

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS

**ΣΧΟΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**
SCHOOL OF
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΠΙΣΤΗΣ

ΚΩΤΣΟΠΟΥΛΟΥ ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

{Νοέμβριο, 2016}

**Εγκρίνουμε την εργασία της
Κωτσοπούλου Ευαγγελίας**

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

Δράκος Κωνσταντίνος

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

Χαλαμανδάρης Γεώργιος

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

Γεωργούτσος Δημήτριος

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ/ΤΡΙΑΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

Κωτσοπούλου Ευαγγελία

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	7
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
1. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ.....	12
1.1 Κανάλι τραπεζικού δανεισμού	12
1.2 Πιστωτική Προσφορά- Ανάλυση με βάση τις δανειακές αιτήσεις	13
1.3 Νομισματική Πολιτική και Τραπεζικές Ρυθμιστικές Κινήσεις	15
1.4 Έρευνα ECB 2010 Effects on output / Σύγκριση με την αμερικανική οικονομία	17
1.5 Πως επηρεάζει η κρίση.....	18
1.5.1 Αμερικανική κρίση του 1990	18
1.5.2 Η προσφορά δανείων στην κρίση του 2007-2009	18
1.6 Λοιποί παράγοντες που επηρεάζουν τη μεταβολή της προσφοράς τραπεζικών δανείων	20
2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ.....	23
3 ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	26
4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	29
4.1 Περιγραφικά Στατιστικά Στοιχεία	29
4.2 GMM στα Credit Terms & Conditions και στα Credit Standards	31
4.3 GMM στα Credit Terms & Conditions με προσθήκη dummies	34
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	35
ΠΗΓΕΣ	37
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	39

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αυτή η εργασία αναφέρετε στην δυναμική ανάλυση της προσφοράς τραπεζικής πίστης και ειδικότερα σε ότι έχει να κάνει με το κομμάτι της τιμολόγησης των προσφερόμενων τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις. Για να επιτευχθεί αυτή η ανάλυση συγκεντρώθηκαν στοιχεία από την επίσημη συλλογή δεδομένων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και συγκεκριμένα από την τρίμηνη έρευνα που διεξάγει σχετικά με τις πρακτικές δανεισμού που ακολουθούν οι τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το δείγμα περιλαμβάνει στοιχεία για μεγάλες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις από 12 χώρες. Τα στοιχεία αυτά αποτελούνται από τα πιστωτικά πρότυπα (credit standards) και τους πιστωτικούς όρους και τις προϋποθέσεις (credit terms and conditions) και καλύπτουν χρονικά την περίοδο 2008-2016. Για την δυναμική ανάλυση των μοντέλων χρησιμοποιείται το στατιστικό πρόγραμμα Stata ,μέσω του οποίου εφαρμόζουμε την Generalized Method of Moments (GMM) των Arellano-Bond. Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται για όλες τις χώρες αλλά και σε ομάδες χωρών όπως οι P.I.G.S (Portugal, Italy,Greece ,Spain) και οι Periphery (Cyprus , Greece , Latvia, Lithuania, Portugal, Slovenia) προκειμένου να εξετάσουμε αν τα credit terms and conditions παρουσιάζουν ιδιαίτερη εμμονή (persistence) στις συγκεκριμένες ομάδες σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Η γενική εικόνα που προκύπτει είναι ότι την τελευταία οχταετία οι τράπεζες ανά την Ευρώπη έχουν συνολικά υιοθετήσει πιο αυστηρές γραμμές στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων εμμονή παρουσιάζεται στα πιστωτικά πρότυπα (credit standards) και τους πιστωτικούς όρους και τις προϋποθέσεις (credit terms and conditions) και φανερά πιο έντονη στην ομάδα των χωρών που αποτελούν τα P.I.G.S .

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κάθε εταιρία έχει ανάγκη να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες της με επαρκεί κεφάλαια τα οποία είναι δυνατόν να προέλθουν από δικές της είτε από ξένες πηγές. Οι εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης μπορεί να περιλαμβάνουν κατά περίπτωση, τραπεζικά δάνεια, κεφάλαια προερχόμενα από έκδοση ομολόγων , χρηματοοικονομική ή λειτουργική μίσθωση(leasing) , ανάληψη επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) , προεξοφλητική χρηματοδότηση (forfeiting) , διάφορες επιδοτήσεις και κεφάλαια αναπτυξιακού χαρακτήρα (venture capital). Η σημαντικότερη εκ των πηγών είναι φυσικά τα τραπεζικά δάνεια , τα οποία χωρίζονται σε μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα ανάλογα με την διάρκειά τους. Η κυριαρχία των τραπεζικών δανείων , ωστόσο είναι αναμενόμενη εξαιτίας του κεντρικού ρόλου των τραπεζών στο οικονομικό σύστημα και των αλλαγών που αυτές μπορούν να επιφέρουν.

Τα παραπάνω ισχύουν και σε ευρωπαϊκό επίπεδο όπου ο τραπεζοκεντρικός χαρακτήρας της οικονομίας έχει εδραιωθεί εδώ και πολλά χρόνια. Κατά τη διάρκεια της διαδικασίας της πλήρους ενσωμάτωσης των εθνών μελών της η Ευρωπαϊκή Ένωση ξεκίνησε την επεκτατική της πολιτική προς την κεντρική και ανατολική Ευρώπη , δηλαδή πρόσθεσε με τα χρόνια στον κεντρικό πυρήνα των χωρών (core countries) , επιπλέον χώρες (periphery countries) οι οποίες έχουν υποστεί οικονομικές μετατροπές και τροποποιήσεις στον τομέα της τραπεζικής επίβλεψης ώστε να έρχονται σε συμφωνία με τα απαιτούμενα πρότυπα. Επιπλέον μεταβολές αναμφίβολα υπάρχουν στα τραπεζικά μεγέθη και στις εσωτερικές διαδικασίες των τραπεζών λόγω ένταξης στην ευρωζώνη αλλά και εξαιτίας πολυποίκιλων παραγόντων.

Στην παρούσα εργασία , το επίκεντρο του ενδιαφέροντος συγκεντρώνεται στο χαρακτηριστικό της προσφοράς των δανείων και κυρίως στα στοιχεία που εμπλέκονται στην τιμολόγηση της προσφοράς τραπεζικής πίστης. Πέρα από την ποσότητα των δανείων που εκδίδονται και αποτελούν άμεση αναγνώριση του όγκου της προσφοράς , αποτελούν εξίσου σημαντικό κομμάτι της τα πιστωτικά πρότυπα και οι πιστωτικοί όροι και προϋποθέσεις που υιοθετούν οι τράπεζες κατά τη διαδικασία της τιμολόγησης των δανείων. Υπό αυτή την σκέψη και χρησιμοποιώντας μια οικονομετρική προσέγγιση με δεδομένα χρονολογικών σειρών , η εργασία βασίζεται στις πληροφορίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και πιο συγκεκριμένα στην έρευνα για την μελέτη των συνθηκών τραπεζικού δανεισμού (

Bank Lending Survey). Με αυτόν τον τρόπο δίνεται η δυνατότητα να αναλυθεί η συμπεριφορά των υπό εξέταση παραγόντων και κυρίως το κατά πόσο οι τα επίπεδα των παρελθοντικών τους τιμών καθορίζουν ή όχι την διαμόρφωση των μετέπειτα τιμών τους.

Για τον σκοπό αυτό , θα συμπεριλάβουμε δείγμα 12 χωρών στις οποίες θα εξετάσουμε ξεχωριστά για μεγάλες (large) και μικρομεσαίες (small/ medium) επιχειρήσεις τις μεταβολές των εξής χαρακτηριστικών από την μεριά πάντα της προσφοράς : απαιτήσεις ενεχύρων, ρήτρες δανείου, χρόνος ωρίμανσης του δανείου , μέγεθος του δανείου, επιτόκιο δανεισμού, δανειακές χρεώσεις εξαιρουμένου του επιτοκίου και πιστωτικά πρότυπα. Τα παραπάνω χαρακτηριστικά θα εξεταστούν ξεχωριστά και για δυο ομάδες χωρών , τις Periphery που αποτελούνται από τις χώρες του βρίσκονται εκτός του πυρήνα οργάνωσης και δημιουργίας της Ευρωπαϊκή Ένωσης και οι οποίες προστέθηκαν σταδιακά με τα χρόνια, και τις λεγόμενες P.I.G.S , δηλαδή την Πορτογαλία, την Ιταλία , την Ελλάδα και την Ισπανία.

Η δομή της εργασίας από εδώ και πέρα διαρθρώνεται ακολούθως : 1) Βιβλιογραφική επισκόπηση , όπου περιλαμβάνονται παράγοντες και χαρακτηριστικά που μπορούν να επηρεάσουν την προσφορά δανείων, 2) Περιγραφή Δεδομένων όπου εισάγονται όλες οι απαραίτητες πληροφορίες για την συλλογή, οργάνωση και παρουσίαση των δεδομένων , 3) Οικονομετρική Μεθοδολογία, δηλαδή γνωστοποίηση της μεθόδου δυναμικής ανάλυσης των δεδομένων και 4) Αποτελέσματα ,όπου παρουσιάζονται αναλυτικά τόσο τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία που προέκυψαν όσο και τα συμπεράσματα των παλινδρομήσεων που διεξήχθησαν με το στατιστικό πρόγραμμα Stata.

1. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

1.1 Κανάλι τραπεζικού δανεισμού

Εξετάζοντας την προσφορά τραπεζικής πίστης κρίνεται απαραίτητη η αναφορά στο κανάλι δανεισμού και στις διασυνδέσεις ευρείας κλίμακας που αυτό περιλαμβάνει για να μεταφέρει και να επιφέρει αλλαγές.

Η νομισματική πολιτική διαχέεται μέσω μηχανισμών μετάδοσης γνωστών ως κανάλια μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Τα κύρια κανάλια που πρωταγωνιστούν στις οικονομικές εξελίξεις είναι τέσσερα. Πρόκειται για το κανάλι του επιτοκίου (interest rate channel), το μηχανισμό μετάδοσης μέσω των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (asset price channels) ,το μηχανισμό μετάδοσης μέσω συναλλαγματικών ισοτιμιών (exchange rate channel), και το πιστωτικό κανάλι (credit channel). Στην παρούσα εργασία γίνεται λόγος κυρίως για το πιστωτικό κανάλι και τις δυο επιμέρους διακρίσεις του, δηλαδή το bank lending channel (το κανάλι του τραπεζικού δανεισμού) και το balance sheet channel (το κανάλι του ισολογισμού).

Όπως το διευρυμένο πιστωτικό κανάλι έτσι και το κανάλι τραπεζικού δανεισμού βασίζεται στην ασυμμετρία πληροφόρησης αλλά και στις πιστωτικές τριβές που εμφανίζονται στις αγορές, όμως στην περίπτωση του καναλιού τραπεζικού δανεισμού οι τράπεζες έχουν τον βασικό ρόλο. Η ιδέα που βρίσκεται πίσω από αυτό, είναι ότι μια νομισματική πολιτική η οποία απαιτεί την συνολική μείωση των αποθεματικών στα οποία στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό η ίδια η τράπεζα σαν οργανισμός, θα μειώσει αυτόματα την ικανότητά της να προσφέρει δάνεια. Συνεπώς εξαιτίας της τεράστιας σημασίας των τραπεζών ως φορέας (και σε πολλές περιπτώσεις μοναδικός φορέας) χρηματοδότησης επιχειρήσεων και νοικοκυριών, γίνεται κατανοητό ότι μια μείωση στην προσφορά δανείων θα επιφέρει μείωση των δαπανών.

Οι Gambacorta και Ibanez(2011) δίνουν τη δική τους εκδοχή για τον τρόπο λειτουργίας του καναλιού τραπεζικού δανεισμού. Συγκεκριμένα τα αποτελέσματά τους λένε ότι το ποσοστό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης και η δραστηριότητα τιτλοποιήσεων είναι σημαντικές παράμετροι για το πώς αντιδρούν οι τράπεζες σε μεταβολές της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, οι τράπεζες με τη μεγαλύτερη ποσότητα ασταθών μη επιτοκιακών εισοδηματικών δραστηριοτήτων περιορίζουν σε μεγαλύτερο βαθμό από τις υπόλοιπες τράπεζες το δανεισμό σε περιόδους κρίσης.

Επιπλέον, βρήκαν ότι παρατεταμένες περιόδους χαμηλών επιτοκίων μπορούν να ενισχύσουν τον δανεισμό, ενώ η νομισματική πολιτική δείχνει να μην έχει σοβαρή επίδραση στον τραπεζικό δανεισμό κατά την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη. Ωστόσο τέτοιες εξελίξεις-μεταβολές στον μηχανισμό μετάδοσης δεν φαίνεται να είναι μόνιμες αλλά να διαφοροποιούνται στο μέλλον.

1.2 Πιστωτική Προσφορά- Ανάλυση με βάση τις δανειακές αιτήσεις

Εξαιτίας των ραγδαίων οικονομικών εξελίξεων των τελευταίων ετών η προσοχή επικεντρώνεται και πάλι στις χρηματοοικονομικές τριβές και τη σημασία που φαίνεται να αποκτούν στο παγκόσμιο σκηνικό. Για να αναγνωρίσουν την πιστωτική διαθεσιμότητα, οι Jimenez et al (2010) αναλύουν τα όρια του δανεισμού με βάση τις αιτήσεις δανείων καθώς και όλα τα δάνεια που προκρίνονται και χορηγούνται στην Ισπανία, όπου οι περισσότερες επιχειρήσεις εξαρτώνται από την τράπεζα. Βρέθηκε ότι κατά την περίοδο στην οποία ανήκουν τα δεδομένα, οι δυσχερείς οικονομικές συνθήκες και οι αυστηρές νομισματικές πολιτικές οδήγησαν σε μείωση των χορηγούμενων δανείων σε επιχειρήσεις ή από τράπεζες με χαμηλούς δείκτες ρευστότητας και κεφαλαίου. Προκύπτει ότι για την ίδια επιχείρηση η οποία δανείζεται από τουλάχιστον δυο τράπεζες, το ποσό που λαμβάνει από την ασθενέστερη τράπεζα ελαττώνεται περισσότερο όταν οι οικονομικές και νομισματικές συνθήκες είναι αυστηρότερες.

Γενικευμένα και αυστηρά αποτελέσματα που αφορούν την προσφορά δανείων: 1) η χαμηλή ανάπτυξη του ΑΕΠ ή οι θετικές αλλαγές του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου, μειώνουν τις πιθανότητες χορηγήσεως δανείου. 2) από την σκοπιά της επιχείρησης, η μείωση του κεφαλαίου της δείχνει να μειώνει επίσης τις πιθανότητες χορηγήσεως δανείου ενώ η ρευστότητά της δεν φαίνεται να ασκεί κάποια επίδραση. Την ίδια στιγμή, από την μεριά της τράπεζας, πιθανές μειώσεις του κεφαλαίου ή της ρευστότητάς της έχουν θετικό αντίκτυπο στην πρόκριση δανείων. 3) όσον αφορά την αρνητική επίπτωση του χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ ή του υψηλού

βραχυπρόθεσμου επιτοκίου στη χορήγηση ενός δανείου, είναι στατιστικά σημαντικότερη για επιχειρήσεις με χαμηλό κεφάλαιο ή ρευστότητα και για τις τράπεζες με χαμηλό κεφάλαιο ή ρευστότητα που τα παραχωρούν.

Σημαντικές υποπεριπτώσεις αιτήσεων:

- ✓ *Αιτήσεις δανείων που ελήφθησαν από μια τράπεζα σε διάστημα ενός μηνός :* εταιρίες με χαμηλό κεφάλαιο ή ρευστότητα είναι λιγότερο πιθανό να λάβουν δάνειο όταν το ΑΕΠ είναι μικρότερο ή οι αλλαγές στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μεγάλες.
- ✓ *Αιτήσεις που έγιναν τον ίδιο μήνα από την ίδια επιχείρηση σε διαφορετικές τράπεζες:* οι τράπεζες με χαμηλό κεφάλαιο ή ρευστότητα χορηγούν λιγότερα δάνεια όταν το ΑΕΠ είναι μικρότερο ή οι αλλαγές στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μεγάλες.

Συμπερασματικά , οι παραπάνω ενδείξεις συγκλίνουν στο γεγονός ότι η πιστωτική προσφορά δέχεται ισχυρές επιρροές από το τραπεζικό κεφάλαιο ή/και την τραπεζική ρευστότητα όταν οι οικονομικές και νομισματικές συνθήκες γίνονται αυστηρότερες.

Εστιάζοντας σε επιχειρήσεις που παρουσιάζουν ανάγκη χρηματοδότησης, προκύπτει ότι οι ασθενέστερες από αυτές που σχετίζονται με επίσης ασθενείς τράπεζες έχουν σημαντικά μεγάλες πιθανότητες να μη λάβουν καθόλου δάνεια όταν οι οικονομικές και νομισματικές συνθήκες γίνονται αυστηρότερες. Είναι λοιπόν φανερό ότι οι περιορισμοί της προσφοράς δανείων είναι αρκετά δεσμευτικοί και οι επιχειρήσεις είναι ανίκανες να τους αντισταθμίσουν με το να απευθυνθούν σε άλλες τράπεζες όπου ενδεχομένως και η δυνατότητα αποδοχής να είναι μικρότερη ή με το να στηρίζονται ακόμα περισσότερο στην τρέχουσα τράπεζα.

Την ίδια στιγμή ,οι τράπεζες ως ιδρύματα έχουν εξίσου ανάγκες χρηματοδότησης. Όταν αυτές διαθέτουν μεγαλύτερο κεφάλαιο έχουν σαφώς ευκολότερη πρόσβαση και δυνατότητες λήψης χρηματοδότησης και κατ'επέκταση το γεγονός αυτό τους επιτρέπει να δανείσουν με τη σειρά τους περισσότερα στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις.

Κατά τη διάρκεια άσχημων χρηματοοικονομικών συνθηκών παρατηρείται ότι οι τράπεζες που διαθέτουν μειωμένο κεφάλαιο και μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, έχουν ένα ιδιαίτερο κίνητρο να αυξήσουν το κεφάλαιο και την ρευστότητά τους φοβούμενες κάποιο ενδεχομένως πιστωτικό γεγονός. Υπό αυτή τη σκέψη και με

σκοπό να εξασφαλίσουν όσο τις μελλοντικές τους ανάγκες και την ομαλή λειτουργία τους , οι τράπεζες εμφανίζονται πιο συγκρατημένες και μειώνουν τον δανεισμό και τις πιστωτικές παροχές , συμπεριλαμβανομένου και του δανεισμού σε ισχυρές επιχειρήσεις. (Diamond and Rajan 2009).

Εν μέσω τέτοιων περιόδων η προσφορά δανείων μειώνεται και επειδή : 1) οι επενδυτές και καταθέτες επιζητούν μείωση του ηθικού κινδύνου μέσω της αύξησης του κεφαλαίου ως ασφάλεια, 2) οι τράπεζες παρουσιάζουν μειωμένη διάθεση για παρακολούθηση των πελατών τους ,3) παράλληλα τα κεφάλαια τείνουν να αγγίζουν τα όρια που έχουν τεθεί από τις ρυθμιστικές αρχές.

Συνολικά, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας ή ένας περιορισμός στην νομισματική πολιτική επιφέρει επιβαρυντικές αλλαγές στην προσφορά τραπεζικών δανείων οι οποίες ενισχύονται από την μειωμένη ύπαρξη τραπεζικών και εταιρικών κεφαλαίων. Επιπλέον , σε ένα πλαίσιο χαμηλής προσφοράς τραπεζικής πίστης και ανεπαρκώς κεφαλαιοποιημένων τραπεζών είναι αρκετά ριψοκίνδυνο το να ξεφύγει η όποια νομισματική πολιτική από τη λογική του χαμηλού βραχυπρόθεσμου επιτοκίου καθώς οι μειώσεις της προσφοράς δανείων θα μπορούσαν να γίνουν αρκετά σοβαρές. Τέλος , η προσφορά τραπεζικού δανεισμού θεωρητικά μπορεί να αυξηθεί όταν πραγματοποιούνται εταιρικές και τραπεζικές επανακεφαλαιοποιήσεις και ενέσεις ρευστότητας.

1.3 Νομισματική Πολιτική και Τραπεζικές Ρυθμιστικές Κινήσεις

Εμφανίζεται μια θετική συσχέτιση μεταξύ της προσφοράς δανείων των τραπεζών και του πραγματικού τους κεφαλαίου. Είναι σαφές ότι οι τράπεζες έχουν πάντα κάποιο στόχο για τα ιδανικά επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας σύμφωνα με τους ρυθμιστικούς κανόνες, και όταν το πραγματικό κεφάλαιο κατρακυλά κάτω από τα επιθυμητά επίπεδα η προσφορά δείχνει να μειώνεται δραστικά με αποτέλεσμα οι τράπεζες να αναγκάζονται να τροποποιούν τις σχεδιασμένες τακτικές προσφοράς και να την περιορίζουν σε ασφαλή επίπεδα. Συνδυαστικά, οι ανωτέρω επισημάνσεις υποδεικνύουν ότι οι κεφαλαιακές απαιτήσεις επηρεάζουν την πιστωτική προσφορά, επιβεβαιώνοντας με αυτό τον τρόπο την ύπαρξη συσχετισμού, αποδεικνύοντας έτσι την ύπαρξη πιστωτικού καναλιού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σύμφωνα με

το οποίο , η οικονομική παραγωγή/ οικονομικό αποτέλεσμα , επηρεάζεται από τους ρυθμιστικούς κανόνες.

Οι Jackson et al. (1999) , παρατηρούν ότι οι τράπεζες, και κυρίως αναφερόμενοι στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ανταποκρίνονται στο γεγονός ότι πλησιάζουν τα κατώτατα όρια κεφαλαίου με το να μειώνουν τα προσφερόμενα δάνεια. Στο ίδιο συμπέρασμα φαίνεται να καταλήγει και μεταγενέστερα ο VanHoose (2008) , δηλαδή μείωση τραπεζικού δανεισμού για την τήρηση της επιθυμητής επάρκειας . παράλληλα , ο Furfine (2001) υπαινίσσεται ότι η μείωση του δανεισμού που παρατηρήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες μετά την εφαρμογή της Βασιλείας I , αποδίδεται στο συνδυασμό υψηλότερων κεφαλαιακών ρυθμίσεων και στην αυστηρότερη εποπτία που ακολούθησε. Οι Gambacorta και Mistrulli (2004) ενισχύουν την ιδέα ότι οι τράπεζες βρίσκουν λιγότερο κοστοβόρο το να προσαρμόσουν τα δάνεια από το να προσαρμόσουν τα κεφάλαια προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις. Αυτά τα αποτελέσματα είναι συναφή με την ιδέα του καναλιού τραπεζικού κεφαλαίου (bank capital channel).

Εν τέλει, οι Francis και Osborne (2009) μέσω του μοντέλου τους καταλήγουν στην άμεση σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και της δανειοδότησης, αποδεικνύοντας ότι με τυχόν ύπαρξη του κόστους προσαρμογής κεφαλαίου, το κανάλι τραπεζικού κεφαλαίου, σημειώνει ότι η καλύτερη δυνατή αύξηση τραπεζικών δανείων μειώνεται καθώς αυξάνονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις. Η επίδραση του γεγονότος αυτού φαίνεται να κυμαίνεται ανάλογα με το επίπεδο της κεφαλαιοποίησης, με τις καλύτερα κεφαλαιοποιημένες τράπεζες, να αντιμετωπίζουν λιγότερο αισθητά αποτελέσματα.

Οι Kashyap, Stein, και Wilcox (1993) προχωρούν περαιτέρω και εξετάζουν τον αντίκτυπο της νομισματικής πολιτικής στη σύνθεση του δανεισμού των εταιριών (δηλαδή, η ανακατανομή του μεταξύ των τραπεζικών δανείων και του εμπορικού εγγράφου). διαπιστώνουν ότι ένα επεισόδιο της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής ακολουθείται χαρακτηριστικά από μια πτώση στα δάνεια των τραπεζών οι Gertler και Gilchrist (1994) δείχνουν ότι σε αυτή την περίπτωση η εξωτερική χρηματοδότηση των μεγάλων εταιριών αυξάνεται πραγματικά (όπως και τα δάνεια τραπεζών) και ότι είναι οι μικρές εταιρίες που πληρώνουν την επιβάρυνση, δεδομένου ότι υφίσταται μια μεγάλη μείωση στα δάνεια τραπεζών, τα οποία είναι ουσιαστικά η μόνη πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης τους.

1.4 Έρευνα ECB 2010 Effects on output / Σύγκριση με την αμερικανική οικονομία

Άλλη μια έρευνα που επιχειρεί να αποδείξει την επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην εικόνα της οικονομίας. Είναι γνωστό ότι αυτό μπορεί να συμβεί μέσω ενός αριθμού καναλιών μετάδοσης που θα επηρεάσουν πρωταρχικά τον τραπεζικό τομέα. Το κανάλι που προηγείται σε δημοφιλία τις τελευταίες δεκαετίες είναι το πιστωτικό κανάλι. Υπό αυτή τη σκοπιά, εξαιτίας της ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ του πιστωτικού ιδρύματος και του δανειζόμενου η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει αρχικά την προσφορά δανείων και τελικώς την οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, ενώ σε ευρωπαϊκό επίπεδο οι αλλαγές στην προσφορά παρουσιάζουν θετικό αντίκτυπο πάνω στην πορεία της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, τα αποτελέσματα τέτοιου είδους αλλαγών δεν φαίνεται να είναι το ίδιο ηχηρά στις Η.Π.Α, σύμφωνα με αντίστοιχη έρευνα του Driscoll (2004). Ο Driscoll σημειώνει γενικότερα πως, ναι μεν μια κρίση στη ζήτηση χρημάτων επηρεάζει την προσφορά των τραπεζικών δανείων αλλά στον αντίποδα τα δάνεια έχουν μικρή ή και ασήμαντη επιρροή στο τελικό αποτέλεσμα της οικονομίας. Η πιο λογική εξήγηση αυτής της διαφοροποίησης εντοπίζεται σε πιθανές αποκλίσεις στην τραπεζική και χρηματοοικονομική διάρθρωση μεταξύ των δύο περιοχών. Ειδικότερα, στην περιοχή του ευρώ ο ιδιωτικός τομέας εμφανίζει μεγαλύτερη εξάρτηση στην τραπεζική πίστωση, ενώ παράλληλα απασχολεί μεγαλύτερο ποσοστό ανθρώπινου δυναμικού σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις από ότι απασχολούν οι αντίστοιχες επιχειρήσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες. με βάση λοιπόν τα ανωτέρω δεν θα πρέπει να μας αιφνιδιάζει το γεγονός ότι οι συνέπειες από τα σοκ στην προσφορά τραπεζικής πίστωσης πάνω στην οικονομική δραστηριότητα, είναι περισσότερο αισθητές σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Επιπλέον αξίζει να αναφερθεί πως τα δεδομένα των δυο ερευνών αντλούνται από διαφορετικά χρονικά διαστήματα (Driscoll (1965-1998) και E.C.B (1999-2008)) με ότι αυτό μπορεί να συνεπάγεται για τα συμπεράσματά τους και το κατά πόσο αυτά επηρεάστηκαν ή όχι από την πρόσφατη οικονομική κρίση.

1.5 Πως επηρεάζει η κρίση

1.5.1 Αμερικανική κρίση του 1990

Η ένταση της ύφεσης που ξεκίνησε τον Ιούλιο του 1990 φαίνεται πως επιδεινώθηκε από την χρηματοοικονομική δυσχέρεια που παρουσιάστηκε σε διάφορους τομείς της οικονομίας. Καθώς λοιπόν η κρίση άρχισε να βαθαίνει τους επόμενους μήνες, ο τραπεζικός δανεισμός αρχίζει να επιβραδύνεται. Πιθανώς οι παράγοντες της ζήτησης, όπως οι αποδυναμωμένοι ισολογισμοί των δανειζόμενων, να κατέχουν ένα μεγάλο μέρος της ευθύνης αυτού του φαινομένου. Ωστόσο οι Bernanke και Lown υποστηρίζουν ότι η έλλειψη μετοχικών κεφαλαίων κυρίως σε περιοχές βορειοανατολικά της χώρας που επλήγησαν περισσότερο, μείωσε την ικανότητα των τραπεζών να εκδίδουν δάνεια. Το γεγονός αυτό επέτρεψε σε πολλούς να μετονομάσουν την εν λόγω πιστωτική κρίση σε κρίση κεφαλαίου.

Η υποψία ότι η μείωση του δανεισμού είχε σημαντικό μακροοικονομικό αντίκτυπο αποτελεί ένα αρκετά περίπλοκο ζήτημα. Οι Bernanke και Lown (1991) δείχνουν να αμφισβητούν το ενδεχόμενο η οικονομική κρίση διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στο να χειροτερεύσει τόσο δραστικά την ήδη υπάρχουσα ύφεση, για τρεις κυρίως λόγους. Αρχικά, ερευνητικά κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι στις περισσότερες περιοχές η πτώση των τραπεζικών κεφαλαίων είχε μια μικρή έως ελάχιστη επιρροή στην διαθεσιμότητα των δανείων. Επίσης, φαίνεται ότι η πτωτική πιστωτική ζήτηση είναι ο κύριος παράγοντας του μειωμένου δανεισμού αφού όχι μόνο ο τραπεζικός δανεισμός αλλά και κάθε είδους πιστωτική επέκταση μειώθηκε με τον ερχομό της ύφεσης. Και τέλος, παρατήρησαν ότι οι αλλαγές στις θέσεις εργασίας σχετίζονται με τον τραπεζικό δανεισμό, φέρνοντας στην επιφάνεια την σύνδεση της οικονομικής ανάπτυξης με την πιστωτική προσφορά και την πιστωτική ζήτηση.

Όσον αφορά το κομμάτι της νομισματικής πολιτικής την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, η πιστωτική κρίση δεν φαίνεται να επιδρά σημαντικά παρά μόνο κάνοντας τους δείκτες της νομισματικής πολιτικής πιο δύσκολο να ερμηνευθούν.

1.5.2 Η προσφορά δανείων στην κρίση του 2007-2009

Στην κρίση του 2007-9 ο τραπεζικός τομέας βρέθηκε στο κέντρο της προσοχής υπερτονίζοντας τον ουσιαστικής σημασίας ρόλο του στην μετάδοση ενός μεγάλου χρηματοοικονομικού πλήγματος. Και πράγματι, πρώτο σκέλος αυτής της μετάδοσης ήταν η μείωση της αποδοτικότητας και η σχεδόν εξαφάνιση των κεφαλαιακών αποθεμάτων σε τράπεζες στην περιοχή της Ευρώπης αλλά και πέρα από αυτή. Ως επακόλουθο οι τράπεζες αντιμετωπίζουν διαταραχές στην πρόσβαση γενικής χρηματοδότησης και της δυνατότητας τους να διασφαλίσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία ενώ η ρευστότητά τους τίθεται υπό σοβαρή πίεση. Στη συνέχεια, πολλές τράπεζες αναγκάζονται να αναπροσαρμόσουν τα στοιχεία του ισολογισμού τους και όλες αυτές οι εξελίξεις, οδηγούν με μορφή ντόμινο στην ανεπαρκή ικανότητα της παροχής κεφαλαίων στον ιδιωτικό τομέα για δανειοδότηση και επενδύσεις.

Σε πρόσφατες έρευνες που πραγματοποιήθηκαν μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers και κατά τα πρώτα χρόνια της κρίσης μελετήθηκαν οι διάφορες επιπτώσεις στην πιστωτική προσφορά. Οι Albertazzi και Marchetti , βρίσκουν ότι η συρρίκνωση της πιστωτικής προσφοράς, ή αλλιώς η μειωμένη προθυμία των τραπεζών να δανείσουν σε μια επιχείρηση οφείλεται τόσο στην έλλειψη ρευστότητας, στην αύξηση του γενικότερου υπαρκτού κινδύνου όσο και στην χαμηλή κεφαλαιοποίηση των ίδιων των τραπεζών. Παράλληλα, καταγράφουν το φαινόμενο της αναδιανομής των δανείων μακριά από τις επιχειρήσεις που εμφανίζουν τον μεγαλύτερο κίνδυνο, τακτική που εφαρμόζουν κυρίως οι μεγαλύτερες και λιγότερο κεφαλαιοποιημένες τράπεζες και η οποία οδηγεί σε πιστωτική προκυκλικότητα, δηλαδή σε περαιτέρω χειροτέρευση των σχετιζόμενων οικονομικών μεγεθών. Την ίδια τακτική ωστόσο δεν φαίνεται να ακολούθησαν οι μικρότερες τράπεζες, ενδεχομένως γιατί επηρεάζονται σε μικρότερο βαθμό από τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της Βασιλείας II, είτε γιατί πιθανώς έχουν εκτενέστερη πληροφόρηση για τα οικονομικά στοιχεία των πελατών τους. Επιπλέον αξίζει να σημειωθεί ότι τα ευρήματα των Albertazzi και Marchetti βασίζονται σε δεδομένα του πρώτου εξαμήνου μετά την πτώση της Lehman και ότι σύμφωνα με αυτά η δυναμικότητα της σχέσης μεταξύ τράπεζας και επιχείρησης επηρεάζει θετικά τον δανεισμό.

Οι M.Puri et al (2009) μελετώντας έναν άλλο τύπο δανείων (δάνεια προς τους καταναλωτές) την περίοδο 2006-2008 παρατήρησαν με πολλαπλούς ελέγχους ότι οι δυσμενή πιστωτικά γεγονότα όπως η αμερικανική κρίση επιφέρουν σημαντικές αλλαγές σε παγκόσμιο επίπεδο ακόμα και σε τράπεζες που φαινομενικά δεν έχουν

λόγο να επηρεάζονται , τουλάχιστον όχι άμεσα. Έτσι λοιπόν, τα τραπεζικά ιδρύματα που έχουν επηρεαστεί περισσότερο οδηγούνται στο να απορρίπτουν περισσότερες δανειακές αιτήσεις από εκείνα που δεν έχουν επηρεαστεί. Επίσης σε συμφωνία με τους Albertazzi – Marchetti, αποδεικνύουν ότι οι μικρές κ περιορισμένες από άποψη ρευστότητας τράπεζες περικόπτουν το δανεισμό σε μια προσπάθεια να περισώσουν την ήδη μειωμένη ρευστότητά τους , ενώ οι στενές σχέσεις τράπεζας -καταθέτη (όπως και οι σχέσεις τράπεζας – επιχείρησης) παίζουν σημαντικό ρόλο στην ελάττωση των αρνητικών επιδράσεων πάνω στην πιστωτική προσφορά. Ωστόσο, πρέπει να αναφερθεί ότι τα ευρήματα και της εν λόγω έρευνας υπογραμμίζουν την ύπαρξη παγκόσμιων συνδέσμων / καναλιών για την τραπεζική προσφορά των δανείων.

Επιπλέον σε έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Hempell και Sorensen 2010) , απομονώνοντας την περίοδο της διετίας της κρίσης (2007-2009) παρέχονται αποδείξεις ότι οι περιορισμοί που αφορούν το κομμάτι της προσφοράς των δανείων αυξήθηκαν, και ιδιαίτερα όσοι σχετίζονταν με διαταραχές στην πρόσβαση γενικής χρηματοδότησης και με τα επίπεδα ρευστότητάς τους, προκαλώντας έτσι μείωση του δανεισμού των επιχειρήσεων , γεγονός που δεν παρατηρείται πριν την κρίση. Τα ευρήματα αυτά ενισχύονται και από παράπλευρη έρευνα η οποία ασκείται και πάλι από την Ε.Κ.Τ και από την οποία φαίνεται ότι η μεγαλύτερη πλειοψηφία των τραπεζών που συμμετείχε αναφέρει ότι οι διαταραχές στην άντληση κεφαλαίων από την αγορά και στην ανικανότητά τους να μεταφέρουν τον πιστωτικό κίνδυνο οφείλεται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι τα πιστωτικά πρότυπα γίνονται πιο αυστηρά. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι παράγοντες όπως τα όρια των μέσων δανείων(margins on average loans) και σε λιγότερη έκταση οι περιορισμοί του μεγέθους των δανείων(restrictions on the size of loans), επηρέασαν σημαντικά την ανάπτυξη των δανείων κατά τη διάρκεια της κρίσης. Παρόμοια αποτελέσματα εντοπίζονται και σε δάνεια που αφορούν τα νοικοκυριά. Από κάθε άποψη είναι πρόδηλο ότι η χρηματοοικονομική αναταραχή επέδρασε σημαντικά στον τραπεζικό τομέα της Ευρώπης , καταστέλλοντας την προσφορά δανείων.

1.6 Λοιποί παράγοντες που επηρεάζουν τη μεταβολή της προσφοράς τραπεζικών δανείων

Ως τώρα αναφερθήκαμε σε στις μεταβολές και τις διακυμάνσεις της τραπεζικής πίστης λαμβάνοντας υπόψη τις αιτήσεις για την έγκριση δανείων που δέχονται οι τράπεζες , την νομισματική πολιτική που ασκείται και αλλάζει κάθε τόσο, τους μηχανισμούς μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και κυρίως κρατώντας το κανάλι τραπεζικού δανεισμού ως βασικό δίαυλο , αλλά και συμπεριλαμβάνοντας το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον με τα δυσμενή γεγονότα όπως οι χρηματοοικονομικές κρίσεις που ξεσπούν κατά καιρούς και το πώς επιδρούν στις στρατηγικές και τη λειτουργία των τραπεζών.

Παρόλα αυτά , για να εκδοθεί κάποιο δάνειο και να επιθυμεί η τράπεζα να παραχωρήσει πίστωση βραχυπρόθεσμη ή και μακροπρόθεσμοι στις επιχειρήσεις, συνυπολογίζει και επιπλέον παράγοντες όπως είναι η γενικότερη ζήτηση της οποίας γίνεται δέκτης και την οποία μπορεί να λαμβάνει από την αγορά , αλλά ταυτόχρονα θέτει υπό αξιολόγηση τα επιμέρους χαρακτηριστικά του δανειζόμενου (εν προκειμένω των επιχειρήσεων) για να εξαλείψει όσο είναι δυνατόν τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται.

Αρχικά γνωρίζοντας ότι πολλές φορές είναι επιστημονικά δύσκολο να διακριθούν και να μελετηθούν ξεχωριστά οι μεταβολές στην προσφορά και την ζήτηση των δανείων, είναι φανερό πως μπορεί να υποτιμηθεί τόσο η σημασία όσο και η ύπαρξη των μηχανισμών μετάβασης της οικονομίας.

Από τη φύση τους οι έννοιες της προσφοράς και της ζήτησης των δανείων είναι συσχετισμένες. Γίνεται λοιπόν αντιληπτό, ότι η ζήτηση σαν παράγοντας μπορεί να ανατρέψει την πορεία της προσφοράς με διάφορους τρόπους. Για παράδειγμα, μια μείωση στα τραπεζικά δάνεια μπορεί να προκλήθηκε είτε από τη μείωση του δανεισμού για λόγους παραδείγματος χάρη διατήρησης της ρευστότητας όπως προαναφέραμε, είτε εξαιτίας μείωσης στη ζήτηση των δανείων την οποία επέφερε η ελαττωματική οικονομία μέσω ενδεχομένως άλλων καναλιών της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, αποδεικνύεται ότι το πιστωτικό κανάλι είναι ενεργό και ότι τα σοκ στην προσφορά δανείων έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις μεταβλητές της πραγματικής οικονομίας.

Η προσφορά των δανείων επηρεάζεται κυρίως από την απόδοση των κεφαλαίων ,τις προμήθειες των παρεχόμενων δανείων, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, το περιθώριο επιτοκίου και από την απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Από αυτούς τους παράγοντες επιδρούν θετικά στην προσφορά δανείων σε μη χρηματοοικονομικές

εταιρίες η απόδοση των κεφαλαίων, η απόδοση των ίδιων κεφαλαίων και το επιτόκιο των τραπεζικών δανείων , ενώ οι προμήθειες των παρεχόμενων δανείων και το περιθώριο επιτοκίου δείχνουν να επιδρούν αρνητικά. (M.Seligona 2015)

Οι τράπεζες ωστόσο, πέρα από όλα τα άλλα στην αρχή της διαδικασίας χρηματοδότησης έρχονται αντιμέτωπες με προβλήματα ελλιπούς πληροφόρησης. Στην προσπάθειά τους να αξιολογήσουν τους κινδύνους που ελλοχεύουν πίσω από το κάθε δάνειο και σχετίζονται συνήθως με τον κλάδο της επιχείρησης, την εμπειρία των στελεχών , προσωπική την πορεία της επιχείρησης , κλπ , η πρώτη τους κίνηση διασφάλισης είναι να μειώσουν την ποσότητα των κεφαλαίων που θα δανείσουν. Μετέπειτα , αφού προχωρήσουν στον δανεισμό, η επόμενη κίνηση διασφάλισης της επένδυσής τους είναι να παρακολουθούν τις ενέργειες των δανειζόμενων. Αν ούτε η μείωση της ποσότητας του προσφερόμενου δανείου ούτε η παρακολούθηση εξαλείψουν τον κίνδυνο, τότε οι τράπεζες αποτιμούν τους εναπομείναντες κινδύνους χρεώνοντας υψηλότερο επιτόκιο ή άλλου είδους πρόστιμα.

Ο P.Strahan (1999) τοποθετείται επί του θέματος και εξετάζει παράγοντες όπως το μέγεθος της επιχείρησης, ο χρόνος ωρίμανσης του δανείου αλλά και τις εγγυήσεις που βρίσκονται πίσω από αυτό . Πιο αναλυτικά , παρατηρεί ότι οι μεγάλες και πιο επικερδείς επιχειρήσεις είναι πιο ασφαλείς ,πιο ικανές να αποπληρώσουν το δάνειο τους και αποτιμούνται πιο εύκολα από τις τράπεζες. Για αυτό το λόγο, σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις προσφέρονται περισσότερα δάνεια, τα δάνεια τους έχουν μεγαλύτερο χρόνο ωρίμανσης, πληρώνουν μικρότερο επιτόκιο κ είναι λιγότερο πιθανό να τους ζητηθούν ενέχυρα από ότι σε μικρότερες επιχειρήσεις.

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω, βλέπουμε ότι οι τραπεζικοί οργανισμοί καλούνται να επιτελέσουν μια πολύπλοκη ανάλυση προκειμένου να αποφύγουν κάποια δυσμενή επιλογή αλλά και τον ηθικό κίνδυνο πίσω από κάθε υποψήφιο δανειζόμενο. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε επιχείρησης παίζουν καθοριστικό ρόλο τόσο στο περιεχόμενο και τις δεσμεύσεις του τραπεζικού δανείου , όσο και στο αν αυτό τελικά παραχωρηθεί/προσφερθεί.

Επίσης , καθοριστική μπορεί να φανεί η ‘υγεία’ του τραπεζικού ιδρύματος, που ως παράγοντας επηρεάζει δραστικά την οικονομία και μέσω του οποίου μπορεί να ανιχνευθεί μια επερχόμενη πιστωτική κρίση

2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Είναι γνωστό ότι για να μπορέσουμε να μελετήσουμε τι επηρεάζει την προσφορά των δανείων και άρα την δανειακή δραστηριότητα των τραπεζών, είναι ουσιαστικής σημασίας το να καταφέρουμε να διαχωρίσουμε τα χαρακτηριστικά στοιχεία που αφορούν την μεριά της ζήτησης από τα χαρακτηριστικά στοιχεία που αφορούν τη μεριά της προσφοράς των δανείων. Όπως προαναφέραμε, από τη φύση τους οι έννοιες της προσφοράς και της ζήτησης των δανείων είναι συσχετισμένες και ότι η ζήτηση σαν παράγοντας μπορεί να ανατρέψει την πορεία της προσφοράς με διάφορους τρόπους.

Σε αυτή την προσπάθεια διαχωρισμού, ουσιαστική βοήθεια πρόσφερε η πηγή των δεδομένων της εργασίας. Τα δεδομένα λοιπόν αντλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, και συγκεκριμένα αποτελούν κομμάτι της έρευνας για τραπεζικά δάνεια του Ευρωσυστήματος (Eurosystem's Bank Lending Survey – BLS) για την περιοχή του ευρώ, η οποία έκανε το ξεκίνημά της το 2003 και έκτοτε πραγματοποιείται τέσσερις φορές το χρόνο, δηλαδή σε τριμηνιαία βάση.

Κύριος σκοπός της έρευνας είναι να βελτιώσει τις γνώσεις του Ευρωσυστήματος (δηλαδή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των κεντρικών τραπεζών των 19 χωρών που είναι μέλη της ευρωζώνης) σχετικά με τις συνθήκες χρηματοδότησης στην περιοχή του ευρώ και παράλληλα να βοηθήσει την Ε.Κ.Τ να εκτιμήσει τις νομισματικές και οικονομικές εξελίξεις σαν μια συνεισφορά στις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η έρευνα είναι σχεδιασμένη για να συμπληρώνει τα υπάρχοντα στατιστικά στοιχεία σε σχέση με τα επιτόκια και την πιστοληπτική ικανότητα των εμπορικών τραπεζών , με πληροφορίες για τις συνθήκες προσφοράς και της ζήτησης στις πιστωτικές αγορές και τις πολιτικές δανεισμού των τραπεζών στην περιοχή του ευρώ.

Η έρευνα πραγματεύεται θέματα όπως τα πιστωτικά πρότυπα (credit standards) για την έγκριση δανείων και τους όρους και προϋποθέσεις (terms and conditions) που εφαρμόζονται σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις καθώς και σε ποικίλους παράγοντες που μπορούν να προκαλέσουν αλλαγές στην προσφορά και τη ζήτηση δανείων. Η ομάδα του δείγματος που συμμετέχει στην έρευνα συνίσταται από τράπεζες των χωρών από όλη την περιοχή της Ευρώπης και λαμβάνει υπόψη της τα χαρακτηριστικά των αντίστοιχων εθνικών τραπεζικών δομών. Ανώτερα στελέχη

χορήγησης δανείων της κάθε τράπεζας καλούνται να απαντήσουν σε ένα καθορισμένο ερωτηματολόγιο αποτελούμενο από 22 ερωτήσεις σχετικά με τις αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στα πιστωτικά πρότυπα , τους όρους και τις προϋποθέσεις σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο αλλά και για το πώς αναμένουν να εξελιχθούν στο επόμενο τρίμηνο. Η Ε.Κ.Τ παρέχει ωστόσο τη δυνατότητα στις συμμετέχουσες τράπεζες να πουν τη γνώμη τους με κάποιες ερωτήσεις ανοιχτού τύπου.

Τα πιστωτικά πρότυπα (credit standards) είναι οι εσωτερικές γραμμές ή τα κριτήρια αποδοχής δανείων της τράπεζας , τα οποία επιβάλλονται πριν τις διαπραγματεύσεις για τους όρους και τις προϋποθέσεις του δανείου και ουσιαστικά πριν από την έγκριση ή απόρριψη του. Διευκρινίζουν τα είδη των δανείων που οι τράπεζες θεωρούν επιθυμητά ή μη, τις προκαθορισμένες γεωγραφικές προτεραιότητες ή τις προτεραιότητες ανά τομέα, τα απαιτούμενα χαρακτηριστικά του δανειζόμενου για να του χορηγηθεί δάνειο. Οι όροι και οι προϋποθέσεις (terms and conditions) αναφέρονται σε προϋποθέσεις ενός δανείου που η τράπεζα είναι ήδη διατεθειμένη να χορηγήσει και χωρίζονται σε price-terms and conditions που αποτελούνται από το επιτόκιο (στην εργασία αναφέρεται ως margin on average loans) και τις χρεώσεις εκτός του επιτοκίου (non-interest rate charges) και σε non-price terms and conditions τα οποία είναι οι απαιτήσεις ενέχυρου (collateral requirements) , το μέγεθος του δανείου (loan size), οι ρήτρες / δανειστικοί όροι του συμβολαίου (covenants) και η λήξη του δανείου, δηλαδή η ημερομηνία κατά την οποία το δάνειο καθίσταται απαιτητό (maturity).

Στην έρευνα της Ε.Κ.Τ οι ποιοτικές απαντήσεις συγκεντρώνονται με τη μέθοδο του καθαρού ποσοστού (net percentage) το οποίο υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του αθροίσματος των ποσοστών των τραπεζών που απάντησαν “tightened considerably” (έγιναν αρκετά πιο αυστηρά) και “ tightened somewhat” (κάπως πιο αυστηρά) και του αθροίσματος των ποσοστών των τραπεζών που αναφέρουν ότι “eased somewhat” (χαλάρωσαν κάπως) “eased considerably” (χαλάρωσαν αρκετά).

$$\text{net percentage} = (\text{tightened considerably}\% + \text{tightened somewhat}\%) - (\text{eased considerably}\% + \text{eased somewhat}\%) \quad (1)$$

Ένα θετικό καθαρό ποσοστό μας δείχνει ότι ένα μεγαλύτερο ποσοστό τραπεζών έχει κάνει πιο αυστηρά τα πιστωτικά πρότυπα ή τις προϋποθέσεις τους (net tightening) , ενώ ένα αρνητικό καθαρό ποσοστό δείχνει ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των τραπεζών έχει χαλαρώσει τα πρότυπα ή τις προϋποθέσεις τους (net easing) .

Τον Οκτώβρη του 2016 το δείγμα της έρευνας αποτελείτο από 141 τράπεζες και 18 χώρες. Όμως για την παρούσα δυναμική ανάλυση χρησιμοποιήθηκε δείγμα από 12 χώρες, με 352 παρατηρήσεις. Οι χώρες επιλέχτηκαν με τέτοιο τρόπο ώστε να παραχθεί μια δίκαιη παρουσίαση του τραπεζικού τομέα και λαμβάνοντας τις ιδιαίτερες τραπεζικές πρακτικές μεταξύ των χωρών.

Οι χώρες του δείγματος είναι οι : Αυστρία (AT) , Βέλγιο (BE) , Κύπρος (CY) , Γερμανία (DE) , Ισπανία (ES) , Ελλάδα (GR) , Ιταλία (IT) , Λιθουανία (LT) , Λουξεμβούργο (LU) , Λετονία (LV) , Πορτογαλία (PT) , Σλοβενία (SI) .

Στα πλαίσια της εργασίας θα γίνει ειδική αναφορά στις περισσότερες από τις χώρες που αποτελούν μια ειδική ομάδα χωρών της Ευρώπης που είναι γνωστή ως P.I.I.G.S .

Η ονομασία προέκυψε από τα αρχικά γράμματα των χωρών Πορτογαλία (P) , Ιταλία (I) , Ιρλανδία (I) , Ελλάδα (G) , και Ισπανία (S) εξαιτίας του γεγονότος ότι έχουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά ως προς την γεωγραφική τοποθεσία και το οικονομικό περιβάλλον. Από αυτές η Ιρλανδία δεν παρουσιάζει ακριβώς γεωγραφική ομοιογένεια αλλά με τον καιρό εισήχθηκε στην ομάδα για άλλου λόγους. Πρόκειται για πέντε έθνη της ευρωζώνης τα οποία φάνηκαν να είναι ασθενέστερα στην αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης και λόγω του ότι συνυπάρχουν υπό το κοινό νόμισμα του ευρώ, στάθηκαν ανίκανες να αναπτύξουν ανεξάρτητη νομισματική πολιτική για να αποφύγουν την απότομη πτώση. Στην πορεία , τα μέλη αυτής της ομάδας κάνανε αξιόλογες ενέργειες για να ξεφύγουν από τον τίτλο τους , όμως δεν υπάρχει αμφιβολία ότι αυτές οι χώρες έχουν ιστορικά παραβρεθεί και πάλι σε παρόμοια θέση, αντιμετωπίζοντας οικονομικές δυσκολίες, υψηλή ανεργία και πολιτική αστάθεια. Παρόλο που το η ανάπτυξη του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος τους ήταν εντυπωσιακή, στο μεγαλύτερο κομμάτι της ήταν χρηματοδοτούμενη, αφήνοντας αυτές τις χώρες με βαρύ φορτίο χρέους. Στην παρούσα ανάλυση δεν περιλαμβάνετε η Ιρλανδία και συγκεντρώνεται η θεματολογία στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου.

Το δείγμα καλύπτει την περίοδο από τις αρχές του 2008 και συγκεκριμένα από το δεύτερο τρίμηνο του 2008 μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2016. Προφανώς, η ίδια η έρευνα από τη φύση της δεν μπορεί να μας παρέχει δεδομένα σε μεγάλο βάθος

χρόνου , όμως παραβλέποντας αυτόν τον περιορισμό, πλεονεκτούμε στο γεγονός ότι συλλέγονται οι αποκλίσεις των διάφορων χωρών καθώς το μακροοικονομικό περιβάλλον των εθνικών οικονομιών ακολουθεί ξεχωριστές διαδρομές.

Βασικό αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας είναι το κατά πόσο οι τιμές των πιστωτικών προτύπων και των όρων και προϋποθέσεων των δανείων των προηγούμενων περιόδων (δηλαδή του προηγούμενου τριμήνου) επηρεάζουν τις τιμές της επόμενης περιόδου αλλά και το κατά πόσο οι όροι και προϋποθέσεις των δανείων επηρεάζουν την συνολική προσφορά δανείων. Εδώ γίνεται αναφορά για δάνεια που εκδίδονται από τράπεζες προς εταιρίες μη χρηματοπιστωτικής φύσεως και ασχολούμαστε μόνο με ότι έχει να κάνει με την προσφορά των παραπάνω δανείων.

Τέλος σε ότι αφορά την ονομασία των μεταβλητών για τις μεγάλες επιχειρήσεις ισχύουν τα εξής : CRQ_L= Collateral requirements, LC_L= Loan Covenants ,

MTY_L=Maturity, SZL_L= Size of loans MAR_L=Margin on average loans, NIC_L= Non-interest charges και stad_L= Credit standards .

Ενώ, οι συμβολισμοί για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις είναι : CRQ_SM= Collateral requirements, LC_SM= Loan Covenants ,

MTY_SM=Maturity, SZL_SM= Size of loans MAR_SM=Margin on average loans, NIC_SM= Non-interest charges και stad_SM= Credit standards .

3 ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Συνυπολογίζοντας τα πλεονεκτήματα της διαφορετικότητας των χωρών και στο πλαίσιο της ανάλυσης στοιχείων χρονολογικών σειρών πολλών παραγόντων (δεδομένα μορφής panel) χρησιμοποιούμε μόνο όσα δάνεια εκδίδονται προς μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (δάνεια προς επιχειρήσεις) και ο δανειστής είναι η τράπεζα. Επιπλέον περιλαμβάνονται όλα τα terms and conditions (δηλαδή margin on average loans , non-interest rate charges , collateral requirements , covenants , loan size , maturity) τα οποία περιλαμβάνονται ξεχωριστά για μεγάλες επιχειρήσεις (Large Enterprises) και για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις(Small-Medium Enterprises / SME) όπως ακριβώς και τα credit standards. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί πως ο συγκεκριμένος διαχωρισμός των επιχειρήσεων είναι ιδιαίτερα σημαντικός διότι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στην Ευρώπη απασχολούν ένα

μεγάλο ποσοστό του ανθρώπινου δυναμικού και είναι ζωτικής σημασίας για την παραγωγή της.

Οι παλινδρομήσεις θα γίνουν με generalized method of moments (GMM) η οποία χρησιμοποιείται για να εκτιμηθούν δυναμικά μοντέλα δεδομένων panel και εισήχθηκε από τους Manuel Arellano και Stephen Bond το 1991. Τα δυναμικά μοντέλα , σε αντίθεση με τα στατικά μοντέλα panel , περιλαμβάνουν μεταβλητές με υστέρηση και πιο συγκεκριμένα η ανεξάρτητη μεταβλητή είναι η παρατήρηση της τιμής της εξαρτημένης μεταβλητής της προηγούμενης χρονικής περιόδου. Οι Arellano και Bond (1991) πρότειναν το μοντέλο GMM το οποίο παίρνει πρώτες διαφορές στη δυναμική εξίσωση και λαμβάνει τις μεταβλητές με υστερήσεις (lagged variables) ως όργανα για να δημιουργήσει αποτελεσματικούς εκτιμητές. Ωστόσο αυτός ο τυπικός εκτιμητής GMM ενδέχεται να παρουσιάζει προβλήματα μεροληψίας και χαμηλής ακρίβειας στις προσομοιώσεις. Η βιβλιογραφία όμως προχώρησε παρακάτω, επιβάλλοντας καινούρια συμπεράσματα στα δυναμικά δεδομένα panel με σκοπό να βελτιωθεί η επίδοση των εκτιμητών. Σε αυτά τα πλαίσια οι Blundell – Bond (1998) παρέθεσαν κάποιους μικρούς επιπλέον περιορισμούς και ο GMM εκτιμητής τους έδειξε να καλύτερη εικόνα τόσο σε προσομοιώσεις όσο και σε πραγματικά δεδομένα. Αυτό λοιπόν που έκανα οι Arellano–Bover / Blundell–Bond ήταν να επεκτείνουν το μοντέλο των Arellano–Bond και να δημιουργήσουν το σύστημα GMM το οποίο βελτιώνει τα αποτελέσματα της διαφοράς GMM , αυξάνοντας την αποτελεσματικότητα των εκτιμητών υπό την παρουσία εμμονής.

Γενικά οι Arellano–Bond (Arellano and Bond 1991) και Arellano–Bover / Blundell–Bond (Arellano and Bover 1995; Blundell and Bond 1998) αποτελούν εκτιμητές που είναι εφαρμοζόμενοι όταν ισχύουν τα εξής : 1) τα δεδομένα panel χαρακτηρίζονται από λίγες χρονικές περιόδους και πολλά χαρακτηριστικά (small T , large N), 2) υπάρχει γραμμική συναρτησιακή σχέση, 3) η εξαρτημένη μεταβλητή που είναι δυναμική ,εξαρτάται από παλιές δικές της παρατηρήσεις , 4) ανεξάρτητες μεταβλητές δεν είναι αυστηρά εξωγενείς , που σημαίνει ότι σχετίζονται με παρελθοντικά αλλά πιθανώς και με παρούσα σφάλματα. 5) υπάρχουν χαρακτηριστικά fixed-effects 6) όταν υπάρχουν προβλήματα ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης εντός των χαρακτηριστικών.

Για τις ανάγκες της εργασίας θα χρησιμοποιηθεί ο εκτιμητής GMM των Arellano–Bond καθώς λόγω παρουσίας ενδογένειας στους παλινδρομητές οι εκτιμητές fixed

effects και random effects είναι ακατάλληλοι.

Η εξίσωση που εφαρμόζεται για την δυναμική ανάλυση είναι η εξής :

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * M_{i,t-1} + u_{i,t} \quad (2)$$

Όπου $M_{i,t}$ είναι η εξαρτημένη μεταβλητή (δηλαδή είτε credit standards, είτε credit term) στον χρόνο t , και ως ανεξάρτητη μεταβλητή έχουμε την $M_{i,t-1}$, δηλαδή την εξαρτημένη μεταβλητή τη χρονική στιγμή $t-1$. Η β_0 είναι σταθερά, β_1 ο συντελεστής της ανεξάρτητης μεταβλητής και $u_{i,t}$ τα τυπικά σφάλματα της παλινδρόμησης.

Μετά από κάθε παλινδρόμηση διεξάγουμε το Arellano–Bond test που αφορά τη σειριακή συσχέτιση στα σφάλματα πρώτων διαφορών (first - differenced errors) όπου και ορίζουμε τα lags που θέλουμε να ελεγχθούν με συμπληρωματική εντολή. Δηλαδή, επειδή τα δεδομένα μας χωρίζονται σε τρίμηνα (quarters), ορίσαμε ως μεγαλύτερο βαθμό σειριακής συσχέτισης το 4, υπονοώντας ότι με το τεστ αυτό ελέγχουμε την ύπαρξη σειριακής συσχέτισης για 4 lags, κοινώς για 4 τρίμηνα πίσω. Το τεστ αυτό ορίζει ως μηδενική υπόθεση την μη ύπαρξη σειριακής συσχέτισης (H_0 : δεν υπάρχει συσχέτιση) και επιθυμούμε τα p-values να είναι μεγαλύτερα του 0,05 ώστε να αποδεχτούμε την μηδενική υπόθεση. Επιπλέον το να απορρίψουμε την μηδενική υπόθεση στο πρώτο lag δεν σημαίνει ότι έχουμε μη σωστά εξειδικευμένο μοντέλο (δηλαδή ότι έχουμε επιλέξει λάθος ανεξάρτητη μεταβλητή που δεν ερμηνεύει την εξαρτημένη) καθώς τα first - differenced errors είναι σειριακά συσχετισμένα αν οι διαταρακτικοί όροι είναι ανεξάρτητοι και όμοια κατανομημένοι. Όμως, σε περίπτωση που απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση της μη σειριακής συσχέτισης των πρώτων διαφορών σφαλμάτων σε μεγαλύτερο lag, τότε έχουμε μη σωστά εξειδικευμένο μοντέλο.

Σαν επόμενο βήμα προχωράμε σε νέο κύκλο παλινδρομήσεων με την εισαγωγή ψευδομεταβλητών (dummies) και οι εξισώσεις λαμβάνουν τη μορφή :

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * M_{i,t-1} + periphery * M_{i,t-1} + u_{i,t} \quad (3)$$

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * M_{i,t-1} + pigs * M_{i,t-1} + u_{i,t} \quad (4)$$

κατά αντιστοιχία για τις ομάδες χωρών που θα χρησιμοποιήσουμε.

4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

4.1 Περιγραφικά Στατιστικά Στοιχεία

Ξεκινώντας την ανάλυση των αποτελεσμάτων και των στοιχείων που συνελέγησαν για την παρούσα εργασία, δημιουργήθηκαν πρώτα κάποιοι πίνακες περιγραφικών στατιστικών στοιχείων (τα οποία είναι ο μέσος, η μέγιστη και η ελάχιστη παρατήρηση) , διαχωρισμένοι ανά παράγοντα, δηλαδή για κάθε term αντιστοιχεί ένας πίνακας των περιγραφικών στοιχείων για τις μεγάλες επιχειρήσεις και ένας για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Όσο αφορά τα ποσοστά που περιέχονται στους στατιστικούς πίνακες ισχύουν τα εξής : ένα θετικό καθαρό ποσοστό μας δείχνει ότι ένα μεγαλύτερο ποσοστό τραπεζών έχει κάνει πιο αυστηρά τα πιστωτικά πρότυπα ή τις προϋποθέσεις τους (net tightening) , ενώ ένα αρνητικό καθαρό ποσοστό δείχνει ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των τραπεζών έχει χαλαρώσει τα πρότυπα ή τις προϋποθέσεις τους (net easing).

Επομένως, σε ότι έχει να κάνει με τις απαιτήσεις ενεχύρου (collateral requirements) για την λήψη δανείου προς τις μεγάλες επιχειρήσεις βλέπουμε ότι έχουν αυξηθεί την τελευταία οχταετία (16.0959) στα ίδια και λίγο υψηλότερα επίπεδα από ότι στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (15.2225) . Η μόνη μικρή ελάττωση των απαιτήσεων εμφανίζεται στις μεγάλες επιχειρήσεις για τις χώρες του Βελγίου (-3.6764) και της Λετονίας (-5) , ενώ σε Ελλάδα (52.4511/ 40.9314) και Πορτογαλία (31.7647 /29.4117) οι απαιτήσεις αυξάνονται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό σε όλα τα μεγέθη των επιχειρήσεων.

Οι δανειστικοί όροι των συμβολαίων δανειοδότησης (loan covenants) φαίνεται να

κινούνται προς το αυστηρότερο περισσότερο όμως για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Σε αυτή την περίπτωση μεταβολές προς το αυστηρότερο παρατηρούνται στην Ελλάδα την Πορτογαλία σε όλα τα μεγέθη των επιχειρήσεων, ενώ μικρή χαλάρωση στους όρους του συμβολαίου έχει το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο για όλα τα μεγέθη των επιχειρήσεων. Μικρή χαλάρωση ωστόσο έχει και η Λετονία (-2.5) για τους όρους που δεσμεύουν τα συμβόλαια αλλά μόνο για τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Ο χρόνος ωρίμανσης του δανείου (maturity) , είναι ένας ακόμα παράγοντας που την περίοδο μεταξύ 2008 και 2016 άλλαξε συνολικά και κινήθηκε πιο περιορισμένα σε μεγάλες και μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις , με την πρώτη κατηγορία να έχει και πάλι προβάδισμα. Στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις καμία χώρα δεν παρουσίασε ελαστικότερη στάση στην ημερομηνία αποπληρωμής του δανείου, ενώ κάποια μικρή διαλλακτικότητα φαίνεται να αποτυπώνουν το Βέλγιο (-1.4705)και η Λιθουανία (-4.1666) στις μεγάλες μόνο επιχειρήσεις. Και εδώ οι χώρες που απάντησαν με τα μεγαλύτερα θετικά ποσοστά σε κάθε κατηγορία μεγέθους επιχείρησης είναι η Ελλάδα και Πορτογαλία , ενώ ακολουθεί η Αυστρία με μεγάλη όμως διαφοροποίηση από τις δύο πρώτες.

Το ύψος του δανείου και το μέγεθός του (loan size) κινήθηκε προς το αυστηρότερο και από εκεί φαίνεται ότι τα τελευταία χρόνια χορηγούνται μικρότερα δάνεια σε όλες τις χώρες του δείγματος και στα δύο είδη επιχειρήσεων που μελετάμε. Πιο χαλαρές τακτικές εφάρμοσε μόνο το Βέλγιο για το ύψος των δανείων. Επιπλέον ,η Ελλάδα (22.8920) και η Κύπρος (18.1666) άσκησαν τους μεγαλύτερους περιορισμούς στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις , ενώ για τις μεγάλες επιχειρήσεις τις αντίστοιχες θέσεις κατέχουν Ελλάδα (36.7155) και Πορτογαλία μαζί με Σλοβενία (21.1764 και για τις 2) .

Το επιτόκιο δανεισμού (margin on average loans), έχει αυξηθεί συνολικά αφού όπως δηλώνουν οι τράπεζες στις περισσότερες χώρες οι συνθήκες που αφορούν το συγκεκριμένο βασικό παράγοντα δανεισμού έχουν γίνει πιο αυστηρές. Πιο αυστηρά αντιμετωπίζεται το επιτόκιο στην Ελλάδα και την Πορτογαλία , την ίδια στιγμή που κυρίως το Βέλγιο επιδεικνύει την μόνη ,γενική , μικρή ανεκτική θέση (-12.5 για large, για SME -5.1470).

Οι χρεώσεις που υφίσταται ο δανειζόμενος εξαιρούμενου του επιτοκίου (non-interest rate charges) , παρουσιάζουν ενδεχομένως μια μικρή συνολική αύξηση , καθώς οι τράπεζες σημειώνουν έστω και οριακά, θετικά ποσοστά σε όλες τις χώρες που σημαίνει πιο αυστηρά πιστωτικά πρότυπα ή προϋποθέσεις. Τα μεγαλύτερα

θετικά ποσοστά παρατηρούνται πρώτα στην Πορτογαλία και έπειτα στην Ελλάδα, τόσο σε μεγάλες όσο και σε μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις.

Τέλος, τα πιστωτικά πρότυπα (credit standards), δηλαδή οι εσωτερικές γραμμές ή τα κριτήρια αποδοχής δανείων της τράπεζας, τα οποία επιβάλλονται πριν τις διαπραγματεύσεις για τους όρους και τις προϋποθέσεις του δανείου και ουσιαστικά πριν από την έγκριση ή απόρριψη του, έγιναν πιο αυστηρά για όλες τις επιχειρήσεις. Ωστόσο, η Πορτογαλία και η Σλοβενία παρουσιάζονται να χαλαρώνουν τις εσωτερικές γραμμές τους, ενώ την αντίθετη ακριβώς στάση κρατάει το Λουξεμβούργο περισσότερο από κάθε άλλη από τις υπόλοιπες χώρες (27.1638 /19.1597), (Πίνακες 1,2,3) .

Συνοψίζοντας, την τελευταία οχταετία, η οποία περιλαμβάνει τα πρώτα αλλά και τα χρόνια μετά την οικονομική κρίση στην Ευρώπη, οι τράπεζες των χωρών του δείγματός μας που συμμετείχαν στην έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τα δάνεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, παρουσιάζουν συνολικά μια αμυντική στάση απέναντι στον τρόπο που χειρίζονται τα πιστωτικά πρότυπα, τους όρους και τις προϋποθέσεις των δανείων τους. Η στάση αυτή είναι σημαντικά πιο έντονη σε χώρες της νότιας Ευρώπης όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Κύπρος, ενώ ελαφρά πιο αυστηρά εμφανίζονται τα κριτήρια που αναλύσαμε για τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Επίσης αναφορικά με τις χώρες οι οποίες αποτελούν την κατηγορία των P.I.G.S, παρατηρείται πρωτοστατούν στη μεταβολή των δανειακών πρακτικών τους προς το αυστηρότερο και πιο συντηρητικό κατά τη διάρκεια της περιόδου που αναλύουμε.

Παρά ταύτα, η Ιταλία δείχνει μια αρκετά πιο καλή εικόνα από τις άλλες τρεις χώρες γεγονός που πιθανότατα οφείλεται στην ισχυρή οικονομία της, τον τραπεζικό τομέα αλλά και τα χαρακτηριστικά του χρέους της.

4.2 GMM στα Credit Terms & Conditions και στα Credit Standards

Το επόμενο βήμα της ανάλυσης περιλαμβάνει τη διεργασία παλινδρομήσεων με το μοντέλο των Arellano–Bond (GMM) βάση του οποίου η ανεξάρτητη μεταβλητή μας είναι η παρατήρηση της τιμής της εξαρτημένης μεταβλητής της προηγούμενης

χρονικής περιόδου. Οι παλινδρομήσεις έγιναν ξεχωριστά για μεγάλες και μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις για τα πιστωτικά πρότυπα και τους 6 όρους και προϋποθέσεις των δανειακών συμβολαίων και στη συνέχεια συμπληρώθηκαν από το Arellano–Bond test . Να υπενθυμίσουμε ότι όσες μεταβλητές έχουν ως τελευταίο γράμμα το L αναφέρονται σε μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ όσες έχουν στην κατάληξή τους τα γράμματα SM αναφέρονται σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

Ξεκινώντας από τις απαιτήσεις ενεχύρου παρατηρούμε ότι το lag της CRQ_L επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της CRQ_L κατά 0,6753 και το lag της CRQ_SM επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της κατά 0.6831 . Επίσης και στις 2 περιπτώσεις τα Arellano–Bond test μέσω των p-value δεύτερης τρίτης και τέταρτης τάξης (πολύ μεγαλύτερα του 0,05) έδειξαν ότι τα μοντέλα είναι σωστά εξειδικευμένα και δεν υπάρχει σειριακή συσχέτιση.

Για τις δανειακές ρήτρες βλέπουμε ότι το lag της LC_L επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της LC_L κατά 0,6767 και το lag της LC_SM επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της LC_SM κατά 0,6148 . Επίσης και στις 2 περιπτώσεις τα Arellano–Bond test μέσω των p-value δεύτερης τρίτης και τέταρτης τάξης (πολύ μεγαλύτερα του 0,05) έδειξαν ότι τα μοντέλα είναι σωστά εξειδικευμένα και δεν υπάρχει σειριακή συσχέτιση.

Σημαντικός είναι επιπλέον και ο χρόνος ωρίμανσης του δανείου καθώς τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων δείχνουν ότι το lag της MTY_L επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της MTY_L κατά 0,7216 και το lag της MTY_SM επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της κατά 0,6813 . Επίσης και στις 2 περιπτώσεις τα Arellano–Bond test μέσω των p-value δεύτερης τρίτης και τέταρτης τάξης (πολύ μεγαλύτερα του 0,05) έδειξαν ότι τα μοντέλα είναι σωστά εξειδικευμένα και δεν υπάρχει σειριακή συσχέτιση.

Ο επόμενος παράγοντας προς ανάλυση είναι το μέγεθος των δανείων για το οποίο παρατηρούμε ότι το lag της SZL_L επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της SZL_L κατά 0,7047 και το lag της SZL_SM επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της SZL_SM κατά 0,6227 . Και πάλι και στις 2 περιπτώσεις τα Arellano–Bond test μέσω των p-value δεύτερης τρίτης και τέταρτης τάξης (πολύ μεγαλύτερα του 0,05) έδειξαν ότι τα μοντέλα είναι σωστά εξειδικευμένα και δεν υπάρχει σειριακή συσχέτιση.

Όσον αφορά το επιτόκιο των δανείων οι πίνακες των παλινδρομήσεων παρουσιάζουν την εξής εικόνα : το lag της MAR_L επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της MAR_L κατά 0,8209 και το lag της MAR_SM επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της MAR_SM κατά

0,8045 . Στα ίδια συμπεράσματα καταλήγουμε και σε αυτή την μεταβλητή αφού τα Arellano–Bond test μέσω των p-value δεύτερης τρίτης και τέταρτης τάξης (πολύ μεγαλύτερα του 0,05) έδειξαν ότι τα μοντέλα είναι σωστά εξειδικευμένα και δεν υπάρχει σειριακή συσχέτιση.

Φτάνοντας στην τελευταία μεταβλητή που αποτελεί την ομάδα των terms and conditions , διακρίνουμε ότι οι χρεώσεις που περιλαμβάνουν τα δανειακά συμβόλαια , εκτός του επιτοκίου φυσικά , επιδεικνύουν την παρακάτω συμπεριφορά : το lag της NIC_L επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της NIC_L κατά 0,5716 και το lag της NIC_SM επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της NIC_SM κατά 0,6037. Και σε αυτή την περίπτωση δεν υπάρχει ζήτημα σειριακής συσχέτισης ούτε λάθος εξειδίκευσης των μοντέλων καθώς τα Arellano–Bond test παρήγαγαν p-value δεύτερης τρίτης και τέταρτης τάξης με τιμές φανερά μεγαλύτερες του ορίου 0,05 .

Σε ότι έχει να κάνει τώρα με τα πιστωτικά πρότυπα που εφαρμόζουν οι τράπεζες βλέπουμε ότι το lag της stad_L επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της stad_L κατά 0,6263 και το lag της stad_SM επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της stad_SM κατά 0,6219 . επιπλέον , ξεκάθαρα είναι για ακόμη μια φορά τα αποτελέσματα των Arellano–Bond test υποδεικνύοντας πως και στα μοντέλα που περικλείουν τα πιστωτικά πρότυπα δεν υπάρχει σειριακή συσχέτιση και είναι επίσης σωστά εξειδικευμένα. (Πίνακες 4-7)

Συνοπτικά , καταλήγουμε ότι για όλες τις κατηγορίες μεταβλητών που επιλέξαμε να αναλύσουμε για τους σκοπούς της εργασίας και για όλα τα μεγέθη των επιχειρήσεων, προκύπτει ότι η τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής προηγούμενης χρονικής περιόδου, δηλαδή του προηγούμενου τριμήνου επηρεάζει την παρούσα τιμή της. Το φαινόμενο αυτό το οποίο εμφανίζεται σε χρονολογικές σειρές καλείται εμμονή (persistence) και περιγράφεται από τον συντελεστή της ανεξάρτητης μεταβλητής. Όσο πιο κοντά στην μονάδα πλησιάζει ο συντελεστής τόσο πιο έντονη είναι η εμμονή που δείχνουν τα δεδομένα μας. Σε γενικές γραμμές , για το ίδιο χαρακτηριστικό στοιχείο , οι μεγάλες επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερο persistence από ότι οι μικρομεσαίες , ενώ παράλληλα η μεγαλύτερη εμμονή παρατηρείται για το επιτόκιο δανεισμού αφού στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις ο συντελεστής είναι στο 0,8045 ενώ για τις μεγάλες επιχειρήσεις φτάνει στο 0,8209 (αρκετά κοντά στη μονάδα) .

4.3 GMM στα Credit Terms & Conditions με προσθήκη dummies

Στην κατηγορία των periphery τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων έδειξαν ότι στα περισσότερα terms and conditions οι χώρες που αποτελούν συγκεκριμένη ομάδα δεν παρουσιάζουν διαφοροποίηση στην εμμογή (η οποία προκύπτει στατιστικά ασήμαντη) από τις υπόλοιπες non-periphery /core countries του δείγματος. Μόνη εξαίρεση αποτελούν οι χρεώσεις εκτός του επιτοκίου (non-interest charges) στις οποίες οι περιφερειακές χώρες παρουσιάζουν μεγαλύτερη εμμογή κατά 0,3257 στις μεγάλες επιχειρήσεις και κατά στις 0,2739 μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Επίσης , οριακά φαίνεται να υπάρχει μεγαλύτερη εμμογή στον χρόνο λήξης του δανείου μόνο όμως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ,και συγκεκριμένα σε αυτή την περίπτωση οι περιφερειακές χώρες παρουσιάζουν μεγαλύτερη εμμογή κατά 0,2921 .

Στη συνέχεια , σε ότι έχει να κάνει με την ομάδα των P.I.G.S , τα αποτελέσματα παρουσιάζουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον καθώς η ομάδα αυτή παρουσιάζει εμμογή σε πολύ περισσότερα χαρακτηριστικά τιμολόγησης των δανείων. Ειδικότερα , για τις μεγάλες επιχειρήσεις οι P.I.G.S παρουσιάζουν μεγαλύτερη εμμογή από τις υπόλοιπες non-P.I.G.S χώρες στον παράγοντα των collateral requirements, στα loan covenants στο maturity και στο margin on average loans κατά 0,2599 , 0,2855 , 0,1306 , 0,1548 αντίστοιχα. Για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις οι P.I.G.S παρουσιάζουν μεγαλύτερη εμμογή από τις υπόλοιπες non-P.I.G.S χώρες στον παράγοντα των collateral requirements στο maturity και στο margin on average loans κατά 0,2055 , 0,1353 , 0,2635 αντίστοιχα. Να σημειώσουμε εδώ ότι ο παράγοντας των χρεώσεων εκτός επιτοκίου που ήταν ο μόνος στον οποίο παρουσιάστηκε κάποια μεταβολή στην προηγούμενη κατηγορία των periphery , εδώ δεν επηρεάζεται ανεξαρτήτως μεγέθους των επιχειρήσεων. (Πίνακες 8-11)

Συμπερασματικά , καταλήγουμε ότι οι περιφερειακές χώρες δεν καταγράφουν σημαντικές αλλαγές στο persistence και συνολικά παρουσιάζουν όμοια συμπεριφορά με τις μη περιφερειακές χώρες. Αντίθετα στην κατηγορία των P.I.G.S οι τιμές των μεταβλητών της προηγούμενης χρονικής περιόδου ασκούν ακόμα μεγαλύτερη επίδραση στη διαμόρφωση των μεταγενέστερων τιμών, άρα έχουν μεγαλύτερη εμμογή από τις Non- P.I.G.S χώρες.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Ολοκληρώνοντας την παρούσα εργασία υπενθυμίζεται ότι το επίκεντρο του ενδιαφέροντος της συγκεντρώνεται στο χαρακτηριστικό της προσφοράς των δανείων και κυρίως στα στοιχεία που εμπλέκονται στην τιμολόγηση της προσφοράς τραπεζικής πίστης . Για την ανάλυση συγκεντρώθηκαν στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και συγκεκριμένα από την τρίμηνη έρευνα που διεξάγει σχετικά με τις πρακτικές δανεισμού που ακολουθούν οι τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία αυτά αποτελούνται από τα πιστωτικά πρότυπα (credit standards) και τους πιστωτικούς όρους και τις προϋποθέσεις (credit terms and conditions) και καλύπτουν χρονικά την περίοδο 2008-2016. Από την πρώτη εικόνα που προβάλλουν τα περιγραφικά στατιστικά φαίνεται ότι την τελευταία οχταετία, η οποία περιλαμβάνει τα πρώτα αλλά και τα χρόνια μετά την οικονομική κρίση στην Ευρώπη, οι τράπεζες των χωρών του δείματός μας που συμμετείχαν στην έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τα δάνεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, παρουσιάζουν συνολικά μια αμυντική στάση απέναντι στον τρόπο που χειρίζονται τα πιστωτικά πρότυπα , τους όρους και τις προϋποθέσεις των δανείων τους. Η στάση αυτή είναι σημαντικά πιο έντονη σε χώρες της νότιας Ευρώπης όπως η Ελλάδα , η Πορτογαλία και η Κύπρος, ενώ ελαφρά πιο αυστηρά εμφανίζονται τα κριτήρια που αναλύσαμε για τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Στη συνέχεια , με την πρώτη σειρά παλινδρομήσεων με GMM καταλήγουμε ότι για όλες τις κατηγορίες μεταβλητών που επιλέξαμε να αναλύσουμε για τους σκοπούς της εργασίας (δηλαδή για τα 6 terms and conditions και το credit standards) και για όλα τα μεγέθη των επιχειρήσεων, προκύπτει ότι η τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής προηγούμενης χρονικής περιόδου, δηλαδή του προηγούμενου τριμήνου επηρεάζει την παρούσα τιμή της (άρα υπάρχει παντού persistence) . Επιπλέον σε γενικές γραμμές , για το ίδιο χαρακτηριστικό στοιχείο , οι μεγάλες επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερο persistence από ότι οι μικρομεσαίες , ενώ παράλληλα η μεγαλύτερη εμμονή παρατηρείται για το επιτόκιο δανεισμού αφού στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις ο συντελεστής είναι στο 0,8045 ενώ για τις μεγάλες επιχειρήσεις φτάνει στο 0,8209 (αρκετά κοντά στη μονάδα)

Μετάπειτα, ξεκινώντας νέο κύκλο παλινδρομήσεων με την μέθοδο GMM στον οποίο εισάγουμε ως dummies δυο ομάδες χωρών φτάνουμε στο τελικό συμπέρασμα ότι οι

περιφερειακές χώρες δεν καταγράφουν σημαντικές αλλαγές στο persistence και συνολικά παρουσιάζουν όμοια συμπεριφορά με τις μη περιφερειακές χώρες, ενώ αντίθετα στην κατηγορία των P.I.G.S οι τιμές των μεταβλητών της προηγούμενης χρονικής περιόδου ασκούν ακόμα μεγαλύτερη επίδραση στη διαμόρφωση των μεταγενέστερων τιμών, άρα έχουν μεγαλύτερη εμμονή από τις Non- P.I.G.S χώρες.

ΠΗΓΕΣ

- Albertazzi U and DJ Marchetti (2010), ‘Credit Supply, Flight to Quality and Evergreening: An Analysis of Bank-Firm Relationships after Lehman’, Banca D’Italia Temi di Discussione No 756.
- Bernanke, B., and C. Lown. 1991. “The Credit Crunch.” Brookings Papers on Economic Activity 2 pp. 205–247.
- Cappiello, Lorenzo, Arjan Kadareja, Christoffer Kok Sørensen, and Marco Protopapa (2010), “Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area”, ECB Working Paper 1150, January.
- Dave, Chetan. 2011. “Are Investment Expectations Rational, Adaptive or Regressive?” Economic Inquiry, 49(1): 212–225.
- Diamond, Douglas W. and Rajan, Raghuram G. 2009. "Fear of Fire Sales and the Credit Freeze," Chicago: Booth School of Business
- Drakos, K. (2013), “Bank Loan Terms and Conditions for Eurozone SMEs”, Small Business Economics, Vol. 41 No. 3, pp. 717–732
- Driscoll, J.C. (2004), "Does bank lending affect output? Evidence from the US states", Journal of Monetary Economics 51, pp. 451-71.
- Francis, W., & Osborne, M. (2009). Bank regulation, capital and credit supply: Measuring the impact of prudential standards”.In Financial Services Authority Occasional Paper Series, No 36.
- Furfine, C. (2001), “Bank Portfolio Allocation: The Impact of Capital Requirements, Regulatory Monitoring, and Economic Conditions”, Journal of Financial Services Research 20, pp.33-56.
- Gambacorta, L. and Mistrulli, P. E. (2004), “Does Bank Capital Affect Lending Behaviour”, Journal of Financial Intermediation, vol. 13, No. 4, pp. pp.436-457
- Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2011). The Bank Lending Channel. Lessons from the Crisis. BIS Working Papers No345 , May
- Gertler, Mark and Gilchrist, Simon. 1994. "Monetary Policy, Business Cycles,

and the Behavior of Small Manufacturing Firms." *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 309-40.

- Hannah Sabine Hempell , Christoffer Kok Sorensen (2010) , “The impact of supply constraints on bank lending in the euro area crisis induced crunching?” , ECB Working Paper 1262, November .
- Jackson, P., Furfine, C., Groeneveld, H., Hancock, D., Jones, D., Perraudin, W., Radecki, L. and Yoneyama, M. (1999), “Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basel Accord”, Basel Committee on Banking Supervision, working papers no. 1.
- Jim´enez, G., S. Ongena, J.-L. Peydr´o, and J. Saurina. 2010a. “Credit Supply: Identifying Balance-Sheet Channels with Loan Applications and Granted Loans.” , ECB Working Paper No 1179
- Kashyap, A. K., Stein, J. C., & Wilcox, D. W. (1993). Monetary policy and credit conditions: Evidence from the composition of external finance. *American Economic Review*, 83(1),pp. 221–256.
- Markéta Seligová (2015) “Factors Affecting the Supply of Loans to Businesses in the Czech Republic” Silesian University in Opava School of Business Administration in Karviná, Department of Finance and Accounting.
- Puri, Manju, Rocholl, Jorg and Steffen, Sascha. 2009. "The Impact of the U.S. Financial Crisis on Global Retail Lending," Durham NC: Fuqua School of Business Duke University.
- Strahan Philip E. (1999) , “Borrower Risk and the Price and Nonprice Terms of Bank Loans”, Borrower risk and the price and nonprice terms of bank loans. Unpublished working paper, Federal Reserve Bank of New York.
- VanHoose, D. (2008), “Bank Capital Regulation, Economic Stability, and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Us?”, *Atlantic Economic Journal*, 36, pp.1-14.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακας1 : Country Sample Means of T&Cs – Large Enterprises						
Net percentages						
Countries	CRQ_L	LC_L	MTY_L	SZL_L	MAR_L	NIC_L
Austria	15.4411	16.0191	15.9247	12.0905	11.0194	10.9455
Belgium	-3.6764	-9.5588	-1.4705	-13.2352	-12.5	5.8823
Cyprus	14.8333	2.8333	4.8333	18.6666	3.6666	1.3333
Germany	2.0252	1.8761	1.5147	3.6185	5.8323	1.8482
Spain	17.6470	12.0588	14.1176	11.7647	9.7058	3.8235
Greece	52.4511	34.5585	31.7155	36.7155	42.6964	19.5094
Italy	10.2941	6.9444	9.8855	12.745	12.2141	6.5767
Lithuania	0	0	-4.1666	0	4.1666	0
Luxemburg	0.8405	-0.8414	6.7241	6.3035	1.6808	0.8402
Latvia	-5	-2.5	0	2.5	-2.5	5
Portugal	31.7647	25.8823	35.8823	21.1764	21.1764	21.7647
Slovenia	28.2352	21.7647	5.29411	21.1764	8.8235	14.7058
Total	16.0959	10.6702	11.8920	12.5144	9.8922	8.5525
<p>Σημείωση :Ως CRQ_L, LC_L, MTY_L, SZL_L, MAR_L, NIC_L αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου , το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα.</p>						

Πίνακας2 : Country Sample Means of T&Cs – Small & Medium Enterprises**Net percentages**

Countries	CRQ_SM	LC_SM	MTY_SM	SZL_SM	MAR_SM	NIC_SM
Austria	12.3002	7.1958	11.3552	4.5379	7.0176	8.225
Belgium	3.6764	-0.7352	2.9411	-3.6764	-5.1470	5.1470
Cyprus	15	4.3333	6.6666	18.1666	3.6666	3.6666
Germany	3.4741	1.3202	0.2485	1.3488	6.5	1.4194
Spain	14.4117	11.4705	8.5294	6.4705	6.1764	3.5294
Greece	40.9314	17.5	15.6861	22.8920	27.5002	11.5685
Italy	10.7026	1.8382	8.7826	10.9476	6.7402	2.9411
Lithuania	0	0	4.1666	0	12.5	0
Luxemburg	2.1008	1.2608	7.1444	6.3035	0.0002	0.8411
Latvia	5	0	2.5	0	2.5	0
Portugal	29.4117	21.1764	32.9411	14.1176	14.7058	18.2352
Slovenia	25.8823	12.9411	2.3529	14.1176	11.1764	11.7647
Total	15.2225	7.2703	9.4016	8.9915	7.8090	6.4626

Σημείωση :Ως CRQ_SM, LC_SM, MTY_SM, SZL_SM, MAR_SM, NIC_SM αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου , το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα.

Table 3: Country Sample Means of Credit Standards Net Percentages		
Countries	stad_L	stad_SM
Austria	19.6644	13.4458
Belgium	-1.4705	-2.9411
Cyprus	18.9411	16.8844
Germany	10.3144	4.8126
Spain	13.3329	2.8429
Greece	27.41	16.3888
Italy	11.3444	2.4682
Lithuania	18.3829	17.0170
Luxemburg	27.1638	19.1597
Latvia	3.1667	-2.8333
Portugal	-4	-10
Slovenia	-13.3333	-20
Total	13.9427	7.8342
Σημείωση : Ως stad_L και stad_SM αναφέρονται τα πιστωτικά πρότυπα για μεγάλες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις αντίστοιχα		

Table 4: Αποτελέσματα GMM των T&Cs για Large Enterprises						
	CRQ_L	LC_L	MTY_L	SZL_L	MAR_L	NIC_L
CRQ_L_{it-1}	0.6753 (0.000)	-	-	-	-	-
LC_L_{it-1}	-	0.6767 (0.000)	-	-	-	-
MTY_L_{it-1}	-	-	0.7216 (0.000)	-	-	-
SZL_L_{it-1}	-	-	-	0.7047 (0.000)	-	-
MAR_L_{it-1}	-	-	-	-	0.8209 (0.000)	-
NIC_L_{it-1}	-	-	-	-	-	0.5716 (0.000)
Constant	4.1120 (0.009)	2.7119 (0.043)	2.2998 (0.001)	2.5252 (0.046)	-0.8222 (0.401)	3.1974 (0.001)
<p>Σημειώσεις: (α) οι παλινδρομήσεις έγιναν για επίπεδο σημαντικότητας 5% , (β) τα νούμερα των παρενθέσεων είναι τα t-statistics. (γ) Ως CRQ_L, LC_L, MTY_L, SZL_L, MAR_L, NIC_L αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου , το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα.</p>						

Table 5: Αποτελέσματα GMM των T&Cs για Small-Medium Enterprises						
	CRQ_SM	LC_SM	MTY_SM	SZL_SM	MAR_SM	NIC_SM
CRQ_SM_{it-1}	0.6831 (0.000)	-	-	-	-	-
LC_SM_{it-1}	-	0.6148 (0.000)	-	-	-	-
MTY_SM_{it-1}	-	-	0.6813 (0.000)	-	-	-
SZL_SM_{it-1}	-	-	-	0.6227 (0.000)	-	-
MAR_SM_{it-1}	-	-	-	-	0.8045 (0.000)	-
NIC_SM_{it-1}	-	-	-	-	-	0.6037 (0.000)
Constant	4.092 (0.001)	2.4940 (0.006)	2.4384 (0.002)	2.8947 (0.051)	-0.6542 (0.523)	2.2617 (0.000)
<p>Σημειώσεις: (α) οι παλινδρομήσεις έγιναν για επίπεδο σημαντικότητας 5% , (β) τα νούμερα των παρενθέσεων είναι τα t-statistics. (γ) Ως CRQ_SM, LC_SM, MTY_SM, SZL_SM, MAR_SM, NIC_SM αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου , το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα.</p>						

Table 6: Αποτελέσματα GMM των Credit Standards		
Countries	stad_L	stad_SM
Stad_L_{it-1}	.626359 (0.000)	-
Stad_SM_{it-1}	-	.6219903 (0.000)
Constant	3.764578 (0.001)	1.900805 (0.071)
<p>Σημειώσεις: (α) οι παλινδρομήσεις έγιναν για επίπεδο σημαντικότητας 5% , (β) τα νούμερα των παρενθέσεων είναι τα t-statistics. (γ) Ως stad_L και stad_SM αναφέρονται τα πιστωτικά πρότυπα για μεγάλες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις αντίστοιχα.</p>		

Πίνακας7: Arellano – Bond test

	t-stat1	t-stat2	t-stat3	t-stat4
CRQ_L	0.0120	0.6933	0.6870	0.2237
LC_L	0.0113	0.7571	0.1298	0.1298
MTY_L	0.0130	0.4593	0.7564	0.6821
SZL_L	0.0070	0.3305	0.3305	0.2320
MAR_L	0.0038	0.1931	0.4893	0.5928
NIC_L	0.0109	0.8265	0.5796	0.8511
CRQ_SM	0.0091	0.7123	0.3625	0.5331
LC_SM	0.0159	0.2136	0.1797	0.4531
MTY_SM	0.0131	0.6088	0.7409	0.7806
SZL_SM	0.0160	0.0515	0.1166	0.2158
MAR_SM	0.0031	0.0942	0.6618	0.5902
NIC_SM	0.0489	0.4945	0.1623	0.3329

Σημειώσεις: (α) τα t-stat1, t-stat2, t-stat-3, t-stat4 αντιστοιχούν στο πρώτο , δεύτερο , τρίτο και τέταρτο lag αντίστοιχα, (β) σαν H_0 : δεν υπάρχει συσχέτιση (γ) επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%

Γράφημα Συντελεστών T&Cs και Credit Standards

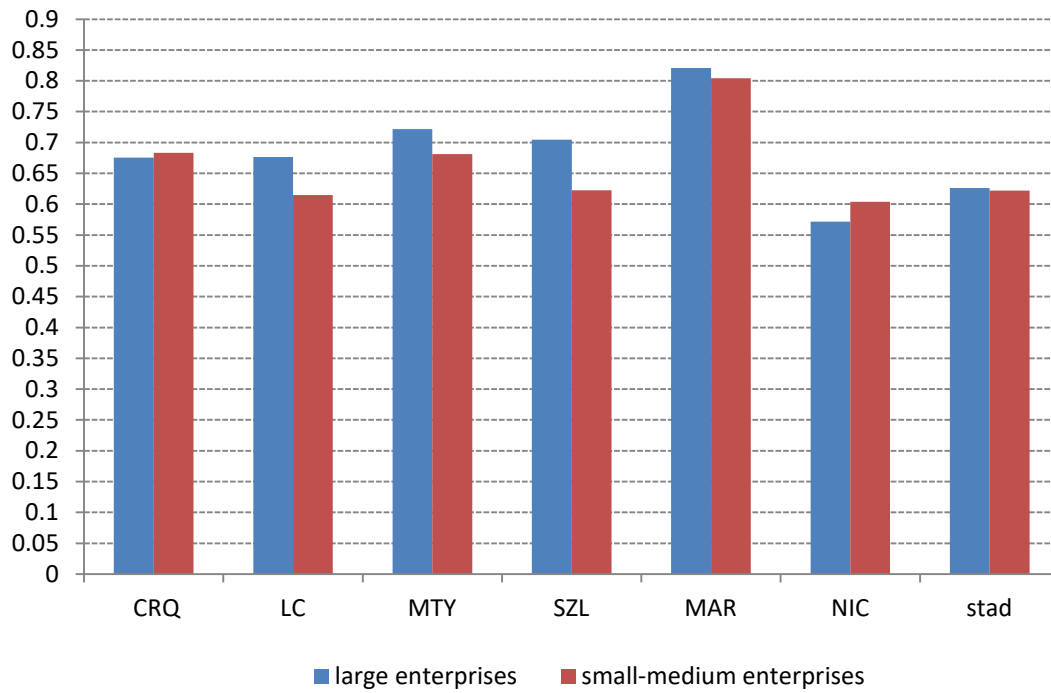


Table 8: Αποτελέσματα GMM για την κατηγορία Periphery – Large enterprises						
	CRQ_L	LC_L	MTY_L	SZL_L	MAR_L	NIC_L
CRQ_L_{it-1}	0.6268 (0.000)	-	-	-	-	-
inter1_{it-1}	0.0693 (0.470)	-	-	-	-	-
LC_L_{it-1}	-	0.6174 (0.000)	-	-	-	-
Inter2_{it-1}	-	0.1068 (0.270)	-	-	-	-
MTY_L_{it-1}	-	-	0.6294 (0.000)	-	-	-
Inter3_{it-1}	-	-	0.1425 (0.071)	-	-	-
SZL_L_{it-1}	-	-	-	0.6473 (0.000)	-	-
Inter4_{it-1}	-	-	-	0.0976 (0.244)	-	-
MAR_L_{it-1}	-	-	-	-	0.7884 (0.000)	-
Inter5_{it-1}	-	-	-	-	0.0651 (0.230)	-
NIC_L_{it-1}	-	-	-	-	-	0.3476 (0.000)
Inter6_{it-1}	-	-	-	-	-	0.3257 (0.000)
Constant	4.0649 (0.010)	2.4802 (0.075)	2.3609 (0.001)	2.3427 (0.085)	-0.9615 (0.306)	3.2869 (0.000)

Σημειώσεις: (α) οι παλινδρομήσεις έγιναν για επίπεδο σημαντικότητας 5% , (β) τα νούμερα των παρενθέσεων είναι τα t-statistics. (γ) Ως CRQ_L, LC_L, MTY_L, SZL_L, MAR_L, NIC_L αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου, το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα.. (δ) τα inter1-6 αντιστοιχούν στα interaction των Periphery για το κάθε CRQ_L, LC_L, MTY_L, SZL_L, MAR_L, NIC_L αντίστοιχα

Table 9: Αποτελέσματα GMM για την κατηγορία Periphery - Small-Medium Enterprises						
	CRQ_SM	LC_SM	MTY_SM	SZL_SM	MAR_SM	NIC_SM
CRQ_SM_{it-1}	0.5850 (0.000)	-	-	-	-	-
Inter7_{it-1}	0.1434 (0.252)	-	-	-	-	-
LC_SM_{it-1}	-	0.6698 (0.000)	-	-	-	-
Inter8_{it-1}	-	-.0830 (0.426)	-	-	-	-
MTY_SM_{it-1}	-	-	0.4604 (0.000)	-	-	-
Inter9_{it-1}	-	-	0.2921 (0.046)	-	-	-
SZL_SM_{it-1}	-	-	-	0.5866 (0.000)	-	-
Inter10_{it-1}	-	-	-	0.0473 (0.773)	-	-
MAR_SM_{it-1}	-	-	-	-	0.7297 (0.000)	-
Inter11_{it-1}	-	-	-	-	.1324 (0.183)	-
NIC_SM_{it-1}	-	-	-	-	-	0.3925 (0.000)
Inter12_{it-1}	-	-	-	-	-	0.2739 (0.004)
Constant	4.0536 (0.000)	2.5330 (0.005)	2.8848 (0.000)	2.9156 (0.039)	-0.8334 (0.410)	2.4493 (0.000)

Σημειώσεις: (α) οι παλινδρομήσεις έγιναν για επίπεδο σημαντικότητας 5% , (β) τα νούμερα των παρενθέσεων είναι τα t-statistics. (γ) Ως CRQ_SM, LC_SM, MTY_SM, SZL_SM, MAR_SM, NIC_SM αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου, το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα.. (δ) τα inter7-12 αντιστοιχούν στα interaction των Periphery για το κάθε CRQ_SM, LC_SM, MTY_SM, SZL_SM, MAR_SM, NIC_SM αντίστοιχα.

Table 10: Αποτελέσματα GMM για την κατηγορία P.I.G.S- Large enterprises						
	CRQ_L	LC_L	MTY_L	SZL_L	MAR_L	NIC_L
CRQ_L _{it-1}	0.5338 (0.000)	-	-	-	-	-
Inter13 _{it-1}	0.2599 (0.022)	-	-	-	-	-
LC_L _{it-1}	-	0.5288 (0.000)	-	-	-	-
Inter14 _{it-1}	-	0.2855 (0.033)	-	-	-	-
MTY_L _{it-1}	-	-	0.6405 (0.000)	-	-	-
Inter15 _{it-1}	-	-	0.1306 (0.033)	-	-	-
SZL_L _{it-1}	-	-	-	0.6385 (0.000)	-	-
Inter16 _{it-1}	-	-	-	0.1194 (0.141)	-	-
MAR_L _{it-1}	-	-	-	-	0.7415 (0.000)	-
Inter17 _{it-1}	-	-	-	-	0.1548 (0.016)	-
NIC_L _{it-1}	-	-	-	-	-	0.5252 (0.001)
Inter18 _{it-1}	-	-	-	-	-	0.0884 (0.630)
Constant	3.6077 (0.026)	2.1234 (0.148)	2.1207 (0.003)	2.4236 (0.087)	-1.2837 (0.155)	3.2869 (0.001)

Σημειώσεις: (α) οι παλινδρομήσεις έγιναν για επίπεδο σημαντικότητας 5% , (β) τα νούμερα των παρενθέσεων είναι τα t-statistics. (γ) Ως CRQ_L, LC_L, MTY_L, SZL_L, MAR_L, NIC_L αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου, το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα..(δ) τα inter13-18 αντιστοιχούν στα interaction των pigs για το κάθε CRQ_L, LC_L, MTY_L, SZL_L, MAR_L, NIC_L αντίστοιχα

Table 11: Αποτελέσματα GMM για την κατηγορία P.I.G.S- Small-Medium Enterprises						
	CRQ_SM	LC_SM	MTY_SM	SZL_SM	MAR_SM	NIC_SM
CRQ_SM _{it-1}	0.5743 (0.003)	-	-	-	-	-
Inter19 _{it-1}	0.2055 (0.045)	-	-	-	-	-
LC_SM _{it-1}	-	0.5847 (0.000)	-	-	-	-
Inter20 _{it-1}	-	0.0482 (0.674)	-	-	-	-
MTY_SM _{it-1}	-	-	0.5602 (0.000)	-	-	-
Inter21 _{it-1}	-	-	0.1353 (0.048)	-	-	-
SZL_SM _{it-1}	-	-	-	0.5732 (0.000)	-	-
Inter22 _{it-1}	-	-	-	0.0774 (0.658)	-	-
MAR_SM _{it-1}	-	-	-	-	0.6529 (0.000)	-
Inter23 _{it-1}	-	-	-	-	0.2635 (0.003)	-
NIC_SM _{it-1}	-	-	-	-	-	0.6166 (0.000)
Inter24 _{it-1}	-	-	-	-	-	-0.0225 (0.825)
Constant	3.8676 (0.001)	2.4717 (0.007)	2.4459 (0.006)	2.9362 (0.035)	-0.8279 (0.378)	2.2548 (0.000)

Σημειώσεις: (α) οι παλινδρομήσεις έγιναν για επίπεδο σημαντικότητας 5% , (β) τα νούμερα των παρενθέσεων είναι τα t-statistics. (γ) Ως CRQ_SM, LC_SM, MTY_SM, SZL_SM, MAR_SM, NIC_SM αναφέρονται οι απαιτήσεις ενεχύρου, οι δανειακές ρήτρες, ο χρόνος λήξης του δανείου, το μέγεθος του δανείου , το επιτόκιο και οι χρεώσεις εκτός επιτοκίου αντίστοιχα.. (δ) τα inter19-24 αντιστοιχούν στα interaction των Pigs για το κάθε CRQ_SM, LC_SM, MTY_SM, SZL_SM, MAR_SM, NIC_SM αντίστοιχα.