιτροπής της Βασιλείας αφορούσαν τρεις άξονες, τους «Τρεις Πυλώνες» (The three Pillars):

- Ο πρώτος Πυλώνας ασχολείται με την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζικών ιδρυμάτων και πως πρέπει να υπολογίζεται αυτή ώστε τα τραπεζικά ιδρύματα να είναι διασφαλισμένα έναντι του πιστωτικού κινδύνου.
- Ο δεύτερος Πυλώνας θεσμοθετεί κανόνες με τους οποίους γίνεται διαρκής έλεγχος της επάρκειας ίδιων κεφαλαίων των τραπεζών και παροτρύνει την δημιουργία εσωτερικών διαδικασιών για τη συνεχή παρακολούθηση και έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας.

Ο τρίτος Πυλώνας ασχολείται με την καθιέρωση κανόνων για την δημοσιοποίηση και γνωστοποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων και στοιχείων των τραπεζών, γεγονός που θα τις κάνει πιο προσεχτικές ως προς τις πολιτικές που ακολουθούν.

Πιο συγκεκριμένα:

Πυλώνας I

Σπουδαία σημασία για την απρόσκοπτη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων έχει η προστασία τους έναντι του πιστωτικού κινδύνου. Για τον λόγο αυτό είναι απαραίτητο να λαμβάνονται όλα τα απαραίτητα μέτρα προκειμένου να εξασφαλίζεται η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Ο Πυλώνας I της έκθεσης της επιτροπής της Βασιλείας προτείνει δύο μεθόδους υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων :

α) Η μέθοδος, που είναι και η πιο απλή μέθοδος, όπου το κυριότερο μετρώ βαρύτητας του πιστωτικού κινδύνου των αντισυμβαλλόμενων μερών γίνεται με την χρήση αξιολόγησης από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης. Οι εθνικές αρχές έχουν τη δυνατότητα να βελτιώνουν κατά μια βαθμίδα τη μεταχείριση για τις απαιτήσεις του πιστωτικού κινδύνου έναντι της χώρας όπου εδρεύει. Οι εθνικές εποπτικές αρχές θα

εφαρμόζουν ένα ενιαίο και κοινό πλαίσιο αξιολόγησης των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων είτε αυτό είναι συνδεδεμένο με την αξιολόγηση της χωράς που εδρεύει το πιστωτικό ίδρυμα είτε χρησιμοποιεί αξιολογήσεις για κάθε πιστωτικό ίδρυμα ξεχωριστά από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης.

β) Η μέθοδος κατά την οποία τα εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης και διαβάθμισης του κίνδυνου του εκάστοτε τραπεζικού ιδρύματος ταξινομούν τα διαφορά στοιχεία του χαρτοφυλακίου ανάλογα με την πιθανότητα που υπάρχει να αθετηθούν οι υποχρεώσεις από την πλευρά του αντισυμβαλλόμενου και να χαθούν απαιτήσεις από την πλευρά της τράπεζας.

Επίσης γίνεται αναφορά για πρώτη φορά από την Επιτροπή στον λειτουργικό κίνδυνο, δηλαδή στην πιθανότητα που υπάρχει το τραπεζικό ίδρυμα να υποστεί ζημιές και απώλειες ως αποτέλεσμα αδυναμίας ή κακής λειτουργίας των εσωτερικών διαδικασιών του και συστημάτων του ή ανθρώπινης συμπεριφοράς ή εξωτερικών παραγόντων.

Πυλώνας II

Πέρα από τη διασφάλιση των απαραίτητων κεφαλαίων για την κάλυψη των κινδύνων των τραπεζικών ιδρυμάτων στόχος της Βασιλείας II είναι η διαμόρφωση και εφαρμογή καλύτερων και πιο αποτελεσματικών μεθόδων διαχείρισης του κίνδυνου. Για τον σκοπό αυτό η Επιτροπή θέτει τέσσερις βασικές αρχές :

- 1) Τα τραπεζικά ιδρύματα να καθιερώσουν συστήματα και μηχανισμούς υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας σε συνάρτηση με τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν.
- 2) Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξετάζουν και να ελέγχουν αν οι εσωτερικοί μηχανισμοί των τραπεζικών ιδρυμάτων πραγματοποιούν σωστούς υπολογισμούς και εφαρμόζουν σωστές στρατηγικές για την διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας τους και να λαμβάνουν μετρά σε περίπτωση που εμφανίζονται προβλήματα.

- 3) Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να ζητούν από τα τραπεζικά ιδρύματα να διατηρούν δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας μεγαλύτερους από τους ελάχιστο αποδεκτούς και να διαθέτουν περισσότερα κεφάλαια από το ελάχιστο όριο όπως αυτό ορίζεται.
- 4) Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να παρεμβαίνουν αμέσως μόλις διαπιστωθεί ότι η κεφαλαιακή επάρκεια ενός τραπεζικού ιδρύματος έχει πέσει κάτω από το κατώτατο αποδεκτό όριο και να απαιτεί την πραγματοποίηση όλων των απαραίτητων ενεργειών σε περίπτωση που δεν υπάρξει άμεσα επαναφορά της κεφαλαιακής επάρκειας σε αποδεκτά επίπεδα.

Πυλώνας III

Ο πυλώνας III συμπληρώνει τους άλλους δύο πυλώνες. Η Επιτροπή μέσω του πυλώνα III προσπαθεί να επιβάλλει την πειθαρχία στο ρυθμιστικό πλαίσιο μέσω της δημοσιοποίησης των οικονομικών δεικτών και στοιχείων των τραπεζικών ιδρυμάτων που τα οδηγούν στο να είναι πολύ προσεχτικά στις στρατηγικές που ακολουθούν ώστε να είναι πάντα εντός των στόχων που ορίζει το ρυθμιστικό πλαίσιο. Επίσης, η Επιτροπή θεωρεί ότι η δημοσιοποίηση των στοιχείων έχει ως στόχο την ενημέρωση όλων των ενδιαφερομένων μερών ώστε να έχουν πλήρη επίγνωση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων και επομένως να έχουν τη δυνατότητα αξιολόγησης του κινδύνου.

Κατά γενική ομολογία η Βασιλεία II ήταν ένα εγχείρημα μεγάλων διαστάσεων που όμοιο του δεν είχε γίνει ξανά στο παρελθόν και έθεσε πολύ γερές βάσεις για τη διασφάλιση της λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Παρόλα αυτά έχουν ασκηθεί κριτικές ως προς τα συμπεράσματα της έκθεσης αυτής. Οι σημαντικότερες κριτικές χαρακτηρίζουν το ρυθμιστικό πλαίσιο αρκετά περίπλοκο προκειμένου να μπορέσει να εφαρμοστεί στην πράξη. Επίσης κριτική έχει ασκηθεί και ως προς το γεγονός ότι δίνει ιδιαίτερη σημασία και βαρύτητα στην αξιολόγηση των εξωτερικών οίκων αξιολόγησης που κάποιες φορές έχει αποδειχθεί ότι οι αξιολογήσεις τους δεν είναι αντικειμενικές. Τέλος θεωρείται ότι μέσω της Βασιλείας II «τιμωρούνται» οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις καθώς διαμορφώνονται πολύ ασφυκτικές προϋποθέσεις

για τη χορήγηση δάνειων από τα τραπεζικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις αυτές δεν έχουν την δυνατότητα να βρουν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης.

Πάρα το γεγονός ότι ασκήθηκε κριτική στην Βασιλεία II οι ουσιαστικοί λόγοι σύμφωνα με τις Gatzert και Wesker (2012) που οδήγησαν στην μετάβαση από τη Βασιλεία II στη Βασιλεία III ήταν οι εξαιρετικά απότομες και απρόβλεπτες αλλαγές που συντελέστηκαν κατά το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης το 2008.

Η έντονη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε με έντονο τρόπο τις αδυναμίες του ρυθμιστικού πλαισίου, άλλα και την αδυναμία του να προβλέψει και να ανταποκριθεί σε απότομες οικονομικές μεταβολές. Κρίθηκε λοιπόν απαραίτητο να γίνει αναθεώρηση των κανόνων και έτσι η Επιτροπή της Βασιλείας τον Δεκέμβριο του 2010 με δυο πολύ σημαντικές εκθέσεις που εξέδωσε δημιούργησε το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο, γνωστό ως Βασιλεία III. Κύριο στόχος του νέου κανονιστικού πλαισίου είναι σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος και η κάλυψη των αδυναμιών του προηγούμενου συνόλου κανόνων κυρίως στο κομμάτι της πρόληψης. Έτσι έχουμε:

- Μέτρα ενίσχυσης της προληπτικής παρέμβασης σε επίπεδο λειτουργίας των τραπεζών με στόχο την θωράκιση τους ώστε να αντεπεξέρχονται σε περιόδους έντασης.
- Μέτρα ενίσχυσης και θωράκισης από τον συστημικό κίνδυνο που μπορεί να επεκταθεί στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος.

Στόχος του νέου ρυθμιστικού πλαισίου είναι να καταφέρει να πετύχει εκεί που απέτυχε η Βασιλεία II, δηλαδή αφενός στην προληπτική θωράκιση των τραπεζών έναντι περιόδων κρίσεων και με τον τρόπο αυτό να εμπεδωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα άλλα και στο σύνολο της οικονομίας μια αίσθηση βεβαιότητας και ασφάλειας ως προς τον τραπεζικό τομέα.

Κεφάλαιο 2

Ελληνική Οικονομία και Τραπεζικό σύστημα

2.1 Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

Η ελληνική κυβέρνηση προσπαθώντας να ελέγξει και να ρυθμίσει τον τρόπο λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων έχει θεσπίσει ένα σύνολο από κανόνες και διατάξεις που αποτελούν το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Το σημερινό θεσμικό πλαίσιο έχει διαμορφωθεί μετά από αρκετές αλλαγές με την πάροδο των χρόνων. Η διαμόρφωση ξεκίνησε το 1946 όταν οι συνθήκες που επικρατούσαν στην οικονομία κατέστησαν αναγκαία τη στενή συνεργασία μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και της ελληνικής κυβέρνησης. Προϊόν της στενής αυτής συνεργασίας ήταν η θεσμοθέτηση της Νομισματικής Επιτροπής η οποία περιελάμβανε τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας ως πρόεδρο, τέσσερις άλλους Υπουργούς και τον Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος. Η θέση της Τράπεζας της Ελλάδος στην επιτροπή αυτή ήταν αρκετά σημαντική καθώς είχε την ευθύνη για τον σχεδιασμό πολιτικών που κατά κανόνα υιοθετούνταν από αυτήν.

Η λειτουργία της Νομισματικής Επιτροπής σταμάτησε το 1982 και το μεγαλύτερο μέρος των αρμοδιοτήτων της μεταβιβάστηκαν στην Τράπεζα της Ελλάδος (Νόμος 1266/1982). Παρά την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής, το θεσμικό πλαίσιο χαρακτηριζόταν από έντονο κρατικό παρεμβατισμό και είχε υιοθετηθεί ένα σχήμα δύο επιπέδων σύμφωνα με το οποίο η Κυβέρνηση ήταν υπεύθυνη για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής, ενώ η Τράπεζα της Ελλάδος ασκούσε τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική. Το σχήμα αυτό διατηρήθηκε μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1980 οπότε κι έγιναν οι πρώτες κινήσεις απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Μέχρι το 2001, χρόνο κατά τον οποίο η Ελλάδα εισήλθε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) η Τράπεζα της Ελλάδος είχε τον άμεσο έλεγχο της ρευστότητας στην οικονομία μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς καθώς επίσης και με την μεταβολή των επιτοκίων και την μεταβολή των απαιτήσεων τήρησης αποθεματικών.

Με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Τράπεζας της Ελλάδος στις 22/12/1997, η οποία κυρώθηκε με τον Νόμο 2609/11.05.1998, και με την απόφαση στις 25/04/2000, η οποία κυρώθηκε με τον Νόμο 2832/13.06.2000, υπήρξαν τροποποιήσεις στο καταστατικό της Τράπεζας Ελλάδος ούτως ώστε να συμβαδίζει με τις απαιτήσεις της συνθήκης της ευρωπαϊκής ένωσης. Θεσμοθετείται η ανεξαρτησία της τράπεζας Ελλάδος και περιγράφονται οι σχέσεις της με τη Βουλή και την κυβέρνηση κι επίσης καταγράφεται ως κύριος στόχος της η σταθερότητα των τιμών.

Με την είσοδο της Ελλάδας στο ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα η Τράπεζα της Ελλάδος λειτουργεί ως κομμάτι του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών κι έτσι έχει κοινούς στόχους και αρμοδιότητες με αυτό και λειτουργεί σύμφωνα με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η εξέλιξη του θεσμικού πλαισίου που διέπει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δείχνει την προσπάθεια που έγινε για την απελευθέρωση της λειτουργίας του, με στόχο την εναρμόνιση και προσαρμογή του με το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην προσπάθεια αυτή για την αλλαγή του θεσμικού πλαισίου σημαντικό ρόλο είχαν αποφάσεις που στόχο είχαν τη μείωση και σταδιακά την κατάργηση των υποχρεωτικών επενδύσεων των τραπεζών σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, την πλήρη απελευθέρωση των επιτοκίων έτσι ώστε οι τράπεζες να έχουν τη δυνατότητα να καθορίζουν σύμφωνα με τη βούλησή τους τα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων που προσφέρουν στους πελάτες τους και επίσης η κατάργηση στους περιορισμούς στην κίνησης κεφαλαίων. Σπουδαίας σημασίας επίσης ήταν η ανάπτυξη νέων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών από το τραπεζικό σύστημα και ο εκσυγχρονισμός της νομοθεσίας για τη λειτουργία του. (Ιστορική Αναδρομή, Τράπεζα της Ελλάδος, 2008).

Όλες οι αλλαγές βοήθησαν σημαντικά στη βελτίωση του τρόπου λειτουργίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και κυρίως στη διαφάνεια των συναλλαγών που πραγματοποιούνται με στόχο την προστασία των συναλλασσόμενων μερών και της αγοράς.

2.2 Ελληνική Οικονομία προ κρίσης

Η Ελλάδα με απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2000 έγινε το 12^ο μέλος της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Η απόφαση αυτή ήταν το επιστέγασμα μίας εξαετούς προσπάθειας (1994-1999) κατά την οποία η Ελλάδα έκανε όλες τις απαραίτητες αλλαγές στην οικονομική της πολιτική ώστε να επιτευχθεί η σύγκλιση με τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η οποία ορίζει τις προϋποθέσεις ώστε να γίνει ένα κράτος μέλος της ΟΝΕ. Τα κύρια χαρακτηριστικά της προσπάθειας αυτής ήταν:

- Η μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή, με μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης και αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος από το 2,7% του ΑΕΠ το 1994 στο 4,3% του ΑΕΠ το 1999.
- Η αύξηση της ανάπτυξης της οικονομικής δραστηριότητας Η οποία διαμορφώθηκε στο 3,4% του ΑΕΠ το 1999.
- Ο περιορισμός του πληθωρισμού ο οποίος διαμορφώθηκε στο 6,8% κατά μέσο όρο κατά τα έτη από το 1994 έως το 1999.
- Η μεγάλη πτώση των επιτοκίων και μείωση της ρευστότητας της διατραπεζικής αγοράς.
- Η ρύθμιση της πορείας με την οποία κινούνταν το χρέος.
- Οι έντονες διαρθρωτικές αλλαγές του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Με την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ και την υιοθέτηση του νέου νομίσματος η Τράπεζα της Ελλάδος έγινε μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και ο κύριος στόχος της είναι η εξασφάλιση της σταθερότητας και των τιμών. Τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ καθώς και η νομισματική πολιτική καθορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η Ελλάδα εξασφάλισε την πρόσβαση της στις διεθνείς

αγορές με εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια και η ελληνική οικονομία έγινε μέρος ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος το οποίο της έδινε τη δυνατότητα και τις προϋποθέσεις για την διαμόρφωση ενός νέου παραγωγικού μοντέλου, τον εξορθολογισμό της λειτουργίας της και την εξασφάλιση της ομαλότητας και της μακροχρόνιας ανάπτυξης.

Πέρα από τα προτερήματα, η είσοδος στην ευρωζώνη συνεπαγόταν αρκετές αυστηρές απαιτήσεις. Η Ελλάδα έχασε τη δυνατότητα της να ασκεί την νομισματική της πολιτική όπως αυτή επιθυμούσε, η οποία πλέον ασκείται από τις αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Επίσης είναι υποχρεωμένη να ασκεί την οικονομική της πολιτική με βάση μια σειρά από μεσομακροπρόθεσμους περιορισμούς οι οποίοι εξασφαλίζουν την δημοσιονομική πειθαρχία των μελών της ΟΝΕ, όπως αυτοί θεσμοθετήθηκαν με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 1997.

Το νέο σκηνικό που διαμορφώθηκε με την είσοδο της Ελλάδας στην ευρωζώνη επηρέασε θετικά την ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014). Παρά το γεγονός ότι υπήρξαν οι κατάλληλες προϋποθέσεις προκειμένου να σχεδιαστεί ένα νέο παραγωγικό μοντέλο και δόθηκε η ευκαιρία για αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας, η μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας μετά την είσοδο της Ελλάδας στον πυρήνα της Ευρωπαϊκής οικονομίας στηρίχθηκε κατά κύριο λόγο στην αύξηση της εγχώριας κατανάλωσης. Η αύξηση του εισοδήματος σε συνδυασμό με τη μείωση των επιτοκίων της καταναλωτικής πίστης ήταν αυτή που έδωσε την ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα. Η συγκριτικά μικρότερη αύξηση των επενδύσεων σε σχέση με την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης οδήγησε σε αδυναμία της εγχώριας παραγωγής να καλύψει τις ανάγκες σε κατανάλωση. Η διαφορά αυτή καλύφθηκε με την αύξηση των εισαγωγών προϊόντων με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το οποίο το 2008 έφτασε στο 14,9% του ΑΕΠ. Επίσης παρά το γεγονός ότι ο πληθωρισμός κινούνταν σε χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με το παρελθόν, παρέμενε υψηλότερος από το μέσο όρο των υπολοίπων κρατών-μελών της ΟΝΕ με αποτέλεσμα τη συνεχή μείωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Έτος	ΑΕΠ	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	Μέσες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας (σε ονομαστικούς όρους)	Πληθωρισμός	Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)
2001	4,2	5,0	0,7	4,8	4,7	3,4	10,8
2002	3,4	4,7	7,2	9,5	6,6	3,6	10,3
2003	5,9	3,3	-0,9	11,8	5,6	3,5	9,7
2004	4,4	3,8	3,5	0,4	7,2	2,9	10,5
2005	2,3	4,5	1,1	-6,3	4,4	3,5	9,9
2006	5,5	4,4	3,1	14,9	5,7	3,2	8,9
2007	3,5	3,6	7,1	22,8	5,2	2,9	7,3
2008	-0,2	4,3	-2,6	-14,3	6,2	4,2	7,6
	Μέσος ετήσιος ρυθμός:						
2001-2007	4,2	4,2	3,1	7,9	5,6	3,3	9,8
2001-2008	3,6	4,2	2,4	4,8	5,7	3,4	9,5

Πίνακας 1. Στοιχεία Ελληνικής οικονομίας μετά την είσοδο στην ΟΝΕ

Πηγές : ΕΛΣΤΑΤ , Τράπεζα της Ελλάδος

Ο ρόλος και η συμμετοχή των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ελληνική και Ευρωπαϊκή οικονομία ενισχύθηκε σημαντικά κατά την εικοσαετία από το 1985-2005. Σύμφωνα με τον Αντζουλάτο (2010), οι καταθέσεις στις τράπεζες αυξήθηκαν ως ποσοστό του Α.Ε.Π. καθώς το 2006 αποτελούσαν το 110% του Α.Ε.Π. στη ζώνη του ευρώ και το 79% στην Ελληνική οικονομία, ενώ το 1985 ήταν 67% και 52% αντίστοιχα. Εκτός από τις καταθέσεις και οι χορηγήσεις δανείων αυξήθηκαν κατά το ίδιο χρονικό

διάστημα καθώς το 2006 η παροχή δανείων από τις τράπεζες έφτασε το 115% στη ζώνη του ευρώ και το 77% στην Ελλάδα, ενώ τα 1985 ήταν 60% και 39% αντίστοιχα.

Στην ελληνική οικονομία η αύξηση της χορήγησης δανείων από τις τράπεζες ήταν μεγαλύτερη σε σύγκριση με την αύξηση των καταθέσεων και σε συνδυασμό με το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε σαν αποτέλεσμα να παρατηρείται μείωση της εθνικής αποταμίευσης. Επίσης, η αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων που κατά μεγάλο βαθμό οδήγησε στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης δημιούργησε μια ψεύτικη εικόνα ανάπτυξης και ευημερίας με αποτέλεσμα να μην γίνουν οι απαραίτητες διαρθρωτικές αλλαγές στο παραγωγικό μοντέλο της ελληνικής οικονομίας.

Τα στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα είχαν διαφορετική δυναμική από αυτή των υπολοίπων κρατών-μελών της ευρωζώνης σε αντίθεση με τα στοιχεία του παθητικού που είχαν παρόμοια δυναμική. Πιο συγκεκριμένα, η έντονη αύξηση στις χορηγήσεις τραπεζικών δανείων είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο του δείκτη των δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού ο οποίος διαμορφώθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, ο οποίος παρουσίασε μικρή μείωση κατά την αντίστοιχη χρονική περίοδο.

2.3 Ελληνική Οικονομία κατά την κρίση

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε να πλήττει την Ελλάδα στα τέλη το 2008 δημιουργώντας σημαντικά προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα και στο σύνολο της ευάλωτης ελληνικής οικονομίας. Η σφοδρότητα και η ένταση που είχαν οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ελλάδα φανέρωσαν όλες τις αδυναμίες και παθογένειες της ελληνικής οικονομίας, καθώς και την εσφαλμένη εντύπωση που είχε δημιουργηθεί ότι η ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας που ακολούθησε μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ευρωζώνη θα συνεχιζόταν για πάντα χωρίς μάλιστα να γίνουν οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις.

Τα αποτελέσματα της κρίσης εμφανίστηκαν σε μεγάλη έκταση το 2009, έτος κατά το οποίο παρατηρήθηκε η δραματική επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών της χώρας. Το 2009 πραγματοποιήθηκαν δύο εκλογικές αναμετρήσεις, για το ευρωκοινοβούλιο και εθνικές εκλογές. Όπως παραδοσιακά παρατηρείται σε αντίστοιχες περιόδους στην Ελλάδα, οι εκλογές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των δημοσίων δαπανών και τη χαλάρωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Έτσι όπως παρατηρεί και η Τράπεζα της Ελλάδος (2014), το έλλειμμα το 2009 διαμορφώθηκε στο 15,7% του Α.Ε.Π. και το δημόσιο χρέος στο 129,7% του Α.Ε.Π. Επιπλέον μετά από μια σειρά ετών συνεχούς αύξησης του Α.Ε.Π. το 2009 παρατηρήθηκε μείωση του ΑΕΠ κατά 3,2% και σε συνδυασμό με την μείωση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης σήμανε και επίσημα την είσοδο της ελληνικής οικονομίας σε φάση ύφεσης. Όλα τα παραπάνω δημιούργησαν ένα κλίμα αβεβαιότητας το οποίο επηρέασε σημαντικά την εικόνα της χώρας, αλλά και την εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών προς αυτήν το οποίο αποτυπώθηκε με την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της οικονομίας και την αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων.

Οι παραπάνω συνθήκες κατέστησαν επιτακτική την ανάγκη στήριξης της ελληνικής οικονομίας από τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Έτσι, τον Μάιο το 2010 ενεργοποιήθηκε ο μηχανισμός στήριξης της Ελλάδας που προέρχονταν από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Η χρηματοδοτική στήριξη αυτή είχε ως προαπαιτούμενο την κατάρτιση ενός σχεδίου δράσης από την πλευρά της ελληνικής κυβέρνησης, το οποίο έγινε αποδεκτό από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το ΔΝΤ, που περιελάμβανε μια σειρά από διαρθρωτικές αλλαγές και οικονομικές παρεμβάσεις με σκοπό την δημοσιονομική προσαρμογή της Ελλάδας.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα επηρεάστηκε σημαντικότερα από τις δυσμενείς εξελίξεις στην ελληνική οικονομία. Παρά το γεγονός ότι κατάφερε να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τις επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η άμεση μετατροπή της τραπεζικής κρίσης σε κρίση χρέους στην Ελλάδα επέφερε σημαντικότερο πλήγμα σε αυτό. Η μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας περιόρισε σημαντικά τη δυνατότητα των ελληνικών τραπεζών να έχουν πρόσβαση στη διεθνή διατραπεζική αγορά

δημιουργώντας τους έτσι πρόβλημα ρευστότητας. Το παρατεταμένο κλίμα αβεβαιότητας και η κρίση εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία ως προς την αποτελεσματικότητα και την ικανότητα να πραγματοποιήσει τις προαπαιτούμενες ενέργειες προκειμένου να έχει πρόσβαση στη χρηματοδοτική στήριξη, είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ερωτημάτων και αμφιβολιών για την παραμονή της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ. Η αβεβαιότητα αυτή δημιούργησε έντονη ανησυχία στο εγχώριο καταθετικό κοινό με αποτέλεσμα τη μαζική εκροή καταθέσεων από το τραπεζικό σύστημα. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος κατά το χρονικό διάστημα 2009-2012 οι εκροές καταθέσεων έφτασαν τα 88,9 δισ. ευρώ. Αφού υπήρξε ένα χρονικό διάστημα (2012-2014) κατά το οποίο παρατηρήθηκε εισροή καταθέσεων ύψους 12,1 δισ. ευρώ, ακολούθησε εκ νέου μια περίοδος κατά την οποία καταγράφηκε σημαντική εκροή καταθέσεων ύψους 29,4 δισ. ευρώ διαμορφώνοντας έτσι το σύνολο των καταθέσεων τον Απρίλιο του 2015 στο τραπεζικό σύστημα σε 128 δισ. ευρώ έναντι 232,8 δισ. ευρώ το 2009.

Τα γεγονότα αυτά δημιούργησαν ένα σκηνικό ασφυξίας στο τραπεζικό σύστημα το οποίο αντιμετώπιζε εντονότατο πρόβλημα ρευστότητας. Η αδυναμία των ελληνικών τραπεζών να αντλήσουν ρευστότητα από το διατραπεζικό σύστημα τις οδήγησε στην αναζήτηση ρευστότητας μέσω των ευρωπαϊκών μηχανισμών. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προκειμένου να παρέχει ρευστότητα απαιτεί ως εγγύηση στοιχεία υψηλής διασφαλιστικής αξίας. Οι ελληνικές τράπεζες διατηρούσαν στο χαρτοφυλάκιό τους κατά κύριο λόγο ομόλογα του ελληνικού δημοσίου, τα οποία λόγω της κατάστασης της ελληνικής οικονομίας δεν πληρούσαν κριτήρια που επιζητούσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διατρέχοντας έτσι άμεσο κίνδυνο για τη συνέχιση της απρόσκοπτης λειτουργίας τους αναγκάστηκαν να αντλήσουν την απαραίτητη ρευστότητα από τον Μηχανισμό Έκτακτης Ρευστότητας (Emergency Liquidity Assistance) με αρκετά υψηλά επιτόκια.

Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα κορυφώθηκε τον Ιούνιο του 2015. Μετά από άκαρπες πολύμηνες διαπραγματεύσεις ανάμεσα στις ελληνικές αρχές και τον μηχανισμό χρηματοδοτικής στήριξης της Ελλάδας, η ελληνική κυβέρνηση αποφάσισε τη διενέργεια δημοψηφίσματος. Μετά την απόφαση αυτή η Ευρωπαϊκή Κεντρική

Τράπεζα απέσυρε τη δυνατότητα που είχαν οι ελληνικές τράπεζες να δανείζονται από αυτήν δίνοντας ως εγγύηση ομόλογα ελληνικού δημοσίου και παράλληλα με απόφαση της διατήρησε σταθερό το επίπεδο χρηματοδότησης τους από τον Μηχανισμό Έκτακτης Ρευστότητας, με αποτέλεσμα να κινδυνεύουν άμεσα από την έλλειψη ρευστότητας. Έτσι, στις 29 Ιουνίου το 2015 με πράξη νομοθετικού περιεχομένου επιβλήθηκαν περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls), οι οποίοι με κάποιες αλλαγές ισχύουν μέχρι σήμερα (2018). Η επιβολή των capital controls είχε επίπτωση σε όλες τις τραπεζικές εργασίες, οι οποίες έγιναν πολύπλοκες και χρονοβόρες και επηρέασαν σημαντικά την χορήγηση τραπεζικών δάνειων.

Κεφάλαιο 3

Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Σημαντική και εκτεταμένη είναι η βιβλιογραφία που έχει ασχοληθεί με την παρακολούθηση της πορείας των τραπεζικών χορηγήσεων κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Η αναζήτηση των παραγόντων που επηρεάζουν την παροχή δάνειων από τις τράπεζες αποτέλεσε και αποτελεί πεδίο ερευνών με έντονο ενδιαφέρον ειδικά κατά την περίοδο της κρίσης κατά την οποία το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα κλονίστηκε σημαντικά. Η περίοδος αυτή επέφερε μεγάλες ανακατατάξεις και αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και κατέστησε αναγκαία την αναδιαμόρφωση του ρυθμιστικού πλαισίου με σκοπό την καλύτερη προστασία των τραπεζών. Όλες οι παραπάνω αλλαγές επηρέασαν σημαντικά τόσο τον όγκο των τραπεζικών χορηγήσεων, όσο και τη διαδικασία με την οποία αυτές παρέχονται.

Ορισμένες μελέτες εξέτασαν την εξέλιξη των τραπεζικών χορηγήσεων επικεντρώνοντας στην έρευνα τους στην κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών. Προσπαθώντας να εξετάσουν τους παράγοντες που επηρεάζουν την παροχή δανείων από τις τράπεζες οι Peek και Rosengren (1995) και ο Stein (1998) συμπέραναν στις μελέτες που έκαναν ότι οι τράπεζες οι οποίες δεν είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες κι αυτές που διατηρούν μη εξυπηρετούμενα δάνεια στον ισολογισμό τους, θα έχουν μειωμένη πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά και η παροχή δανείων από αυτές θα είναι ευάλωτη σε έντονες μεταβολές της οικονομία.

Οι Kishan και Oriela (2000) έδειξαν ότι το μέγεθος κάθε τράπεζας και η κεφαλαιακή της διάρθρωση επηρεάζει τη δυνατότητα της για συγκέντρωση επιπλέον κεφαλαίων και τη διατήρηση ή ανάπτυξη του ρυθμού με τον οποίον χορηγεί δάνεια στους πελάτες της σε περιόδους επιβολής περιοριστικών πολιτικών στην οικονομία. Οι περιοριστικές πολιτικές αναφέρονται είτε σε μείωση των δημοσίων δαπανών είτε σε μηχανισμούς και εργαλεία που χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες για να επηρεάσουν την οικονομία.

Οι Diamond και Rajan (2000) επισημαίνουν ότι τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών παίζουν επίσης πολύ σημαντικό ρόλο στον μηχανισμό παροχής ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών. Επίσης, διατυπώνουν την πρόταση ότι το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να λειτουργήσει ως ένας δείκτης προστασίας των καταθετών σε περιόδους που παρατηρείται κρίση ρευστότητας. Ωστόσο, η κατοχή υπερβολικού μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στη λειτουργία του μηχανισμού παροχής ρευστότητας και στη ροή των πιστώσεων.

Οι Gambacorta και Marques-Ibanez (2011) παρατήρησαν ότι η πηγή και ο τρόπος με τον οποίο οι τράπεζες εξασφαλίζουν τα κεφάλαια που απαιτούνται για τη χρηματοδότησή τους αποτελεί σημαντικό στοιχείο που επηρεάζει τη δυνατότητα τους να παρέχουν νέα δάνεια σε περιόδους κρίσεων στην οικονομία. Τα εμπειρικά ευρήματα της μελέτης έδειξαν ότι η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση και η χρηματοδότηση των τραπεζών μέσω της αγοράς (τιτλοποίηση δανείων, χρηματοδότηση μέσω ομόλογων) περιορίζουν την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν νέα δάνεια σε περιόδους οικονομικής αστάθειας. Επίσης, οι τράπεζες με υψηλό ποσοστό επικερδών αλλά πιο ασταθών εσόδων που δεν προέρχονται από είσπραξη τόκων, περιορίζουν την παροχή πίστωσης προς τους δανειολήπτες σε μεγαλύτερο βαθμό σε περιόδους κρίσης. Τα ίδια αποτελέσματα παρατηρούνται κι όταν ληφθούν υπόψη οι διαφορές που υπάρχουν στην εποπτεία των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων από τις ρυθμιστικές αρχές.

Αρκετές μελέτες εξέτασαν την πορεία μεταβολής της παροχής νέων δανείων, υπό το πρίσμα των συνθηκών έλλειψης ρευστότητας που δημιουργήθηκαν στο τραπεζικό σύστημα κατά την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι Cornett κ.ά. (2011) παρουσιάζουν πως η οικονομική κρίση επηρέασε τον τραπεζικό δανεισμό ανάλογα με την πολιτική που εφάρμοζε η κάθε τράπεζα για τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας της. Παρατήρησαν ότι οι τράπεζες που διατηρούσαν λιγότερο ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία και τα κεφάλαια τους δεν προέρχονταν από τις καταθέσεις των πελατών τους ή ίδια κεφάλαια, μείωσαν σε μεγαλύτερο βαθμό την παροχή χορηγήσεων ώστε να μπορέσουν να αυξήσουν τη ρευστότητα τους. Επίσης, η μελέτη έδειξε ότι οι χορηγήσεις των τραπεζών οι οποίες είχαν περισσότερα μη χρησιμοποιούμενα εγκεκριμένα πιστωτικά όρια πελατών τους, αυξηθήκαν

περισσότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες καθώς η οικονομική κρίση δημιούργησε περιορισμούς στην άντληση ρευστότητας από εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης και έτσι οι πελάτες αναγκαστήκαν να χρησιμοποιήσουν τα όρια αυτά προκειμένου να αντλήσουν ρευστότητα.

Η επιρροή και οι συνέπειες που είχε η οικονομική κρίση στην δυσλειτουργία του τραπεζικού συστήματος και ειδικότερα στην χορήγηση τραπεζικών δανείων αποτέλεσε αντικείμενο αρκετών μελετών. Οι Diamond και Rajan (2001a) σημειώνουν ότι οι τράπεζες μπορούν να γίνουν ιδιαίτερα ευάλωτες επειδή είναι υποχρεωμένες να παρέχουν ρευστότητα στους καταθέτες τους οπότε και αν ζητηθεί από αυτούς, την ίδια στιγμή που αυτές διατηρούν ως περιουσιακά στοιχεία τους δάνεια τα οποία είναι δυσκολότερο να ρευστοποιηθούν. Επιπλέον, σημειώνουν ότι παρατηρείται αυξημένη ζήτηση για ρευστότητα από τους καταθέτες σε ανεπιθύμητες περιόδους για τις τράπεζες, όταν δηλαδή υπάρχει αβεβαιότητα στην εξυπηρέτηση των υφιστάμενων δανείων που έχει χορηγήσει η τράπεζα ή όταν υπάρχει γενικότερη έλλειψη ρευστότητας στην αγορά.

Επίσης, οι Diamond και Rajan (2001b) παρατήρησαν ότι ενώ οι τράπεζες παρέχουν ρευστότητα στους πελάτες τους μέσω των νέων δανείων που χορηγούν, τα δάνεια αυτά είναι σε μεγάλο βαθμό μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία για τις τράπεζες. Αν σε κάποια στιγμή οι τράπεζες απαιτήσουν ρευστότητα, θα πρέπει να πουλήσουν τα δάνεια αυτά (π.χ. τιτλοποίηση ενυπόθηκων δανείων για τη δημιουργία χρεογράφων προς πώληση) ή να τα χρησιμοποιήσουν ως εξασφάλιση προκειμένου να χρηματοδοτηθούν. Οι παραπάνω πρακτικές καθίστανται δυσκολότερες και περισσότερο χρονοβόρες να υλοποιηθούν όταν στην αγορά παρατηρείται έλλειψη ρευστότητας. Επομένως, οι Diamond και Rajan (2001b) παρατηρούν ότι οι τράπεζες θα μπορούσαν να μειώσουν την παροχή δανείων, ακόμα και αν υπάρχει ζήτηση για νέα δάνεια από την αγορά, όταν οι ανάγκες για ρευστότητα αναμένεται να είναι αυξημένες.

Με την επίπτωση που είχε η οικονομική κρίση στην πιστωτική επέκταση ασχολήθηκαν επίσης και οι Ivashina και Scharfstein (2009). Κατά κύριο λόγο η μελέτη επικεντρώθηκε στο κατά πόσο οι τράπεζες οι οποίες ήταν ευάλωτές κι επηρεάστηκαν περισσότερο από τη χρεοκοπία της Lehman Brothers μείωσαν την παροχή δανείων

σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες. Παρατηρήθηκε, λοιπόν, ότι η παροχή νέων τραπεζικών χορηγήσεων μειώθηκε σημαντικά κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης σε όλες τις μορφές των δανείων. Μέρος της μείωσης αυτής οφειλόταν και στη μείωση της ζήτησης για νέα δάνεια καθώς οι περισσότερες επιχειρήσεις ανέβαλαν κατά την περίοδο αυτή τις προγραμματισμένες επενδύσεις τους. Σε σημαντικότερο βαθμό όμως η μείωση οφειλόταν στη μειωμένη προσφορά χορηγήσεων καθώς η μείωση της ρευστότητας και η αύξηση της πιθανότητας αθέτησης πληρωμής των υφισταμένων δανείων οδήγησε τις τράπεζες στο να μειώσουν την προσφορά νέων δανείων. Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αν δεν μειωνόταν η πρόσφορα νέων χορηγήσεων θα οδηγούμασταν σε μείωση των δανειστικών επιτοκίων κι έτσι σε εξασθένηση της μείωσης της ζήτησης για νέα δάνεια. Η μείωση όμως της προσφοράς οδήγησε σε αύξηση των επιτοκίων δανεισμού και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την περαιτέρω μείωση της ζήτησης για νέα δάνεια από ότι θα αναμενόταν σε μια τυπική περίοδο ύφεσης. Οι συνθήκες αυτές διαμορφώθηκαν λόγω της τραπεζικής κρίσης που ξέσπασε ταυτόχρονα με την ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι έντονες επιπτώσεις της κρίσης ανάγκασαν τις κεντρικές τράπεζες να αλλάξουν την ασκούμενη νομισματική πολιτική και να προβούν σε παρεμβάσεις στην οικονομία. Ο τρόπος με τον οποίο επηρέασε η αλλαγή αυτή και η επιβολή έκτακτων μέτρων και περιορισμών την παροχή νέων δανείων από τις τράπεζες, αποτέλεσε αντικείμενο ερευνών. Οι Kashyap και Stein (2000) προσπάθησαν να βρουν την επιρροή της νομισματικής πολιτικής στην παροχή τραπεζικών χορηγήσεων. Το συμπέρασμα της μελέτης αυτής έδειξε ότι μεταξύ των τραπεζών με μικρότερο όγκο εργασιών, η παροχή δανείων αυτών που διατηρούσαν λιγότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία στο ενεργητικό του ισολογισμού τους ήταν ευάλωτη σε αλλαγές στην νομισματικής πολιτικής. Αντίθετα, οι τράπεζες που διατηρούσαν περισσότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία στο ενεργητικό του ισολογισμού τους ήταν πιο ευέλικτες σε αλλαγές της νομισματικής πολιτικής και έτσι η παροχή δανείων από αυτές επηρεάζονταν λιγότερο.

Οι Darracq-Paries και De Santis (2013) αναφέρονται στην αποτελεσματικότητα της χρήσης αντισυμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας. Τα ποσοτικά ευρήματα από την

έρευνα τους δείχνουν ότι σε περιόδους που αναμένονται έντονες πιέσεις στην οικονομία, τα έκτακτα μέτρα ρευστότητας των κεντρικών τραπεζών θα μπορούσαν να έχουν καθοριστική σημασία ώστε να αποφευχθεί η απότομη μείωση στην παροχή τραπεζικών δανείων από τις εμπορικές τράπεζες, σαν αυτήν που παρατηρήθηκε στην πρόσφατη οικονομική κρίση, και έτσι σε μεγάλο βαθμό να μειωθούν οι κραδασμοί στην οικονομία. Τα μη-συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής μπορούν να λειτουργήσουν συμπληρωματικά των αποφάσεων για μεταβολή των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα.

Σε άλλες έρευνες εξετάστηκε η εξέλιξη των τραπεζικών χορηγήσεων σε σχέση με τη δομή της ευρωπαϊκής οικονομίας και με μεγέθη της οικονομίας που επηρεάστηκαν λόγω της ύφεσης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι Altavilla κ.ά. (2015) ανέλυσαν τις επιπτώσεις που είχε η έντονη μεταβολή της πιστωτικής επέκτασης στην ευρωζώνη την περίοδο της κρίσης. Παρατηρήθηκε ότι η έντονη μείωση παροχής νέων χρηματοδοτήσεων οδήγησε σε εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας και μείωση του όγκου των πιστώσεων. Επίσης παρατηρήθηκε αύξηση της χρήσης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης εκτός του τραπεζικού συστήματος.

Οι Hristov κ.ά. (2011), παρακολούθησαν την εξέλιξη των τραπεζικών δανείων στις χώρες-μέλη της ευρωζώνης κατά την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Τα ευρήματα της έρευνάς τους οδήγησαν στο συμπέρασμα ότι η παροχή νέων τραπεζικών δανείων στις χώρες αυτές έχει επηρεαστεί σημαντικά λόγω της μείωσης στην προσφορά δανείων κατά την περίοδο της κρίσης. Επίσης, σημειώνουν ότι σε όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης σημαντικό μερίδιο στη μείωση του πραγματικού Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος φέρει η μείωση της πιστωτικής επέκτασης στην περίοδο αυτή. Τέλος, παρατήρησαν ότι μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης τα αρνητικά αποτελέσματα από τη μείωση της παροχής δανείων από τις τράπεζες εμφανίστηκαν με διαφορά μερικών ετών. Σε χώρες όπως π.χ. η Αυστρία, η Φινλανδία και η Ιταλία τα αρνητικά αποτελέσματα εμφανίστηκαν κατά τη διάρκεια του 2008, ενώ σε χώρες όπως π.χ. η Γερμανία, η Ισπανία και η Γαλλία προέκυψαν κατά τα έτη 2009 και 2010. Αυτές οι χρονικές διαφορές στην εμφάνιση των επιπτώσεων οφείλονται στον μεγάλο βαθμό ανομοιογένειας μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης.

Οι Hempell και Sørensen (2010) στη μελέτη τους επικεντρώθηκαν στον προσδιορισμό των στοιχείων που επηρεάζουν τη χορήγηση δανείων από τις τράπεζες, παρακολουθώντας ταυτόχρονα τις επιπτώσεις που είχε η μεταβολή της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια και λαμβάνοντας υπόψη τα μακροοικονομικά δεδομένα που διαμορφώθηκαν στις χώρες της Ευρώπης κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Για τη μελέτη πραγματοποιήθηκε διαχρονική διαστρωματική ανάλυση με στοιχεία από την ευρωπαϊκή έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων που διενεργείται σε τριμηνιαία βάση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και δίνει τη δυνατότητα πέρα από την παρακολούθηση της πιστωτικής επέκτασης να εξεταστούν παράγοντες που αφορούν στη ζήτηση για νέα δάνεια. Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε για 11 χώρες της ευρωζώνης για την χρονική περίοδο από το 2003 έως το τέταρτο τρίμηνο του 2009. Στα πλαίσια της μελέτης δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στην χρονική περίοδο της οικονομικής κρίσης στην Ευρώπη καθώς διενεργήθηκε ξεχωριστή ανάλυση των δεδομένων για την υποπερίοδο από το δεύτερο τρίμηνο του 2007 έως και το τέταρτο τρίμηνο του 2009, συγκρίνοντας τα αποτελέσματα που προέκυψαν για την υποπερίοδο με τα αντίστοιχα το σύνολο του δείγματος. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι παράγοντες που σχετίζονται με τα οικονομικά δεδομένα της κάθε τράπεζας έχουν σημαντική επιρροή στη μεταβολή των τραπεζικών χορηγήσεων. Τα αποτελέσματα της μελέτης για την υποπερίοδο της οικονομικής κρίσης έδειξαν ότι η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών και η περιορισμένη πρόσβαση που είχαν στις αγορές χρήματος επέδρασε καθοριστικά στη μείωση των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις, κάτι που δεν είχε παρατηρηθεί σε μεγάλο βαθμό προγενέστερα της περιόδου αυτής. Παρατηρήθηκε επίσης ότι η μείωση αυτή οφειλόταν και στην αυστηροποίηση των κριτηρίων που έθεταν οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρήσεις.

Η παρούσα διατριβή έχοντας σαν οδηγό την παραπάνω μελέτη θα προσπαθήσει να προσδιορίσει τους παράγοντες που επηρεάζουν την πιστωτική επέκταση επικεντρώνοντας την ανάλυση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και στα δάνεια που χορηγούν οι τράπεζες προς επιχειρήσεις.

Κεφάλαιο 4

Εξέλιξη τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις

4.1 Δεδομένα

Σκοπός της παρούσας διατριβής, είναι όπως προαναφέρθηκε, η εξέταση της πορείας των τραπεζικών χορηγήσεων των ελληνικών τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και ο προσδιορισμός των παραγόντων που επηρεάζουν την μεταβολή τους την περίοδο από το 2003 έως το 2017. Η εξεταζόμενη περίοδος περιλαμβάνει μεγάλο μέρος της άνθησης της ελληνικής οικονομίας καθώς επίσης το σύνολο της οικονομικής κρίσης που έπληξε την Ελλάδα με ιδιαίτερα αρνητικές συνέπειες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα με αποκορύφωμα τον Ιούνιο του 2015 όταν η ελληνική κυβέρνηση επέβαλε περιορισμό στη κίνηση των κεφαλαίων.

Προκειμένου να προσδιοριστούν οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τραπεζικές χορηγήσεις είναι σημαντικό να γίνει προσπάθεια διαχωρισμού των στοιχείων που επηρεάζουν την προσφορά των δανείων από τις τράπεζες και των στοιχείων που επηρεάζουν τη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια. Για να γίνει εφικτή η άντληση των παραπάνω δεδομένων χρησιμοποιήθηκε η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων που διεξάγεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κάθε τρίμηνο. Για την Ελλάδα η έρευνα διεξάγεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και περιλαμβάνει στοιχεία από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες. (Alpha Bank, Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς και Eurobank).

Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων περιλαμβάνει δεδομένα που προέρχονται από τις απαντήσεις που δίνουν οι τράπεζες σε ερωτήσεις που αφορούν στα κριτήρια και τους παράγοντες που επηρεάζουν τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Τα δεδομένα καταγράφουν τη μεταβολή κάθε μεταβλητής σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και πέρα από τις γενικές ερωτήσεις που αφορούν στην

μεταβολή των πιστωτικών κριτηρίων κάθε τράπεζας σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και πώς προβλέπεται αυτές θα κινηθούν στο επόμενο τρίμηνο, περιλαμβάνονται και ερωτήσεις που επιχειρούν να προσδιορίσουν τους παράγοντες που συνέβαλλαν στη μεταβολή των παραπάνω μεταβλητών. Στα πλαίσια της παραπάνω έρευνας ζητείται επίσης από τις τράπεζες να δώσουν στοιχεία που αφορούν στους όρους με τους οποίους προσφέρουν δάνεια, όπως για παράδειγμα το ύψος των δανείων, τη διάρκεια τους, το επιτόκιο τους, το ύψος των εξασφαλίσεων που ζητείται κτλ. Τέλος, οι τράπεζες παρέχουν στοιχεία που καταγράφουν τη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια από επιχειρήσεις και νοικοκυριά και πως αυτή μεταβλήθηκε σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τα δεδομένα που αντλούνται από την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων έχουν βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα και περιορίζονται σε δείκτες που αφορούν το τραπεζικό σύστημα. Για τη διεύρυνση της ερμηνευτικής ικανότητας του μοντέλου παλινδρόμησης της παρούσας διατριβής θεωρήθηκε σκόπιμο να συμπεριληφθούν επίσης μακροοικονομικοί δείκτες, έτσι ώστε τα αποτελέσματα της έρευνας να αποτυπώνουν τις μεταβολές που πραγματοποιήθηκαν στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Όπως και στην διεθνή βιβλιογραφία, χρησιμοποιήθηκε η ποσοστιαία μεταβολή του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ελλάδας (ΑΕΠ) για την οποία αντλήθηκαν στοιχεία από την Ελληνική Στατιστική Αρχή, ο δείκτης του πληθωρισμού για τον οποίο αντλήθηκαν δεδομένα από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου του ελληνικού Δημοσίου και το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας ημέρας (EONIA) για τα οποία αντλήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος.

4.2 Μεθοδολογία

Αντλώντας στοιχεία από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων και προσθέτοντας στην ανάλυση μακροοικονομικούς δείκτες η παρούσα διατριβή επιχειρεί να προσδιορίσει τους παράγοντες που επηρεάζουν τη μεταβολή στη χορήγηση τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις από τις ελληνικές τράπεζες, την περίοδο

2003 έως 2017. Έτσι, η εξαρτημένη μεταβλητή που χρησιμοποιείται από την έρευνα είναι η ποσοστιαία μεταβολή της χορήγησης τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις (Bank Lending). Χρησιμοποιώντας ως οδηγό το οικονομετρικό μοντέλο των Hempell και Sørensen (2010), το υπόδειγμα που χρησιμοποιήθηκε είναι μια γραμμική συνάρτηση που συνδέει την ποσοστιαία μεταβολή των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις, με μεταβλητές άμεσα συνδεδεμένες με το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και με μεταβλητές που αντικατοπτρίζουν το μακροοικονομικό περιβάλλον και τη γενικότερη κατάσταση της ελληνικής οικονομίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Πιο συγκεκριμένα, χρησιμοποιώντας μεταβλητές όπως ο δείκτης μεταβολής των πιστωτικών κριτηρίων των τραπεζικών ιδρυμάτων και του επιτοκίου δανεισμού προς τις επιχειρήσεις εξετάζεται ο βαθμός με τον οποίο οι τράπεζες επηρέασαν τον ρυθμό μεταβολής των επιχειρηματικών χορηγήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Πέρα από την προσφορά τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις, με την εισαγωγή του δείκτη που καταγράφει την μεταβολή της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια προς τις επιχειρήσεις, εξετάζεται η ζήτηση των επιχειρήσεων για τραπεζικά δάνεια κατά την ίδια περίοδο και το κατά πόσο αυτή επηρέασε τη μεταβολή του όγκου των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις. Η επιλογή των συγκεκριμένων ερμηνευτικών μεταβλητών έγινε προκειμένου τα αποτελέσματα της έρευνας να καταγράψουν τον βαθμό επιρροής της μεταβολής του όγκου των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων από την προσφορά, τη ζήτηση και τις συνθήκες του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η εξίσωση της υπό εξέταση παλινδρόμησης έχει τη μορφή:

$$\Delta BL_{qi} = a + \beta_1 \Delta GDP\%_{qi-1} + \beta_2 HICP_{qi-4} + a_3 BLC_{qi-2} + a_4 BLD_{qi-2} + a_5 BLR_{qi} + a_6 10yearGBY_{qi-2} + a_7 EONIA_{qi-1} + \varepsilon_{qi} \quad (1)$$

όπου ΔBL είναι η εξαρτημένη μεταβλητή που αντιπροσωπεύει την τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή των τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις, ΔGDP είναι η τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ της Ελλάδας, $HICP$ είναι ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (είναι ο δείκτης με τον οποίο μετριέται ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη), BLC είναι ο τραπεζικός δείκτης που αντιπροσωπεύει την τριμηνιαία

μεταβολή των πιστωτικών κριτηρίων των τραπεζών για τη χορήγηση δανείων στις επιχειρήσεις, BLD είναι ο τραπεζικός δείκτης που αντιπροσωπεύει την τριμηνία μεταβολή της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια από τις επιχειρήσεις, BLR είναι το δανειστικό επιτόκιο τραπεζικών χορηγήσεων στις επιχειρήσεις, 10yearGBY είναι η απόδοση του τίτλο αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου διάρκειας 10 ετών και EONIA είναι το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας ημέρας. Όλα τα δεδομένα είναι σε τριμηνιαία συχνότητα (q_i = τρίμηνο).

Για τις ανεξάρτητες μεταβλητές ΔGDP και EONIA του υποδείγματος εισάγονται δεδομένα του προηγούμενου τριμήνου καθώς κατόπιν δοκιμών που πραγματοποιήθηκαν διαπιστώθηκε ότι προκύπτουν αποτελέσματα με μεγαλύτερη στατιστική σημαντικότητα. Έτσι, μια μεταβολή των ανεξάρτητων αυτών μεταβλητών επηρεάζει την εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος με χρονική υστέρηση ενός τρίμηνου. Για τον ίδιο λόγο για τις ανεξάρτητες μεταβλητές BLC, BLD και 10yearGBY χρησιμοποιώντας στο υπόδειγμα δεδομένα με χρονική υστέρηση δύο τριμήνων και για την ανεξάρτητη μεταβλητή HICP χρησιμοποιώντας δεδομένα με χρονική υστέρηση ενός έτους (Hempell και Sørensen, 2010).

Ο λόγος που επιλέχθηκαν οι μακροοικονομικές ανεξάρτητες μεταβλητές της ποσοστιαίας μεταβολής του ΑΕΠ, της απόδοσης του τίτλο αναφοράς του ελληνικού δημοσίου διάρκειας 10 ετών και του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς για πράξη μίας ημέρας ως παραγόντων που επηρεάζουν τη χορήγηση τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις, είναι προκειμένου να διαπιστωθεί αν οι παραπάνω μεταβλητές, οι οποίες αντικατοπτρίζουν την γενικότερη κατάσταση της οικονομίας, επηρεάζουν τον όγκο των τραπεζικών χορηγήσεων προς αυτές.

4.3 Εμπειρικά Αποτελέσματα

4.3.1 Περιγραφικά στατιστικά

Στον πίνακα παρακάτω παραθέτουμε τα βασικά περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση παλινδρόμησης της παρούσας

έρευνας βάσει της εξίσωσης που αναλύθηκε παραπάνω. Πιο συγκεκριμένα, περιλαμβάνει τη μέση τιμή, το τυπικό σφάλμα, την τυπική απόκλιση, την ανώτατη και την κατώτατη τιμή για καθεμία από τις μεταβλητές του υποδείγματος.

Από τον πίνακα με τα περιγραφικά στατιστικά παρατηρούμε ότι η εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος που αντικατοπτρίζει την ποσοστιαία μεταβολή των τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση καθώς έχει κατώτατη τιμή την $-4,16\%$ και ανώτατη τιμή την $5,75\%$. Το ίδιο παρατηρείται και για τις ανεξάρτητες μεταβλητές που αντικατοπτρίζουν την ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ και του πληθωρισμού, οι οποίες έχουν κατώτατη τιμή την $-4,74\%$ και $-2,20\%$ και ανώτατη τιμή την $3,23\%$ και $5,60\%$, αντίστοιχα. Μεγάλη διακύμανση επίσης παρουσιάζουν και οι μεταβλητές που καταγράφουν την απόδοση του τίτλου αναφοράς του ελληνικού δημοσίου διάρκειας 10 ετών και του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας ημέρας, οι οποίες έχουν κατώτατη τιμή την $3,41\%$ και $-1,01\%$ και ανώτατης τιμή την $25,40\%$ και $4,25\%$, αντίστοιχα.

Ο τραπεζικός δείκτης που αντικατοπτρίζει την μεταβολή των κριτηρίων με βάση των οποίων οι τράπεζες χορηγούν δάνεια στις επιχειρήσεις και ο δείκτης που παρουσιάζει την μεταβολή της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια από τις επιχειρήσεις δεν παρουσιάζουν μεγάλη διακύμανση καθώς εξ' ορισμού μπορούν να πάρουν τιμές από -1 έως 1 .

Τέλος, η ανεξάρτητη μεταβλητή που καταγράφει την πορεία του δανειστικού επιτοκίου τραπεζικών χορηγήσεων στις επιχειρήσεις δεν παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση κατά την εξεταζόμενη περίοδο καθώς έχει κατώτατη τιμή την $4,37\%$ και ανώτατη τιμή την $6,89\%$.

<i>Bank Lending</i>		<i>GDP</i>		<i>HICP</i>	
Mean	0,97	Mean	-0,09	Mean	2,04
Standard Error	0,33	Standard Error	0,21	Standard Error	0,26
Standard Deviation	2,61	Standard Deviation	1,64	Standard Deviation	2,05
Minimum	-4,16	Minimum	-4,74	Minimum	-2,20
Maximum	5,75	Maximum	3,23	Maximum	5,60

<i>Bank lending criteria</i>		<i>Demand for Bank Loans</i>		<i>Business loans rates</i>	
Mean	0,29	Mean	0,07	Mean	5,58
Standard Error	0,04	Standard Error	0,05	Standard Error	0,09
Standard Deviation	0,29	Standard Deviation	0,36	Standard Deviation	0,72
Minimum	0,00	Minimum	-1,00	Minimum	4,37
Maximum	1,00	Maximum	0,75	Maximum	6,89

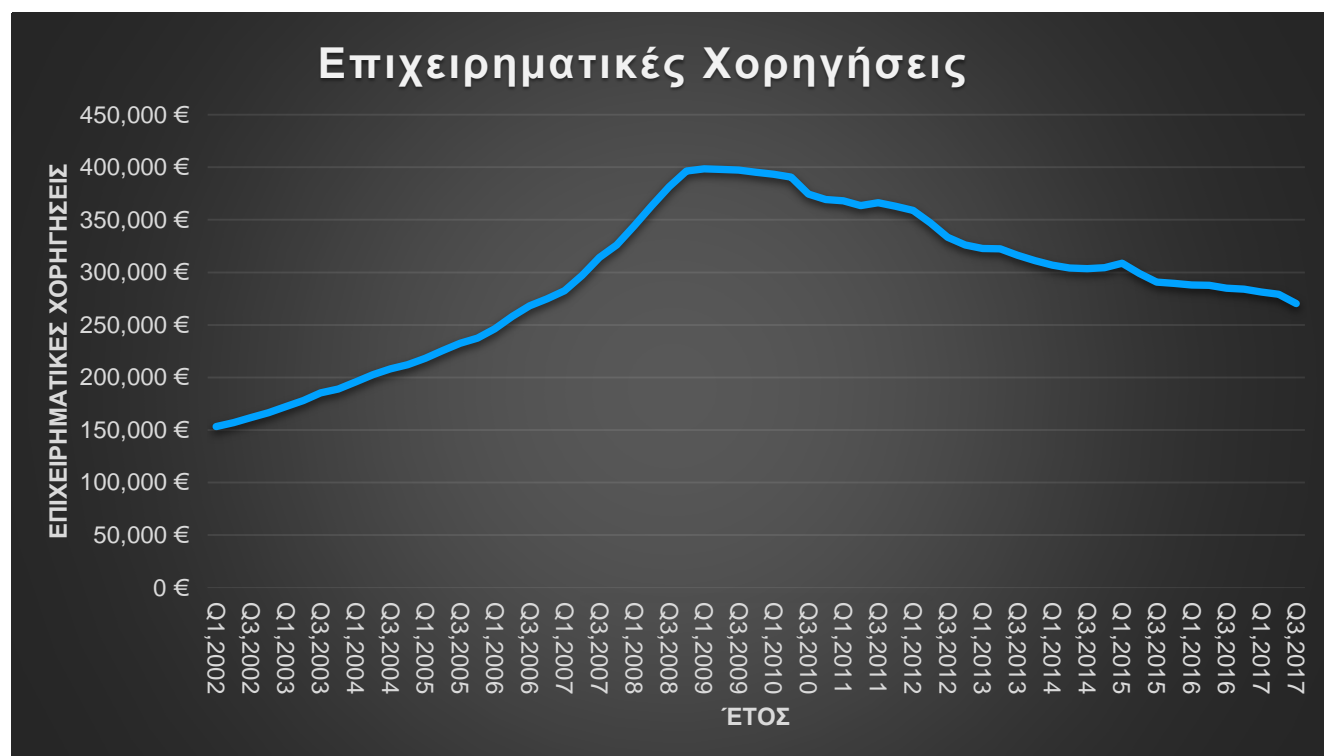
<i>10-year gov bond yield</i>		<i>Euro OverNight Index Average</i>	
Mean	7,80	Mean	1,39
Standard Error	0,65	Standard Error	0,19
Standard Deviation	5,15	Standard Deviation	1,50
Minimum	3,41	Minimum	-1,01
Maximum	25,40	Maximum	4,25

Πίνακας 2. Βασικά περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση παλινδρόμησης

4.3.2 Τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις

Η μεταβλητή αυτή είναι η εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος και καταγράφει την ποσοστιαία μεταβολή των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Η συγκέντρωση των δεδομένων για την συγκεκριμένη μεταβλητή έγινε με τη χρήση των στατιστικών στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος και πιο συγκεκριμένα από τον πίνακα που καταγράφει την χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας, χωρίς σε αυτά να συμπεριλαμβάνεται η Τράπεζα της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά συλλέγονται με μηνιαία συχνότητα με στόχο την αναλυτική παρουσίαση της χρηματοδότησης για το σύνολο της οικονομίας και γίνεται διαχωρισμός των δεδομένων ανάλογα με το είδος του δανείου. Επισημαίνεται ότι ο υπολογισμός του ύψους των χορηγήσεων γίνεται με βάση την αρχική διάρκεια κι όχι αυτή που απομένει μέχρι τη λήξη τους.

Στο διάγραμμα παρουσιάζει την πορεία των τραπεζικών χορηγήσεων στις επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο.



Διάγραμμα 1. Πορεία των τραπεζικών χορηγήσεων στις επιχειρήσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

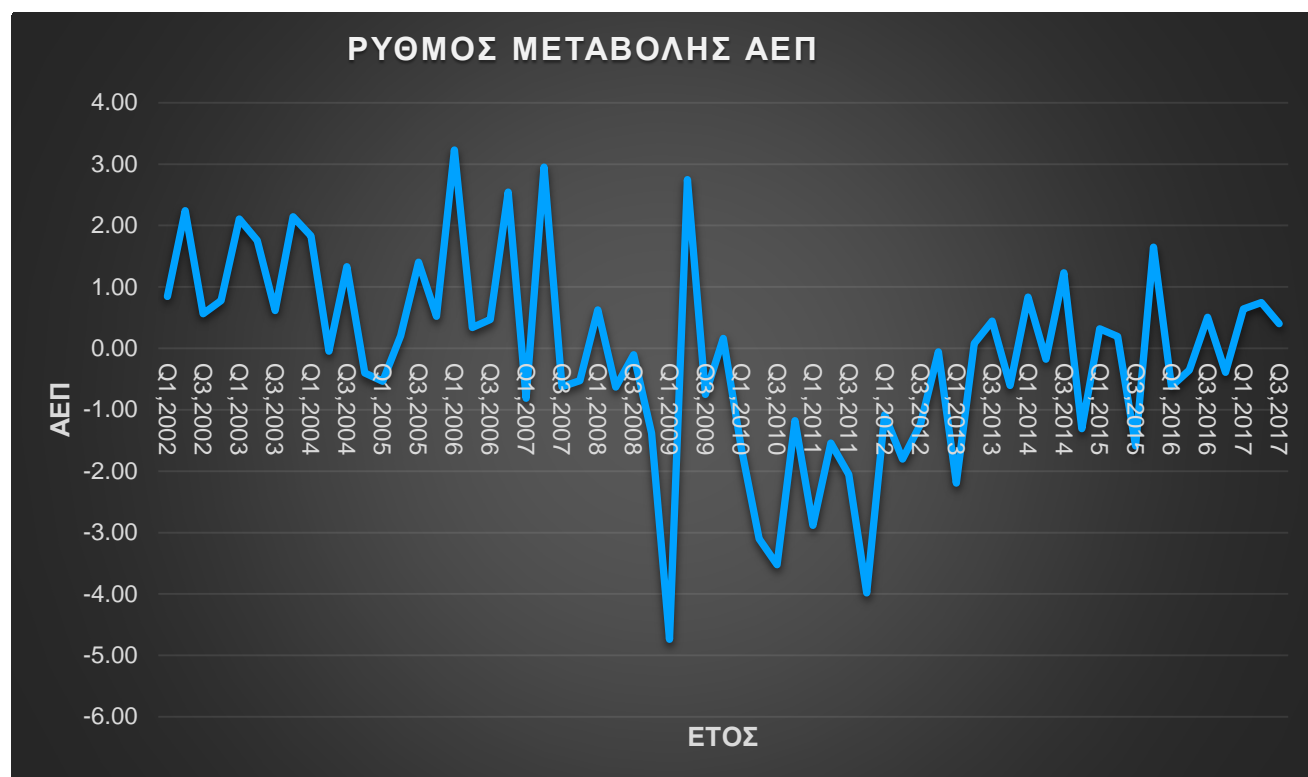
Από τη διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των επιχειρηματικών χορηγήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρατηρείται μια σταθερά αυξητική τάση του όγκου των τραπεζικών δανείων από το 2002 μέχρι και το 2009 που οδήγησε σε υπερδιπλασιασμό τους κατά τη διάρκεια της επταετίας. Από το 2009 έως το 2010 ο όγκος των τραπεζικών χορηγήσεων παρουσιάζει σταθεροποιητικές τάσεις και το 2010 παρατηρείται μικρή μείωση. Από το 2011 μέχρι και το τρίτο τρίμηνο του 2017, που είναι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, παρατηρείται σταθερά πτωτική τάση στον όγκο των τραπεζικών χορηγήσεων που έχει οδηγήσει σε συνολική μείωση περίπου 33% κατά την περίοδο αυτή. Η περίοδος που καταγράφεται μείωση των επιχειρηματικών χορηγήσεων συμπίπτει χρονικά με την οικονομική κρίση που έπληξε την Ελλάδα με ιδιαίτερα αρνητικές συνέπειες για τον τραπεζικό κλάδο και για το σύνολο των επιχειρήσεων.

Προκειμένου να γίνει χρήση των δεδομένων που αντλήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος, υπολογίστηκε η ποσοστιαία μεταβολή του όγκου των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

4.3.3 Ρυθμός μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν είναι το σύνολο των προϊόντων και αγαθών που παράγονται σε μια οικονομία κατά το χρονικό διάστημα ενός έτους εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Ο μακροοικονομικός αυτός δείκτης καταγράφει την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας για κάθε χώρα. Τα δεδομένα για την πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος για την Ελλάδα αντλήθηκαν από την Ελληνική Στατιστική Αρχή, η οποία καταγράφει την πορεία του με συχνότητα τριμήνου.

Στο διάγραμμα παρουσιάζεται η πορεία του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Ελλάδας κατά την εξεταζόμενη περίοδο.



Διάγραμμα 2. Πορεία του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Ελλάδας

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

Από την διαγραμματική απεικόνιση της πορείας του ρυθμού μεταβολής του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Ελλάδας κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρατηρείται σταθερά αυξητική τάση κατά το χρονικό διάστημα από το 2002 έως το 2007. Κατά την περίοδο αυτή η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε φάση ανάπτυξης γεγονός που αποτυπώνεται και από τα στοιχεία. Κατά τη διετία 2008 έως 2009 παρατηρείται μια σχετικά σταθεροποιητική τάση της πορείας του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος η οποία ακολουθείται από μια περίοδο σταθερά πτωτικής τάσης που ξεκινά το 2009 μέχρι το 2013. Κατά την τετραετία αυτή, η οποία συμπίπτει χρονικά με την αφετηρία της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, η οικονομία εισήλθε σε φάση ύφεσης γεγονός που οδήγησε σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και χάθηκε περίπου το 25% του Ελληνικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Από το 2013 μέχρι και τον τρίτο τρίμηνο του 2017 η πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος παρουσιάζει σταθεροποιητικές τάσεις και κάποια τρίμηνα θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης χωρίς ωστόσο να έχει καταφέρει να ανακτήσει το χαμένο έδαφος των προηγούμενων ετών.

Προκειμένου να γίνει χρήση των δεδομένων για το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν στο υπόδειγμα, υπολογίσθηκε η τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή του (Hempell και Sørensen, 2010).

4.3.4 Πληθωρισμός

Πληθωρισμός είναι η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών μιας οικονομίας κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Το φαινόμενο του πληθωρισμού οδηγεί σε μείωση της αγοραστικής δύναμης καθώς η αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών σηματοδοτεί ότι κάθε χρηματική μονάδα έχει τη δυνατότητα να αγοράσει λιγότερα προϊόντα ή υπηρεσίες. Η άντληση των δεδομένων που καταγράφει την πορεία του πληθωρισμού κατά την εξεταζόμενη περίοδο, έγινε από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή, η οποία καταγράφει τη μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών στη ζώνη

του ευρώ, χρησιμοποιώντας τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, με μηνιαία συχνότητα.

Στο διάγραμμα παρουσιάζεται η πορεία του πληθωρισμού στην Ελλάδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο.



Διάγραμμα 3. Πορεία του πληθωρισμού στην Ελλάδα
Πηγή: Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή

Από τη διαγραμματική απεικόνιση της πορείας του πληθωρισμού στην Ελλάδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρατηρούνται έντονες μεταβολές του γενικού επιπέδου τιμών. Κατά το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το 2008 η πορεία του πληθωρισμού παρουσιάζει συνολικά πτωτική τάση. Στη συνέχεια από τα τέλη του 2008 παρατηρείται μια έντονη πτώση του πληθωρισμού η οποία ακολουθείται από μια εντονότερη αύξηση με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός να έχει την ανώτατη τιμή του για την εξεταζόμενη περίοδο στο τρίτο τρίμηνο του 2010 στο 5,60%. Από το 2011 έως και το 2014 παρουσιάζεται το φαινόμενο του αποπληθωρισμού καθώς η πορεία του πληθωρισμού παρουσιάζει έντονα πτωτική τάση και το τέταρτο τρίμηνο το 2014 αποκτά την κατώτατη τιμή του κατά την εξεταζόμενη περίοδο -1,83%. Η περίοδος αυτή συμπίπτει χρονικά με την ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας καθώς κατά

το ίδιο χρονικό διάστημα παρατηρείται μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Τέλος, κατά το χρονικό διάστημα από το 2015 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2017 ο πληθωρισμός παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις, αλλά συνολικά εμφανίζει αυξητικές τάσεις με αποτέλεσμα το τρίτο τρίμηνο του 2017 ο πληθωρισμός να διαμορφωθεί στο 0,83%.

Προκειμένου να γίνει χρήση των δεδομένων που αντλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή για την πορεία του πληθωρισμού κατά την εξεταζόμενη περίοδο, έγινε αναγωγή των μηνιαίων στοιχείων σε τριμηνιαίων προκειμένου να συμπίπτουν με την συχνότητα των υπόλοιπων μεταβλητών του υποδείγματος.

4.3.5 Πιστωτικά κριτήρια δανείων προς επιχειρήσεις

Ο δείκτης αυτός είναι άμεσα συνδεδεμένος με το τραπεζικό σύστημα και εισήχθη στο υπόδειγμα ως ανεξάρτητη μεταβλητή, προκειμένου να συνυπολογιστεί ο βαθμός επιρροής των πιστωτικών κριτηρίων βάσει των οποίων οι τράπεζες χορηγούν δάνεια στις επιχειρήσεις, στον συνολικό όγκο τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις. Η άντληση των δεδομένων έγινε μέσω της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων που διεξάγεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Στα πλαίσια της έρευνας αυτής οι τέσσερις συστημικές τράπεζες της Ελλάδας καλούνται να απαντήσουν σε μια σειρά από ερωτήσεις που στόχο έχουν τον προσδιορισμό των παραγόντων που επιδρούν στην μεταβολή της πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα.

Πιο συγκεκριμένα, οι ελληνικές συστημικές τράπεζες καλούνται να απαντήσουν σε ερωτήσεις που στόχο έχουν την καταγραφή της πορείας αυστηροποίησης ή χαλάρωσης των πιστωτικών κριτηρίων χορήγησης δανείων στις επιχειρήσεις. Οι πιθανές απαντήσεις στις ερωτήσεις που τίθενται και αφορούν τα πιστωτικά κριτήρια είναι: “έγιναν σε μεγάλο βαθμό πιο αυστηρά”, “έγιναν ως ένα βαθμό πιο αυστηρά”, “παρέμειναν κατά βάση αμετάβλητα”, “έγιναν ως ένα βαθμό πιο χαλαρά” και “έγιναν σε μεγάλο βαθμό πιο χαλαρά”. Οι απαντήσεις αυτές, διαμορφώνουν έναν δείκτη που καταγράφει την ποσοστιαία μεταβολή των πιστωτικών κριτηρίων

των δανείων προς τις επιχειρήσεις από τις ελληνικές τράπεζες σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

Η ανάλυση των δεδομένων του δείκτη αυτού, ο οποίος μπορεί να πάρει από τιμές από - 1 έως 1, για την εξεταζόμενη περίοδο δείχνει ότι κατώτατη τιμή του ήταν 0. Το στοιχείο αυτό δείχνει ότι για την χρονική περίοδο από το 2002 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2017, σε κανένα χρονικό σημείο οι ελληνικές τράπεζες δεν χαλάρωσαν τα πιστωτικά κριτήρια βάσει των οποίων χορηγούν δάνεια σε επιχειρήσεις. Το χρονικό διάστημα από το 2008 έως το 2013, το οποίο συμπίπτει χρονικά με την αφετηρία της οικονομικής κρίσης, παρατηρείται συνεχής αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων. Στη συνέχεια παρατηρείται μια σταθεροποιητική τάση των πιστωτικών κριτηρίων για το επόμενο χρονικό διάστημα μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2015, οπότε και επιβλήθηκαν περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων από την ελληνική κυβέρνηση. Οι περιορισμοί αυτοί, απαγόρευαν για ορισμένο χρονικό διάστημα που ακολούθησε τη χορήγηση δανείων από τις τράπεζες, αλλά ακόμα και μετά την άρση της απαγόρευσης αυτής επηρέασαν σημαντικά το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

4.3.6 Ζήτηση για τραπεζικά δάνεια

Αυτός ο δείκτης, όπως και ο δείκτης καταγραφής της αλλαγής των πιστωτικών κριτηρίων, είναι άμεσα συνδεδεμένες με το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και εισήχθη στο υπόδειγμα προκειμένου να καταγραφεί ο βαθμός επιρροής της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια από τις επιχειρήσεις, στο συνολικό όγκο των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων. Τα δεδομένα αντλήθηκαν από την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων, η οποία διεξάγεται από την τράπεζα Ελλάδος συνεργασία την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Οι ελληνικές συστημικές τράπεζες, όπως αναλύθηκε και για τον δείκτη αλλαγής των πιστωτικών κριτηρίων, καλούνται να απαντήσουν σε ερωτήσεις προκειμένου να καταγραφεί η ζήτηση για επιχειρηματικά τραπεζικά δάνεια. Οι πιθανές απαντήσεις στις ερωτήσεις αυτές είναι: "μειώθηκε σε μεγάλο βαθμό", "μειώθηκε ως ένα βαθμό", "παρέμεινε κατά βάση αμετάβλητη", "αυξήθηκε ως ένα βαθμό"

και "αυξήθηκε σε μεγάλο βαθμό". Από τις απαντήσεις αυτές, καταγράφεται η ποσοστιαία μεταβολή της ζήτησης για επιχειρηματικά τραπεζικά δάνεια σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

Η ανάλυση των δεδομένων του δείκτη αυτού, ο οποίος μπορεί να πάρει τιμές από -1 έως 1, για την εξεταζόμενη περίοδο δείχνει ότι σε κανένα σημείο της χρονικής περιόδου αυτής οι ελληνικές τράπεζες δεν απάντησαν ότι η ζήτηση για επιχειρηματικά τραπεζικά δάνεια αυξήθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό, ενώ αντίθετα η ζήτηση μειώθηκε σε μεγάλο βαθμό κατά το τρίτο τρίμηνο του 2015 όποτε επιβλήθηκαν οι περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Ο δείκτης παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις αλλά παρατηρείται ότι το χρονικό διάστημα από το δεύτερο τρίμηνο του 2011 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2013 η ζήτηση για επιχειρηματικά τραπεζικά δάνεια παρουσιάζει πτωτική τάση. Σημειώνεται ότι το αντίστοιχο χρονικό διάστημα τα κριτήρια χορήγησης τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις γινόντουσαν πιο αυστηρά.

Η εισαγωγή του συγκεκριμένου δείκτη ως ανεξάρτητη μεταβλητή στο υπόδειγμα έγινε προκειμένου να καταγραφεί η επιρροή της ποσοστιαίας μεταβολής της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια από τις επιχειρήσεις, στον ρυθμό μεταβολής του συνολικού όγκου των επιχειρηματικών τραπεζικών δανείων (Hempell και Sørensen, 2010).

4.3.7 Επιτόκιο επιχειρηματικών δανείων

Η μεταβλητή αυτή παρουσιάζει την πορεία του επιτοκίου δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η άντληση των δεδομένων για το επιτόκιο έγινε από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία καταγράφει με μηνιαία συχνότητα αναλυτικά στατιστικά στοιχεία που αφορούν όλα τα τραπεζικά επιτόκια που προσφέρονται στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα για καταθέσεις και χορηγήσεις. Μεταξύ των στοιχείων αυτών, περιλαμβάνεται και η καταγραφή των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων.

Στο διάγραμμα παρουσιάζεται η πορεία εξέλιξης του επιτοκίου δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο:



Διάγραμμα 4. Πορεία του επιτοκίου δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας του επιτοκίου δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, δείχνει ότι το επιτόκιο κατά την εξεταζόμενη περίοδο δεν παρουσίασε ιδιαίτερη διακύμανση καθώς είχε ελάχιστη τιμή 4,37% και ανώτατη τιμή 6,89%. Το χρονικό διάστημα από το 2005 έως τα τέλη του 2008 το επιτόκιο επιχειρηματικών χορηγήσεων παρουσιάζει αυξητική τάση η οποία ακολουθείται από μια περίοδο πτώσης, κατά την οποία έχει την ελάχιστη τιμή του το τέταρτο τρίμηνο του 2009 σε 4,37%. Στη συνέχεια το επιτόκιο δανεισμού παρουσιάζει εκ νέου αυξητικές τάσεις και το τέταρτο τρίμηνο του 2011 έχει την ανώτατη τιμή του στο 6,89%. Τέλος, ακολουθεί ένα χρονικό διάστημα κατά το οποίο το επιτόκιο δανεισμού προς επιχειρήσεις εμφανίζει συνολικά πτωτικές τάσεις με αποτέλεσμα το τρίτο τρίμηνο του 2017, οπότε είναι και το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, να διαμορφώνεται στο 4,43%.

Προκειμένου να χρησιμοποιηθούν τα δεδομένα που καταγράφουν την εμπορία το επιτόκιο δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στο υπόδειγμα, έγινε

αναγωγή των μηνιαίων στοιχείων σε τριμηνιαία έτσι ώστε να έχουν την ίδια συχνότητα με τα στοιχεία των υπόλοιπων μεταβλητών του υποδείγματος.

4.3.8 Απόδοση τίτλου αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου 10-ετούς διάρκειας

Η μεταβλητή αυτή παρουσιάζει την εξέλιξη της απόδοσης του τίτλου αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η συλλογή των στοιχείων αυτών, έγινε από την Τράπεζα της Ελλάδος η οποία καταγράφει κάθε μήνα την απόδοση των τίτλων αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου ανάλογα με τη διάρκεια τους. Η απόδοση των κρατικών ομολόγων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την κατάταξή τους με βάση τον πιστωτικό κίνδυνο που αυτά ενέχουν. Η κατάταξη αυτή γίνεται από εξωτερικούς οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης οι οποίες συλλέγουν πληροφορίες και δεδομένα για το κράτος που εκδίδει το ομόλογο, και μετά την επεξεργασία τους το κατατάσσουν στην αντίστοιχη πιστοληπτική βαθμίδα. Για τον λόγο αυτό, η απόδοση των κρατικών ομολόγων είναι άμεσα συνδεδεμένη με την γενικότερη κατάσταση των οικονομιών τους καθώς αντικατοπτρίζει την αμοιβή για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν όσοι αποκτούν τα ομόλογα αυτά.

Στο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου κατά την εξεταζόμενη περίοδο:



Διάγραμμα 5. Πορεία της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Από τη διαγραμματική απεικόνιση της πορείας της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρατηρείται έντονη διακύμανση καθώς η απόδοση έχει ελάχιστη τιμή το 3,41% και σαν ανώτατη τιμή το 25,40%. Κατά τη χρονική περίοδο από το 2002 έως τα τέλη του 2008 η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου παρουσιάζει πολύ μικρές μεταβολές και παραμένει σε χαμηλά επίπεδα και στο τρίτο τρίμηνο του 2005 αποκτά την κατώτατη τιμή της στο 3,41%. Από το 2009 έως το 2012 η απόδοση εμφανίζει έντονες αυξητικές τάσεις και το δεύτερο τρίμηνο το 2012 αποκτά την ανώτατη τιμή της στο 25,40%. Η χρονική περίοδος αυτή, συμπίπτει χρονικά με την αφετηρία της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και την προσφυγή της τον Απρίλιο του 2010 στο μηχανισμό στήριξης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, γεγονός που οδήγησε τους εξωτερικούς οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης να μειώσουν σημαντικά την κατάταξη πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδας. Έτσι, την περίοδο αυτή η

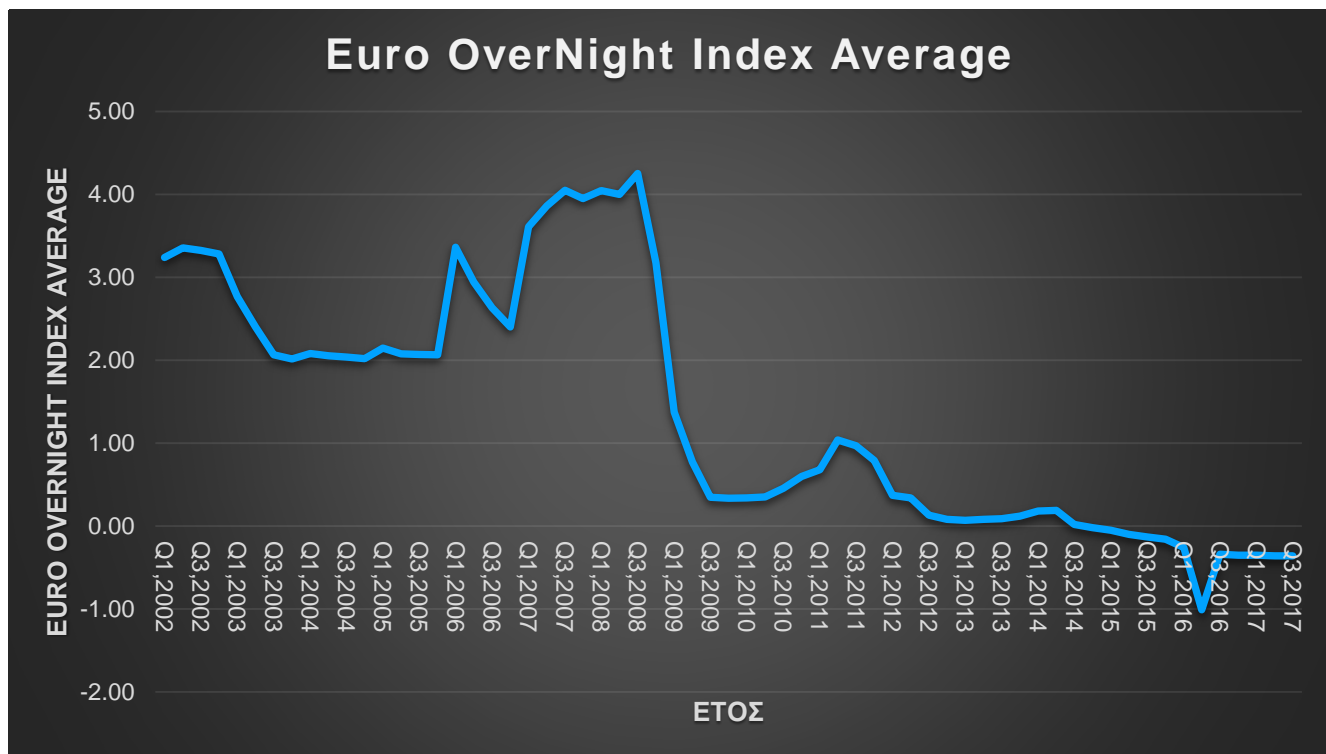
απόδοση του δεκαετούς ομολόγου παρουσίασε έντονη αύξηση αντικατοπτρίζοντας τον υψηλό κίνδυνο που αναλάμβαναν όσοι διατηρούσαν τα ομόλογα αυτά την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Κατά τη χρονική περίοδο από το τέταρτο τρίμηνο του 2012 έως και το τέλος εξεταζόμενης περιόδου η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου σε γενικές γραμμές εμφανίζει πτωτική τάση με αποτέλεσμα το τρίτο τρίμηνο του 2017 να παίρνει την τιμή 5,48%, τιμή σχεδόν ίδια με την αντίστοιχη του πρώτου τριμήνου της εξεταζόμενης περιόδου.

Η χρήση της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου ως ανεξάρτητη μεταβλητή του υποδείγματος έγινε προκειμένου να καταγράψει επιρροή που έχει η μεταβλητή αυτή στον όγκο των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων. Για να χρησιμοποιηθούν τα δεδομένα της Τράπεζας της Ελλάδος έγινε αναγωγή των μηνιαίων στοιχείων σε τριμηνιαία προκειμένου να έχουν την ίδια συχνότητα με τα στοιχεία των υπολοίπων μεταβλητών του υποδείγματος.

4.3.9 Επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας ημέρας

Το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας μίας ημέρας είναι το επιτόκιο αναφοράς για το ευρώ το οποίο υπολογίζεται βάσει πραγματικών συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά και για το οποίο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ενεργεί ως φορέας υπολογισμού. Η συλλογή των δεδομένων για την πορεία του εν λόγω επιτοκίων κατά την εξεταζόμενη περίοδο έγινε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα η οποία καταγράφει σε καθημερινό επίπεδο την τιμή του.

Στο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της πορείας του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας μίας ημέρας:



Διάγραμμα 6. Πορεία του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας ημέρας

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Από τη διαγραμματική απεικόνιση της πορείας του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μίας ημέρας, παρατηρείται έντονη διακύμανση στις τιμές του επιτοκίου καθώς κατά την εξεταζόμενη περίοδο το επιτόκιο έχει ελάχιστη τιμή -1,01% και ανώτατη τιμή 4,25%. Το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2008 το επιτόκιο παρουσιάζει αρχικά πτώση αλλά ακολουθεί μια περίοδος με αυξητικές τάσεις καταλήγοντας να αποκτά την ανώτατη τιμή του στο 4,25%. Στη συνέχεια το επιτόκιο παρουσιάζει έντονη πτώση καθώς σε χρονικό διάστημα ενός έτους παρουσίασε πτώση 3,71% και το τέταρτο τρίμηνο του 2009 ήταν 0,34%. Από το τέταρτο τρίμηνο 2014 το επιτόκιο αποκτά αρνητικές τιμές και το δεύτερο τρίμηνο του 2016 αποκτά την κατώτατη τιμή του στο - 1,01%. Το τρίτο τρίμηνο του 2017, οπότε είναι και το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου το επιτόκιο παραμένει σταθερά σε αρνητικές τιμές και συγκεκριμένα στο -0,36%.

Η χρήση του διατραπεζικού επιτοκίου για πράξεις μίας ημέρας ως ανεξάρτητη μεταβλητή του υποδείγματός έγινε προκειμένου να εισαχθεί μια επιπλέον μακροοικονομική μεταβλητή στο υπόδειγμα η οποία έχει χρησιμοποιηθεί από ανάλογες μελέτες (Hempell και Sørensen, 2010). Για την αξιοποίηση των δεδομένων που αφορούν το επιτόκιο από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα πραγματοποιήθηκε αναγωγή των μηνιαίων στοιχείων σε τριμηνιαία προκειμένου να έχουν την ίδια συχνότητα με τα στοιχεία των υπολοίπων μεταβλητών του υποδείγματος.

4.4 Αποτελέσματα παλινδρόμησης

Προτού παρουσιαστούν τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που καταγράφηκαν, θα αναφερθούν δοκιμές που πραγματοποιήθηκαν κατά την πορεία της έρευνας με στόχο να αυξηθεί η ερμηνευτική δυνατότητα του υποδείγματος.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στο υπόδειγμα της έρευνας αναφέρονται σε χρονική περίοδο μικρότερη του έτους, καθώς έγινε συλλογή δεδομένων με τριμηνιαία συχνότητα και έγινε αναγωγή όλων των στοιχείων που είχαν διαφορετική συχνότητα από αυτή. Προκειμένου να απαλειφθεί η εποχική επίδραση στα αποτελέσματα, με στόχο την ανάδειξη των πραγματικών επιδράσεων των ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξαρτημένη μεταβλητή, χρησιμοποιήθηκαν, όπως και σε άλλες ανάλογες έρευνες, ψευδομεταβλητές εποχικότητας στο υπόδειγμα (Hempell και Sørensen, 2010). Οι ψευδομεταβλητές εποχικότητας δεν εμφανίστηκαν στατιστικά σημαντικές σε καμία από τις δοκιμές που πραγματοποιήθηκαν.

Επίσης, στα πλαίσια της έρευνας επιχειρήθηκε να καταγραφεί η επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξαρτημένη μεταβλητή κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα. Καταγράφηκαν τα αποτελέσματα του υποδείγματος για την υποπερίοδο από το 2009 έως και το τρίτο τρίμηνο του 2017 οπότε είναι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Ακόμη, χρησιμοποιήθηκε μια εποχική ψευδομεταβλητή για χρονικό διάστημα από το δεύτερο τρίμηνο του 2015, χρονική στιγμή που επιβλήθηκαν περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων (capital

controls) στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέχρι το τέλος εξεταζόμενης περιόδου. Καμιά από τις παραπάνω προσπάθειες δεν έδωσε στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της πολλαπλής παλινδρόμησης στην οποία συμμετέχουν όλες οι εξεταζόμενες ανεξάρτητες μεταβλητές:

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,9077
R Square	0,8239
Adjusted R Square	0,7988
Standard Error	1,1945
Observations	57,0000

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	7,0000	327,3200	46,7600	32,7687	0,0000
Residual	49,0000	69,9215	1,4269		
Total	56,0000	397,2415			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,0542	1,7860	0,0303	0,9759
GDP	0,2567	0,1137	2,2579	0,0284
HICP	-0,0377	0,1140	-0,3308	0,7421
Bank lending criteria	-0,4229	0,6298	-0,6715	0,5050
Demand for Bank Loans	-0,0836	0,5092	-0,1642	0,8702
Business loans rates	-0,0137	0,4017	-0,0341	0,9729
10-year gov bond yield	-0,0868	0,0602	-1,4415	0,1558
Euro Overnight Index Average	1,3916	0,2552	5,4526	0,0000

Πίνακας 34. Αποτελέσματα της πολλαπλής παλινδρόμησης με όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές

Αφαιρώντας, κατόπιν δοκιμών¹, κάθε φορά την λιγότερο στατιστικά σημαντική ανεξάρτητη μεταβλητή από το υπόδειγμα προέκυψαν τα παρακάτω αποτελέσματα από την παλινδρόμηση:

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,9060
R Square	0,8208
Adjusted R Square	0,8107
Standard Error	1,1587
Observations	57,0000

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	3,0000	326,0749	108,6916	80,9459	0,0000
Residual	53,0000	71,1666	1,3427		
Total	56,0000	397,2415			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-0,0940	0,4090	-0,2299	0,8190
GDP	0,2760	0,1019	2,7061	0,0091
10-year gov bond yield	-0,0932	0,0354	-2,6327	0,0110
Euro OverNight Index Average	1,3271	0,1234	10,7458	0,0000

Πίνακας 45. Αποτελέσματα τελικής πολλαπλής παλινδρόμησης

¹ Προκειμένου να προκύψουν τα τελικά αποτελέσματα της παλινδρόμησης, πραγματοποιήθηκαν μια σειρά από δοκιμές ώστε να επιτευχθεί η μεγαλύτερη δυνατή ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος. Στην αρχική πολλαπλή παλινδρόμηση συμμετείχαν όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές. Με κριτήριο την στατιστική σημαντικότητα, αφαιρέθηκε η μεταβλητή που παρουσίαζε τον μικρότερο βαθμό επιρροής στην εξαρτημένη μεταβλητή και η πολλαπλή παλινδρόμηση εκτελέστηκε εκ νέου προκειμένου να εξετασθούν τα νέα ευρήματα. Εφαρμόζοντας το ίδιο σκεπτικό μέχρις ότου να προκύψουν τα τελικά αποτελέσματα, αφαιρέθηκαν κατά σειρά οι ανεξάρτητες μεταβλητές : Πιστωτικά κριτήρια δανείων προς επιχειρήσεις, Επιτόκιο επιχειρηματικών δανείων, Πληθωρισμός και Ζήτηση για τραπεζικά δάνεια.

Εξετάζοντας τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης διαπιστώνεται, ότι όπως και στην διεθνή βιβλιογραφία, οι μακροοικονομικές μεταβλητές του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικές. Αυτό σημαίνει ότι οι μακροοικονομικοί δείκτες του υποδείγματος επηρέασαν σημαντικά την πορεία των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Πιο συγκεκριμένα, Η ποσοστιαία μεταβολή του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ελλάδας επηρεάζει σημαντικά την εξέλιξη της πορείας των επιχειρηματικών δανείων που χορηγούνται από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Το αποτέλεσμα αυτό έρχεται να επιβεβαιώσει και τα ευρήματα άλλων ερευνών, Hristov κ.ά. (2011) και Hempell και Sørensen (2010), οι οποίες στην αναζήτηση των παραγόντων που επηρεάζουν τη πορεία των τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις διαπίστωσαν ότι η μεταβολή της οικονομικής δραστηριότητας επιδρά σημαντικά στην παροχή επιχειρηματικών δανείων από το τραπεζικό σύστημα.

Από το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης προκύπτει επίσης ότι η απόδοση των τίτλων αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου διάρκειας 10 ετών είναι στατιστικά σημαντική. Αυτό σημαίνει ότι εξέλιξη της πορείας των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο επηρεάζεται σημαντικά από τη μεταβολή της απόδοσης αυτής. Το αποτέλεσμα αυτό έρχεται να επιβεβαιώσει και τα ευρήματα της έρευνας των Hempell και Sørensen (2010), οι οποίοι προσπαθώντας να προσδιορίσουν τους παράγοντες που επηρεάζουν τις τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις μεταξύ 11 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης διαπίστωσε ότι απόδοση των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας επηρεάζουν την πορεία των τραπεζικών χορηγήσεων.

Το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μιας μίας ημέρας όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης επηρεάζει σημαντικά την πορεία εξελίξεις των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό επιβεβαιώνει τα ευρήματα της έρευνας των Hempell και Sørensen (2010), οι οποίοι διαπίστωσαν στατιστικά σημαντική σχέση ανάμεσα στην απόδοση των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας των κρατών και της εξέλιξης των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων στις χώρες αυτές.

Οι Hempell και Sørensen (2010), εντοπίζουν στατιστικά σημαντική σχέση ανάμεσα στον ρυθμό μεταβολής των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων και τον δείκτη που καταγράφει τη μεταβολή των πιστωτικών κριτηρίων που θέτουν οι τράπεζες καθώς και τον δείκτη που καταγράφει τη ζήτηση για επιχειρηματικά δάνεια. Από τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας προκύπτει ότι παραπάνω ερμηνευτικές μεταβλητές δεν καταγράφουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα και επομένως δεν επηρεάζουν τον ρυθμό μεταβολής των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Επίσης, από την έρευνα φαίνεται ότι ο ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών δανείων στις επιχειρήσεις, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, δεν επηρεάστηκε από τον πληθωρισμό κι από το δανειακό επιτόκιο των επιχειρηματικών τραπεζικών δανείων καθώς από τα αποτελέσματα δεν προκύπτει στατιστικά σημαντική σχέση ανάμεσα στις μεταβλητές αυτές και στον ρυθμό μεταβολής των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις.

Κεφάλαιο 5

Επίλογος

5.1 Συμπεράσματα και προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Στα πλαίσια της παρούσας διατριβής, πραγματοποιήθηκε εμπειρική διερεύνηση σημαντικών προσδιοριστικών παραγόντων της προσφοράς τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις την περίοδο από το 2002 έως το 2017. Επιπλέον, έγινε αναφορά στην Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων που διεξάγεται κάθε τρίμηνο από την Τράπεζα της Ελλάδος και στην οποία συμμετέχουν και οι τέσσερις συστημικές τράπεζες στην Ελλάδα, από την οποία αντλήθηκαν στοιχεία για τη διεξαγωγή της έρευνας. Με ποσοτικοποίηση των δεδομένων της Έρευνας αυτής και λαμβάνοντας υπόψη τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας κατά τη διάρκεια της κρίσης, έγινε καταγραφή της εξέλιξης των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων χρησιμοποιήθηκαν επίσης δεδομένα της Τράπεζας της Ελλάδος για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από τα εγχώρια νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς επίσης και δεδομένα για τη διαχρονική εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης των επιχειρήσεων.

Τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν από τη μελέτη της πορείας των τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο είναι ότι καθόλη τη διάρκεια της περιόδου από το 2002 έως και το 2009, χρονικό διάστημα κατά το οποίο η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε φάση ανάπτυξης, ο όγκος των δανείων που χορηγούσαν οι ελληνικές τράπεζες προς τις επιχειρήσεις αυξανόταν. Από τη στιγμή που έκαναν την εμφάνισή τους οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, υπήρξε μεταστροφή της μέχρι πρότινος πορείας των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων, η οποία εμφανίζει πτωτική τάση μέχρι και το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Είναι φανερό ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση η οποία

έπληξε σημαντικά την Ελλάδα, επηρέασε την εξέλιξη των επιχειρηματικό τραπεζικών χορηγήσεων στη χώρα.

Όσον αφορά στον προσδιορισμό των παραγόντων που επηρεάζουν την πορεία των δανείων που χορηγούν οι ελληνικές τράπεζες προς τις επιχειρήσεις, εφαρμόστηκε ένα οικονομικό μοντέλο και χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από την Τράπεζα της Ελλάδος και την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων που διεξάγει αυτή σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα καθώς επίσης και άλλων στοιχείων που αντλήθηκαν από την Ελληνική και την Ευρωπαϊκή στατιστική αρχή, για την περίοδο από το 2002 έως και το 2017. Από τα αποτελέσματα της έρευνας διαπιστώθηκε ότι υπάρχει σημαντική συσχέτιση της πορείας των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων και των μακροοικονομικών μεταβλητών του ρυθμού μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου και του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς για πράξεις μιας ημέρας. Ως εκ τούτου, διαπιστώθηκε ότι οι μακροοικονομικοί παράγοντες που αντικατοπτρίζουν την εικόνα της ελληνικής οικονομίας επηρεάζουν σημαντικά την κατάσταση του τραπεζικού συστήματος της χώρας και κατ' επέκταση της πορείας των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων.

Στα πλαίσια της μελέτης εξετάστηκε ο βαθμός επιρροής και άλλων δεικτών, οι οποίοι είναι στενότερα συνδεδεμένοι με το τραπεζικό σύστημα, στον ρυθμό μεταβολής των επιχειρηματικών τραπεζικών δανείων. Έτσι, χρησιμοποιήθηκαν εναλλακτικές μεταβλητές προκειμένου να εξετασθεί η επιρροή των πιστωτικών κριτηρίων που έθεταν οι τράπεζες για τη χορήγηση δανείων, οι όροι με τους οποίους προσέφεραν τα δάνεια αυτά καθώς η ζήτηση για επιχειρηματικά δάνεια κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Τα αποτελέσματα της εργασίας έδειξαν ότι οι παραπάνω παράγοντες δεν επηρέασαν σημαντικά την πορεία των επιχειρηματικών δανείων που χορηγούσαν οι τράπεζες στην Ελλάδα την περίοδο 2002-2017.

Με βάση τα ευρήματα της έρευνας προκύπτει ότι προκειμένου να επανέλθει σε θετική πορεία η εξέλιξη των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα, πρέπει να αναστραφεί το αρνητικό κλίμα που επικρατεί και να επανέλθει η οικονομία της χώρας σε ρυθμούς ανάπτυξης. Η αλλαγή αυτή θα διαμορφώσει τις κατάλληλες

συνθήκες ώστε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα να επανέλθει σε κανονικούς ρυθμούς λειτουργίας και θα του δώσει ώθηση για να αναπτυχθεί.

Η παρούσα μελέτη αποτελεί μια προσπάθεια προσδιορισμού των παραγόντων που επηρεάζουν την εξέλιξη των επιχειρηματικών τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα. Με σκοπό την περαιτέρω ανάλυση προς αυτή την κατεύθυνση κρίνεται σκόπιμο, λόγω της έντονης αλληλεπίδρασης μεταξύ των οικονομιών των ευρωπαϊκών χωρών και των τραπεζών της ευρωζώνης, να εξεταστούν στοιχεία για το σύνολο των τραπεζών των χωρών-μελών του ευρώ.

Βιβλιογραφία

Αντζουλάτος, Ά. (2011). Τραπεζική – Τάσεις (πριν) και Προοπτικές (μετά την Κρίση)", σελ. 193 – 205 στον συλλογικό τόμο Η Διεθνής Κρίση, η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, pp.193 – 205.

Αρτίκης, Γ. (2002). Αποφάσεις Επενδύσεων. 1st ed. INTERBOOKS.

Αρτίκης, Γ. (2010). Ανάλυση και Προγραμματισμός. 1st ed. INTERBOOKS.

Αρτίκης, Γ. (2013). Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων. 1st ed. ΦΑΙΔΙΜΟΣ.

Το Χρονικό της μεγάλης κρίσης. (2014). [ebook] Τράπεζα της Ελλάδος, Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης. Available at: <https://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/To%20χρονικό%20της%20μεγάλης%20κρίσης.pdf>.

Τράπεζα της Ελλάδος (2018). Εποπτεία και έλεγχος των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων. [online] Available at: http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/ΠΔ.ΤΕ%20_2596-20.8.2007_Εποπτεία_κ_έλεγχος_των_μεγάλων_χρηματοδοτικών_ανοιγμάτων_των_πιστωτικών_ιδρυμάτων.pdf.

Τράπεζα της Ελλάδος (2018). Ιστορική Αναδρομή. [online] Available at: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/History/historicalreview.aspx>.

Altavilla, C., Darracq Paries, M. and Nicoletti, G. (2018). Loan supply, credit markets and the euro area financial crisis. Working Paper Series. [online] Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1861.en.pdf>

Cole, R. (2012). How Did the Financial Crisis Affect Small-Business Lending in the U.S.? SSRN Electronic Journal.

Cornett, M., McNutt, J., Strahan, P. and Tehranian, H. (2011). Liquidity risk management and credit supply in the financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 101(2), pp.297-312.

Darracq-Paries, M. and De Santis, R. (2015). A non-standard monetary policy shock: The ECB's 3-year LTROs and the shift in credit supply. *Journal of International Money and Finance*, 54, pp.1-34.

Diamond, D. and Rajan, R. (1998). Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking. SSRN Electronic Journal.

Diamond, D. and Rajan, R. (1998). Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking. SSRN Electronic Journal.

Diamond, D. and Rajan, R. (1999). A Theory of Bank Capital. SSRN Electronic Journal.

- Diamond, D. and Rajan, R. (2001). Liquidity Risk, Liquidity Creation, and Financial Fragility: A Theory of Banking. *Journal of Political Economy*, 109(2), pp.287-327.
- Gambacorta, L. and Marques-Ibanez, D. (2011). The bank lending channel: lessons from the crisis. *Economic Policy*, 26(66), pp.135-182.
- Gatzert, N. and Wesker, H. (2012). A Comparative Assessment of Basel II/III and Solvency II. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, 37(3), pp.539-570.
- Hakura, D., Chami, R., Cosimano, T. and Barajas, A. (2010). U.S. Bank Behavior in the Wake of the 2007-2009 Financial Crisis. *IMF Working Papers*, 10(131), p.1.
- Hempell, H. and Sørensen, C. (2010). THE IMPACT OF SUPPLY CONSTRAINTS ON BANK LENDING IN THE EURO AREA CRISIS INDUCED CRUNCHING? [ebook] European Central Bank (ECB). Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1262.pdf?14ebd7f76af35c59875f131725c855ac>.
- Hristov, N., Hülsewig, O. and Wollmershäuser, T. (2012). Loan supply shocks during the financial crisis: Evidence for the Euro area. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), pp.569-592.
- Ivashina, V. and Scharfstein, D. (2009). Bank Lending During the Financial Crisis of 2008. *SSRN Electronic Journal*.
- Kashyap, A. and Stein, J. (2000). What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy? *American Economic Review*, 90(3), pp.407-428.
- Kishan, R. and Opiela, T. (2000). Bank Size, Bank Capital, and the Bank Lending Channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(1), p.121.
- Maes, I. (2012). Goodhart, *The Basel Committee on Banking Supervision: The History of the Early Years, 1974–1997* (Cambridge: Cambridge University Press, 2011, 624 pp., £95, ISBN 9781107007239). *Financial History Review*, 19(03), pp.365-368.
- Peek, J. and Rosengren, E. (1995). *Is bank lending important for the transmission of monetary policy?* Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston.
- Stein, J. (1998). An Adverse-Selection Model of Bank Asset and Liability Management with Implications for the Transmission of Monetary Policy. *The RAND Journal of Economics*, 29(3), p.466.
- Unlocking lending in Europe. (2014). [ebook] European Investment Bank. Available at: <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/unlocking-lending-in-europe.htm>.