

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA)

Διπλωματική Εργασία

**Χρηματοοικονομική Κρίση και Τραπεζικές
Χρηματοδοτήσεις**

Αντώνης Μούτουπας

Πειραιάς 2015

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο Χρηματοοικονομική Έκθεση και Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας.....

Όνοματεπώνυμο Μαίρη > Αντώνη >

Ημερομηνία 18/2/2015

Αφιερώνεται στο Φίλιππο

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ

Αντώνης Μούτουπας

Σημαντικοί όροι: Πιστοδότηση, Επιτόκιο Πιστοδότησης, Τράπεζα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετά από μία οκταετή περίοδο ανάπτυξης, υψηλής κερδοφορίας και πιστωτικής επέκτασης εισήλθε από το 2009 και μετά σε μία περίοδο έντονης πιστωτικής συρρίκνωσης, έλλειψης ρευστότητας, υψηλών επισφαλών απαιτήσεων, αρνητικής κερδοφορίας και κεφαλαιακών πιέσεων. Η κατάσταση αυτή οφείλεται πρώτον στη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 η οποία περιόρισε τη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιβάρυνε τους κρατικούς προϋπολογισμούς, και δεύτερον στη Ελληνική κρίση χρέους που ακολούθησε η οποία οδήγησε την Ελληνική οικονομία στην ύφεση και το εγχώριο τραπεζικό σύστημα εκτός της διατραπεζικής αγοράς.

Κύριος στόχος της εργασίας αυτής είναι η εξέταση της μεταβολής του όγκου των υφιστάμενων στεγαστικών και επιχειρηματικών τραπεζικών δανείων από το 2009 και έπειτα, και ιδιαίτερα μετά την είσοδο της Ελλάδος στο Μηχανισμό Δημοσιονομικής Σταθερότητας. Στη συνέχεια, για το ίδιο χρονικό διάστημα, ερευνάται και αναλύεται η μεταβολή του μέσου επιτοκίου των υφιστάμενων στεγαστικών και των επιχειρηματικών πιστώσεων στην Ελλάδα σε σχέση με τον όγκο των υφιστάμενων χρηματοδοτήσεων, τη ποσότητα των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων, το μέσο επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι από τα μέσα του 2009 τα τραπεζικά ιδρύματα στην Ελλάδα μετέβαλλαν τη πιστωτική πολιτική τους, αυστηροποίησαν τα κριτήρια πιστοδοτήσεων, προχώρησαν σε μια γενική απομόχλευση και άλλαξαν την τιμολογιακή πολιτική τους. Τα δεδομένα καταδεικνύουν μία ήπια μείωση των στεγαστικών και μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων και μία εντονότερη συρρίκνωση των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών χορηγήσεων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ακόμη τη προσπάθεια των τραπεζών να μεταφέρουν το υψηλό κόστος άντλησης ρευστότητας στα επιχειρηματικά κυρίως δάνεια καθώς και την έλλειψη αποτελεσματικότητας των προσπαθειών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για μείωση του κόστους δανεισμού των Ελληνικών επιχειρήσεων και τόνωση της οικονομίας.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους διδάσκοντες καθηγητές για τις γνώσεις που μου προσέφεραν κατά τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος. Ιδιαίτερες ευχαριστίες στον κ. Παναγιώτη Αρτίκη, κύριο επιβλέποντα της εργασίας αυτής, για τα χρήσιμα σχόλια και τις επισημάνσεις του. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τη σύζυγο μου, Κατερίνα, για την πολύτιμη υποστήριξη της.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

	Σελίδα
Διάγραμμα 1: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	14
Διάγραμμα 2: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	15
Διάγραμμα 3: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	16
Διάγραμμα 4: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	16
Διάγραμμα 5: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	17
Διάγραμμα 6: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	17
Διάγραμμα 7: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	18
Διάγραμμα 8: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	18
Διάγραμμα 9: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	19
Διάγραμμα 10: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	19
Διάγραμμα 11: Η εξέλιξη των υπολοίπων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος	36
Διάγραμμα 12: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του μέσου επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος	37
Διάγραμμα 13: Η εξέλιξη των υπολοίπων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.	39

<p>Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος</p> <p>Διάγραμμα 25: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη στην Ελλάδα καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.</p> <p>Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος</p>	<p>47</p>
<p>Διάγραμμα 26: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη στην Ελλάδα καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.</p> <p>Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος</p>	<p>48</p>

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
Περίληψη	
Ευχαριστίες	i
Κατάσταση Πινάκων	ii
Κατάσταση Διαγραμμάτων	iii
Κεφάλαιο 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
1.1: Προσδιορισμός του υπό μελέτη προβλήματος	1
1.2: Σκοπός της εργασίας και περιγραφή προσέγγισης του θέματος	1
1.3: Αναμενόμενα αποτελέσματα και περιγραφή της δομής της εργασίας	3
Κεφάλαιο 2: ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ	
2.1: Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008	7
2.2: Η Ελληνική κρίση χρέους	10
Κεφάλαιο 3: ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	
3.1: Η Ελληνική οικονομία σήμερα	12
3.2: Οι εξελίξεις στο Ελληνικό τραπεζικό τομέα μετά το 2010	20
Κεφάλαιο 4: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	
4.1: Έρευνες μέχρι το 2009	22
4.2: Έρευνες μετά το 2009	25
Κεφάλαιο 5: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ	
5.1: Δεδομένα έρευνας	31
5.2: Οικονομετρικό υπόδειγμα	32
Κεφάλαιο 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΡΕΥΝΑΣ	
6.1: Η εξέλιξη των τραπεζικών πιστοδοτήσεων στην Ελλάδα	35
6.2: Παρουσίαση οικονομετρικών αποτελεσμάτων	48
Κεφάλαιο 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ	59
Βιβλιογραφία	
Ελληνική (βιβλία και άρθρα)	65
Ξενόγλωσση (βιβλία και άρθρα)	65

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή

1.1 Προσδιορισμός του υπό μελέτη προβλήματος

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε στις ΗΠΑ στα μέσα του 2007 και κορυφώθηκε το φθινόπωρο του 2008 με τη κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, μεταλλάχθηκε σε οικονομική κρίση με παγκόσμιες διαστάσεις. Η κρίση οδήγησε σε ύφεση και επιδείνωση των δημοσιονομικών στοιχείων αρκετών κρατών λόγω της αναγκαίας στήριξης των εθνικών τραπεζικών συστημάτων τους. Το 2009, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη, καθώς αρχικά η Ελλάδα και στη συνέχεια η Ιρλανδία το 2010, η Πορτογαλία το 2011 και η Κύπρος το 2013 εμφάνισαν αδυναμία εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους με αποτέλεσμα να ζητήσουν οικονομική βοήθεια από τους Ευρωπαϊκούς μηχανισμούς και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Ειδικά η Ελληνική οικονομία βρέθηκε στο επίκεντρο της νέας Ευρωπαϊκής κρίσης καθώς ήταν η πιο αδύναμη οικονομία της ζώνης του Ευρώ, είχε υψηλό κρατικό χρέος σε σχέση με το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, εμφάνιζε σημαντικό δημοσιονομικό έλλειμμα, παρουσίαζε υψηλό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και είχε σημαντικά διαρθρωτικά προβλήματα. Μετά την έναρξη της κρίσης χρέους στην Ελλάδα, η πιστοληπτική ικανότητα της Ελληνικής οικονομίας και του εγχώριου τραπεζικού συστήματος δέχθηκε συνεχείς υποβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Οι παραπάνω υποβαθμίσεις είχαν ως αποτέλεσμα την αδυναμία δανεισμού του Ελληνικού κράτους από τις αγορές χρήματος και τον ουσιαστικό αποκλεισμό των Ελληνικών τραπεζών από τις διατραπεζικές αγορές. Η άμεση αντίδραση των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν η αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής, η μείωση του τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, η μεταβολή της τιμολογιακής πολιτικής καθώς η προσαρμογή των στόχων και του τρόπου λειτουργίας τους στα νέα δεδομένα.

1.2 Σκοπός της εργασίας και περιγραφή προσέγγισης του θέματος

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξετάσει τα παρακάτω:

1. Την εξέλιξη των υφιστάμενων τραπεζικών χρηματοδοτήσεων από το 2004 έως το 2014, και ιδιαίτερα μετά το 2009 και την ένταξη της Ελλάδος στο μηχανισμό στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Συγκεκριμένα ερευνάται η διαχρονική πορεία του όγκου των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υφιστάμενων επιχειρηματικών χορηγήσεων με διάρκειες μικρότερη του ενός έτους, από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών. Ιδιαίτερα για το χρονικό διάστημα μετά το 2009 ερευνάται η ύπαρξη ενδείξεων πιστωτικής συρρίκνωσης από τη μεριά των Ελληνικών τραπεζών και πιστωτικής ασφυξίας στην εγχώρια αγορά, αποτέλεσμα τόσο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 όσο, κυρίως, της έναρξης κρίσης χρέους στην Ελλάδα.
2. Την εξέλιξη της ποσότητας των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων από το 2004 έως το 2014, εστιάζοντας στη χρονική περίοδο μετά το 2009. Συγκεκριμένα για τη παραπάνω περίοδο αναφοράς εξετάζεται η πορεία των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη.
3. Την εξέλιξη και τη συμπεριφορά των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού και καταθέσεων από το 2004 έως το 2014, και ιδιαίτερα το χρονικό διάστημα μετά το 2009. Ειδικότερα εξετάζεται η πορεία των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκειες μικρότερη του ενός έτους, από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών, των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη, καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.
4. Τη συσχέτιση ανάμεσα στα επιτόκια χορηγήσεων με το συνολικό όγκο των δανειοδοτήσεων, τη ποσότητα και το μέσο επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων καθώς και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από το 2004 έως το 2014. Πιο αναλυτικά ερευνάται η συσχέτιση των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκειες μικρότερη του ενός έτους, από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερα των πέντε ετών με τη ποσότητα των υφιστάμενων στεγαστικών και επιχειρηματικών χορηγήσεων ίδιας διάρκειας, με το ύψος και το επιτόκιο των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη καθώς και με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Όπως και προηγουμένως η έρευνα εστιάζει στη χρονική περίοδο μετά το 2009.

Για την πραγματοποίηση όλων των παραπάνω χρησιμοποιήθηκαν χρονοσειρές μηνιαίων στοιχείων των ποσών και των επιτοκίων για το χρονικό διάστημα από τον Αύγουστο του 2004 έως τον Αύγουστο του 2014. Η συγκεκριμένη χρονική περίοδος περιλαμβάνει την περίοδο ανάπτυξης και πιστωτικής επέκτασης των Ελληνικών τραπεζών μέχρι το 2008, την έναρξη και τη κορύφωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2009 η οποία χαρακτηρίστηκε από την δυσκολία άντλησης ρευστότητας και την πιστωτική επιβράδυνση καθώς και την έναρξη και την εξέλιξη της Ελληνικής κρίσης χρέους το 2010 κατά τη διάρκεια της οποίας οι Ελληνικές τράπεζες προχώρησαν στη συρρίκνωση του όγκου των πιστοδοτήσεων και στην αλλαγή της πιστοδοτικής πολιτικής τους. Τα δεδομένα αντλήθηκαν από την τα δημοσιευμένα στατιστικά στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδος. Η συσχέτιση των επιτοκίων χορηγήσεων με τον όγκο των χορηγήσεων, τη ποσότητα και το επιτόκιο των καταθέσεων καθώς και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ερευνάται μέσω πολλαπλών γραμμικών μοντέλων παλινδρόμησης και με τη χρήση του λογισμικού προγράμματος Excel.

1.3 Αναμενόμενα αποτελέσματα και περιγραφή της δομής της εργασίας

Τα αποτελέσματα της εργασίας δείχνουν τα ακόλουθα:

1. Σχετικά με τη στρατηγική των πιστοδοτήσεων του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος προκύπτει ότι το χρονικό διάστημα από το 2004 έως το 2009 ακολουθείται μια ιδιαίτερα επεκτατική πιστοδοτική πολιτική από τη μεριά όλων ανεξαιρέτως των τραπεζών, με υψηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης και αύξηση του συνολικού όγκου των χορηγήσεων. Η πιστωτική επέκταση διατηρήθηκε έως τα μέσα του 2009, καθώς από το φθινόπωρο του 2009 παρατηρείται μεταβολή στη πιστωτική πολιτική των τραπεζών και πιστωτική επιβράδυνση. Το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και η εμφάνιση δυσκολιών άντλησης ρευστότητας από τις διατραπεζικές αγορές και τις διεθνείς αγορές χρήματος οδήγησε τις εγχώριες τράπεζες στις πρώτες κινήσεις επιβράδυνσης των παρεχόμενων πιστώσεων. Από τις αρχές του 2010, μετά τις συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και των εγχώριων τραπεζών και την είσοδο της Ελληνικής οικονομίας στο μηχανισμό στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα ουσιαστικά αποκλείεται από τις διατραπεζικές αγορές και τις αγορές χρήματος. Οι τράπεζες, κάτω από το καθεστώς γενικής

οικονομικής ύφεσης, περιορισμένης ρευστότητας, αυξανόμενων επισφαλών απαιτήσεων, σημαντικών ζημιών και χαμηλών ίδιων κεφαλαίων προχωρούν σε αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κανόνων, αλλαγή των πολιτικών παροχής πιστώσεων, μη ανανέωση των υφιστάμενων πιστοδοτικών ορίων, αποφυγή εγκρίσεων νέων δανείων και τελικώς σε συρρίκνωση του συνολικού όγκου των χορηγήσεων.

2. Σχετικά με τις τραπεζικές καταθέσεις προκύπτει ότι ακολουθούν παρόμοια πορεία με τις τραπεζικές χορηγήσεις. Συγκεκριμένα από τον Αύγουστο του 2004 έως και τον Μάιο του 2009 ο όγκος των τραπεζικών καταθέσεων σημειώνει σημαντική αύξηση απόρροια κυρίως της τότε οικονομικής ανάπτυξης. Μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και την αύξηση της αβεβαιότητας των καταθετών σχετικά τη πορεία του τραπεζικού συστήματος παρατηρούνται οι πρώτες αποσύρσεις καταθέσεων με αποτέλεσμα την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης του συνολικού όγκου τους. Στα τέλη του 2009 το ξέσπασμα της κρίσης χρέους στην Ελλάδα, οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και του εγχώριου τραπεζικού συστήματος καθώς και η πολιτική αστάθεια αυξάνουν περαιτέρω την αβεβαιότητα και τις ανησυχίες των καταθετών με αποτέλεσμα τη μαζική απόσυρση των καταθέσεων και τη δραματική πτώση του συνολικού όγκου. Η συρρίκνωση της ποσότητας των τραπεζικών καταθέσεων διατηρείται έως τα μέσα του 2012. Από το καλοκαίρι του 2012 και με τη κατάσταση στη εγχώρια πολιτική σκηνή να σταθεροποιείται, εμφανίζονται και πάλι χαμηλή θετική ρυθμοί ανάπτυξης στις τραπεζικές καταθέσεις. Αυτοί οι ρυθμοί όμως χαρακτηρίζονται ως ασταθείς και εύθραυστοι καθώς επηρεάζονται έντονα από τις εξελίξεις σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο.
3. Σχετικά με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, από τα δεδομένα φαίνεται ότι ακολουθεί μία έντονα ανοδική πορεία από το φθινόπωρο του 2005 έως το καλοκαίρι του 2008. Την περίοδο αυτή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στη προσπάθεια της να συγκρατήσει το πληθωρισμό τις Ευρωζώνης αυξάνει το παρεμβατικό επιτόκιο από το 2% το Νοέμβριο του 2005 στο 4,25% το Σεπτέμβριο του 2008. Από το 2009, εξαιτίας αρχικά της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και στη συνέχεια της κρίσης κρατικού χρέους στην Ευρωζώνη, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μειώνει και διατηρεί σταθερά το παρεμβατικό επιτόκιο κάτω του 1%.
4. Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων μέχρι το 2007 βρίσκονται στα ίδια επίπεδα με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δείχνοντας ότι τα Ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα είχαν ουσιαστικά έως τότε δύο

πηγές ρευστότητας με σχεδόν ίσο κόστος. Από τα μέσα του 2007, λόγω της εμφάνισης των πρώτων ενδείξεων της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και της δυσκολίας των εγχώριων τραπεζών να δανειστούν στη διατραπεζική αγορά, τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων αυξάνονται παρά τη πτώση του παρεμβατικού επιτοκίου. Οι δύο αντίθετες κινήσεις έχουν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας σχεδόν σταθερής διαφοράς μίας περίπου ποσοστιαίας μονάδας μεταξύ του επιτοκίου των καταθέσεων και του παρεμβατικού επιτοκίου. Αυτή η διαφορά διατηρείται μέχρι το 2010. Μετά το 2010, την έναρξη της κρίσης χρέους, τις συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος και των Ελληνικών τραπεζών και τις προσπάθειες των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων να προσελκύσουν καταθέσεις, το επιτόκιο των καταθέσεων αυξάνεται ραγδαία δημιουργώντας μια διαφορά 3,5% με το παρεμβατικό επιτόκιο. Παρά τη σημαντική μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων μετά τα μέσα του 2012 ίση περίπου με δύο ποσοστιαίες μονάδες, η παραπάνω διαφορά με το παρεμβατικό επιτόκιο διατηρείται έως και τα μέσα του 2014 αποδεικνύοντας τη δυσκολία άντλησης ρευστότητας των Ελληνικών τραπεζών.

5. Τα επιτόκια των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα, από το 2004 και μέχρι την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008 διατηρούνται αμετάβλητα στη περιοχή του 5% λόγω κυρίως του έντονου εγχώριου τραπεζικού ανταγωνισμού και παρά τη συνεχή άνοδο του παρεμβατικού επιτοκίου. Μετά το 2008 και την έναρξη της κρίσης χρέους στην Ελλάδα, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων φαίνεται να ακολουθούν παρόμοια πορεία με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.
6. Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διαφοροποιείται ανάλογα με τη διάρκεια των χορηγήσεων. Από την έρευνα προκύπτει ότι, πριν την έναρξη της Ελληνικής κρίσης χρέους, τα επιχειρηματικά δάνεια, ανεξάρτητα με τη συνολική τους διάρκεια, ακολουθούν ανάλογη πορεία με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Μετά το 2010, η παραπάνω τάση αλλάζει, και τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων φαίνεται να ακολουθούν ανάλογη πορεία με το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων. Τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών χορηγήσεων δέχονται ίση σχεδόν αύξηση με το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων κατά 2,5%, ενώ τα επιτόκια των μεσοπρόθεσμων και τα μακροπρόθεσμων δανείων αυξάνονται σε χαμηλότερο ποσοστό κατά 1,5%. Αξίζει να σημειωθεί ότι μετά το 2012 και

αντίθετα με την αποκλιμάκωση των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων, τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μέχρι ένα έτος μειώνονται ελάχιστα ενώ τα επιτόκια των χορηγήσεων με διάρκειες από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών είτε διατηρούνται αμετάβλητα είτε αυξάνουν ελάχιστα.

7. Από την εφαρμογή των οικονομετρικών μοντέλων της εργασίας προκύπτει ότι μέχρι το 2008 τα επιτόκια των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων συσχετίζονται με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ενώ αντίθετα δεν συσχετίζονται με το συνολικό τους όγκο και τα επιτόκια καταθέσεων. Μετά το 2009 η συσχέτιση με το παρεμβατικό επιτόκιο αυξάνεται περαιτέρω, ενώ συσχετίζονται πλέον, αν και σε μικρότερο βαθμό, με τον όγκο και το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων. Αντίθετα, τα αποτελέσματα των οικονομετρικών μοντέλων δείχνουν ότι τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιχειρηματικά δάνεια μέχρι το 2008 συσχετίζονται έντονα με τη συνολική τους ποσότητα, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων και το παρεμβατικό επιτόκιο. Από το 2009 και μετά, τα επιτόκια των επιχειρηματικών χορηγήσεων δεν συσχετίζονται πλέον με τον όγκο τους αλλά συσχετίζονται έντονα με τα επιτόκια των καταθέσεων, με το μέγεθος της συσχέτισης να εξαρτάται από τη διάρκεια των δανείων, μεγαλύτερη για τα βραχυπρόθεσμα και μικρότερη για τα μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Να σημειωθεί ότι από το 2009 έως και το 2014 υφίσταται ισχυρή συσχέτιση ανάμεσα στο παρεμβατικό επιτόκιο και τα επιτόκια των μεσοπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων δανείων.
8. Από την έρευνα προκύπτει η συσχέτιση ανάμεσα στους οικονομικούς κύκλους και στους πιστοδοτικούς τραπεζικούς κύκλους, γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα την σημαντική αύξηση των χορηγήσεων σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και την αντίστοιχη συρρίκνωση τους σε περιόδους ύφεσης. Η μείωση των συνολικών τραπεζικών δανειοδοτήσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε περιόδους ύφεσης έχει ως αποτέλεσμα πρώτον την περαιτέρω εμβάθυνση της ύφεσης και δεύτερον τη δυσκολότερη ανάκαμψη της οικονομίας μελλοντικά. Τα αποτελέσματα της εργασίας έδειξαν ότι οι μετά το 2009 και τη μεγέθυνση της ύφεσης στην Ελληνική οικονομία, τα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα προχώρησαν γρήγορα στη μείωση του συνολικού όγκου των πιστοδοτήσεων και στην αλλαγή της τιμολογιακής τους πολιτικής. Το αυξημένο κόστος άντλησης ρευστότητας, η αύξηση της αβεβαιότητας και του ρίσκου, η άνοδος των επισφαλών απαιτήσεων και οι

πιέσεις στη κερδοφορία οδήγησαν τελικά τα τραπεζικά ιδρύματα σε αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων.

Στη συνέχεια, στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας, περιγράφεται η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και η Ελληνική κρίση κρατικού χρέους του 2009. Και για τις δύο περιπτώσεις περιγράφονται οι αιτίες και τα γεγονότα που οδήγησαν σε αυτές, οι αντιδράσεις και τα μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις των κρατών και οι κεντρικές τράπεζες καθώς και οι επιπτώσεις τους στην οικονομία. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται περιγραφή της Ελληνικής οικονομίας την τελευταία πενταετία, ενώ πραγματοποιείται και μια παρουσίαση της δομής του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος σήμερα. Στη τέταρτη ενότητα παρατίθεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση και προσέγγιση του θέματος. Στη πέμπτη ενότητα περιγράφεται η μεθοδολογία και το οικονομετρικό μοντέλο που χρησιμοποιείται στην εργασία για την επεξεργασία των στοιχείων. Στην έκτη ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας ξεκινώντας με την ανάλυση της εξέλιξης των πιστοδοτήσεων και των καταθέσεων καθώς και των αντίστοιχων μέσων επιτοκίων από το 2004 έως και το 2014 και συνεχίζοντας με τη παρουσίαση και την επεξεργασία των αποτελεσμάτων των οικονομετρικών μοντέλων. Στη έβδομη και τελευταία ενότητα αναφέρονται και σχολιάζονται τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα της έρευνας, ενώ γίνονται προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Από τη χρηματοπιστωτική κρίση στη κρίση χρέους

2.1 Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 οδήγησε τελικώς το 2009 στην Ευρωπαϊκή κρίση κρατικού χρέους. Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία αρχικά έγινε αισθητή στις ΗΠΑ στα μέσα του 2007 και στη συνέχεια κορυφώθηκε το φθινόπωρο του 2008, επεκτάθηκε ταχύτατα στις οικονομίες, στις τραπεζικές και στις χρηματιστηριακές αγορές πολλών άλλων κρατών αποκτώντας τα χαρακτηριστικά μίας παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Να σημειωθεί ότι οι πρώτες ενδείξεις για την επερχόμενη τότε κρίση εμφανίστηκαν στα μέσα του 2006, καθώς τότε παρουσιάστηκαν τα πρώτα αρνητικά σημάδια στην αγορά

στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ. Αποτελεί γεγονός ότι μετά από μία εξαετία συνεχούς και αλματώδους τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης, ο όγκος της συγκεκριμένης αγοράς έφθανε τα USD12τρς.

Με σκοπό τη χρηματοδότηση της πιστωτικής επέκτασης τα τραπεζικά ιδρύματα στις ΗΠΑ προχώρησαν σε μαζική και υπερβολική χρήση του εργαλείου της τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων. Να σημειωθεί ότι, λίγο πριν τη κατάρρευση της αγοράς ακινήτων στις ΗΠΑ, το 80% των στεγαστικών δανείων, περίπου USD9τρς, είχε πλέον τιτλοποιηθεί. Μέσω του μηχανισμού της τιτλοποίησης οι εμπορικές και αποταμιευτικές τράπεζες μετέφεραν τα χορηγούμενα στεγαστικά δάνεια από τους δικούς τους ισολογισμούς στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών εταιρειών, κυρίως επενδυτικών τραπεζών. Για τη μεταφορά αυτή, οι εμπορικές τράπεζες λάμβαναν ισόποσα κεφάλαια τα οποία και χρηματοδοτούσαν περαιτέρω τη πιστωτική τους επέκταση. Οι διαμεσολαβητικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί προχωρούσαν με τη σειρά τους στην έκδοση εταιρικών ομολόγων με σκοπό την χρηματοδότηση της αγοράς επιπλέον τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Τα ομόλογα αγοράζονταν είτε από θεσμικούς επενδυτές όπως συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια, κεφάλαια υψηλού ρίσκου και άλλες τράπεζες είτε από ιδιώτες επενδυτές σε όλο τον κόσμο. Η παραπάνω διαδικασία είχε ως αποτέλεσμα την ελλιπή αξιολόγηση του πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη καθώς και την υποβάθμιση του συνολικού ρίσκου που αναλάμβαναν οι τράπεζες αφού ο πιστωτικός κίνδυνος μεταφέρονταν στη συνέχεια, μέσω της τιτλοποίησης, σε άλλους οργανισμούς. Από την άλλη, οι ισολογισμοί των επενδυτικών τραπεζών επιβαρύνθηκαν υπερβολικά από την αλόγιστη έκδοση των εταιρικών ομολόγων με συνέπεια ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια να ανέλθει σε απαγορευτικά επίπεδα.

Στη επέκταση της χρήσης του εργαλείου της τιτλοποίησης από τη μεριά των πιστωτικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ συνέβαλε σημαντικά η υψηλή βαθμολογία που λάμβαναν τα συγκεκριμένα ομόλογα των επενδυτικών τραπεζών από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Αυτή η πλημμελής βαθμολόγηση του κινδύνου των συγκεκριμένων επενδυτικών εργαλείων βοήθησε στη ταχεία προώθηση τους προς τους διάφορους επενδυτές. Οι επενδυτές θέλοντας να προστατευθούν από το κίνδυνο χρεοκοπίας των ομολόγων προχώρησαν στην αγορά συμβολαίων προστασίας από ασφαλιστικές εταιρείες, γεγονός που οδήγησε το 2008 στα πρόθυρα της χρεοκοπίας την AIG, τη μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρία των ΗΠΑ και την

εκδότρια των περισσότερων συμβολαίων προστασίας από τη χρεοκοπία των συγκεκριμένων εταιρικών ομολόγων.

Στη ταχεία επέκταση της στεγαστικής αγοράς στις ΗΠΑ συνέβαλε και το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα, που ενθάρρυνε την αλόγιστη αύξηση του όγκου των δανείων, τη πλημμυρική αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και την υποβάθμιση του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Επιπλέον, το απελευθερωμένο κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών διευκόλυνε τη χρήση τεχνικών και εργαλείων για την απόκρυψη του αναλαμβανόμενου κινδύνου από τη μεριά των τραπεζών, ενώ παράλληλα βοήθησε στην ανάληψη μεγαλύτερου ρίσκου από τις τράπεζες με την προσδοκία ότι σε περίπτωση ανάγκης θα επενέβαινε η Κεντρική Τράπεζα για τη διάσωση τους.

Από τα μέσα του 2007, η προσφορά ακινήτων στην αγορά των ΗΠΑ ξεπέρασε τη ζήτηση με αποτέλεσμα τη πτώση των τιμών των ακινήτων. Η μείωση της αξίας των ενυπόθηκων ακινήτων οδήγησε σε υποκάλυψη των στεγαστικών δανείων που είχαν δοθεί προηγουμένως από τις εμπορικές τράπεζες. Το παραπάνω ανάγκασε τους κατόχους των ακινήτων είτε να πουλήσουν τα ακίνητα σε χαμηλότερες τιμές είτε να παύσουν τη πληρωμή των δόσεων των στεγαστικών δανείων μεταβιβάζοντας το ακίνητο στη τράπεζα. Η ραγδαία πτώση των τιμών των ακινήτων που ακολούθησε και η σημαντική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων είχε ως συνέπεια τη μεγάλη υποτίμηση της αξίας των εταιρικών ομολόγων και τη κατάρρευση των επενδυτικών τραπεζών που τα είχαν εκδώσει. Το Σεπτέμβριο του 2008 οι Lehman Brothers και Wachovia Bank χρεοκόπησαν, οι τράπεζες με μεγάλη έκθεση στη στεγαστική πίστη Fannie Mae και Freddie Mac κρατικοποιήθηκαν και οι Merrill Lynch και Bear Sterns οδηγήθηκαν προς αναγκαστική συγχώνευση. Οι ζημιές από τη κατάρρευση της αγοράς των στεγαστικών δανείων και τη χρεοκοπία των επενδυτικών τραπεζών στις ΗΠΑ διοχετεύθηκαν μέσω των εταιρικών ομολόγων σε χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς σε όλο τον κόσμο. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της αβεβαιότητας, την εμφάνιση δυσπιστίας μεταξύ των τραπεζών και το ουσιαστικό κλείσιμο της διατραπεζικής αγοράς. Οι εθνικές κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες, μπροστά στο κίνδυνο κατάρρευσης των τοπικών τραπεζικών συστημάτων, αναγκάστηκαν να προχωρήσουν στη λήψη μέτρων με στόχο τη διάσωση των τραπεζών. Οι κεντρικές τράπεζες μείωσαν δραστικά το παρεμβατικό επιτόκιο και έλαβαν μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης όπου κρίθηκε απαραίτητο, ενώ οι κυβερνήσεις κρατικοποίησαν αρκετά τραπεζικά ιδρύματα και παρείχαν εγγυήσεις για

τη ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών με συνέπεια την σημαντική επιβάρυνση των κρατικών προϋπολογισμών.

2.2 Η Ελληνική κρίση χρέους

Όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο το καλοκαίρι του 2008 η κατάρρευση των τιμών στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ οδήγησε με μαζικές χρεοκοπίες δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο και μειωμένης εξασφάλισης, που στη συνέχεια μεταφέρθηκε στις αγορές εταιρικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί με σκοπό τη χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Η κρίση οδήγησε σε ύφεση και επιδείνωση των δημοσιονομικών στοιχείων αρκετών κρατών λόγω της αναγκαστικής στήριξης των εθνικών τραπεζικών συστημάτων τους. Το 2009, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη, καθώς αρχικά η Ελλάδα και στη συνέχεια η Ιρλανδία το 2010, η Πορτογαλία το 2011 και η Κύπρος το 2013 εμφάνισαν αδυναμία εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους και ζήτησαν οικονομική βοήθεια από τους Ευρωπαϊκούς μηχανισμούς και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η Ελληνική οικονομία έως και την έναρξη της κρίσης χρέους χαρακτηριζόταν από το συνεχώς αυξανόμενο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το έλλειμμα στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, την χαμηλή παραγωγικότητα, τον υψηλό πληθωρισμό και τις έντονες ανισοροπίες. Χαρακτηριστικά το διάστημα 2000-2010 η εγχώρια οικονομία χαρακτηριζόταν από την υψηλή ιδιωτική κατανάλωση που αντιστοιχούσε στο 71% του Εθνικού Ακαθάριστου Προϊόντος όταν το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρωζώνη ήταν 57%, την έντονη οικοδομική δραστηριότητα (37% του συνόλου των επενδύσεων τη περίοδο 2000-2010), τις υψηλές εισαγωγές με το λόγο εξαγωγές προς εισαγωγές να βρίσκεται κοντά στο 65%, την γραφειοκρατία και τις δυσκολίες ανάπτυξης επιχειρηματικής δραστηριότητα. Η νέα Ελληνική κυβέρνηση που προέκυψε μετά τις εκλογές του Οκτωβρίου του 2009 προχώρησε άμεσα σε έλεγχο των δημοσιονομικών στοιχείων του κράτους. Η εξέταση των στοιχείων είχε ως αποτέλεσμα την αναθεώρηση του δημόσιου ελλείμματος κατά 6,5 ποσοστιαίες μονάδες και την αύξηση του στο 12,5% του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος. Το Νοέμβριο του 2009 η κυβέρνηση καταθέτει τον προϋπολογισμό του Ελληνικού κράτους για το 2010, ο οποίος όμως δεν περιλαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος. Λόγω του υφιστάμενου αυξημένου ελλείμματος και του ανεπαρκούς νέου κρατικού προϋπολογισμού τον Δεκέμβριο του 2009 η Ελληνική Οικονομία εισέρχεται σε κατάσταση επιτήρησης από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η αναθεώρηση προς το

χειρότερο των οικονομικών στοιχείων της Ελλάδας καθώς και η μη λήψη των αναγκαίων μέτρων εξυγίανσης των οικονομικών του κράτους έχουν ως αποτέλεσμα τις συνεχείς και σταδιακές υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελληνικής οικονομίας από του διεθνείς οίκους αξιολόγησης, ενώ παράλληλα δημιουργούνται οι πρώτες αμφιβολίες ως προς την ικανότητα της χώρας να συνεχίσει να εξυπηρετεί ομαλά το δημόσιο χρέος της. Από τις αρχές του 2010 ξεκινά μια συνεχής άνοδος των περιθωρίων δανεισμού του Ελληνικού κράτους κάνοντας απαγορευτικό το κόστος δανεισμού της Ελλάδας από τις διεθνείς αγορές χρήματος. Τον Φεβρουάριο του 2010 η Ελλάδα υποχρεώνεται από την Ευρωπαϊκή Ένωση να λάβει τα πρώτα μέτρα με στόχο τον περιορισμό του ελλείμματος. Τον Απρίλιο του 2010 ανακοινώνεται ότι το έλλειμμα της χώρας ανέρχεται πλέον στο 14% του ΑΕΠ, κάτι που αναγκάζει την Ελλάδα να προσφύγει σε αίτημα ενεργοποίησης του Μηχανισμού Δημοσιονομικής Σταθερότητας.

Τον Απρίλιο του 2010 εγκρίνεται το πρώτο πακέτο στήριξης με τη μορφή δανείου σταδιακών εκταμιεύσεων συνολικού ύψους €110δισ από τα οποία €30δισ προέρχονταν από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και τα €80δισ από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης. Το πακέτο στήριξης συνοδεύεται από το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής, το Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης και το Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής. Απαραίτητη προϋπόθεση για την πραγματοποίηση των σταδιακών εκταμιεύσεων του δανείου των €110δισ είναι η εφαρμογή του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής και εξυγίανσης της Ελληνικής Οικονομίας συνολικής διάρκειας τριών ετών το οποίο περιγράφεται στα παραπάνω Μνημόνια. Την διαμόρφωση, την εποπτεία και τον έλεγχο εφαρμογής του συγκεκριμένου προγράμματος αναλαμβάνει η Τρόικα δηλαδή μια ομάδα με εκπροσώπους-στελέχη προερχόμενα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Από τα μέσα του 2010 η Ελληνική κυβέρνηση, υπό την καθοδήγηση της Τρόικας, λαμβάνει μέτρα με στόχο τη μείωση του μισθολογικού κόστους σε δημόσιο και ιδιωτικό τομέα, τη μείωση των συντάξεων, την αύξηση των κρατικών εσόδων, τη μεταρρύθμιση του δημόσιου τομέα, το «άνοιγμα» των κλειστών επαγγελματιών, και τις αλλαγές στις εργασιακές σχέσεις.

Παρά την λήψη μέτρων με στόχο τη δημοσιονομική προσαρμογή, η Ελλάδα δεν καταφέρνει να βελτιώσει τη θέση της στις διεθνείς αγορές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τον Ιούνιο του 2011 την ψήφιση από το Ελληνικό Κοινοβούλιο του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής για το χρονικό διάστημα 2012-2015. Το νέο

Πλαίσιο περιλαμβάνει επιπλέον μέτρα αύξησης των κρατικών εσόδων, μείωσης των εργαζομένων του Δημόσιου τομέα, ιδιωτικοποίησης κρατικών οργανισμών και δημόσιας περιουσίας και απελευθέρωσης της αγοράς εργασίας. Τον Οκτώβριο του 2011 αποφασίζετε πρόγραμμα απομείωσης του Ελληνικού κρατικού χρέους και ανταλλαγής με νέα κρατικά ομόλογα για του ιδιώτες κατόχους Ελληνικών ομολόγων, το οποίο και ολοκληρώνεται έξι μήνες αργότερα . Η πολιτική αστάθεια που επικρατεί στην Ελλάδα οδηγεί το Νοέμβριο του 2011 στη πτώση της κυβέρνησης και στη δημιουργία νέας κυβέρνησης συνεργασίας. Το Φεβρουάριο του 2012 εγκρίνεται από το Ελληνικό Κοινοβούλιο η σύμβαση χρηματοδοτικής διευκόλυνσης μεταξύ του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, της Ελληνικής Δημοκρατίας και της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ παράλληλα ψηφίζεται το δεύτερο Μνημόνιο συνεννόησης μεταξύ της Ελληνικής Δημοκρατίας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Τράπεζας της Ελλάδος. Το Νοέμβριο του 2012 ψηφίζεται το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής για το διάστημα 2013-2016. Το νέο πλαίσιο περιλαμβάνει επιπλέον μέτρα για τη μείωση των κρατικών εξόδων, την μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος, τις ιδιωτικοποιήσεις, τη φορολογική πολιτική και την αλλαγή των εργασιακών σχέσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ελληνική οικονομία και Ελληνικό τραπεζικό σύστημα

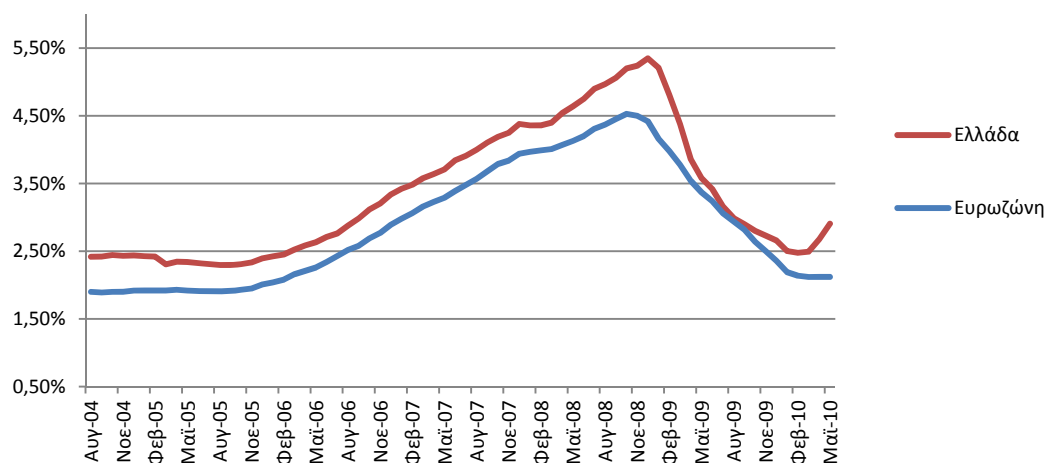
3.1 Η Ελληνική οικονομία σήμερα

Τα τελευταία τέσσερα χρόνια και υπό την επίβλεψη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας η Ελληνική οικονομία φαίνεται να έχει διανύσει ένα μεγάλο τμήμα της διαδρομής προς την σταθεροποίηση. Η εμπιστοσύνη στην Ελληνική πραγματική οικονομία και ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος βελτιώνονται σταδιακά σε σχέση με το 2012, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ Ελληνικού και Γερμανικού δεκαετούς ομολόγου έχει πλέον περιορισθεί κοντά στις 700 μονάδες βάσης, έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές στο δημόσιο τομέα και στην αγορά εργασίας με το ρυθμό απολύσεων να έχει μειωθεί σημαντικά, ενώ σημειώνονται πλέον πρωτογενή πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση και πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Επιπλέον θετικό γεγονός αποτελεί η επιτυχής ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος και της ανακεφαλαιοποίησης των

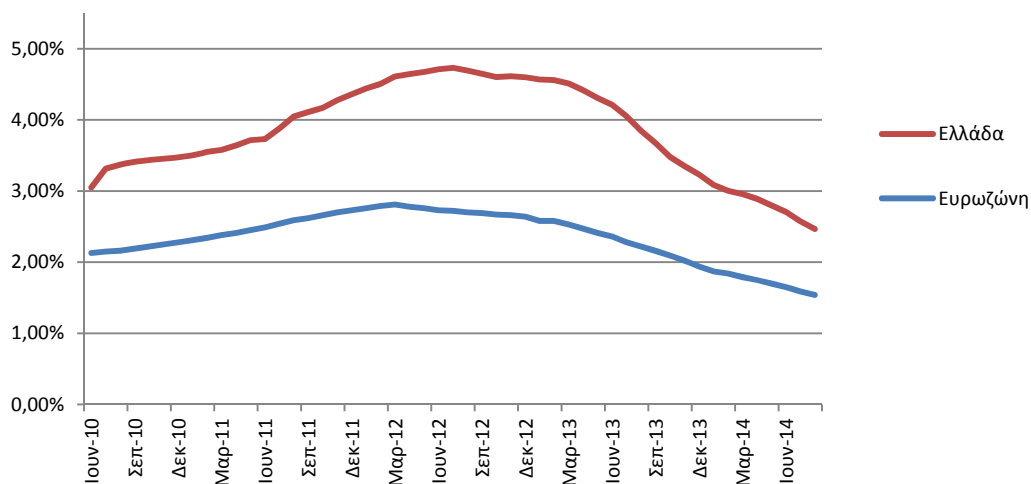
τεσσάρων συστημικών Ελληνικών τραπεζών. Παρά όμως την εμφάνιση των πρώτων θετικών στοιχείων στις αρχές του 2014, η Ελληνική οικονομία συρρικνώνεται συνεχώς από το 2008. Αποτελεί γεγονός ότι από την είσοδο της Ελληνικής Οικονομίας στο Μηχανισμό Στήριξης το 2010 έως το 2013 το Ελληνικό Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν έχει μειωθεί συνολικά κατά 25 ποσοστιαίες μονάδες στα €182δισ. Ειδικότερα, το 2007 ήταν το τελευταίο έτος αύξησης του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος κατά 3,5% στα €233δισ. Στη συνέχεια, το 2008 μειώνεται κατά 0,4% στα €242δισ, το 2009 κατά 4,4% στα €237δισ, το 2010 κατά 5,4% στα €226δισ, το 2011 κατά 8,9% στα €208δισ, το 2012 κατά 6,6% στα €194δισ και το 2013 κατά 3,9% στα €182δισ. Θετικό σημάδι αποτελεί η αύξηση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος το τρίτο τρίμηνο του 2014 κατά 0,7% σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2014 και κατά 1,6% συγκριτικά με το τρίτο τρίμηνο του 2013. Παράλληλα το δημόσιο χρέος αυξάνεται συνεχώς την τελευταία δεκαετία φθάνοντας το 2013 στα €320δισ περίπου, με αποτέλεσμα ο λόγος του χρέους προς το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν να διατηρείται ακόμη σταθερά πάνω από το 150%. Συγκεκριμένα ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν διαμορφώθηκε το 2004 στο 99%, το 2005 στο 110%, το 2006 στο 108%, το 2007 στο 107%, το 2008 στο 113%, το 2009 στο 130%, το 2010 στο 148%, το 2011 στο 170%, το 2012 στο 156% και το 2013 στο 175%. Το διάστημα από το 2009 έως και το 2014 το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών υποχώρησε περισσότερο από 30% και η ιδιωτική κατανάλωση κατά 30%. Συγκεκριμένα, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε το 2009 κατά 1%, το 2010 κατά 7,1%, το 2011 κατά 10,6%, το 2012 κατά 7,8% και το 2013 κατά 2%. Αντίστοιχα, η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε κατά 4,3% το 2010, 6,6% το 2011, 5% το 2012 και 6,5% το 2013. Το ίδιο χρονικό διάστημα η επενδυτική δραστηριότητα, η βιομηχανική παραγωγή, ο κύκλος εργασιών του λιανικού εμπορίου και η οικοδομική δραστηριότητα σημειώνουν κατακόρυφη πτώση. Την ίδια χρονική περίοδο ο δείκτης τιμών καταναλωτή ακολουθεί μία πτωτική πορεία έχοντας ως συνέπεια και το 2013 ο πληθωρισμός να κινηθεί σε αρνητικά επίπεδα. Συγκεκριμένα το 2009 ο πληθωρισμός διαμορφώνεται στο 2,4%, το 2010 στο 2,7%, το 2011 στο 1%, το 2012 στο -0,3% και το 2013 στο -2,8%. Στα μέσα του 2014 ο πληθωρισμός βρίσκεται πλέον στο -1,2%. Επιπλέον αρνητικό στοιχείο αποτελεί η σημαντική άνοδος της ανεργίας με την ανεργία να κυμαίνεται πλέον σε επίπεδα μεγαλύτερα του 25% αν και εκτιμάται ότι έχει περιορισθεί σημαντικά ο ρυθμός αύξησης της. Ειδικότερα, η ανεργία το 2009 ανήλθε στο 9,6%, το 2010 στο 12,7%, το 2011 στο 17,9%, στο 2012 στο 24,4% και το 2013 στο 27,5%. Θετικές εξελίξεις για την Ελληνική οικονομία αποτελούν η αύξηση των εσόδων από το τουρισμό κατά τη διάρκεια του 2014, η ιδιωτικοποίηση των περιφερειακών αεροδρομίων, η πώληση

της έκτασης του πρώην διεθνούς αερολιμένα Αθηνών στο Ελληνικό, η σταδιακή επανέναρξη του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων κυρίως με την έναρξη των έργων κατασκευής δρόμων και οι σχεδιαζόμενες επενδύσεις σε μαρίνες, ΟΛΠ και Τραϊνοσε. Επιπλέον, το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο υπηρεσιών της χώρας έχει βελτιωθεί σημαντικά καθώς από το -11,5% το 2008 έχει πέσει στο -0,2% το 2013.

Η Ελληνική κρίση χρέους είχε σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Βασικές αιτίες για την αύξηση του κόστους δανεισμού ήταν η αβεβαιότητα για τη πορεία της Ελληνικής οικονομίας, ο ουσιαστικός αποκλεισμός του εγχώριου τραπεζικού συστήματος από τη διατραπεζική αγορά, το μεγάλο κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών κυρίως μέσω των καταθέσεων και της Τράπεζας της Ελλάδος, η αύξηση των επισφαλών απαιτήσεων και το αυξημένο ρίσκο που αναλάμβαναν τα πιστωτικά ιδρύματα στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Χαρακτηριστικό της εξαιρετικά δύσκολης κατάστασης που βρέθηκαν οι Ελληνικές τράπεζες σε σχέση με τα επίπεδα ρευστότητας τους είναι η εξέλιξη του λόγου δανείων προς καταθέσεις. Συγκεκριμένα ο λόγος δανείων προς καταθέσεων του εγχώριου τραπεζικού συστήματος έφθασε το 2011 στο 130% από 110% το 2008, ενώ το 2013 επανήλθε στο 115%. Στα παρακάτω διαγράμματα παρουσιάζεται το μέσο επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο ετών στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη τις περιόδους 2004-2010 και 2010-2014:

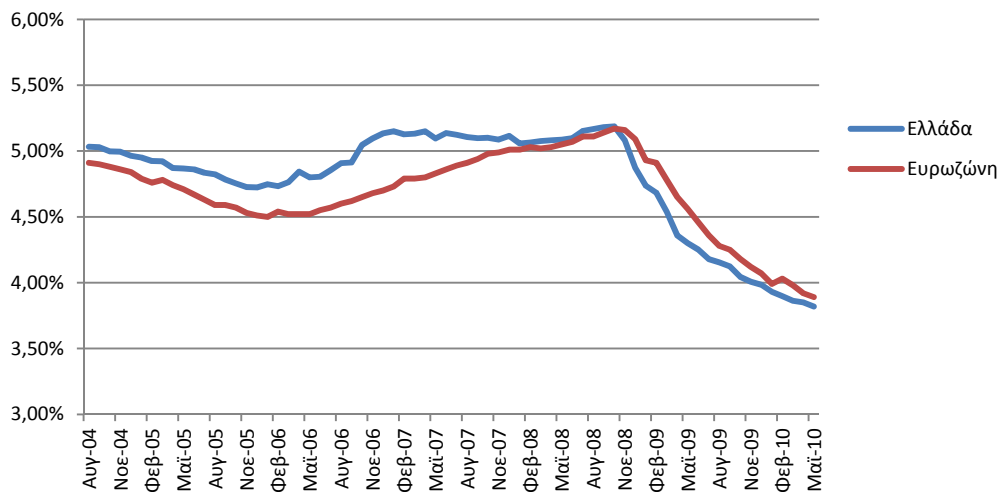


Διάγραμμα 1: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.
 Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

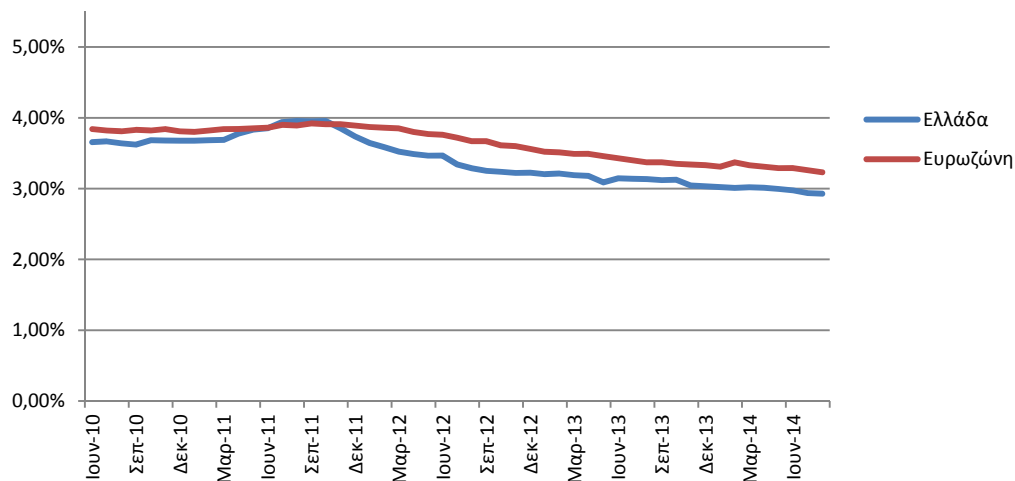


Διάγραμμα 2: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014. Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Στα παραπάνω διαγράμματα φαίνεται η αύξηση της διαφοράς μεταξύ του μέσου επιτοκίου καταθέσεων στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη πριν και μετά το 2010. Πριν την έναρξη της Ελληνικής κρίσης χρέους, το μέσο επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως 2 έτη στην Ελλάδα ήταν μεγαλύτερο κατά 0,75% σε σχέση με το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων στην Ευρωζώνη. Μετά το ξέσπασμα της κρίσης και την αβεβαιότητα που επικράτησε στους καταθέτες σχετικά με το μέλλον της Ελληνικής οικονομίας και του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, η διαφορά φθάνει ακόμα και τις δύο ποσοστιαίες μονάδες, δείχνοντας τις μεγάλες ανάγκες ρευστότητας και το αυξημένο κόστος άντλησης της από τις Ελληνικές τράπεζες. Στα παρακάτω διαγράμματα παρουσιάζεται το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη τις περιόδους 2004-2010 και 2010-2014:

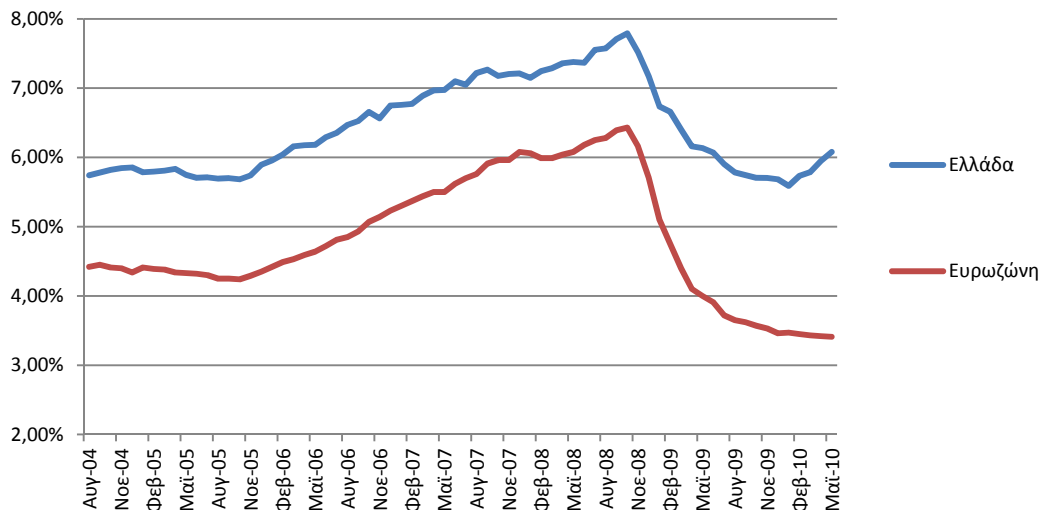


Διάγραμμα 3: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.
 Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

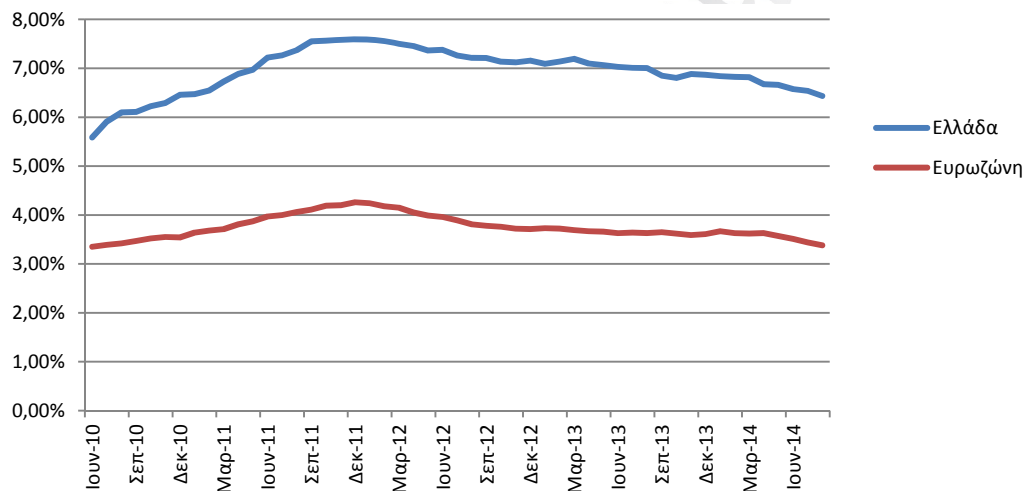


Διάγραμμα 4: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.
 Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Από τα παραπάνω διαγράμματα προκύπτει ότι μέχρι το 2008 το κόστος δανεισμού των Ελληνικών νοικοκυριών με σκοπό την απόκτηση κατοικίας ήταν οριακά υψηλότερο σε σχέση με την Ευρωζώνη κατά 0,25%. Μετά τα μέσα του 2008 και κατά την διάρκεια της Ελληνικής κρίσης χρέους το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα βρίσκεται σε οριακά χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων στην Ευρωζώνη, δείχνοντας, για τις Ελληνικές τράπεζες, τη δυσκολία μεταβίβασης του αυξημένου κόστους άντλησης ρευστότητας και αυξημένου ρίσκου στους δανειολήπτες των στεγαστικών δανείων. Στα παρακάτω διαγράμματα παρουσιάζεται το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων επιχειρηματικών χορηγήσεων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη τις περιόδους 2004-2010 και 2010-2014:



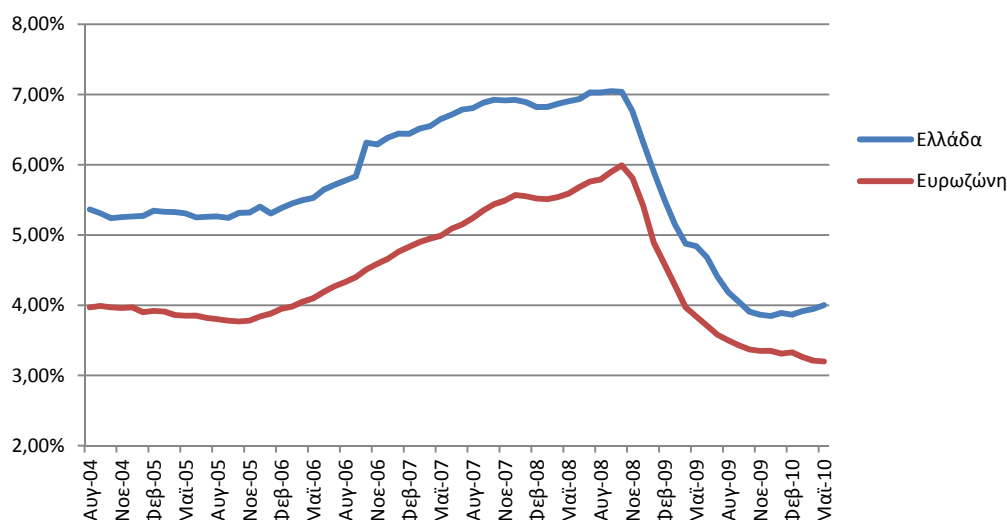
Διάγραμμα 5: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα



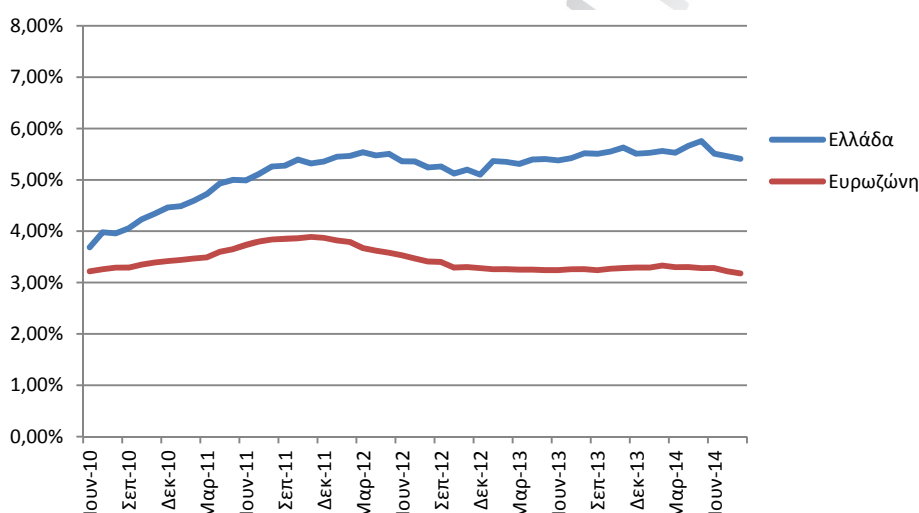
Διάγραμμα 6: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Από τα παραπάνω διαγράμματα προκύπτει η αύξηση του κόστους του βραχυπρόθεσμου δανεισμού των επιχειρήσεων στην Ελλάδα σε σχέση με το μέσο επιτόκιο βραχυπρόθεσμου δανεισμού των επιχειρήσεων στην Ευρωζώνη. Από το Διάγραμμα 5 φαίνεται ότι το διάστημα από το 2004 έως και τα μέσα του 2009 η διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μέχρι ένα έτος στην Ελλάδα με το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο στην Ευρωζώνη βρίσκεται στις δύο ποσοστιαίες μονάδες. Μετά το 2009 η διαφορά ανέρχεται στο 3,5% δείχνοντας τη δυσκολία χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων που αντιμετώπισαν οι Ελληνικές επιχειρήσεις καθώς και τη πρόθεση των εγχώριων τραπεζών να μεταφέρουν το αυξημένο κόστος ρευστότητας στις δανειοδοτούμενες επιχειρήσεις. Στα παρακάτω διαγράμματα παρουσιάζεται το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων επιχειρηματικών

δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη τις περιόδους 2004-2010 και 2010-2014:



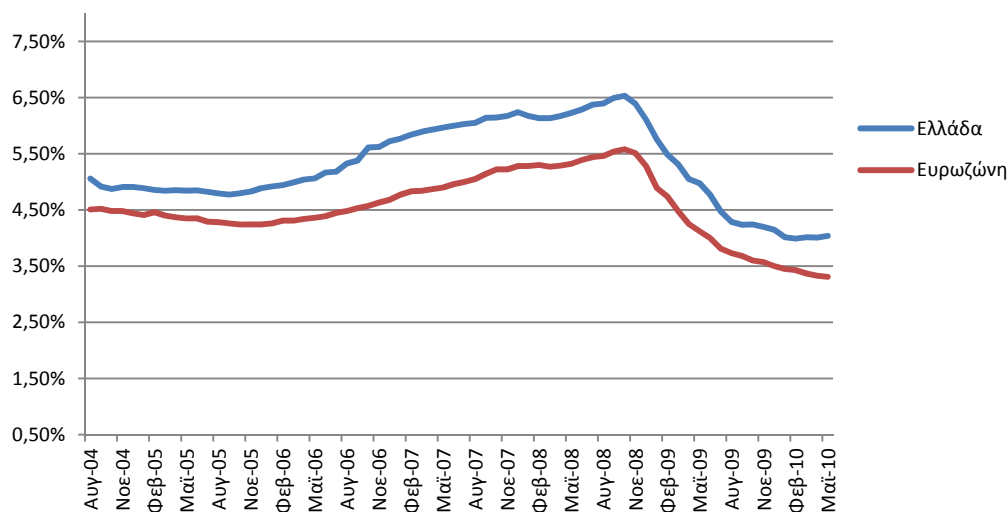
Διάγραμμα 7: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα



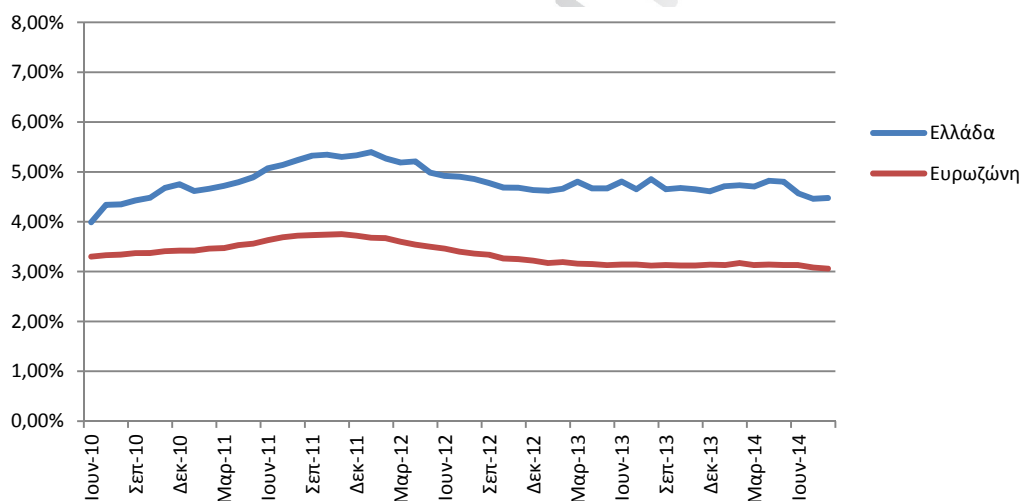
Διάγραμμα 8: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Από το Διάγραμμα 7 προκύπτει ότι, πριν το 2010, η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των μεσοπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων στην Ελλάδα με το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο της Ευρωζώνης βρίσκεται στο 1,5%. Από το Διάγραμμα 8 φαίνεται ότι μετά το 2010, η διαφορά αυξάνεται στο 2,5% λόγω κυρίως της προσπάθειας αναδιάρθρωσης μεγάλου αριθμού δανείων της κατηγορίας αυτής αλλά και της προσπάθειας των τραπεζών να μεταφέρουν το υψηλό κόστος άντλησης ρευστότητας και ανόδου των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Στα παρακάτω διαγράμματα παρουσιάζεται το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων

επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη τις περιόδους 2004-2010 και 2010-2014:



Διάγραμμα 9: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα



Διάγραμμα 10: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Όπως και με τα μεσοπρόθεσμα δάνεια, από το Διάγραμμα 9 φαίνεται ότι, πριν το 2010, η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων στην Ελλάδα με το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο στην Ευρωζώνη βρίσκεται στη μισή ποσοστιαία μονάδα περίπου. Μετά το 2010, η διαφορά αυτή αυξάνεται στο 1,5% εξαιτίας και πάλι των αναδιαρθρώσεων μεγάλου αριθμού μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων στην Ελλάδα και της μεταβίβασης του υψηλού κόστους άντλησης ρευστότητας από τις τράπεζες στις επιχειρήσεις πιστούχους. Ένα ακόμα μέγεθος που έχει επιβαρύνει τους ισολογισμούς και πιέζει την κερδοφορία των

τραπεζών είναι τα δάνεια προς ιδιώτες και επιχειρήσεις που βρίσκονται σε καθυστέρηση. Μετά την έναρξη της κρίσης χρέους, τη μείωση των εισοδημάτων, τη πτώση της κατανάλωσης και την αύξηση της ανεργίας τα δάνεια σε καθυστέρηση έχουν σημειώσει σημαντική άνοδο και φθάνουν πλέον το 45% στα καταναλωτικά δάνεια, το 25% στα στεγαστικά, και το 30% στα επιχειρηματικά.

3.2 Οι εξελίξεις στον Ελληνικό τραπεζικό τομέα μετά το 2010

Αντίθετα με άλλες χώρες, στην Ελλάδα ο τραπεζικός τομέας δεν προξένησε τη κρίση η οποία στη συνέχεια μετατράπηκε σε δημοσιονομική μέσω της επέμβασης του κράτους για τη διάσωση προβληματικών τραπεζικών ιδρυμάτων. Αντίθετα, η κρίση χρέους του Ελληνικού κράτους μεταφέρθηκε στο τραπεζικό τομέα της χώρας με αποτέλεσμα οι Ελληνικές τράπεζες να έρθουν αντιμέτωπες με σημαντικά προβλήματα και πολλές προκλήσεις. Αν και οι πρώτες αρνητικές επιπτώσεις στο τραπεζικό σύστημα εμφανίστηκαν το 2008 μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι πιέσεις αυξήθηκαν με το ξέσπασμα της δημοσιονομικής κρίσης το 2009. Η κεφαλαιακή επάρκεια, η ρευστότητα και η κερδοφορία του συνόλου των Ελληνικών τραπεζών δέχθηκαν έντονες πιέσεις κατά τη διάρκεια της τελευταίας τετραετίας. Τα βασικά προβλήματα που αντιμετώπισαν οι τράπεζες ήταν η συνεχής εκροή καταθέσεων, η αδυναμία πρόσβασης στη διατραπεζική αγορά και στις διεθνείς αγορές χρήματος, η αναδιάρθρωση και απομείωση του Ελληνικού δημόσιου χρέους, η σημαντική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η μείωση των παράλληλων εργασιών. Αποτελεί γεγονός ότι η αναδιάρθρωση του κρατικού χρέους το Μάρτιο του 2012 οδήγησε της Ελληνικές τράπεζες σε ζημιές ύψους €38δισ και σε ανάλογη απομείωση των ιδίων κεφαλαίων τους. Τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα τον επανασχεδιασμό του τραπεζικού κλάδου μέσω εξαγορών, μέτρων εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης. Πιο αναλυτικά η Τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε το υγιές τμήμα της ATE Bank, τη Γενική Τράπεζα, τις δραστηριότητες των Κυπριακών τραπεζών, Τράπεζα Κύπρου, Cyprus Popular Bank και Ελληνική Τράπεζα στην Ελλάδα, και τη Millennium Bank. Η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος εξαγόρασε το υγιές τμήμα των Probank και First Business Bank, και το σύνολο των καταθέσεων των συνεταιριστικών τραπεζών Αχαΐας, Λαμίας και Λέσβου-Λήμνου. Η Alpha Bank εξαγόρασε την Εμπορική Τράπεζα και το σύνολο των καταθέσεων των συνεταιριστικών τραπεζών Δυτικής Μακεδονίας, Δωδεκανήσου και Ευβοίας. Η Eurobank εξαγόρασε τη Νέα Proton Bank και το Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο. Παράλληλα, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και οι

δημοσιονομικές κρίσεις σε διάφορες χώρες είχαν ως αποτέλεσμα το περιορισμό της παρουσίας ξένων τραπεζών στην Ελλάδα. Μετά τα παραπάνω η δομή του τραπεζικού συστήματος έχει αλλάξει με τις τέσσερις ισχυρότερες συστημικές τράπεζες να κυριαρχούν. Συγκεκριμένα, συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων των ξένων τραπεζών, στην Ελλάδα λειτουργούν σήμερα 43 πιστωτικά ιδρύματα από 66 το 2008, με τις τέσσερις συστημικές να συγκεντρώνουν το 92% του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών από 63% το 2009.

Μετά από τέσσερα χρόνια συνεχούς ύφεσης της Ελληνικής οικονομίας το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα έρχεται πλέον αντιμέτωπο με νέες προκλήσεις. Βασικοί στόχοι των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελούν η πρόσβαση τους στη διατραπεζική αγορά και στις διεθνείς αγορές χρήματος, η προσέλκυση καταθέσεων, η αναδιάρθρωση και η διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η προσαρμογή του επιχειρηματικού μοντέλου τους στις νέες οικονομικές συνθήκες και η χορήγηση νέων πιστοδοτήσεων με σκοπό την ενίσχυση της ανάκαμψης της οικονομίας. Αποτελεί γεγονός ότι μετά την μεγάλη μείωση των καταθέσεων την περίοδο 2008-2011, από τα μέσα του 2012 παρατηρείται μια σταδιακή ανάκαμψη η οποία όμως δεν είναι ισχυρή. Παράλληλα από τον Ιούνιο του 2012 σημειώνεται μία ανάκτηση της πρόσβασης των Ελληνικών τραπεζών στη διεθνή αγορά των διατραπεζικών *repos*. Σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, η ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των συστημικών τραπεζών το 2013 είχε ως αποτέλεσμα την αποκατάσταση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας, ενώ η θέσπιση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, που είναι και ο σημαντικότερος μέτοχος των τεσσάρων συστημικών, εγγυάται την περαιτέρω ενίσχυση των τραπεζών σε περίπτωση ανάγκης. Επιπλέον, μετά και την κεφαλαιακή τους ενίσχυση και με στόχο τη βελτίωση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου, οι Ελληνικές τράπεζες προχωράνε στη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων του Ενεργητικού μέσω της σταδιακής αναδιάρθρωσης των προβληματικών δανείων και του σχηματισμού περισσότερων προβλέψεων για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Τέλος, τα τραπεζικά ιδρύματα, με σκοπό την βελτίωση των οικονομικών τους αποτελεσμάτων και την περαιτέρω ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταθετών, προχωρούν στον εξορθολογισμό του λειτουργικού κόστους, στην απεμπλοκή από τις μη τραπεζικές δραστηριότητες, στην ορθή τιμολόγηση των προϊόντων και των υπηρεσιών και στην αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ανασκόπηση βιβλιογραφίας

4.1 Έρευνες μέχρι το 2009

Υπάρχει σημαντικός αριθμός μελετών για τη διερεύνηση των μεταβολών στη προσφορά τραπεζικών χορηγήσεων και των αποτελεσμάτων τους στην πραγματική οικονομία, στον καθορισμό των επιτοκίων δανεισμού και στη γενικότερη διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής των τραπεζών. Γενικότερο συμπέρασμα αποτελεί ότι η μείωση στη προσφορά τραπεζικών χορηγήσεων, η μεταβολή της πιστωτικής πολιτικής των τραπεζών και ο περιορισμός του όγκου των χορηγήσεων επιδρούν αρνητικά στη οικονομία προκαλώντας πτώση των επενδύσεων, μείωση της προσφοράς και της ζήτησης και τελικά ύφεση. Οι Bernake και Lown (1991) ορίζουν ως “credit crunch” μια σημαντική μετατόπιση προς τα αριστερά της καμπύλης προσφοράς δανείων διατηρώντας σταθερά την ποιότητα των πιθανών δανειοληπτών καθώς και το επιτόκιο χορηγήσεων. Ως “credit crunch” προσδιορίζεται ακόμη η σημαντική μείωση της προσφοράς τραπεζικών χορηγήσεων, ο περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης, η συρρίκνωση του όγκου των χορηγήσεων και ο καθορισμός αυστηρότερων πιστωτικών κριτηρίων ως αποτέλεσμα των αλλαγών στο οικονομικό περιβάλλον. Οι Gern και Jannsen (2009) εξετάζουν αν η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 οδήγησε σε “credit crunch” με αποτέλεσμα την εμβάθυνση της οικονομικής ύφεσης σε Ευρώπη και ΗΠΑ. Από την έρευνα τους συμπεραίνουν ότι, αν και οι ενδείξεις δεν ήταν ακόμη ισχυρές, η ξαφνική μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων, η μείωση του όγκου των χορηγήσεων και η αύξηση των επιτοκίων δανεισμού πιθανός να οδηγούν σε συνθήκες πιστωτικής ασφυξίας.

Οι Asea και Blomberg (1997) ερευνούν την αλληλεπίδραση των οικονομικών και των τραπεζικών πιστοδοτικών κύκλων εξετάζοντας την δανειοδοτική συμπεριφορά των τραπεζών από το 1997 έως το 1993 στις ΗΠΑ. Το δείγμα που χρησιμοποιείται αφορά τη περίοδο 1977-1993 και περιλαμβάνει τριμηνιαίες παρατηρήσεις σχετικά με το επιτόκιο, τους μήνες μέχρι την ωρίμανση του δανείου και τις εξασφαλίσεις 2.000.000 επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων 580 τραπεζών στις ΗΠΑ. Το δείγμα περιλαμβάνει ακόμα στοιχεία από το ενεργητικό και το παθητικό των τραπεζών. Τα αποτελέσματα της εργασίας έδειξαν ότι οι τράπεζες αλλάζουν τα πιστοδοτικά τους κριτήρια και τα πρότυπα δανεισμού, από τον περιορισμό στη

προσφορά χορηγήσεων στη χαλάρωση και στην αύξηση της προσφοράς δανείων. Αυτή η κυκλικότητα στη πιστοδοτική συμπεριφορά των τραπεζών ασκεί σημαντική επιρροή στη συνολική προσφορά και ζήτηση στην οικονομία, δείχνοντας ότι υφίσταται σύνδεση ανάμεσα στις χρηματοοικονομικές και τις οικονομικές διακυμάνσεις. Η έρευνα έδειξε ότι σημαντικός αριθμός δανείων που δόθηκε κατά τη διάρκεια του κύκλου της επέκτασης επιδείνωσε τη ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, με αποτέλεσμα κατά την διάρκεια του κύκλου μείωσης της προσφοράς και συρρίκνωσης του όγκου των χορηγήσεων να αυξηθεί σημαντικά η ποσότητα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις τράπεζες.

Οι Peek, Rosengren και Tootell (2003) ερευνούν τις διαφορετικές επιπτώσεις μεταξύ μίας μείωσης στη προσφορά τραπεζικών δανείων και μίας μείωσης της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια. Στην εργασία αυτή, έχοντας ως στόχο το διαχωρισμό των περιπτώσεων περιορισμού της προσφοράς χορηγήσεων από αυτές περιορισμού της ζήτησης, ελέγχεται το ακαθάριστο εθνικό προϊόν της χώρας. Αυτό συμβαίνει γιατί το ακαθάριστο εθνικό προϊόν αποδεικνύεται σημαντικά πιο ευαίσθητο στις μεταβολές της προσφοράς δανείων, με τις επιπτώσεις να έχουν σημαντικά μεγαλύτερη διάρκεια από αυτές των αλλαγών στη ζήτηση δανείων. Το οικονομετρικού μοντέλου πολλαπλής παλινδρόμησης που εφαρμόζεται έχει ως εξαρτημένη μεταβλητή τις μεταβολές του ακαθάριστο εθνικό προϊόν και ως ανεξάρτητες μεταβλητές την ποσότητα των χορηγήσεων, τη τιμή του πετρελαίου, την ανεργία, τις κρατικές δαπάνες και τη κίνηση των επιτοκίων χορηγήσεων. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται αφορούν την οικονομία των ΗΠΑ τις δεκαετίες του 1980 και του 1990. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από το παραπάνω μοντέλο δείχνουν ότι οι μεταβολές στα επίπεδα της προσφοράς χορηγήσεων είχαν σημαντικές επιπτώσεις στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν καθώς και στην πραγματική οικονομία της χώρας. Πιο αναλυτικά προκύπτει ότι οι τραπεζικές κρίσεις έχουν αρνητικό αντίκτυπο και σοβαρές επιδράσεις στην οικονομική κατάσταση και στην ανάπτυξη της χώρας, με αποτέλεσμα η λύση των προβλημάτων στο τραπεζικό τομέα να αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την επαναφορά και την ανάκαμψη της οικονομίας. Περαιτέρω έρευνα έδειξε ακόμη ότι στοιχεία του ενεργητικού των επιχειρήσεων, και ιδιαίτερα τα αποθέματα, επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τις πτώσεις στη προσφορά νέων τραπεζικών δανειοδοτήσεων προς τις επιχειρήσεις.

Ο περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης από τη μεριά του τραπεζικού τομέα συμβαδίζει σχεδόν πάντα με την μείωση των επενδύσεων, τον περιορισμό της κατανάλωσης και την γενικότερη οικονομική ύφεση. Οι Nier και Zicchino (2008)

εξετάζουν πως μια επιδείνωση της κατάστασης του τραπεζικού τομέα και η ακολουθούμενη έλλειψη επιθυμίας ή ανικανότητα των τραπεζών να χορηγήσουν νέα δάνεια σε ιδιώτες και επιχειρήσεις οδηγούν σε μακροοικονομικές διακυμάνσεις και σε μείωση των συνολικών επενδύσεων στην οικονομία. Πιο συγκεκριμένα, καθώς είναι γνωστό ότι σε περιόδους οικονομικής κρίσης οι τραπεζικές χορηγήσεις μειώνονται ως αποτέλεσμα της χαμηλής επενδυτικής δραστηριότητας και της μειωμένης ζήτησης, οι Nier και Zicchino εξετάζουν αν η μείωση της προσφοράς χορηγήσεων από τη μεριά των τραπεζών οφείλεται στους περιορισμούς που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές αγορές για άντληση κεφαλαίων και ρευστότητας ή στη μείωση των τραπεζικών καταθέσεων και της συνολικής γενικότερης αποταμίευσης στην οικονομία. Το δείγμα της έρευνας περιλαμβάνει δεδομένα από περίπου 600 τράπεζες σε 31 χώρες από το 1993 έως το 2000, και αφορά τα υπόλοιπα των τραπεζικών χορηγήσεων, την αποδοτικότητα, τις πραγματοποιηθείσες προβλέψεις, την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών καθώς και την πορεία του εθνικού ακαθάριστου προϊόντος της κάθε χώρας. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι ξαφνική μείωση των τραπεζικών κεφαλαίων και η συνεπακόλουθη πτώση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών οδηγεί πάντοτε σε αντίστοιχη μείωση της προσφοράς τραπεζικών χορηγήσεων. Το φαινόμενο αυτό, αν και υφίσταται ακόμα και όταν οι μακροοικονομικές συνθήκες είναι ευνοϊκές, εντούτοις είναι περισσότερο έντονο σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Τα αποτελέσματα έδειξαν ακόμη ότι η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στους ισολογισμούς των τραπεζών οδηγεί σε σημαντική μείωση της προσφοράς των τραπεζικών χορηγήσεων. Επιπλέον οι Nier και Zicchino έδειξαν ότι ο παραπάνω περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης και η μείωση της προσφοράς χορηγήσεων είναι περισσότερο έντονα στη περίπτωση που ακολουθείται από το κράτος μια αυστηρή περιοριστική δημοσιονομική πολιτική.

Η έρευνα των Ivashina και Scharfstein (2009) μελετά τις συνέπειες της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008. Οι Ivashina και Scharfstein καταλήγουν ότι κατά την διάρκεια της τελευταίας κρίσης οι τράπεζες έθεσαν αυστηρότερα κριτήρια και πρότυπα δανεισμού και μείωσαν την προσφορά χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις και τους ιδιώτες. Επιπλέον οι τράπεζες που διέθεταν περιορισμένες καταθέσεις και εξαρτώνταν σε μεγάλο βαθμό για την απόκτηση ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά μείωσαν τη προσφορά δανείων σε μεγαλύτερο ποσοστό. Τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων δανεισμού και στη μείωση του συνολικού όγκου των χορηγήσεων. Ακόμη και τράπεζες με ισχυρά ίδια κεφάλαια και αυξημένη πρόσβαση σε ρευστότητα δεν προχώρησαν στη χορήγηση

νένων δανείων ούτε αναχρηματοδότησαν δάνεια άλλων τραπεζών λόγω της μη επιθυμίας και της διστακτικότητας τους να συνεργαστούν με νέους πελάτες.

Οι Chava και Purnanandam (2009) ερευνούν τις επιπτώσεις της μείωσης στη προσφορά τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της Ρωσικής οικονομικής κρίσης το 1998. Για το σκοπό αυτό, οι Chava και Purnanandam εξετάζουν τη συσχέτιση μεταξύ της χρηματοοικονομικής κατάστασης των τραπεζών και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των δανειζόμενων από τις τράπεζες επιχειρήσεων την εν λόγω χρονική περίοδο. Η συγκεκριμένη χρονική περίοδο επιλέγεται καθώς η κρίση του 1998 στη Ρωσική οικονομία, ενώ προκάλεσε σημαντικές αναταράξεις στο τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ, δεν είχε αξιόλογες επιπτώσεις στην χρηματοοικονομική κατάσταση και στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων, ενώ δεν επηρέασε την εγχώρια αγορά των επιχειρηματικών ομολόγων. Το δείγμα που χρησιμοποιείται αφορά το χρονικό διάστημα Σεπτέμβριος 1997 έως και Νοέμβριος 1998 και περιλαμβάνει δεδομένα επιχειρήσεων όπως συνολικές πωλήσεις, στοιχεία ενεργητικού, μακροπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος δανεισμός, δείκτες αποδοτικότητας και τιμές μετοχών. Μέσω οικονομετρικών μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης οι Chava και Purnanandam έδειξαν ότι η κρίση στις διεθνείς χρηματαγορές διοχετεύθηκε μέσω του τραπεζικού συστήματος στην πραγματική οικονομία της χώρας. Το παραπάνω είχε ως αποτέλεσμα η αξία, η λειτουργία και η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων που δανειοδοτούνταν αποκλειστικά μέσω τραπεζών να δεχθεί πολύ ισχυρές πιέσεις, ενώ αντίθετα οι συνέπειες ήταν αρκετά περιορισμένες για επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνταν αποκλειστικά μέσω της αγοράς ομολόγων. Μάλιστα οι επιπτώσεις στις τραπεζικά εξαρτώμενες επιχειρήσεις ήταν σχεδόν ανεξάρτητες από τις διαφορές στην πιστοληπτική αξιολόγηση τους, ενώ τις εντονότερες πιέσεις δέχθηκαν αυτές που είχαν είτε τις υψηλότερες προοπτικές ανάπτυξης είτε την χαμηλότερη ευελιξία στο τρόπο εύρεσης και απόκτησης χρηματοδότησης.

4.2 Έρευνες μετά το 2009

Ο περιορισμός της προσφοράς χορηγήσεων, η αλλαγή των κριτηρίων δανεισμού και η συρρίκνωση του δανειακού χαρτοφυλακίου κατά την διάρκεια οικονομικών κρίσεων αποτελεί μια φυσιολογική αντίδραση των τραπεζών απέναντι στο ενδεχόμενο μείωσης της ποιότητας των δανειοληπτών και στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο Kwan (2010) εξετάζει το μέγεθος του περιορισμού της

προσφοράς τραπεζικών χορηγήσεων προς τους ιδιώτες και τις επιχειρήσεις στις ΗΠΑ κατά την διάρκεια της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008. Τα δεδομένα που εξετάζονται αφορούν περίπου 1.500.000 καταναλωτικά και επιχειρηματικά τραπεζικά δάνεια στις ΗΠΑ από το 1997 έως και το 2010. Αρχικά, μέσω ενός πολλαπλού μοντέλου παλινδρόμησης, ερευνάται ο τρόπος που καθορίζονται τα επιτόκια χορηγήσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα διαχρονικά καθώς και πως μεταβλήθηκαν μετά την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης. Στο συγκεκριμένο μοντέλο, η εξαρτημένη μεταβλητή αφορά το συνολικό επιτόκιο χορηγήσεων και οι ανεξάρτητες μεταβλητές αφορούν ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά των δανείων όπως η μορφή, το μέγεθος, το rating, το είδος της εξασφάλισης και το επιτόκιο βάσης, το μέσο επιτόκιο χορηγήσεων στην τραπεζική αγορά των ΗΠΑ, και κάποια βασικά γνωρίσματα των τραπεζών όπως ο ανταγωνισμός και η παραγωγικότητα. Στη συνέχεια μέσω ενός δεύτερου μοντέλου παλινδρόμησης εξετάζονται οι αιτίες και οι τρόποι που οι τράπεζες περιορίζουν τις χορηγήσεις προς τους ιδιώτες και τις επιχειρήσεις όταν επικρατούν δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Το δεύτερο μοντέλο που εφαρμόζεται παραμένει σχεδόν παρόμοιο με το πρώτο, έχοντας όμως αφαιρέσει το μέσο επιτόκιο των τραπεζικών χορηγήσεων και παράλληλα προσθέσει στα γνωρίσματα των τραπεζών το μέγεθος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, την κεφαλαιακή επάρκεια, το ROA των τραπεζών, και το δείκτη των μη χρησιμοποιημένων γραμμών πίστωσης προς το σύνολο των δανείων. Από το παραπάνω μοντέλο προκύπτει ότι κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008 το μέσο επιτόκιο χορηγήσεων αυξήθηκε κατά 20%, οι μεσαίες και μεγάλες τράπεζες περιορίσαν την προσφορά χορηγήσεων σε μεγαλύτερο βαθμό από τις μικρές, οι μικρές τράπεζες συνέχισαν να χρεώνουν υψηλότερο επιτόκιο χορηγήσεων, η μείωση της προσφοράς των πιστώσεων ήταν χαμηλότερη σε μικρού μεγέθους δάνεια, οι τράπεζες αύξησαν περισσότερο τα επιτόκια σε δάνεια υψηλότερου ρίσκου και τα επιτόκια των ανοικτών γραμμών πίστωσης ήταν σημαντικά υψηλότερα από τα δάνεια ορισμένου χρόνου αποπληρωμής. Επιπλέον προέκυψε ότι ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της κάθε τράπεζας όπως η ποιότητα του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων, η κεφαλαιακή επάρκεια και το επίπεδο χρήσης των υφιστάμενων δανείων επηρέασαν σημαντικά το τελικό ύψος του επιτοκίου χορηγήσεων.

Οι αλλαγές στη πιστωτική πολιτική των τραπεζών και οι συνέπειες τους στην πραγματική οικονομία αποτελούν αντικείμενο και πεδίο ερευνών. Οι Liberti και Sturgess (2012) εξετάζουν πως τις επιπτώσεις μιας σημαντικής μείωσης στη προσφορά τραπεζικών χορηγήσεων προς τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, καθώς

και πως ποικίλουν ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των πιστούχων και των δανείων. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στην εργασία προέρχονται από το δανειακό χαρτοφυλάκιο πολυεθνικής τράπεζας που αποφάσισε το 2004 τη μείωση της προσφοράς επιχειρηματικών χορηγήσεων κατά 20% για όλες τις θυγατρικές της στο εξωτερικό. Το δείγμα δημιουργήθηκε από τα δάνεια προς 3.600 μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε 6 χώρες για τη χρονική περίοδο 2002–2004 και περιλαμβάνει τα συνολικά εγκεκριμένα όρια χορηγήσεων, τα υπόλοιπα των χορηγήσεων, το τύπο και την αξία των εξασφαλίσεων, το rating του πιστούχων, τον αριθμό και τα υπόλοιπα των δανείων σε καθυστέρηση καθώς και τη κερδοφορία της τράπεζας από τις πιστοδοτικές σχέσεις με τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις. Το μοντέλο πολλαπλής παλινδρόμησης που εφαρμόζεται έχει ως εξαρτημένη μεταβλητή τα υπολοίπων των χορηγήσεων, ως ανεξάρτητη μεταβλητή τα χαρακτηριστικά των χορηγήσεων, ενώ χρησιμοποιούνται και δύο εικονικές μεταβλητές για την έλεγχο των επιπτώσεων της μείωσης του επιπέδου των χορηγήσεων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι τράπεζες περιόρισαν τη προσφορά χορηγήσεων πρώτα και σε σημαντικά μεγαλύτερο βαθμό προς τις επιχειρήσεις με χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση, με χαμηλότερης αξίας εξασφαλίσεις και λιγότερη κερδοφορία για τη τράπεζα. Αντίθετα επιχειρήσεις με υφιστάμενες χορηγήσεις που εξασφαλιζόνταν με ισχυρής αξίας εξασφαλίσεις ή που πρόσφεραν νέες εξασφαλίσεις υψηλής αξίας βίωσαν σε χαμηλότερο βαθμό τη μείωση της προσφοράς χορηγήσεων

Οι Cambetti και Musso (2012) ερευνούν τις επιδράσεις που έχουν θετικά και αρνητικά σοκ προσφοράς χορηγήσεων στις πραγματικές οικονομίες των ΗΠΑ, της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Μεγάλης Βρετανίας από το 1980 έως το 2010. Σύμφωνα με τους Cambetti και Musso οι αλλαγές στην ένταση της προσφοράς τραπεζικών δανείων μεταβάλλουν τη συνολική παραγωγή, τον πληθωρισμό, τα επίπεδα και τα επιτόκια των χορηγήσεων, ενώ είναι δυνατόν να επηρεάσουν την ομαλή λειτουργία πολλών κλάδων της οικονομίας. Όλα τα παραπάνω έχουν ως αποτέλεσμα οι μεταβολές στην προσφορά χορηγήσεων να καθορίζουν σε σημαντικό βαθμό τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική ενός κράτους. Στην εργασία χρησιμοποιείται ένα μοντέλο πολυμεταβλητών χρονοσειρών VAR με στόχο να εντοπίσει το ρόλο των σοκ προσφοράς δανείων στην οικονομία. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται αφορούν το πραγματικό ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, τον όγκο των επιχειρηματικών δανείων, τα επιτόκια χορηγήσεων μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων σε ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο και ΕΕ τη χρονική περίοδο 1980-2010. Τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν είναι ότι πρώτον η προσφορά δανείων επηρεάζει σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα και τον

πληθωρισμό και στις τρεις οικονομίες, με τις βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις στο πραγματικό ΑΕΠ και στον όγκο των χορηγήσεων να είναι πιο ισχυρές στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, δεύτερον η ένταση των επιπτώσεων αυξάνεται με το πέρασμα του χρόνου και στις τρεις οικονομίες, και τρίτον η μείωση της προσφοράς δανείων συμβάλει στην εμφάνιση οικονομικών κρίσεων ή επιβραδύνσεων της οικονομίας.

Παρόμοια προσέγγιση με τους Cambetti και Musso (2012) ακολουθούν και οι Hristov, Hulsewig και Wollmershauser (2011). Οι Hristov, Hulsewig και Wollmershauser χρησιμοποιούν ένα μοντέλο παλινδρόμησης ενός συστήματος εξισώσεων με ενδογενείς μεταβλητές για όλες της χώρες τις Ευρωπαϊκής Ένωσης με σκοπό να διερευνήσουν τον ρόλο των τραπεζών κατά την διάρκεια της ύφεσης της πραγματικής οικονομίας που ακολούθησε την χρηματοοικονομική κρίση του 2008. Συγκεκριμένα επιχειρούν να προσδιορίσουν της μακροοικονομικές επιπτώσεις στις οικονομίες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που προκληθήκαν από τη σημαντική μείωση στη προσφορά τραπεζικών χορηγήσεων. Το υπόδειγμα που εφαρμόζεται έχει ως εξαρτημένες μεταβλητές τις τιμές των χρονολογικών σειρών του πραγματικού ακαθάριστου εθνικού προϊόντος, του επιπέδου τιμών, του μέσου επιτοκίου βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων, του διατραπεζικού επιτοκίου δανεισμού EONIA και του όγκου των χορηγήσεων, ενώ ως ανεξάρτητη μεταβλητή τη χρονική περίοδο. Οι χρονολογικές σειρές περιλαμβάνουν τριμηνιαίες παρατηρήσεις από τον πρώτο τρίμηνο του 2003 έως και το δεύτερο τρίμηνο του 2010. Στο μοντέλο θέτονται περιορισμοί για τις μειώσεις στη συνολική προσφορά, τις μεταβολές στη νομισματική πολιτική και τις πτώσεις συνολική ζήτηση. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι η εξέλιξη των τραπεζικών δανείων στις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τη μείωση στη προσφορά δανείων κατά την διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης. Σε όλα τα κράτη η πτώση του πραγματικού ακαθάριστου εθνικού προϊόντος σχετίζεται κυρίως με τη πτώση στη προσφορά χορηγήσεων. Προκύπτει ακόμη ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση χαρακτηρίζεται από μια ετερογένεια ανάμεσα στα κράτη που αποτυπώνεται τόσο στο χρόνο εμφάνισης του σοκ όσο και στην ένταση του. Αυτό πιθανός να οφείλεται στα διαφορετικά επίπεδα ρευστότητας καθώς και στο διαφορετικό βαθμό ευκολίας απόκτηση επιπλέον ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος κάθε χώρας.

Όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως, μια οικονομική κρίση έχει επιπτώσεις και επηρεάζει τόσο τη προσφορά όσο και τη ζήτηση τραπεζικών χρηματοδοτήσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να καθίσταται αρκετά δύσκολη η διάκριση, ο διαχωρισμός

και η μελέτη των αποτελεσμάτων της αλλαγής στη προσφορά ή στη ζήτηση δανείων. Οι Bassett, Chosak, Drisoll και Zakrajsek (2013) χρησιμοποιούν τις απαντήσεις τραπεζικών στελεχών σε έρευνα της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ σχετικά με ποιο τρόπο και σε τι βαθμό έχουν μεταβάλει τα κριτήρια χορηγήσεων τους τελευταίους τρεις μήνες, καθώς και τις εκτιμήσεις τους για συγκεκριμένες μακροοικονομικές και τραπεζικές μεταβλητές που αναμένεται να επηρεάσουν την προσφορά και τη ζήτηση τραπεζικών χορηγήσεων. Οι Bassett, Chosak, Drisoll και Zakrajsek συγκεντρώνουν τα παραπάνω δεδομένα, τα παλινδρομούν μέσω ενός γραμμικού μοντέλου παλινδρόμησης, συγκεντρώνουν τις αποκλίσεις μεταξύ των πραγματικών και των εκτιμώμενων τιμών και δημιουργούν μια σειρά με ανεξήγητες αλλαγές στα τραπεζικά κριτήρια χορηγήσεων από το 1992 έως και το 2010. Παρατηρείται ότι οι μεταβολές αυτές ταυτίζονται με γενικότερες οικονομικές κρίσεις το ίδιο χρονικό διάστημα. Στη συνέχεια της έρευνας, χρησιμοποιούνται οι παραπάνω ξαφνικές αλλαγές στα κριτήρια δανειοδοτήσεων σαν εξωγενής μεταβλητή σε ένα μοντέλο VAR-X με το πραγματικό ακαθάριστο εθνικό προϊόν, τον πληθωρισμό, το επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας, τα επιτόκια χορηγήσεων και τα υπόλοιπα των χορηγήσεων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υφίσταται ισχυρή συσχέτιση ανάμεσα στις αλλαγές στη προσφορά χρηματοδοτήσεων, στις μεταβολές στα κριτήρια πιστοδοτήσεων, στο πραγματικό ακαθάριστο εθνικό προϊόν και στη ποσότητα των χορηγήσεων, ενώ υπάρχει χαμηλότερη συσχέτιση μεταξύ των αλλαγών στα κριτήρια δανειοδοτήσεων με το παρεμβατικό επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας και τα περιθώρια επιτοκίων χορηγήσεων.

Η μεταβολή των όρων δανεισμού και η εναλλαγή των κριτηρίων πιστοδότησης από πολύ αυστηρά σε περισσότερο χαλαρά ανάλογα με τις συνθήκες της οικονομίας έχει παρατηρηθεί σε αρκετές χώρες. Οι Bofondi, Carpinelli και Sette (2013) εξετάζουν τις επιπτώσεις που είχε η πρόσφατη κρίση κρατικού χρέους της Ιταλίας στην εξέλιξη των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων στη χώρα. Στο πρώτο μέρος της εργασίας, ελέγχονται για τη περίοδο Δεκέμβριος του 2010 με Ιούνιο του 2011 οι διαφορές μεταξύ των τραπεζών με έδρα την Ιταλία και των τραπεζών – θυγατρικών ξένων τραπεζών στην χώρα σχετικά με την πορεία των δανειοδοτήσεων τους, τα επιτόκια χορηγήσεων, την επιθυμία τους να δεχτούν αιτήσεις για νέα δάνεια καθώς και τη βούληση τους να διαχειριστούν ή να διακόψουν υφιστάμενες πιστοδοτικές σχέσεις. Στο δεύτερο μέρος ερευνάται για τη περίοδο Δεκέμβριος του 2010 με Ιούνιο του 2011 η εξέλιξη των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων σε σχέση με τα επιτόκια δανεισμού του Ιταλικού κράτους. Στο πρώτο μέρος τα δεδομένα που εξετάζονται αφορούν τα εγκεκριμένα πιστωτικά όρια, τα εκταμιευμένα ποσά και τα επιτόκια όλων

των μορφών τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις, υφιστάμενων και νέων με οποιαδήποτε μορφή εξασφάλισης και καλύμματος. Το δείγμα δανείων που χρησιμοποιείται προέρχεται από 103 τράπεζες με έδρα την Ιταλία καθώς και από 10 τράπεζες θυγατρικές ξένων τραπεζών στην Ιταλία και αφορά χορηγήσεις προς επιχειρήσεις που διατηρούν σχέση με τουλάχιστον 2 τράπεζες μια εκ των οποίων να είναι θυγατρική τράπεζας του εξωτερικού. Στο δεύτερο μέρος, μέσω ενός πολλαπλού μοντέλου παλινδρόμησης, εξετάζεται η εξέλιξη της προσφοράς τραπεζικών χρηματοδοτήσεων σε σχέση με τη διαφορά επιτοκίου μεταξύ των δεκαετών ομολόγων του Γερμανικού και του κράτους προέλευσης κάθε τράπεζας. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης οι Ιταλικές τράπεζες περιόρισαν σε μεγαλύτερο βαθμό τη προσφορά χρηματοδοτήσεων, μείωσαν τα υπόλοιπα χορηγήσεων, περιόρισαν εντονότερα την προσφορά νέων δανείων και παράλληλα αύξησαν περισσότερο τα επιτόκια χορηγήσεων σε σχέση με τις θυγατρικές ξένων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στη χώρα. Από την άλλη δεν υπήρξε σημαντική διαφοροποίηση στα επίπεδα του διατραπεζικού δανεισμού μεταξύ των Ιταλικών και των ξένων τραπεζών, αν και οι ξένες τράπεζες είχαν την δυνατότητα να δανειστούν μεγαλύτερα ποσά με μικρότερο κόστος. Η έρευνα έδειξε ότι οι επιχειρήσεις δεν μπόρεσαν να αντισταθμίσουν τη μείωση των δανείων από τις Ιταλικές τράπεζες με μια παράλληλη αύξηση των χορηγήσεων από τις ξένες τράπεζες. Σχετικά με την συμπεριφορά των τραπεζών απέναντι στα νέα αιτήματα χρηματοδότησης βρέθηκε ότι οι ξένες τράπεζες στην Ιταλία δεν χαλάρωσαν τα κριτήρια πιστοδοτήσεων διατηρώντας έτσι ή και αυξάνοντας το υψηλό ποσοστό απορρίψεων. Παρόμοια ευρήματα βρέθηκαν για τη στάση των τραπεζών απέναντι στις υφιστάμενες πιστοδοτικές σχέσεις με τις ξένες τράπεζες να συνεχίζουν να υποστηρίζουν περισσότερο τις επιχειρήσεις υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο Blaes (2011) εξετάζει τον ρόλο ορισμένων βασικών τραπεζικών παραγόντων στη μείωση της προσφοράς τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις στη Γερμανία κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούνται οι δείκτες της βάσης δεδομένων Bank Lending Survey (BLS) που αφορά τράπεζες χωρών που ανήκουν στην Ευρωζώνη και υπολογίζονται με βάση τον εσωτερικό ανταγωνισμό που επικρατεί στη τραπεζική αγορά κάθε χώρας, τη διάθεση ανάληψης ρίσκου από κάθε τράπεζα, το κόστος χρήματος, τη ρευστότητα και διάφορα άλλα στοιχεία των τραπεζικών ισολογισμών. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν 14 Γερμανικές τράπεζες για τη χρονική περίοδο 2003 – 2010. Στην εργασία ακολουθείται η Μέθοδος των Ελάχιστων Τετραγώνων, ενώ στο μοντέλο πολλαπλής παλινδρόμησης η εξαρτημένη μεταβλητή αφορά το ύψος των

τραπεζικών χορηγήσεων και οι ανεξάρτητες μεταβλητές αφορούν τους δείκτες BLS, το εθνικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, τον αριθμό αιτημάτων πτώχευσης, την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων και άλλων πηγών χρηματοδότησης. Από το παραπάνω μοντέλο προκύπτει ότι τραπεζικοί παράγοντες, όπως το κόστος χρήματος για τις τράπεζες, οι συνθήκες στη διατραπεζική αγορά, και η ρευστότητα συνέβαλαν σημαντικά στη μείωση της προσφοράς τραπεζικών χορηγήσεων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Επιπλέον προέκυψε ότι ο περιορισμός των χορηγήσεων έγινε εντονότερος από τα μέσα του 2009 και μετά, δείχνοντας ότι οι τράπεζες στην έναρξη της οικονομικής κρίσης το 2008 προτίμησαν να μειώσουν τις θέσεις τους σε άλλα στοιχεία του ενεργητικού και όχι στα δάνεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Μεθοδολογία έρευνας

5.1 Δεδομένα έρευνας

Στην εργασία εξετάζεται η συσχέτιση ανάμεσα στα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων, στο μέγεθος των χορηγήσεων, στα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων, στο μέγεθος των καταθέσεων και στο παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κατά την διάρκεια της πρόσφατης κρίσης χρέους στην Ελλάδα. Για το χρονικό διάστημα από το 2004 έως το 2014, ελέγχεται ο βαθμός συσχέτισης ανάμεσα στο επιτόκιο των υφιστάμενων στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων με τη ποσότητα των υφιστάμενων στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων, το επιτόκιο και το ύψος των υφιστάμενων καταθέσεων ιδιωτών καθώς και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Το δείγμα της εργασίας περιλαμβάνει στοιχεία για τα χορηγούμενα δάνεια προς ιδιώτες και επιχειρήσεις καθώς και τις καταθέσεις των ιδιωτών στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα. Τα δεδομένα αφορούν τα στεγαστικά δάνεια με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, τα επιχειρηματικά δάνεια με διάρκειες μέχρι ένα έτος, από ένα μέχρι πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών καθώς και τις καταθέσεις ιδιωτών με διάρκεια μέχρι δύο ετών. Εκτός των παραπάνω, το δείγμα της εργασίας περιέχει μηνιαία στοιχεία για το Ελάχιστο Επιτόκιο Προσφοράς για της Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης (παρεμβατικό επιτόκιο) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής

Τράπεζας. Συγκεκριμένα χρησιμοποιούνται 121 μηνιαίες παρατηρήσεις για τα ποσά και τα επιτόκια των υφιστάμενων στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων κάθε κατηγορίας και των καταθέσεων ιδιωτών καθώς και για το παρεμβατικό επιτόκιο για τη χρονική περίοδο από τον Αύγουστο του 2004 έως και τον Αύγουστο του 2014. Το σύνολο των στοιχείων δημοσιεύονται από τη Τράπεζα της Ελλάδος.

Έχοντας ως στόχο την εξέταση της συσχέτισης ανάμεσα στο επιτόκιο των υφιστάμενων στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων με τη ποσότητα των υφιστάμενων στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων, το επιτόκιο και το ύψος των υφιστάμενων καταθέσεων ιδιωτών καθώς και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας πριν και μετά την έναρξη της επιτήρησης της Ελληνικής οικονομίας από το Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα στοιχεία των χρονοσειρών που χρησιμοποιούνται στην εργασία χωρίζονται σε δύο περιόδους. Η πρώτη αφορά το χρονικό διάστημα από τον Αύγουστο 2004 μέχρι το Μάιο 2010 η οποία και αποτελεί μια περίοδο οικονομικής ανάπτυξης για την Ελλάδα, ενώ η δεύτερη το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014 που συνιστά μια περίοδο σημαντικής ύφεσης για την Ελληνική οικονομία. Να σημειωθεί ότι τις χρονιές 2007 και 2008 το παγκόσμιο τραπεζικό και ευρύτερα χρηματοπιστωτικό σύστημα αντιμετώπισε τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. Καθώς προηγούμενες έρευνες έχουν δείξει ότι σε περιόδους έντονων μεταβολών στη προσφορά χορηγήσεων η διάρκεια και το είδος των παρεχόμενων τραπεζικών πιστώσεων επηρεάζει τόσο τη προσφορά όσο και το επιτόκιο, στην εργασία εξετάζονται χωριστά τα στεγαστικά και τα επιχειρηματικά δάνεια καθώς και τα βραχυπρόθεσμα με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, τα μεσοπρόθεσμα με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη και τα μακροπρόθεσμα με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών.

5.2 Οικονομικό υπόδειγμα

Στην εργασία χρησιμοποιούνται τέσσερις παλινδρομήσεις έχοντας ως εξαρτημένη μεταβλητή το δανειακό επιτόκιο και ως ανεξάρτητες μεταβλητές τον όγκο των υφιστάμενων χορηγήσεων, το επιτόκιο και την ποσότητα των υφιστάμενων καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Για να εξεταστούν οι συσχετίσεις μεταξύ των παραπάνω μεταβλητών εφαρμόζεται το πολλαπλό γραμμικό οικονομικό μοντέλο παλινδρόμησης με χρήση χρονολογικών σειρών. Τα παραπάνω μοντέλα

εφαρμόζονται διαφοροποιώντας την εξαρτημένη μεταβλητή ανάλογα με το είδος του δανείου και τη διάρκεια του, ενώ κάθε φορά εξετάζεται η συσχέτιση μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητων μεταβλητών για τις χρονικές περιόδους Αύγουστος του 2004 έως Μάιος του 2010 και Ιούνιος του 2010 έως Αύγουστος του 2014. Συγκεκριμένα, τα πολλαπλά γραμμικά μοντέλα παλινδρομήσεων που χρησιμοποιούνται στην εργασία παρουσιάζονται παρακάτω:

$$Y_{1,1} = c_1 + \alpha_{1,1}X_{1,1} + \alpha_{2,1}X_{2,1} + \alpha_{3,1}X_{3,1} + \alpha_{4,1}X_{4,1} + e_1$$

Όπου:

$Y_{1,1}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{1,1}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{2,1}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{3,1}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{4,1}$ το βασικό παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τη περίοδο 8/2004 έως και 8/2014.

$$Y_{1,2} = c_2 + \alpha_{1,2}X_{1,2} + \alpha_{2,2}X_{2,2} + \alpha_{3,2}X_{3,2} + \alpha_{4,2}X_{4,2} + e_2$$

Όπου:

$Y_{1,2}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{1,2}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{2,2}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{3,2}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{4,2}$ το βασικό παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τη περίοδο 8/2004 έως και 8/2014.

$$Y_{1,3} = c_3 + \alpha_{1,3}X_{1,3} + \alpha_{2,3}X_{2,3} + \alpha_{3,3}X_{3,3} + \alpha_{4,3}X_{4,3} + e_3$$

Όπου:

$Y_{1,3}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{1,3}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{2,3}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{3,3}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{4,3}$ το βασικό παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τη περίοδο 8/2004 έως και 8/2014.

$$Y_{1,4} = c_4 + \alpha_{1,4}X_{1,4} + \alpha_{2,4}X_{2,4} + \alpha_{3,4}X_{3,4} + \alpha_{4,4}X_{4,4} + e_4$$

Όπου:

$Y_{1,4}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{1,4}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{2,4}$ τα υπόλοιπα των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{3,4}$ το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών για τη περίοδο 8/2004 έως 8/2014.

$X_{4,4}$ το βασικό παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τη περίοδο 8/2004 έως και 8/2014.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στα παραπάνω μοντέλα παλινδρομήσεων δημοσιεύονται στα στατιστικά μηνιαία δελτία της Τράπεζας της Ελλάδος και καλύπτουν το χρονικό διάστημα αναφοράς της εργασίας. Επιπλέον για την αποκόμιση περισσότερων αξιόπιστων και ισχυρών αποτελεσμάτων τα στοιχεία για τα δάνεια έχουν ομαδοποιηθεί και κατηγοριοποιηθεί σύμφωνα με το είδος του δανείου, δηλαδή στεγαστικά ή επιχειρηματικά, καθώς και τη διάρκεια αποπληρωμής για τα επιχειρηματικά δάνεια. Τα στεγαστικά δάνεια δεν έχουν ομαδοποιηθεί ανάλογα με τη διάρκεια τους καθώς τα στεγαστικά με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών αφορούν το 90% περίπου των χορηγημένων στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα. Ομοίως και για τις τραπεζικές καταθέσεις καθώς οι καταθέσεις με διάρκεια μέχρι δύο έτη περιλαμβάνουν το 95% των συνολικών καταθέσεων του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Στην εργασία εξετάζεται η διαχρονική πορεία και η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων δανείων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα μέσω την

παλινδρόμησης του επιτοκίου με τον όγκο των χορηγήσεων, τα επιτόκια και τον όγκο των καταθέσεων και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η έρευνα εστιάζει στην εξέλιξη των τραπεζικών χορηγήσεων, στην πορεία των καταθέσεων καθώς και στην ποσολόγηση των οικονομικών σχέσεων με τους παράγοντες που επηρέασαν τα δανειακά επιτόκια κατά την διάρκεια της πρόσφατης Ελληνικής κρίσης χρέους, δηλαδή το χρονικό διάστημα μετά τον Ιούνιο του 2010. Παράλληλα εκτός του μεγέθους της σχέσης μεταξύ των εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών, ελέγχεται και η αξιοπιστία της κάθε σχέσης. Στην έρευνα δεν περιλαμβάνονται τα καταναλωτικά δάνεια. Η μελέτη στηρίχθηκε στη πρόσφατη εργασία των Bofondi, Carpinelli και Sette (2013).

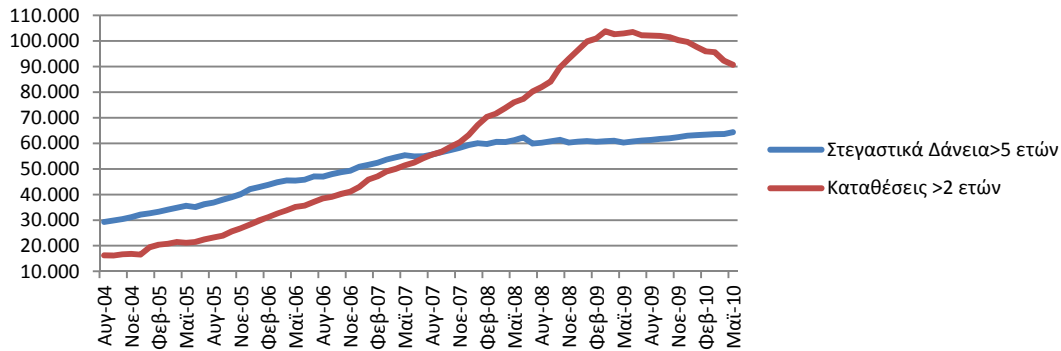
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Παρουσίαση αποτελεσμάτων έρευνας

6.1 Η εξέλιξη των τραπεζικών πιστοδοτήσεων στην Ελλάδα

Στην εργασία εξετάζεται η εξέλιξη των υπολοίπων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών από τον Αύγουστο του 2004 έως και τον Αύγουστο του 2014. Το χρονικό διάστημα χωρίζεται σε δύο κύριες περιόδους με τη πρώτη να αρχίζει τον Αύγουστο του 2004 και να καταλήγει τον Μάιο του 2010 και τη δεύτερη να ξεκινάει τον Ιούνιο του 2010 και να τελειώνει τον Αύγουστο του 2014.

Στο Διάγραμμα 11 αποτυπώνεται η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων καθώς και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.



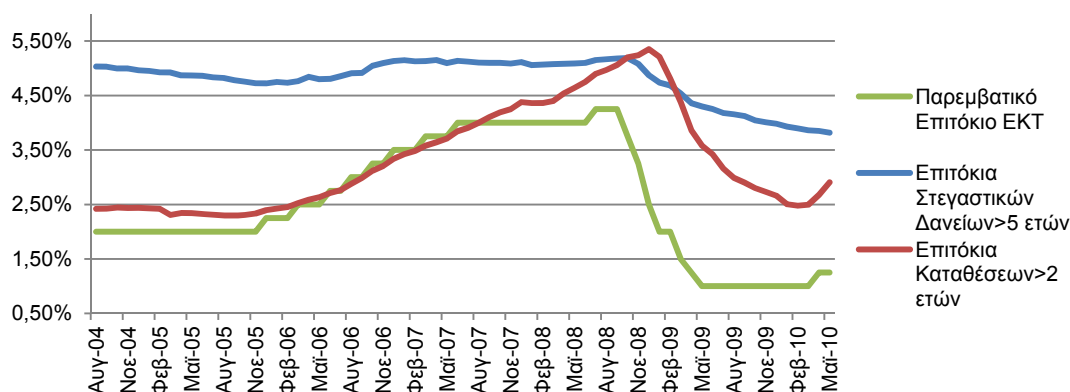
Διάγραμμα 11: Η εξέλιξη των υπολοίπων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως προκύπτει από το διάγραμμα, από τον Αύγουστο του 2004 έως τον Ιανουάριο του 2008 εντοπίζεται μια έντονα αυξητική πορεία των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων που έχει ως αποτέλεσμα ο όγκος των στεγαστικών δανείων να αυξηθεί κατά 130% μέσα σε μία τετραετία. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στις καλές επιδόσεις της Ελληνικής Οικονομίας, στην αυξημένη ζήτηση των καταναλωτών για αγορά κατοικίας και στην ιδιαίτερα επεκτατική πιστοδοτική πολιτική που ακολούθησε το σύνολο των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων. Περισσότερο έντονη ανοδική πορεία ακολουθούν τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων καθώς από τον Αύγουστο του 2004 έως τον Μάρτιο του 2009 ο όγκος των καταθέσεων σχεδόν πενταπλασιάζετε φθάνοντας τα €91δισ. Η ανοδική πορεία των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων διατηρείται το διάστημα από Φεβρουάριο του 2008 έως και το Μάιο του 2010 αλλά παρουσιάζοντας σημαντική επιβράδυνση. Τη περίοδο αυτή ο όγκος των στεγαστικών δανείων αυξάνεται μόλις κατά 6% αποτέλεσμα αφενός της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 και της ακολουθούμενης δυσκολίας εξεύρεσης κεφαλαίων από τις Ελληνικές τράπεζες στη διατραπεζική αγορά αφετέρου της έναρξης της Ελληνικής κρίσης χρέους τον Ιανουάριο του 2010. Από την άλλη, οι καταθέσεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα από τον Απρίλιο του 2009 έως και το Μάιο του 2010 ακολουθούν μια πτωτική πορεία. Το διάστημα αυτό οι καταθέσεις μειώνονται κατά περίπου 12 ποσοστιαίες μονάδες στα €91δισ, γεγονός που οφείλεται στις συνεχείς υποβαθμίσεις της Ελληνικής οικονομίας από του διεθνείς οίκους αξιολόγησης, στην αύξηση των περιθωρίων δανεισμού του Ελληνικού κράτους και στη μείωση της εμπιστοσύνης των καταθετών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα.

Στο Διάγραμμα 12 αποτυπώνεται η πορεία των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του μέσου επιτοκίου

των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

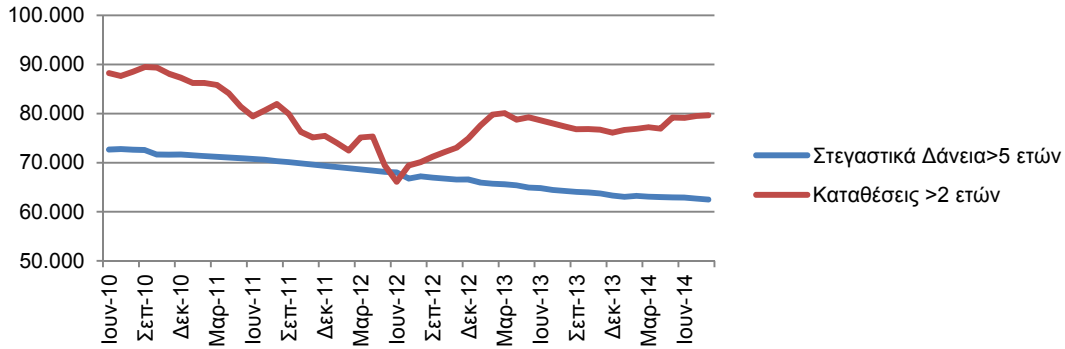


Διάγραμμα 12: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του μέσου επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010. Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας παραμένει σταθερό στο 2% από τον Αύγουστο του 2004 έως το Νοέμβριο του 2005. Τον Δεκέμβριο του 2005 η Κεντρική Τράπεζα έχοντας ως στόχο τη αύξηση του κόστους χρήματος και τη συγκράτηση του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη αυξάνει επανειλημμένα το παρεμβατικό επιτόκιο και φθάνει το 4,25% τον Σεπτέμβριο του 2008. Από τον Οκτώβριο του 2008 έχοντας ως στόχο τη διατήρηση της ζήτησης και την ενίσχυση της ρευστότητας του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος λόγω της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μειώνει σημαντικά το παρεμβατικό επιτόκιο αρχικά 3,75%, στη συνέχεια στο 2% τον Ιανουάριο του 2009 και στο 1% το Μάιο του 2010. Τα επιτόκια των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων ακολουθούν παρόμοια πορεία με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Έτσι ενώ τον Αύγουστο του 2004 βρίσκονται στο 2,5%, ανέρχονται στο 5,4% τον Δεκέμβριο του 2009, ενώ στη συνέχεια σημειώνουν μια έντονη καθοδική πορεία και διαμορφώνονται στο 3% το Μάιο του 2010. Αξίζει να σημειωθεί ότι το διάστημα από τον Μάρτιο του 2006 έως και τον Αύγουστο του 2007 το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων σχεδόν ταυτίζεται ή βρίσκεται χαμηλότερα από το παρεμβατικό επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας δείχνοντας την ευκολία εξεύρεσης ρευστότητας για τις Ελληνικές τράπεζες είτε μέσω δανεισμού στη διατραπεζική αγορά είτε μέσω των καταθετών. Η κατάσταση αλλάζει από το Σεπτέμβριο του 2007 όταν πλέον τα επιτόκια των καταθέσεων συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία αντίθετα με το παρεμβατικό επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας το οποίο και σταθεροποιείται στο 4%. Από τον Δεκέμβριο του 2008 έως και το Μάιο του 2010 η διαφορά μεταξύ παρεμβατικού επιτοκίου και μέσου επιτοκίου καταθέσεων

κινείται από 2% έως και 3%. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει πρώτον την αυξανόμενη δυσκολία του εγχώριου τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτηθεί από τη διατραπεζική αγορά και τις διεθνείς αγορές χρήματος και δεύτερον την προσπάθεια και τον ανταγωνισμό των Ελληνικών τραπεζών να προσελκύσουν καταθέσεις μέσω της προσφοράς υψηλών επιτοκίων. Το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών ακολουθεί μια ελαφρώς πτωτική πορεία από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Νοέμβριο του 2006 αφενός λόγω του σταθερά χαμηλού παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αφετέρου λόγω του έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών στη χορήγηση στεγαστικών δανείων. Να σημειώσουμε ότι το διάστημα αυτό η διαφορά του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων με το παρεμβατικό επιτόκιο βρίσκεται σταθερά στις τρεις ποσοστιαίες μονάδες περίπου. Από τον Δεκέμβριο του 2006 έως και το Οκτώβριο του 2008 αν και το επιτόκιο των στεγαστικών χορηγήσεων ακολουθεί μια ελαφρώς ανοδική πορεία η διαφορά με το παρεμβατικό επιτόκιο και το επιτόκιο καταθέσεων μειώνεται σημαντικά. Χαρακτηριστικά, τον Οκτώβριο του 2008 το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων είναι υψηλότερο μόλις κατά 1,5% από το παρεμβατικό επιτόκιο, ενώ είναι χαμηλότερο κατά μισή ποσοστιαία μονάδα περίπου από το επιτόκιο των καταθέσεων. Έτσι παρά τη σημαντική αύξηση του κόστους χρήματος για το τραπεζικό κλάδο, τα επιτόκια των στεγαστικών διατηρούνται σταθερά χαμηλά λόγω του υφιστάμενου ανταγωνισμού αλλά και τις νομικές δυσκολίες των τραπεζών να αυξήσουν τα επιτόκια των συγκεκριμένων δανείων εξαιτίας των συμβατικών υποχρεώσεων. Από το Νοέμβριο του 2008 έως και τον Ιούνιο του 2010 το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων ακολουθεί μια έντονη πτωτική πορεία ανάλογη με του παρεμβατικού επιτοκίου και του επιτοκίου καταθέσεων. Όμως η συνολική πτώση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων το διάστημα πλησιάζει το 2% όταν του παρεμβατικού επιτοκίου είναι 3% και του επιτοκίου καταθέσεων 2,5%.

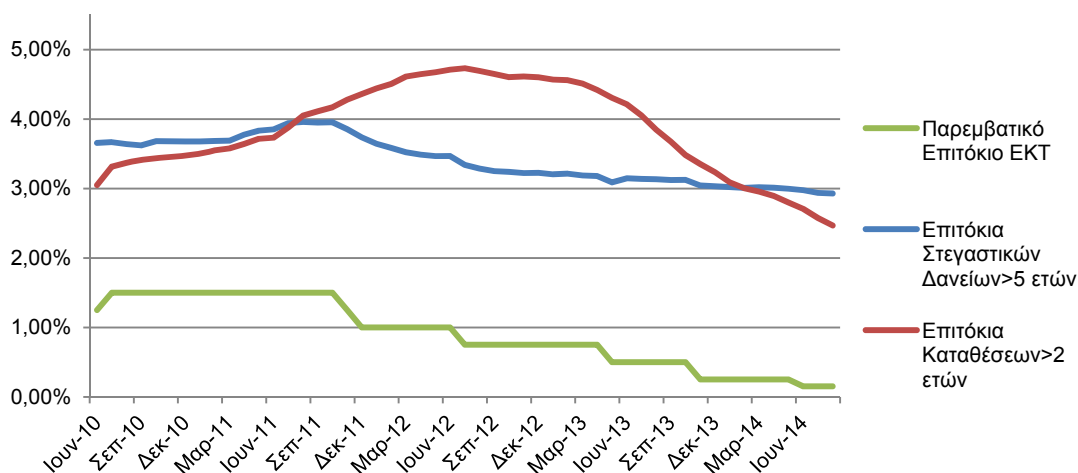
Στο Διάγραμμα 13 αποτυπώνεται η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων καθώς και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα από τον Ιούνιο του 2010 έως και το Αύγουστο του 2014.



Διάγραμμα 13: Η εξέλιξη των υπολοίπων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα από τον Ιούνιο του 2010 έως και το Αύγουστο του 2014.
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα, από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014 η ποσότητα των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων μειώνεται συνεχώς. Η μείωση του όγκου των δανείων το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ανέρχεται στο 15% περίπου και οφείλεται αφενός στην μη έγκριση και εκταμίευση νέων στεγαστικών δανείων από τη μεριά των τραπεζών αφετέρου στην σταδιακή αποπληρωμή των ήδη εκταμιευμένων δανείων από τη μεριά των δανειοληπτών. Από την άλλη, οι καταθέσεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Ιούνιο του 2012 ακολουθούν μια έντονη πτωτική πορεία. Συγκεκριμένα στο διάστημα αυτό οι καταθέσεις μειώνονται κατά περίπου 25 ποσοστιαίες μονάδες, από τα €90δισ στα €70δισ, γεγονός που οφείλεται στις κακές επιδόσεις και στις συνεχείς υποβαθμίσεις της Ελληνικής οικονομίας από του διεθνείς οίκους αξιολόγησης, στη πολιτική αστάθεια, στις συνεχείς υποβαθμίσεις των Ελληνικών τραπεζών και στη σταδιακή μείωση της εμπιστοσύνης των καταθετών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Από τον Ιούλιο του 2012 και μετά τη πραγματοποίηση των εθνικών εκλογών τα υπόλοιπα των καταθέσεων ακολουθούν μια πορεία η οποία επηρεάζεται είτε από τις πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα είτε από την πορεία των διαπραγματεύσεων με το ΔΝΤ, την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Συγκριτικά με τον όγκο των καταθέσεων τον Ιούνιο του 2012, τα υπόλοιπα των Αύγουστο του 2014 παρουσιάζονται αυξημένα κατά 20% περίπου στα €80δισ.

Στο Διάγραμμα 14 αποτυπώνεται η πορεία των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του μέσου επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.



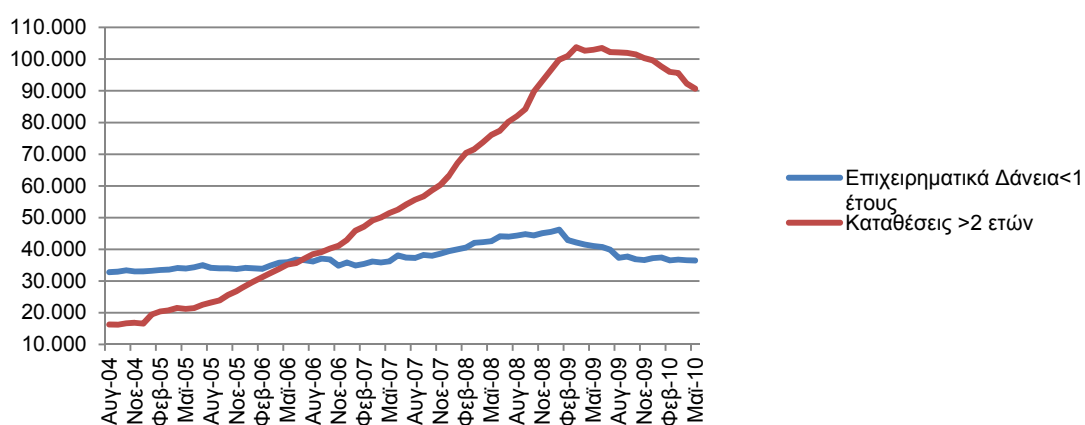
Διάγραμμα 14: Η εξέλιξη των επιτοκίων των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του μέσου επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο έτη στην Ελλάδα και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αυξάνεται τον Ιούλιο του 2010 στο 1,5% και διατηρείται στο επίπεδο αυτό έως και τον Οκτώβριο του 2011. Από το Νοέμβριο του 2011 το παρεμβατικό επιτόκιο ακολουθεί μια καθοδική πορεία η οποία και καταλήγει στα σχεδόν μηδενικά επίπεδα τον Αύγουστο του 2014. Πιο συγκεκριμένα μετά τη μείωση του επιτοκίου στο 1,25% το Νοέμβριο του 2011, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μειώνει το επιτόκιο στο 1% το Δεκέμβριο του ίδιου έτους, στο 0,75% τον Ιούλιο του 2012, στο 0,50% το Μάιο του 2013, στο 0,25% το Νοέμβριο του 2013 και στο 0,15% τον Ιούνιο του 2014. Οι κινήσεις της Ευρωπαϊκής Τράπεζας είχαν ως στόχο τη διατήρηση ή και την αύξηση της ζήτησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση στα προβλεπόμενα επίπεδα καθώς και την υποστήριξη της ρευστότητας των Ευρωπαϊκών τραπεζών και ιδιαίτερα αυτών του Ευρωπαϊκού Νότου. Από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Ιούλιο του 2012 τα επιτόκια των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα ακολουθούν αντίθετη πορεία με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Έτσι ενώ τον Ιούνιο του 2010 το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων καταθέσεων βρίσκεται στο 3%, τον Ιούλιο του 2012 ανέρχεται στο 5% έχοντας διαφορά 4 ποσοστιαίων μονάδων από το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Αυτό δείχνει τον ουσιαστικό αποκλεισμό των Ελληνικών τραπεζών από την διατραπεζική αγορά και τις διεθνείς αγορές χρήματος από τις αρχές του 2010, με μοναδική πηγή ρευστότητας να αποτελεί είτε η Κεντρική Τράπεζα είτε οι τραπεζικές καταθέσεις. Ο έντονος εγχώριος τραπεζικός ανταγωνισμός για την προσέλκυση καταθέσεων οδηγεί σε σημαντική αύξηση του κόστους των καταθέσεων για τις τράπεζες. Η κατάσταση μεταβάλλεται μετά τον

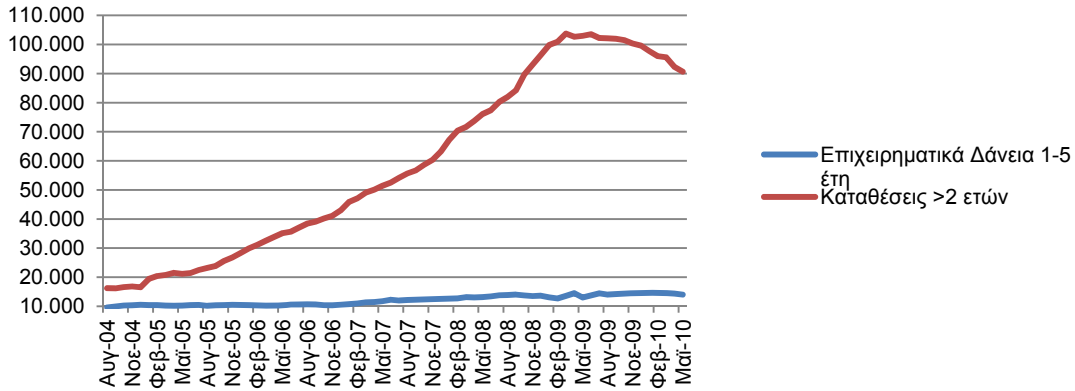
Αύγουστο του 2012 όταν πλέον τα επιτόκια των καταθέσεων ακολουθούν μια καθοδική πορεία παράλληλη σχεδόν με το παρεμβατικό επιτόκιο και φθάνουν τον Αύγουστο του 2014 στο 2,5%. Παρά την παραπάνω πτώση, η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου καταθέσεων και του παρεμβατικού επιτοκίου εξακολουθεί να κινείται εκείνη τη περίοδο μεταξύ του 2,5% και του 3%. Το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών από τον Ιούνιο του 2010 έως και το Οκτώβριο του 2011 ακολουθεί μια ελαφρώς ανοδική πορεία. Από το Νοέμβριο του 2011 μέχρι και τον Αύγουστο του 2014 το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων μειώνεται συνεχώς ακολουθώντας πορεία παράλληλη με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και κινούμενο αντίθετα με το επιτόκιο των καταθέσεων. Συνολικά, το συγκεκριμένο διάστημα, το επιτόκιο των στεγαστικών μειώνεται κατά περίπου μία ποσοστιαία μονάδα, από το 4% στο 3%, λόγω της σύνδεσης του επιτοκίου μεγάλου αριθμού δανείων με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Το γεγονός του αποκλεισμού του Ελληνικού εγχώριου τραπεζικού από τη διατραπεζική αγορά και τα υψηλότερα κατά 1,5% επιτόκια καταθέσεων από τα επιτόκια στεγαστικών δανείων άσκησε σημαντικές πιέσεις στη κερδοφορία των τραπεζών το διάστημα αυτό.

Στα Διαγράμματα 15, 16 και 17 αποτυπώνεται η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών αντίστοιχα καθώς και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.



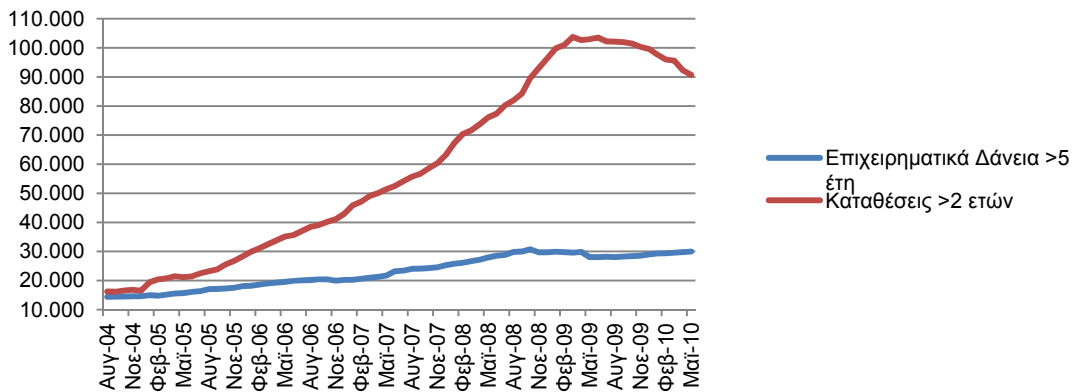
Διάγραμμα 15: Η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως δύο χρόνια στην Ελλάδα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Διάγραμμα 16: Η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως 2 χρόνια στην Ελλάδα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Διάγραμμα 17: Η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια έως 2 έτη στην Ελλάδα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

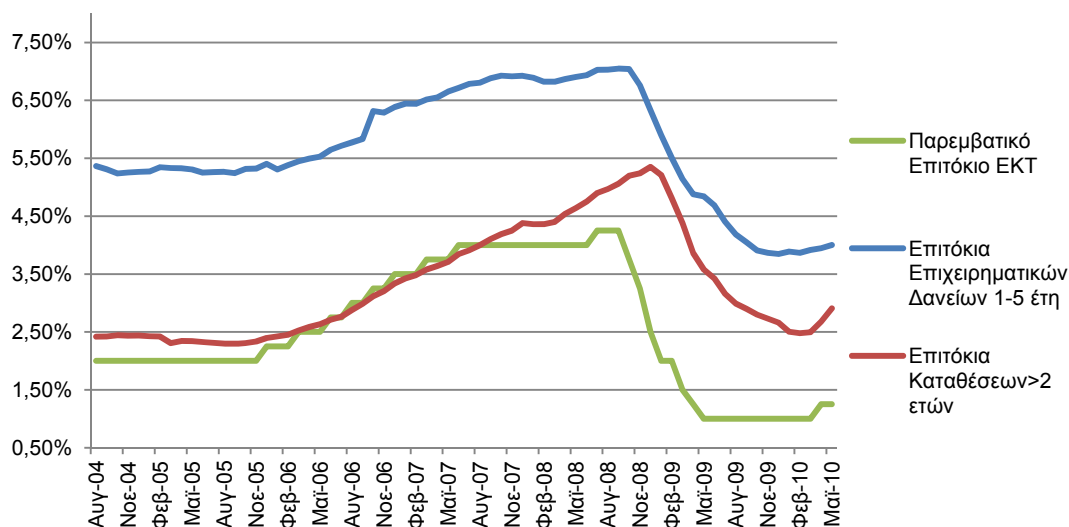
Όπως προκύπτει από τα διαγράμματα, από τον Αύγουστο του 2004 έως τον Ιανουάριο του 2009, εντοπίζεται μια έντονα αυξητική πορεία των υπολοίπων των επιχειρηματικών δανείων ανεξάρτητα με τη διάρκεια τους που οδηγεί σε μία αύξηση της ποσότητας των χορηγήσεων κατά 40% περίπου. Η αύξηση του συνολικού όγκου των επιχειρηματικών χορηγήσεων δείχνει την αυξημένη ανάγκη των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης και την πραγματοποίηση σημαντικών επενδύσεων. Το γεγονός αυτό οφείλεται στις θετικές επιδόσεις και τις προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας, στην αυξημένη ζήτηση των καταναλωτών και στην ιδιαίτερα επεκτατική πολιτική στις επιχειρηματικές πιστοδοτήσεις που ακολούθησε το σύνολο των εγχώριων τραπεζών. Από το Φεβρουάριο του 2009 έως και το Μάιο του 2010 λόγω της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 και λόγω των πρώτων αρνητικών επιδόσεων της Ελληνικής οικονομίας από τα μέσα του 2009, οι επιχειρηματικές χορηγήσεις ακολουθούν μία καθοδική πορεία. Ο περιορισμός των πιστώσεων από τη μεριά των τραπεζών λόγω της περιορισμένης ρευστότητας και ο περιορισμός της ζήτησης από

τη μεριά των καταναλωτών, έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση της κατανάλωσης, της παραγωγής και των επενδύσεων από τη μεριά των επιχειρήσεων. Το συγκεκριμένο διάστημα ο όγκος των υφιστάμενων επιχειρηματικών χορηγήσεων μειώνεται κατά τριάντα ποσοστιαίες μονάδες περίπου.

Στα Διαγράμματα 18, 19 και 20 αποτυπώνεται η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα με διάρκεια μέχρι δύο έτη καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

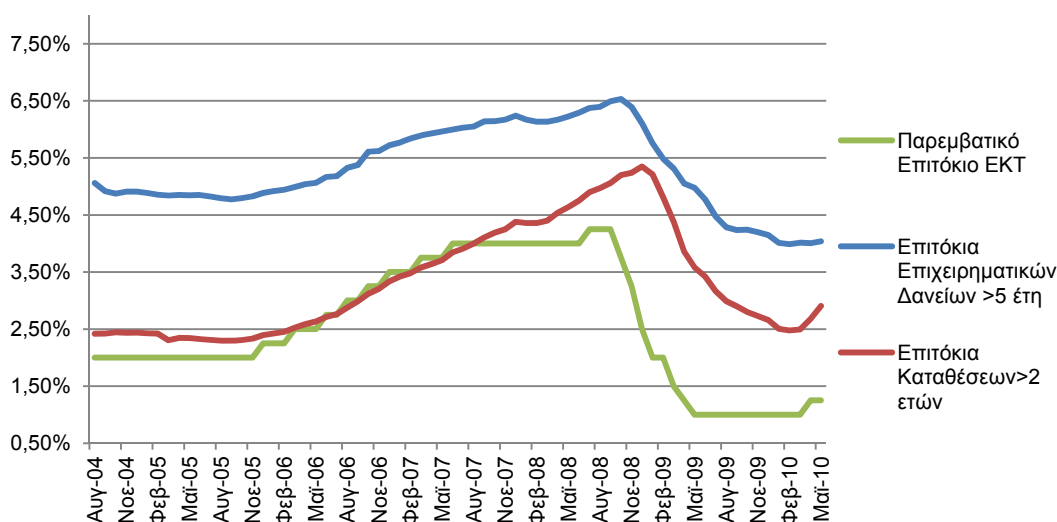


Διάγραμμα 18: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη στην Ελλάδα καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.
 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Διάγραμμα 19: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη στην Ελλάδα καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



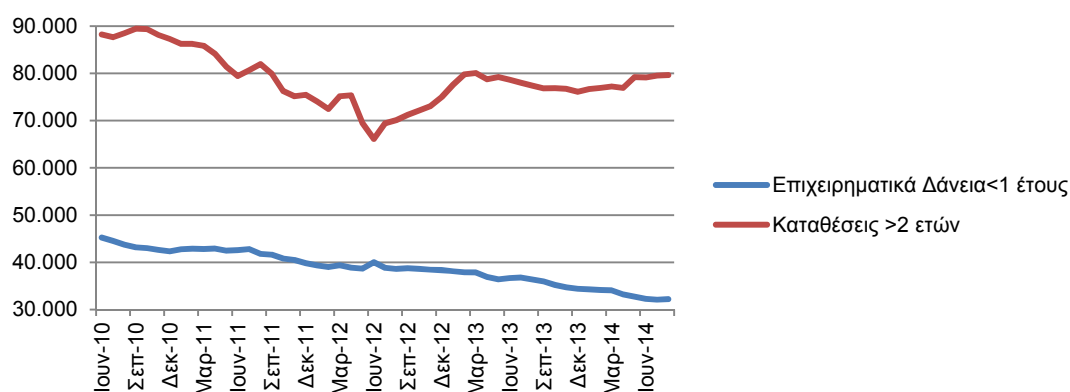
Διάγραμμα 20: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη στην Ελλάδα καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Αύγουστο του 2004 έως και το Μάιο του 2010.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως προκύπτει από τα διαγράμματα τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων ακολουθούν μια παράλληλη πορεία με το επιτόκιο των καταθέσεων και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Αυτό συμβαίνει γιατί το σύνολο σχεδόν των επιχειρηματικών δανείων, ανεξαρτήτως της διάρκειας τους, είναι συνδεδεμένα με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Έτσι από τον Αύγουστο του 2004 έως και τον Νοέμβριο του 2005 παραμένουν σταθερά, από τον Δεκέμβριο του 2005 έως και τον Οκτώβριο του 2008 αυξάνονται κατά περίπου δύο ποσοστιαίες μονάδες και από τον Νοέμβριο του 2008 έως και τον

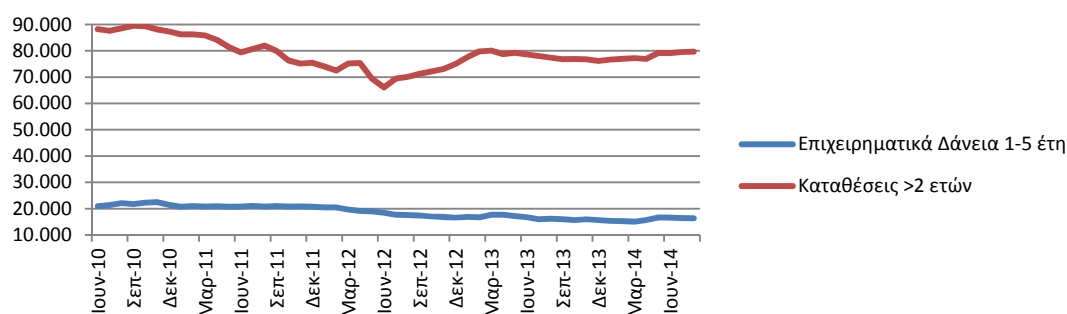
Μάρτιο του 2010 ακολουθούν μια καθοδική πορεία και επανέρχονται στα επίπεδα του 2005. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων με το παρεμβατικό επιτόκιο διατηρείται στις 3 περίπου ποσοστιαίες μονάδες, αντίθετα με το μέσο επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων που από τα μέσα του 2009 μειώνεται στη μία μονάδα.

Στα Διαγράμματα 21, 22 και 23 αποτυπώνεται η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών καθώς και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών στην Ελλάδα από τον Ιούνιο του 2010 έως και το Αύγουστο του 2014.



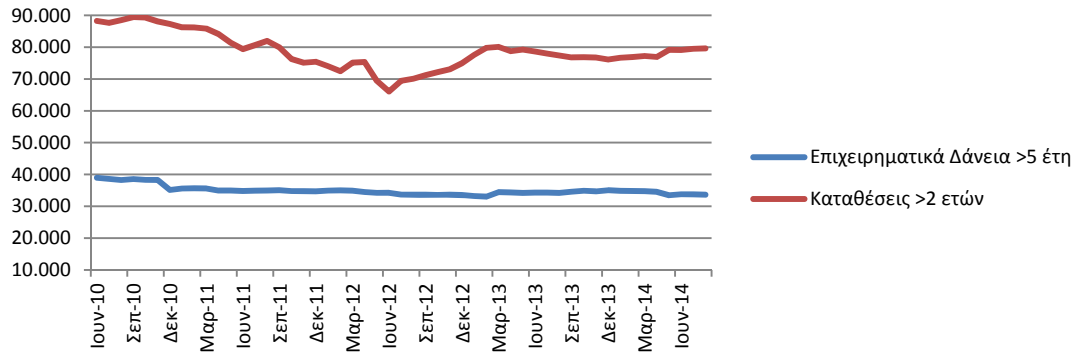
Διάγραμμα 21: Η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών στην Ελλάδα από τον Ιούνιο του 2010 έως και το Αύγουστο του 2014.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Διάγραμμα 22: Η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών στην Ελλάδα από τον Ιούνιο του 2010 έως και το Αύγουστο του 2014.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

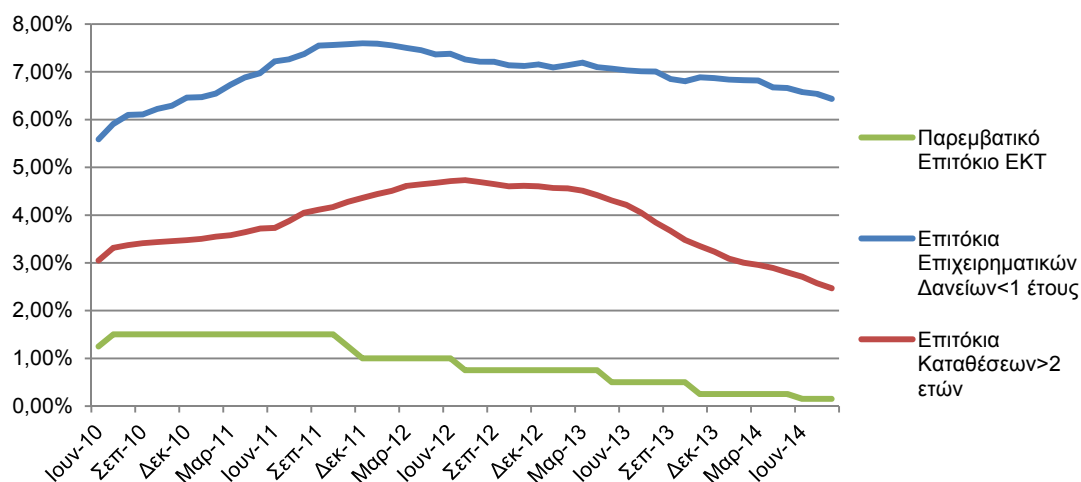


Διάγραμμα 23: Η πορεία των υπολοίπων των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών και των υπολοίπων των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών στην Ελλάδα από τον Ιούνιο του 2010 έως και το Αύγουστο του 2014.
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Στα διαγράμματα αποτυπώνεται η καθοδική πορεία και η σταδιακή μείωση των υφιστάμενων επιχειρηματικών χρηματοδοτήσεων λόγω των αρνητικών επιδόσεων και της υποβάθμισης της Ελληνικής οικονομίας, της σημαντικής μείωσης της ζήτησης, του αρνητικού επενδυτικού κλίματος και της περιοριστικής πιστοδοτικής πολιτικής των τραπεζών μετά την έναρξη της κρίσης χρέους στην Ελλάδα. Από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014 ο όγκος των επιχειρηματικών δανείων μειώθηκε κατά 20 ποσοστιαίες μονάδες περίπου. Μεγαλύτερη μείωση κατά 30% σημειώνουν οι χρηματοδοτήσεις με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους λόγω αφενός των μειωμένων αναγκών για κεφάλαια κίνησης των επιχειρήσεων αφετέρου της μεγαλύτερης ευκολίας περιορισμού αυτού του είδους των χρηματοδοτήσεων από τη μεριά των τραπεζών. Τα επιχειρηματικά δάνεια με διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους μειώνονται με αρκετά μικρότερο ρυθμό εξαιτίας της σταδιακής μακροπρόθεσμης αποπληρωμής αυτών των δανείων, των δυσκολιών στην αποπληρωμή τους που εμφάνισαν αρκετοί δανειολήπτες και των ακολουθούμενων αναδιαρθρώσεων των χορηγήσεων καθώς και της μη εκταμίευσης νέων επενδυτικών δανείων. Συγκριτικά με τον όγκο των τραπεζικών καταθέσεων τα επιχειρηματικά δάνεια εμφανίζουν μια ομαλότερη και μικρότερη σταδιακή μείωση. Το γεγονός αυτό και σε συνδυασμό με την απότομη και μεγαλύτερη μείωση των καταθέσεων καθώς και την αδυναμία πρόσβασης στη διατραπεζική αγορά είχαν ως συνέπεια την επιβάρυνση των ισολογισμών και της ρευστότητας των Ελληνικών τραπεζών κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους.

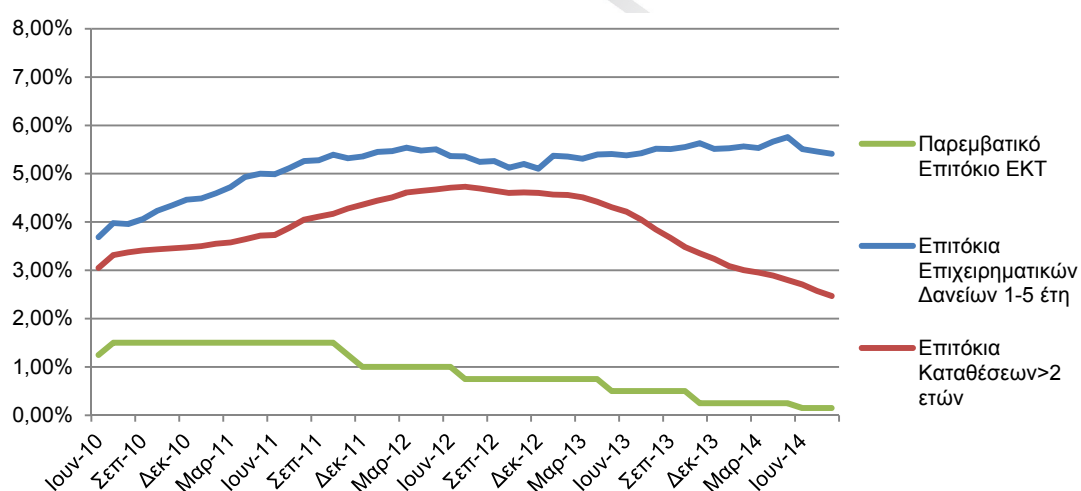
Στα Διαγράμματα 24, 25 και 26 αποτυπώνεται η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, από ένα έως πέντε έτη και μεγαλύτερη των πέντε ετών, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα με διάρκεια μέχρι δύο έτη καθώς και του

παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.



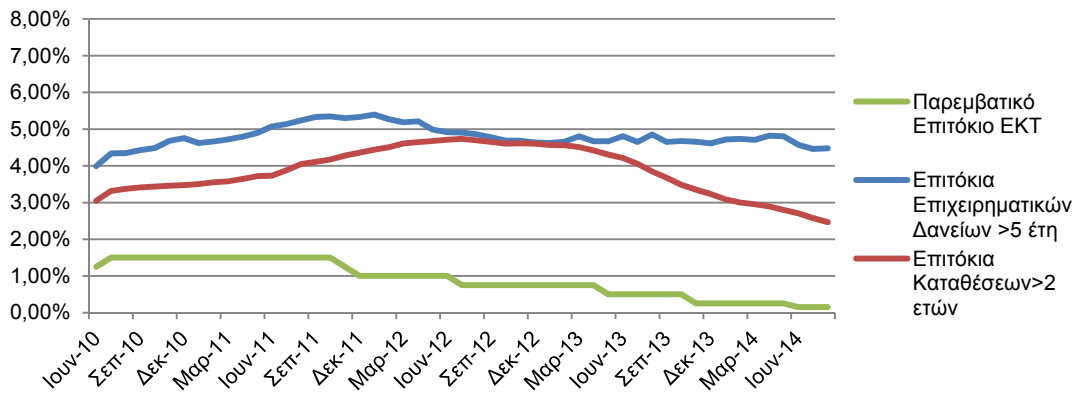
Διάγραμμα 24: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα με διάρκεια μέχρι δύο έτη καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Διάγραμμα 25: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη στην Ελλάδα καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Διάγραμμα 26: Η πορεία του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών, του επιτοκίου των υφιστάμενων τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη στην Ελλάδα καθώς και του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Αύγουστο του 2014.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως δείχνουν τα διαγράμματα από τον Ιούνιο του 2010 έως και τον Ιούνιο του 2012 τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων, ανεξαρτήτως της διάρκειας τους, ακολουθούν μια πορεία παράλληλη με τα επιτόκια των καταθέσεων και ανεξάρτητη με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Αυτό δείχνει ότι οι τράπεζες μεταβίβασαν το αυξημένο κόστος της προσέλκυσης καταθέσεων στις επιχειρήσεις-πιστούχους. Παράλληλα η αύξηση του μέσου επιτοκίου των επιχειρηματικών πιστοδοτήσεων δείχνει το αυξημένο ρίσκο που αναλαμβάνουν οι τράπεζες διατηρώντας τις γραμμές χρηματοδότησης σε επιχειρήσεις το διάστημα αυτό. Από τον Ιούνιο του 2012 και μέχρι τον Αύγουστο του 2014 τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων μειώνονται αλλά σε αρκετά μικρότερο βαθμό από τα επιτόκια των καταθέσεων και του παρεμβατικού επιτοκίου και συγκεκριμένα κατά μία ποσοστιαία μονάδα έναντι 2,5 περίπου ποσοστιαίων μονάδων των καταθέσεων, δείχνοντας ότι οι εγχώριες τράπεζες δεν μείωσαν το κόστος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού των επιχειρήσεων ανάλογα με τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των ιδίων. Το ίδιο διάστημα τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών χορηγήσεων ακολουθούν μια ελαφρώς ανοδική πορεία, αντίθετα με τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, τις καταθέσεις και το παρεμβατικό επιτόκιο, ως αποτέλεσμα της διατήρησης των επιτοκίων των υφιστάμενων δανείων σε υψηλά επίπεδα και της απροθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν νέα επενδυτικά δάνεια.

6.2 Παρουσίαση οικονομικών αποτελεσμάτων

Στη συνέχεια παρατίθενται τα αποτελέσματα των εξεταζόμενων παλινδρομήσεων όπως αναλύθηκαν παραπάνω. Αρχικά θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της

πρώτης παλινδρόμησης που αφορά τα επιτόκια και τα υπόλοιπα των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω στη παρουσίαση των μοντέλων και των δεδομένων με τη πρώτη παλινδρόμηση θα εξεταστεί η σχέση μεταξύ του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων με τον όγκο των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Επιπλέον, με σκοπό την αποκόμιση ακριβέστερων αποτελεσμάτων, εξετάζονται οι παραπάνω σχέσεις για τις χρονικές περιόδους Αύγουστος του 2004 με Μάιο του 2010 και Ιούνιο του 2010 με Αύγουστο του 2014. Ο Πίνακας 1 εμφανίζει τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της πρώτης παλινδρόμησης για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

Πίνακας 1: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης του επιτοκίου των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών με τον όγκο των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

Regression Statistics	
Multiple R	0,988
R Square	0,977
Adjusted R Square	0,975
Standard Error	0,001
Observations	70,000

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4,000	0,001	0,000	681,755	0,000
Residual	65,000	0,000	0,000		
Total	69,000	0,001			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0,049	0,001	43,447	0,000	0,047	0,051	0,047	0,051
Input X1,1	0,000	0,000	-6,096	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,1	0,000	0,000	-0,048	0,962	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,1	0,188	0,030	6,302	0,000	0,129	0,248	0,129	0,248
Input X4,1	0,240	0,031	7,758	0,000	0,178	0,302	0,178	0,302

	Input Y1,1	Input X1,1		Input Y1,1	Input X2,1
Input Y1,1	1		Input Y1,1	1	
Input X1,1	-0,341	1	Input X2,1	-0,533	1

	<i>Input Y1,1</i>	<i>Input X3,1</i>		<i>Input Y1,1</i>	<i>Input X4,1</i>
Input Y1,1	1		Input Y1,1	1	
Input X3,1	0,381	1	Input X4,1	0,843	1

Στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται συνολικά 70 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως φαίνεται από το R Square που βρίσκεται στο 98% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Εξετάζοντας την επίδραση των επιμέρους ανεξάρτητων μεταβλητών παρατηρείται ότι η συσχέτιση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων με το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων είναι αρνητική γεγονός που αιτιολογείται από τον έντονο ανταγωνισμό και την επιθετική πολιτική τιμολόγησης των τραπεζών εκείνο το διάστημα. Παρόμοια επίδραση υπάρχει και με το ύψος των τραπεζικών καταθέσεων, ενώ η συσχέτιση με τα επιτόκια των καταθέσεων είναι θετική τη συγκεκριμένη περίοδο. Ισχυρή και θετική είναι η συσχέτιση μεταξύ του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων και του παρεμβατικού επιτοκίου, καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό των στεγαστικών δανείων είναι συνδεδεμένο με το Euribor το οποίο και επηρεάζεται από το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Ο Πίνακας 2 εμφανίζει τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της ίδιας παλινδρόμησης για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014. Στην παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται συνολικά 51 παρατηρήσεις.

Πίνακας 2: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης του επιτοκίου των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών με τον όγκο των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014.

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R	0,968				
R Square	0,938				
Adjusted R Square	0,932				
Standard Error	0,001				
Observations	51,000				

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	4,000	0,000	0,000	172,765	0,000
Residual	46,000	0,000	0,000		
Total	50,000	0,001			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0,049	0,010	4,776	0,000	0,028	0,069	0,028	0,069
Input X1,1	0,000	0,000	-0,325	0,747	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,1	0,000	0,000	-4,869	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,1	-0,098	0,029	-3,364	0,002	-0,157	-0,039	-0,157	-0,039
Input X4,1	0,805	0,110	7,287	0,000	0,582	1,027	0,582	1,027

	Input Y1,1	Input X1,1
Input Y1,1	1	
Input X1,1	0,919	1

	Input Y1,1	Input X2,1
Input Y1,1	1	
Input X2,1	0,352	1

	Input Y1,1	Input X3,1
Input Y1,1	1	
Input X3,1	0,239	1

	Input Y1,1	Input X4,1
Input Y1,1	1	
Input X4,1	0,951	1

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως δείχνουν το R Square που είναι ίσο με 94% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Μελετώντας την επίδραση των τεσσάρων ανεξάρτητων μεταβλητών παρατηρείται ότι η συσχέτιση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων με το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων αντιστρέφεται και γίνεται ισχυρά θετική δείχνοντας ότι παράλληλα με το περιορισμό των στεγαστικών χρηματοδοτήσεων μειώνονται και τα στεγαστικά επιτόκια. Η επίδραση του όγκου και των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων είναι χαμηλή και θετική. Ισχυρή και θετική παραμένει και αυτό το διάστημα η συσχέτιση μεταξύ του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων και του παρεμβατικού επιτοκίου λόγω της σύνδεσης του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της δεύτερης παλινδρόμησης που αφορά τα επιτόκια και τα υπόλοιπα των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους. Όπως περιγράφηκε προηγουμένως στη δεύτερη παλινδρόμηση θα εξεταστεί η σχέση μεταξύ του επιτοκίου των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Όπως και με τα στεγαστικά δάνεια, οι παραπάνω σχέσεις ερευνώνται για τις χρονικές περιόδους Αύγουστος του 2004 με Μάιο του 2010 και Ιούνιο του 2010 με Αύγουστο του 2014. Ο Πίνακας 3 εμφανίζει τα

αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της δεύτερης παλινδρόμησης για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

Πίνακας 3: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης μεταξύ του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μικρότερης του ενός έτους με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μικρότερης του ενός έτους, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

Regression Statistics	
Multiple R	0,993
R Square	0,985
Adjusted R Square	0,984
Standard Error	0,001
Observations	70,000

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4,000	0,003	0,001	1076,972	0,000
Residual	65,000	0,000	0,000		
Total	69,000	0,003			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0,040	0,003	15,956	0,000	0,035	0,045	0,035	0,045
Input X1,2	0,000	0,000	0,921	0,360	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,2	0,000	0,000	4,905	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,2	0,247	0,043	5,692	0,000	0,160	0,334	0,160	0,334
Input X4,2	0,403	0,020	19,908	0,000	0,362	0,443	0,362	0,443

	Input Y1,2	Input X1,2
Input Y1,2	1	
Input X1,2	0,705	1

	Input Y1,2	Input X2,2
Input Y1,2	1	
Input X2,2	0,273	1

	Input Y1,2	Input X3,2
Input Y1,2	1	
Input X3,2	0,899	1

	Input Y1,2	Input X4,2
Input Y1,2	1	
Input X4,2	0,878	1

Στη παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται συνολικά 70 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως φαίνεται από το R Square που βρίσκεται στο 99% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Από την εξέταση της επίδραση των επιμέρους ανεξάρτητων μεταβλητών προκύπτει ότι η συσχέτιση του επιτοκίου των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων με το υπόλοιπο των συγκεκριμένων δανείων είναι θετική. Η επίδραση του ύψους των

τραπεζικών καταθέσεων καθώς και η συσχέτιση με τα επιτόκια των καταθέσεων είναι ισχυρά θετική τη συγκεκριμένη περίοδο λόγω της παράλληλης αύξησης του όγκου και των επιτοκίων δανείων και καταθέσεων. Ισχυρή και θετική είναι η συσχέτιση μεταξύ του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους και του παρεμβατικού επιτοκίου, καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών των δανείων είναι συνδεδεμένο με το Euribor το οποίο και επηρεάζεται από το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Ο Πίνακας 4 παρουσιάζει τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της ίδιας παλινδρόμησης για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014.

Πίνακας 4: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης μεταξύ του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μικρότερης του ενός έτους με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μικρότερης του ενός έτους, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014.

Regression Statistics	
Multiple R	0,925
R Square	0,855
Adjusted R Square	0,842
Standard Error	0,002
Observations	51,000

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4,000	0,001	0,000	67,670	0,000
Residual	46,000	0,000	0,000		
Total	50,000	0,001			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0,147	0,011	13,998	0,000	0,126	0,168	0,126	0,168
Input X1,2	0,000	0,000	-6,577	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,2	0,000	0,000	-4,463	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,2	0,372	0,068	5,475	0,000	0,235	0,508	0,235	0,508
Input X4,2	1,404	0,202	6,947	0,000	0,997	1,811	0,997	1,811

	Input Y1,2	Input X1,2
Input Y1,2	1	
Input X1,2	-0,140	1

	Input Y1,2	Input X2,2
Input Y1,2	1	
Input X2,2	-0,745	1

	Input Y1,2	Input X3,2
Input Y1,2	1	
Input X3,2	0,726	1

	Input Y1,2	Input X4,2
Input Y1,2	1	
Input X4,2	-0,059	1

Στην παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται 51 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως δείχνουν το R Square που είναι ίσο με 86% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι η συσχέτιση του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους με το υπόλοιπο των συγκειμένων δανείων αντιστρέφεται και γίνεται χαμηλή αρνητική καθώς ενώ ο όγκος των συγκεκριμένων δανείων σταδιακά μειώνεται τα επιτόκια κινούνται σε αντίθετη πορεία και αυξάνονται. Η συσχέτιση με τον όγκο των τραπεζικών καταθέσεων αλλάζει σε αρνητική, ενώ αντίθετα η συσχέτιση με το επιτόκιο των καταθέσεων συνεχίζει να είναι ισχυρά θετική καθώς οι τράπεζες μεταβίβασαν το υψηλό κόστος εύρεσης ρευστότητας μέσω της προσέλκυσης καταθέσεων στις επιχειρήσεις-πιστούχους. Αυτό το διάστημα η συσχέτιση μεταξύ του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων και του παρεμβατικού επιτοκίου μεταβάλλεται σε αρνητική, δείχνοντας ότι οι μειώσεις του παρεμβατικού επιτοκίου από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν είχε επίδραση στο κόστος χρηματοδότησης των Ελληνικών επιχειρήσεων.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της τρίτης παλινδρόμησης που αφορά τα επιτόκια και τα υπόλοιπα των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως και πέντε έτη. Στη τρίτη παλινδρόμηση θα εξεταστεί η σχέση μεταξύ του επιτοκίου των μεσομακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων με τον όγκο των συγκεκριμένων επιχειρηματικών δανείων, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Όπως και στις προηγούμενες δύο παλινδρομήσεις, οι παραπάνω σχέσεις ερευνώνται για τις χρονικές περιόδους Αύγουστος του 2004 με Μάιο του 2010 και Ιούνιο του 2010 με Αύγουστο του 2014. Ο Πίνακας 5 εμφανίζει τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της τρίτης παλινδρόμησης για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

Πίνακας 5: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης μεταξύ του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας από ένα έως πέντε έτη, με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας από ένα έως πέντε έτη, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,995
R Square	0,990
Adjusted R Square	0,989
Standard Error	0,001

Observations 70,000

ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	4,000	0,007	0,002	1533,851	0,000			
Residual	65,000	0,000	0,000					
Total	69,000	0,007						

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	0,041	0,003	15,536	0,000	0,036	0,046	0,036	0,046
Input X1,3	0,000	0,000	-3,523	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,3	0,000	0,000	-3,797	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,3	0,560	0,035	16,188	0,000	0,491	0,629	0,491	0,629
Input X4,3	0,519	0,025	20,504	0,000	0,469	0,570	0,469	0,570

	<i>Input Y1,3</i>	<i>Input X1,3</i>
Input Y1,3	1	
Input X1,3	-0,179	1

	<i>Input Y1,3</i>	<i>Input X2,3</i>
Input Y1,3	1	
Input X2,3	-0,178	1

	<i>Input Y1,3</i>	<i>Input X3,3</i>
Input Y1,3	1	
Input X3,3	0,681	1

	<i>Input Y1,4</i>	<i>Input X4,3</i>
Input Y1,3	1	
Input X4,3	0,966	1

Στη παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται συνολικά 70 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως φαίνεται από το R Square που βρίσκεται στο 99% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Ερευνώντας τη συσχέτιση των επιμέρους ανεξάρτητων μεταβλητών προκύπτει ότι η επίδραση του υπολοίπου των συγκεκριμένων δανείων στο επιτοκίο των δανείων είναι αρνητική λόγω της επιθετική τιμολογιακής πολιτικής των τραπεζών εκείνη τη περίοδο. Αρνητική και χαμηλή είναι και η συσχέτιση με το ύψος των τραπεζικών καταθέσεων, ενώ θετική είναι συσχέτιση με τα επιτόκια των καταθέσεων τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ισχυρή και θετική είναι η συσχέτιση μεταξύ του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη και του παρεμβατικού επιτοκίου, καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών των δανείων είναι συνδεδεμένο με το Euribor το οποίο και επηρεάζεται από το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Στο Πίνακας 6 φαίνονται τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της ίδιας παλινδρόμησης για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014.

Πίνακας 6: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης μεταξύ του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας από ένα έως πέντε έτη, με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας από ένα έως πέντε έτη, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014.

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,849
R Square	0,721
Adjusted R Square	0,696
Standard Error	0,003
Observations	51,000

<i>ANOVA</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	4,000	0,001	0,000	29,669	0,000
Residual	46,000	0,000	0,000		
Total	50,000	0,001			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	0,100	0,015	6,762	0,000	0,071	0,130	0,071	0,130
Input X1,3	0,000	0,000	-0,431	0,668	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,3	0,000	0,000	-4,133	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,3	-0,029	0,098	-0,293	0,771	-0,225	0,168	-0,225	0,168
Input X4,3	-0,307	0,276	-1,112	0,272	-0,862	0,249	-0,862	0,249

	<i>Input Y1,3</i>	<i>Input X1,3</i>		<i>Input Y1,3</i>	<i>Input X2,3</i>
Input Y1,3	1		Input Y1,3	1	
Input X1,3	-0,704	1	Input X2,3	-0,766	1

	<i>Input Y1,3</i>	<i>Input X3,3</i>		<i>Input Y1,3</i>	<i>Input X4,3</i>
Input Y1,3	1		Input Y1,3	1	
Input X3,3	0,200	1	Input X4,3	-0,694	1

Στην παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται 51 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως δείχνουν το R Square που είναι ίσο με 85% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι η συσχέτιση του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη με το υπόλοιπο των συγκειμένων δανείων παραμένει αρνητική. Η συσχέτιση με τον όγκο των τραπεζικών καταθέσεων μειώνεται λόγω των σημαντικών μεταβολών του όγκου των καταθέσεων, ενώ η συσχέτιση με το επιτόκιο των καταθέσεων συνεχίζει είναι χαμηλή και θετική. Αυτό το διάστημα η συσχέτιση μεταξύ του επιτοκίου των μεσοπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων και του παρεμβατικού επιτοκίου μεταβάλλεται σε χαμηλά αρνητική λόγω της

προσπάθειας των τραπεζών να αυξήσουν περαιτέρω τα επιτόκια των συγκεκριμένων δανείων με σκοπό της αντιστάθμισης του αυξημένου κόστους χρηματοδότησης τους και του μεγαλύτερου ρίσκου.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της τέταρτης παλινδρόμησης που αφορά τα επιτόκια και τα υπόλοιπα των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών. Σε αυτή τη παλινδρόμηση θα εξεταστεί η σχέση μεταξύ του επιτοκίου των επιχειρηματικών μακροπρόθεσμων δανείων με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Όπως και στις προηγούμενες τρεις παλινδρομήσεις, οι παραπάνω σχέσεις ερευνώνται για τις χρονικές περιόδους Αύγουστος του 2004 με Μάιο του 2010 και Ιούνιο του 2010 με Αύγουστο του 2014. Ο Πίνακας 7 παρουσιάζει τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της τέταρτης παλινδρόμησης για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

Πίνακας 7: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης μεταξύ του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών, με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Αύγουστος 2004 με Μάιο 2010.

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,994
R Square	0,989
Adjusted R Square	0,988
Standard Error	0,001
Observations	70,000

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	4,000	0,004	0,001	1457,382	0,000
Residual	65,000	0,000	0,000		
Total	69,000	0,004			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	0,038	0,001	30,279	0,000	0,036	0,041	0,036	0,041
Input X1,4	0,000	0,000	-5,785	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,4	0,000	0,000	1,827	0,072	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,4	0,572	0,025	22,885	0,000	0,522	0,622	0,522	0,622
Input X4,4	0,338	0,022	15,071	0,000	0,293	0,383	0,293	0,383

	Input Y1,4	Input X1,4
Input Y1,4	1	
Input X1,4	0,164	1

	Input Y1,4	Input X2,4
Input Y1,4	1	
Input X2,4	0,008	1

	Input Y1,4	Input X3,4
Input Y1,4	1	
Input X3,4	0,812	1

	Input Y1,4	Input X4,4
Input Y1,4	1	
Input X4,4	0,925	1

Στη παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται συνολικά 70 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως φαίνεται από το R Square που βρίσκεται στο 99% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Από εξέταση των αποτελεσμάτων προκύπτει ότι η συσχέτιση μεταξύ του υπολοίπου των συγκεκριμένων δανείων και του επιτοκίου των δανείων είναι θετική αλλά χαμηλή. Οριακά θετική είναι και η συσχέτιση με το ύψος των τραπεζικών καταθέσεων, ενώ ισχυρά θετική είναι η συσχέτιση με τα επιτόκια των καταθέσεων τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ισχυρή και θετική είναι η συσχέτιση μεγαλύτερη των πέντε ετών και του παρεμβατικού επιτοκίου, καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών των δανείων είναι συνδεδεμένο με το Euribor το οποίο και επηρεάζεται από το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Ο Πίνακας 8 εμφανίζει τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της ίδιας παλινδρόμησης για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014.

Πίνακας 8: Τα αποτελέσματα και τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης μεταξύ του επιτοκίου των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών, με τον όγκο των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων διάρκειας μεγαλύτερης των πέντε ετών, το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη, τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μέχρι δύο έτη και το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το διάστημα Ιούνιος 2010 με Αύγουστο 2014.

Regression Statistics	
Multiple R	0,743
R Square	0,553
Adjusted R Square	0,514
Standard Error	0,002
Observations	51,000

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4,000	0,000	0,000	14,204	0,000
Residual	46,000	0,000	0,000		
Total	50,000	0,000			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0,104	0,013	8,168	0,000	0,078	0,129	0,078	0,129
Input X1,4	0,000	0,000	2,457	0,018	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X2,4	0,000	0,000	3,717	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
Input X3,4	-0,086	0,073	1,184	0,242	-0,233	0,060	-0,233	0,060
Input X4,4	0,499	0,102	4,899	0,000	0,294	0,704	0,294	0,704

	Input Y1,4	Input X1,4
Input Y1,4	1	
Input X1,4	-0,368	1

	Input Y1,4	Input X2,4
Input Y1,4	1	
Input X2,4	-0,478	1

	Input Y1,4	Input X3,4
Input Y1,4	1	
Input X3,4	0,509	1

	Input Y1,4	Input X4,4
Input Y1,4	1	
Input X4,4	0,210	1

Στην παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται 51 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά όπως δείχνουν το R Square που είναι ίσο με 56% και το Significance F που είναι μικρότερο του 0,05. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι η συσχέτιση του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών με το υπόλοιπο τους μετατρέπεται σε αρνητική λόγω της σταδιακής μείωσης των υπολοίπων και της μικρής αύξησης των επιτοκίων. Η συσχέτιση με τον όγκο των τραπεζικών καταθέσεων γίνεται αρνητική, ενώ η συσχέτιση με το επιτόκιο των καταθέσεων συνεχίζει να είναι θετική καθώς οι τράπεζες προσπαθούν να περάσουν το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης τους στις επιχειρήσεις-πιστούχους. Αυτό το διάστημα η συσχέτιση μεταξύ του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων και του παρεμβατικού επιτοκίου παραμένει οριακά θετική λόγω της προσπάθειας των τραπεζών να αυξήσουν περαιτέρω τα επιτόκια των συγκεκριμένων δανείων με σκοπό της αντιστάθμισης του αυξημένου κόστους χρηματοδότησης τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Συμπεράσματα-Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Από τα εμπειρικά στοιχεία της έρευνας προκύπτει μείωση των τραπεζικών καταθέσεων και παράλληλα περιορισμός της προσφοράς στεγαστικών και

επιχειρηματικών δανείων. Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετά από μια οκταετή περίοδο έντονης ανάπτυξης και πιστωτικής επέκτασης, εισέρχεται μετά τα μέσα του 2009 σε μία περίοδο μειούμενης ρευστότητας και σταδιακού περιορισμού του όγκου των χορηγούμενων πιστώσεων. Οι λόγοι που οδήγησαν στα παραπάνω ήταν αφενός η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση η οποία κλόνησε την εμπιστοσύνη στις τράπεζες και έκανε δυσκολότερη τη χρηματοδότηση των τραπεζών μέσω των διατραπεζικών αγορών, αφετέρου η εμφάνιση της κρίσης χρέους στην Ελλάδα που είχε ως αποτέλεσμα την μαζική και συνεχής για μια διετία εκροή τραπεζικών καταθέσεων, τον αποκλεισμό των εγχώριων τραπεζών από τις διεθνείς αγορές χρήματος και την αύξηση των επισφαλών απαιτήσεων.

Η δημοσιονομική κατάσταση του Ελληνικού κράτους από το 2009 και μετά, η επικρατούσα πολιτική αστάθεια καθώς και το πρόγραμμα προσαρμογής της Ελληνικής οικονομίας είχαν ως αποτέλεσμα την συνεχής εκροή τραπεζικών καταθέσεων μέσω των εξάρσεων αβεβαιότητας, της υποχώρησης των ονομαστικών εισοδημάτων και της αύξησης των φορολογικών υποχρεώσεων. Από τα μέσα του 2008 και με τη κορύφωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής η πρόσβαση των τραπεζών στις διεθνείς αγορές συναντούσε εμπόδια εξαιτίας των χρηματοπιστωτικών αναταραχών. Όμως από τα τέλη του 2009 η πρόσβαση των Ελληνικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά διακόπτεται ολοκληρωτικά κάτι στο οποίο συντέλεσαν οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων και της χώρας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Οι παραπάνω εξελίξεις και η επικρατούσα αβεβαιότητα για το μέλλον της Ελληνικής οικονομίας οδήγησαν σε μαζική φυγή καταθέσεων. Αποτελεί γεγονός ότι από τους 33 μήνες μεταξύ Οκτώβρη 2009 και Ιούνη του 2012, στους 27 σημειώθηκε απόσυρση καταθέσεων από τις Ελληνικές τράπεζες. Οι τράπεζες κατέβαλαν προσπάθειες περιορισμού και ανάσχεσης των εκροών αυτών μέσω της σταδιακής αύξησης των επιτοκίων των προθεσμιακών καταθέσεων με πενιχρά όμως αποτελέσματα. Μέχρι τον Ιούνιο του 2012 το μέσο επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας αυξάνεται κατά 3 περίπου ποσοστιαίες μονάδες. Από τα μέσα του 2012 έως και τον Αύγουστο του 2014, με την επικράτηση μιας σχετικής σταθερότητας στη πολιτική σκηνή, την ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης και της ανακεφαλαιοποίησης του εγχώριου τραπεζικού συστήματος καθώς και των πρώτων θετικών ενδείξεων για την Ελληνική οικονομία οι εκροές καταθέσεων διακόπηκαν και σταδιακά ανέκαμψαν χωρίς όμως να φθάσουν τα επίπεδα προ κρίσης. Παράλληλα τα επιτόκια καταθέσεων άρχισαν να υποχωρούν. Μεταξύ Ιουνίου 2012 και Αυγούστου 2014 το μέσο επιτόκιο των τραπεζικών

καταθέσεων με διάρκεια μέχρι δύο έτη μειώθηκε κατά 2 περίπου ποσοστιαίες μονάδες.

Τα Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα αντέδρασαν αρχικά στη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και στη συνέχεια στην Ελληνική κρίση χρέους αλλάζοντας τη πιστωτική πολιτική, θέτοντας αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιορίζοντας τις χορηγήσεις. Παρόμοια αντίδραση παρατηρήθηκε στην Ιταλία όπως δείχνει η έρευνα των Bofondi, Carpinelli και Sette (2013), ενώ ανάλογες τραπεζικές αντιδράσεις έχουν δείξει οι έρευνες των Ivashina και Scharfstein (2009) και Kwan (2010). Όπως φαίνεται από τα εμπειρικά στοιχεία της έρευνας ο όγκος των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων μειώθηκε κατά 20%, των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων κατά 30% και των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων κατά 10%. Η γενική απομόχλευση οφείλεται στην ανάλογη υποχώρηση της ρευστότητας των τραπεζών, στην υποχώρηση της ζήτησης για όλες τις κατηγορίες τραπεζικών πιστοδοτήσεων, στη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, στο πάγωμα της οικοδομικής δραστηριότητας και στη πτώση των ενοικίων, στην άνοδο των επιτοκίων χορηγήσεων και στη σημαντική μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας λόγω της επικρατούσας αβεβαιότητας. Τα δεδομένα δείχνουν ότι τα στεγαστικά και βραχυπρόθεσμα επιχειρηματικά δάνεια ακολουθούν μια σταθερά μειούμενη πορεία μεταξύ 2009 και 2014, ενώ τα μακροπρόθεσμα επιχειρηματικά δάνεια εμφανίζουν μια μικρή άνοδο μετά το 2012 αποτέλεσμα πιθανότατα της αναδιάρθρωσης των υφιστάμενων μη εξυπηρετούμενων επιχειρηματικών δανείων με σκοπό τη σταδιακή αποπληρωμή τους μακροπρόθεσμα. Επιπλέον, η μεγαλύτερη μείωση στα βραχυπρόθεσμα επιχειρηματικά οφείλεται αφενός στις χαμηλότερες ανάγκες των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης αφετέρου στη μεγαλύτερη ευκολία των τραπεζών να περιορίσουν αυτή τη μορφή των χρηματοδοτήσεων. Η μικρότερη μείωση των στεγαστικών και των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων οφείλεται κυρίως στην αδυναμία αρκετών οφειλετών να συνεχίσουν την ομαλή αποπληρωμή των προβλεπόμενων δόσεων και στις συνεπακόλουθες συνεχείς αναδιρθρώσεις των εν λόγω δανείων. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η αναγκαστική επιλογή του τραπεζικού συστήματος για τη μη παροχή ρευστότητας στην περίοδο της ύφεσης μέσω της μη έγκρισης νέων δανείων ή της αποφυγής ανανέωσης των υφιστάμενων χρηματοδοτήσεων αύξησε τον πιστωτικό κίνδυνο και τις πιθανότητες μη εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων από τους πελάτες, ενώ παράλληλα εκβάθυνε την οικονομική ύφεση. Τα επιτόκια δανεισμού άρχισαν να αυξάνονται από τις αρχές του 2010, με την ανοδική πορεία να διαρκεί μέχρι και το 2012. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων αυξήθηκε από τον Ιούνιο του 2010

έως και τον Ιούνιο του 2011 κατά μισή περίπου ποσοστιαία μονάδα ακολουθώντας την πορεία του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Euribor. Αντίθετα το μέσο επιτόκιο των επιχειρηματικών χορηγήσεων σημείωσε άνοδο, μέχρι και τις αρχές του 2012, κατά περίπου 2,5 ποσοστιαίες μονάδες. Η αυξητική πορεία των επιτοκίων δανεισμού κυρίως το διάστημα 2009 με 2011 ήταν συνεπής με την άνοδο του επιτοκίου καταθέσεων, την αύξηση των επιτοκίων Euribor που συμβατικά χρησιμοποιούνται ως επιτόκια αναφοράς και την αύξηση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που οδήγησε σε αύξηση του κόστους αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η ακολουθούμενη πτώση των επιτοκίων από το 2012 και μετά οφείλεται στην υποχώρηση των επιτοκίων καταθέσεων, στη μείωση του Euribor και στη κάμψη του κόστους αναχρηματοδότησης των τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα της εργασίας επαληθεύουν την συσχέτιση μεταξύ των οικονομικών κύκλων και των πιστοδοτικών τραπεζικών κύκλων με αποτέλεσμα την περαιτέρω εμβάθυνση της οικονομικής ύφεσης, κάτι που συμφωνεί με τα αποτελέσματα των ερευνών των Asea και Blomberg (1997) και Gern και Jannsen (2009). Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης, η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, η μείωση της ζήτησης, το πάγωμα των επενδύσεων και η γενικότερη αρνητική πορεία των μακροοικονομικών δεικτών οδηγεί σε ύφεση που συμβαδίζει με τον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η μείωση της διαθέσιμης ρευστότητας, η αύξηση των επισφαλειών και η αβεβαιότητα οδηγεί της τράπεζες σε αλλαγή συμπεριφοράς με αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων, περιορισμό των χρηματοδοτήσεων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις και αύξηση του κόστους δανεισμού. Τα παραπάνω οδηγούν τους πιστούχους είτε στο περιορισμό του δανεισμού λόγω του αυξημένου κόστους είτε στην αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους λόγω των περιορισμένων εσόδων και της αδυναμίας αναχρηματοδότησης των υφιστάμενων δανείων.

Τα οικονομετρικά αποτελέσματα της εργασίας δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια της πιστωτικής επιβράδυνσης τα πιστωτικά ιδρύματα προσάρμοσαν και άλλαξαν τη τιμολόγηση των δανείων στα νέα δεδομένα. Την περίοδο της πιστωτικής επέκτασης και μέχρι τα μέσα του 2009, τα επιτόκια των στεγαστικών δάνειων δεν ακολουθούν τη ίδια πορεία με το παρεμβατικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα επιτόκια καταθέσεων και τον όγκο των στεγαστικών δανείων καθώς ενώ το παρεμβατικό επιτόκιο, τα επιτόκια καταθέσεων και η ποσότητα των στεγαστικών δανείων αυξάνονταν τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων παρέμεναν ουσιαστικά

αμετάβλητα λόγω του έντονου ανταγωνισμού για τη παροχή δανείων μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων. Από τον Ιούνιο του 2009 και με την έναρξη της πιστωτικής επιβράδυνσης τα επιτόκια μειώνονται ακολουθώντας τη πορεία του παρεμβατικού επιτοκίου και τον όγκο των στεγαστικών δανείων, λόγω κυρίως της συμβατικής σύνδεσης του επιτοκίου βάσης των δανείων αυτών με το παρεμβατικό επιτόκιο και των νομικών δυσκολιών για τις τράπεζες να προχωρήσουν μονομερώς στην αύξηση του περιθωρίου επιτοκίου των στεγαστικών δανείων. Τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων στο διάστημα από το 2000 έως το 2008 ακολουθούν μια σταθερά αυξητική πορεία και συσχετίζονται ισχυρά με τον όγκο των χορηγήσεων, τα επιτόκια των καταθέσεων και το παρεμβατικό επιτόκιο. Αντίθετα μετά το 2009, τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων συσχετίζονται ισχυρά μόνο με τα επιτόκια καταθέσεων και αυξάνονται δείχνοντας ότι πρώτον οι Ελληνικές τράπεζες μεταβίβασαν το υψηλό κόστος άντλησης ρευστότητας στις επιχειρήσεις και δεύτερον οι μειώσεις του παρεμβατικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δεν προκάλεσαν μείωση του κόστους δανεισμού και δεν είχαν ουσιαστικό όφελος για τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Παρόμοια εικόνα παρουσιάζουν και τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων. Το διάστημα αύξησης του όγκου των χορηγήσεων τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων παρουσιάζουν ισχυρή συσχέτιση με το επιτόκιο καταθέσεων και το παρεμβατικό επιτόκιο και αυξάνονται, ενώ αντίθετα μετά το 2009 η συσχέτιση με το παρεμβατικό επιτόκιο μειώνεται και παραμένει ισχυρή η συσχέτιση μόνο με τα επιτόκια καταθέσεων. Αυτό δείχνει και πάλι τη προσπάθεια των Ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων να μεταβιβάσουν το υψηλό κόστος ρευστότητας στο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων και τη χαμηλή επίδραση των μέτρων τόνωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στην Ελληνική αγορά.

Από τα δεδομένα και οικονομετρικά αποτελέσματα της εργασίας προκύπτει ότι η αντίδραση του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα στη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και στη κρίση χρέους ήταν άμεση, με μείωση των πιστοδοτήσεων και αλλαγή της τιμολογιακής πολιτικής. Για την αποκόμιση μιας καλύτερης και αναλυτικότερης εικόνας για την αντίδραση του τραπεζικού συστήματος κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους θα πρέπει να ερευνηθούν περαιτέρω η ποσότητα και τα χαρακτηριστικά των νέων χορηγήσεων από το 2010 και μετά, καθώς και η εξέλιξη και ο τρόπος διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τις τράπεζες. Μετά τον επανασχεδιασμό του τραπεζικού χάρτη στην Ελλάδα, την αναδιάρθρωση και επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών καθώς και μετά από πέντε χρόνια γενικής απομόχλευσης βασικοί στόχοι των Ελληνικών τραπεζών είναι πλέον η διαχείριση του

προβληματικού δανειακού χαρτοφυλακίου, η κεφαλαιακή τους ενίσχυση, η επαναφορά στη κερδοφορία και η σταδιακή έναρξη ενός νέου κύκλου πιστωτικής επέκτασης.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2013, Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011 και το 2012, σελ.1-91.

Ελληνική Στατιστική Αρχή, Ελληνική Δημοκρατία, 2015, Η Ελληνική Οικονομία, σελ 1-63.

Τράπεζα της Ελλάδος, 2014, Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2013, σελ.1-57.

Καμπόλης Χρήστος & Τραυλός Γ. Νικόλαος, 2009, Τα Αίτια της Πρόσφατης Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, Η Καθημερινή, ALBA Graduate Business School, Το μάνατζμεντ σε καιρούς κρίσης.

Ξενόγλωσση

Adolfo Barajas & Roberto Steiner, 2002, Why Don't They Lend? Credit Stagnation in Latin America, IMF Staff Papers, Vol.49, pp.156-184.

Alina Barnett & Ryland Thomas, 2013, Has Weak Lending and Activity in the United Kingdom Been Driven by Credit Supply Shocks?, Bank of England, Working Paper No.482, pp.1-44.

Barno Blaes, 2011, Bank-Related Loan Supply Factors During the Crisis: An Analysis Based on the German Bank Lending Survey, Deutsche Bundesbank Discussion Paper No 31/2011, pp.1-40.

Ben S. Bernanke & Alan S. Blinder, 1988, Credit, Money and Aggregate Demand, NBER Working Paper No.2534, pp.1-13.

Ben S. Bernanke & Cara S. Lown, 1991, The Credit Crunch, Brookings Papers on Economic Activity, Vol.1991, No.2 (1991), pp.205-247.

David Andolfatto, 2012, Liquidity Shocks, Real Interest Rates and Global Imbalances, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, May/June 2012, 94(3), pp.187-195.

Dario Caldara, Cristina Fuentes-Albero, Simon Gilchrist & Egon Zakrajsek, 2013, On the Identification of Financial and Uncertainty Shocks, pp.1-31.

David Jacobs & Vanessa Rayner, 2012, The Role of Credit Supply in the Australian Economy, Reserve Bank of Australia, Research Discussion Paper 2012-02, pp.1-43.

Erlend Nier & Lea Zicchino, 2006, Bank Weakness, Loan Supply and Monetary Policy, pp.1-25.

Erlend Nier & Lea Zicchino, 2008, Bank Losses Monetary Policy and Financial Stability-Evidence on the Interplay from Panel Data, IMF Working Paper 08/232, pp.1-30.

Hiltrud Nehls & Torsten Schmidt, 2003, Credit Crunch in Germany?, RWI: Discussion Papers No.6, pp.1-21.

Joe Peek, Eric S. Rosengren & Geoffrey M.B. Tootell, 2003, Identifying the Macroeconomic Effect of Loan Supply Shocks, pp.1-28.

Jose Maria Liberti & Jason Sturgess, 2012, The Anatomy of a Credit Supply Shock: Evidence from an Internal Credit Market, pp.1-48.

Klaus-Jurgen Gern & Nils Jannsen, 2009, Do We face a Credit Crunch?, Kiel Policy Brief, No.15, Kiel institute for the World Economy, pp.1-18.

Leonardo Gambacorta & David Marques-Ibanez, 2011, The Bank Lending Channel: Lessons from the Crisis, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Working Paper No345, pp.1-32.

Luca Gambetti & Alberto Musso, 2012, Loan Supply Shocks and the Business Cycle, European Central Bank, Working Paper Series, No1469/September 2012, pp.1-57.

Marcello Bofondi, Luisa Carpinelli & Enrico Sette, 2013, Credit Supply During a Sovereign Debt Crisis, Banca D'Italia Working paper Number 909, pp.1-51.

Markus K. Brunnermeier, 2009, Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008, Journal of Economic Perspectives-Volume 23, Number 1-Winter 2009, pp.77-100.

Martin Schneider & Aaron Tornel, 2004, Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises, Review of Economic Studies (2004), pp.1.31.

Nikolay Hristov, Oliver Hulsewig & Timo Wollmershauser, 2011, Loan Supply Shocks During the Financial Crisis: Evidence for the Euro Area from a Panel VAR with Sign Restrictions, pp.1-41.

Patrick K. Asea & S. Brock Blomberg, 1997, Lending Cycles, NBER Working Paper 5951, pp.1-42.

Raghuram G. Rajan, 1994, Why Bank Credit Policies Fluctuate: A Theory and Some Evidence, The Quarterly Journal of Economics, Vol.109, No.2, pp.399-441.

Roy Zilberman, 2012, Supply Shocks and the Cyclical Behaviour of Bank Lending Rates under the Basel Accords, The University of Manchester, Center for Growth & Business Cycle Research, Discussion Paper Series, January 2012, Number 161, pp.1-40.

Santiago Fernandez de Lis, Jorge Martinez Pages & Jesus Saurina, 2000, Credit Growth, Problem Loans and Credit Risk Provisioning in Spain, Banco De Espana/Documento De Trabajo N.0018, pp.1-32.

Simon Gilchrist & Egon Zakrajsek, 2011, Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations, NBER Working Paper Series, Working Paper 17021, pp.1-35.

Simon Gilchrist & Egon Zakrajsek, 2011, Bank Lending and Credit Supply Shocks, pp.1-22.

Simon H. Kwan, 2010, Financial Crisis and Bank Lending, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2010-11, pp.1-41.

Sophia Dimelis, Ioannis Giotopoulos & Helen Louri, 2013, The Credit Crunch and Firm Growth in the Euro Area: 2005-2011. A quantile panel analysis, Bank of Greece, Working Paper 165, pp.1-52.

Sudheer Chava & Amiyatosh Purnanandam, 2009, The Effect of Banking Crisis on Bank-Dependent Borrowers, pp.1-50.

Sudheer Chava & Amiyatosh Purnanandam, 2006, The Effect of Banking Crisis of Bank-Dependent Borrowers, pp.1-45.

Ulrike Busch, Michael Schamagl & Jan Scheithauer, 2010, Loan Supply in Germany During the Financial Crisis, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Series 1: Economic Studies, No 05/2010, pp.1-31.

Victoria Ivashina & David Scharfstein, 2009, Bank Lending During the Financial Crisis of 2008, Journal of Financial Economics 97 (2010), pp.319-338.

William F. Bassett, Mary Beth Chosak, John C. Driscoll & Egon Zakrajsek, 2013, Changes in Bank Lending Standards and the Macroeconomy, Finance and Economics Discussion Series-Federal Reserve Board, Washington DC, pp.1-40.

William F. Bassett, Mary Beth Chosak, John C. Driscoll & Egon Zakrajsek, 2010, Identifying the Macroeconomic Effects of Bank Lending Supply Shocks, pp.1-25.