



ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΤΟΜΕΑΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Προσδιοριστικοί Παράγοντες Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων: Ανάλυση σε Επίπεδο Χωρών

Διατριβή που υπεβλήθη για την απόκτηση Μεταπτυχιακού
Προγράμματος Ειδίκευσης στην κατεύθυνση Οργάνωσης και
Διοίκησης Επιχειρήσεων

ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: **ΠΑΣΙΟΥΡΑΣ ΦΩΤΙΟΣ**

Εξεταστική Επιτροπή

ΠΑΣΙΟΥΡΑΣ ΦΩΤΙΟΣ

ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΔΟΥΜΠΙΟΣ ΜΙΧΑΗΛ

Καθηγητής

Καθηγητής

Καθηγητής

ΧΑΝΙΑ , 2018

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Για την ολοκλήρωση της εργασίας μου θα ήθελα αρχικά να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Πασιούρα Φώτιο, για την πολύτιμη βοήθεια του κατά την εκπόνηση της εργασίας.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα της Σχολής Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης για τη βοήθεια και τις γνώσεις που μου παρείχαν.

Ακόμη, επειδή δεν είχα ποτέ την ευκαιρία, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους Γαγάνη Χρυσοβαλάντη (αναπληρωτής καθηγητής) και Νικολαΐδη Ευάγγελο (επίκουρος καθηγητής) για την καθοριστικής σημασίας βοήθεια που μου παρείχαν στο προπτυχιακό πρόγραμμα του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Κρήτης, χωρίς την οποία δε θα είχα την ευκαιρία να συμμετέχω στο συγκεκριμένο μεταπτυχιακό πρόγραμμα.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για τη στήριξη των σπουδών μου σε όλες τις βαθμίδες του εκπαιδευτικού συστήματος και τους φίλους μου για τη συνολικότερη στήριξη και βοήθεια.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία εξετάζει την επίδραση διαφόρων παραγόντων στο ύψος των δανείων σε καθυστέρηση (% ΑΕΠ) σε επίπεδο χωρών. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζονται παράγοντες όπως τα συστήματα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, το νομοθετικό πλαίσιο περί χρεοκοπίας, καθώς και η κουλτούρα.

Το δείγμα αποτελείται από 166 χώρες, οι οποίες κατηγοριοποιήθηκαν με βάση το αναπτυξιακό τους επίπεδο και την οικονομική δυσκολία που αντιμετωπίζουν, προκειμένου να διερευνηθεί κατά πόσο το επίπεδο ανάπτυξης, καθώς και η οικονομική κρίση που μαστίζει πληθώρα χωρών την σημερινή περίοδο, παίζουν σημαντικό ρόλο στην αύξηση του ποσοστού των «κόκκινων» δανείων.

Η εργασία χωρίζεται σε 4 μέρη:

Το πρώτο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στην περιγραφή των εξελίξεων και των θεωρητικών εννοιών της εργασίας. Συγκεκριμένα, γίνεται περιγραφή της ισχύουσας κατάστασης σε διάφορες αγορές σχετικά με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια τα οποία βρίσκονται υπό συνεχή αύξηση λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται η έννοια του τραπεζικού και του πιστωτικού κινδύνου, ενώ στη συνέχεια πραγματοποιείται μια βιβλιογραφική ανασκόπηση. Γίνεται αναφορά σε θεωρητικές και εμπειρικές μελέτες που σχετίζονται με την επίδραση των διαφόρων προσδιοριστικών παραγόντων που αναφέρθηκαν παραπάνω στην ύπαρξη δανείων σε καθυστέρηση, αλλά και γενικότερα στο τραπεζικό σύστημα και στη λειτουργία των επιχειρήσεων. Στο τρίτο κεφάλαιο της εργασίας, γίνεται μια αναλυτική περιγραφή των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν, ενώ παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά τους. Η ανάλυση αυτή, εξυπηρετεί τη μελέτη πιθανών διαφοροποιήσεων στις τιμές των μεταβλητών μεταξύ ομαδοποιημένων χωρών βάσει γεωγραφικής περιοχής και οικονομικής συγκυρίας.

Το τέταρτο κεφάλαιο αφορά την εμπειρική έρευνα που γίνεται σε 166 χώρες με την παρουσίαση των αποτελεσμάτων των οικονομετρικών υποδειγμάτων. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα αποτελέσματα της κουλτούρας, καθώς όπως προαναφέρθηκε είναι η πρώτη μελέτη που εξετάζει την ύπαρξη σχέσης μεταξύ αυτής και των «κόκκινων» δανείων.

Στο τελευταίο μέρος της εργασίας, έχουν διατυπωθεί τα συμπεράσματα από την παραπάνω έρευνα, οι επικρατέστερες προτάσεις σχετικά με τα εμπειρικά αποτελέσματα καθώς και προεκτάσεις για μελλοντικές έρευνες.

Περιεχόμενα

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	6
1.1 Η κρίση της Ασίας (1997)	8
1.2 Η κρίση στις χώρες της Βαλτικής (1994-1997)	10
1.3 Η κρίση των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ	11
1.4 Η κρίση σε χώρες του ευρώ	12
1.4.1 Η Ελληνική κρίση	14
1.4.2 Η Κυπριακή κρίση	15
1.4.3 Η Ιταλική κρίση	16
1.4.4 Η Ισπανική κρίση	17
1.5 Μη εξυπηρετούμενα δάνεια στην Κίνα	19
Κεφάλαιο 2: Υπόβαθρο συζήτησης και βιβλιογραφική ανασκόπηση	22
2.1 Τραπεζικοί κίνδυνοι	22
2.1.1 Εισαγωγή στην έννοια του κινδύνου	22
2.1.2 Πιστωτικοί κίνδυνοι	22
2.1.3 Κίνδυνοι αγοράς	23
2.1.4 Κίνδυνοι ρευστότητας	24
2.1.5 Κίνδυνοι επιτοκίου	24
2.1.6 Άλλες κατηγορίες κινδύνου	25
2.2 Βιβλιογραφική επισκόπηση	25
2.2.1 Η επιρροή των συστημάτων πτώχευσης στον βαθμό ανάκτησης	27
2.2.2 Η προστασία των πιστωτών μέσω των συστημάτων πιστωτικής αναφοράς	28
2.2.3 Κουλτούρα και χρηματοοικονομικό σύστημα	28
Κεφάλαιο 3^ο: Δείγμα μελέτης και επεξήγηση μεταβλητών	31
3.1 Συλλογή Δεδομένων	31
3.2 Επεξήγηση Μεταβλητών	32
3.2.1 Εξαρτημένη Μεταβλητή	32
3.2.2 Ανεξάρτητες μεταβλητές	32
3.2.2.1 Μεταβλητές Συνθηκών Λήψης Πίστωσης	33
3.2.2.2 Μεταβλητές Επίλυσης Αφερεγγυότητας	35
3.2.2.3 Μεταβλητές Κουλτούρας	38
3.2.2.4 Μεταβλητές Ελέγχου	40

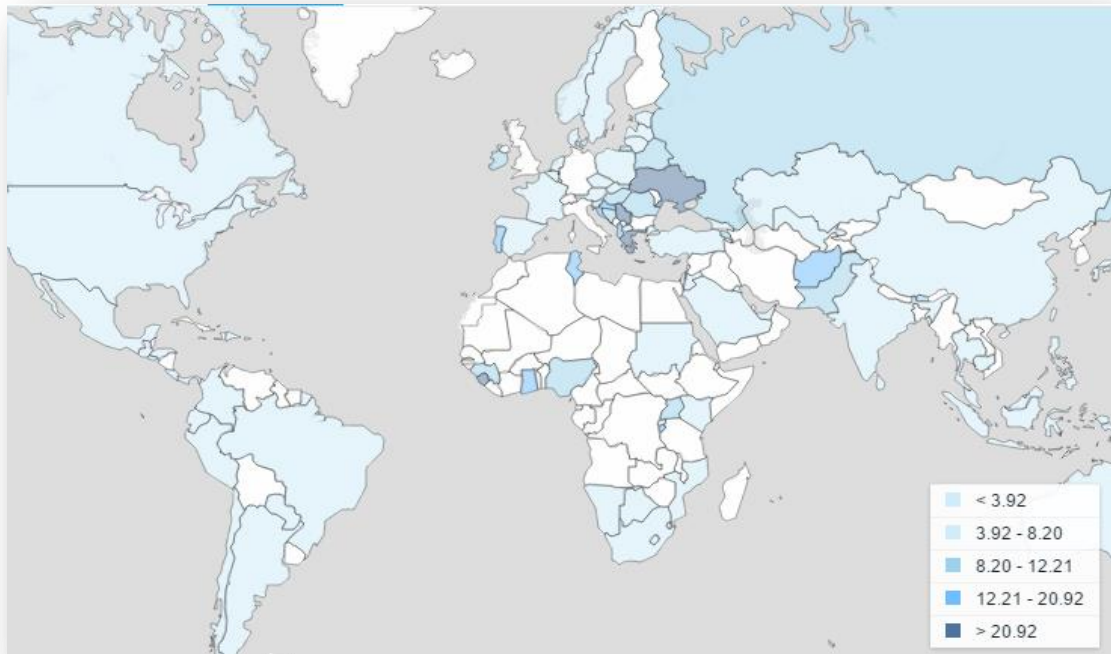
3.3 Περιγραφική Στατιστική	42
Κεφάλαιο 4^ο: Εμπειρικά Αποτελέσματα	50
4.1 Στατιστική Μεθοδολογία	50
4.2 Παρουσίαση Μοντέλων	50
Κεφάλαιο 5^ο: Επίλογος	56
5.1. Συμπεράσματα	56
5.2. Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα	57
Βιβλιογραφία	58
Ελληνική Βιβλιογραφία	58
Ξένη Βιβλιογραφία	58
Ηλεκτρονικές Πηγές	60

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Μετά από μια ήρεμη δεκαετία, η παγκόσμια τραπεζική βιομηχανία βίωσε τα τελευταία 8 έτη μια πολύ βαθιά και μεγάλη κρίση. Πολλά τραπεζικά συγκροτήματα ανά τον κόσμο, τα οποία προέρχονται τόσο από αναπτυγμένες όσο και από αναπτυσσόμενες χώρες, υπέστησαν σημαντικές απώλειες στα πιστωτικά τους χαρτοφυλάκια οδηγώντας αρκετές τράπεζες σε πτώχευση και την παγκόσμια οικονομία να βρίσκεται υπό έναν διαρκή φόβο για συστημική κρίση. Η κρίση ενέτεινε περαιτέρω τις ανησυχίες για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ανάγκη για μεγαλύτερη επίβλεψη και εντονότερο έλεγχο στις δραστηριότητες των δανειοδοτήσεων και τους οργανισμούς τους. Συγκεκριμένα, οι μεγάλοι διεθνείς οργανισμοί (ΔΝΤ, Παγκόσμια Τράπεζα, Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών) εφάρμοσαν την τελευταία δεκαετία, ποικίλες μεταρρυθμίσεις και προγράμματα που στόχευαν την ενδυνάμωση των τραπεζικών και χρηματοδοτικών συστημάτων σε διάφορες χώρες. Γίνονται τακτικά διάφορες αξιολογήσεις για την έγκαιρη πρόβλεψη συστημικών τραπεζικών κρίσεων, με το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων να αποτελεί έναν πολύ ισχυρό και σημαντικό δείκτη.

Παρά τις όποιες προσπάθειες για καλύτερο έλεγχο των χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αποτελούν μέχρι σήμερα μια από τις μεγαλύτερες ανησυχίες για την παγκόσμια αγορά. Πριν προχωρήσουμε στην παρουσίαση της εικόνας που επικρατεί στον τομέα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, θεωρούμε σκόπιμο να παραθέσουμε έναν ορισμό για το πότε ένα δάνειο θεωρείται επισφαλές. Σύμφωνα με το άρθρο 341 του Αστικού Κώδικα: *«Αν για την εκπλήρωση της παροχής συμφωνηθεί ορισμένη μέρα, ο οφειλέτης γίνεται υπερήμερος με μόνη την παρέλευση της ημέρας αυτής»*. Ο παραπάνω αποτελεί τον αυστηρό ορισμό της έννοιας της καθυστέρησης από νομική άποψη. Ωστόσο, στην τραπεζική πρακτική επικράτησε να ορίζονται ως μη εξυπηρετούμενα δάνεια οι ληξιπρόθεσμες οφειλές, των οποίων η καθυστέρηση της πληρωμής υπερβαίνει τις 90 ημέρες. Γενικότερα, δεν υπάρχει ένας καθολικά αποδεκτός τρόπος καταγραφής των μη εξυπηρετούμενων δανείων, με αποτέλεσμα να υπάρχουν διαφορές ανάμεσα σε κάθε κράτος. Για παράδειγμα, στην Ελλάδα, μετά το πέρας των 90 ημερών απαιτείται ταυτόχρονη καταγγελία της

δανειακής σύμβασης, ενώ για τα στεγαστικά δάνεια η καθυστέρηση πληρωμής πρέπει να υπερβεί τις 180 ημέρες.



Γράφημα 1.1 Χάρτης μη εξυπηρετούμενων δανείων ανά την υφήλιο

(Πηγή: <http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS?view=map>)



Γράφημα 1.2 Ποσοστό(%) των μη εξυπηρετούμενων ως προς το σύνολο των δανείων για την παγκόσμια αγορά, περίοδος 1999-2016. (Πηγή: IMF, Global Financial Stability Report)

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αποτελούν σήμερα (2016) το 3,9% των συνολικών δανείων που παρασχέθηκαν και βρίσκονται σε μια σχετική άνοδο από το ξεκίνημα της οικονομικής κρίσης, το 2008 (Γράφημα 1.2). Πριν την έναρξη της κρίσης, είχαμε μια μεγάλη πτώση του ποσοστού κατά 6 περίπου μονάδες από το 1999, ως συνέπεια των πολιτικών που προαναφέρθηκαν. Στις επόμενες σελίδες, θα καταγράψουμε κρίσεις μη εξυπηρετούμενων δανείων που συνέβησαν την τελευταία περίοδο, ενώ θα παρατεθούν στοιχεία για την εξυπηρέτηση των δανείων στις δύο μεγαλύτερες οικονομίες της υφήλιου, τις Η.Π.Α. και τη Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας.

1.1 Η κρίση της Ασίας (1997)

Τον Ιούλιο του 1997 ξέσπασε μεγάλη οικονομική κρίση στις χώρες της Ανατολικής Ασίας. Νωρίτερα, είχε προηγηθεί μεγάλη δεκαετής κρίση (1990-2000) μη εξυπηρετούμενων δανείων στη γειτονική Ιαπωνία, της οποίας η οικονομία είχε χαρακτηριστεί ως «φούσκα»¹. Η Ιαπωνική κυβέρνηση τήρησε στάση αναμονής στο

¹ <http://www.japantimes.co.jp/news/2009/01/06/reference/lessons-from-when-the-bubble-burst/>

πρόβλημα μέχρι τον Μάρτιο του 1998 όπου προχώρησε σε μεγάλη δημοσιονομική δαπάνη, καθώς οι δύο μέχρι τότε ιδιωτικές εταιρείες εξαγοράς μη εξυπηρετούμενων δανείων, μάλλον ενέτειναν αντί να λύσουν το πρόβλημα (Tadahiro, 2002).

Αντίθετα, οι χώρες της Ανατολικής Ασίας που αντιμετώπισαν το ίδιο πρόβλημα με τα «κόκκινα» δάνεια, διδασκόμενες από τα λάθη της Ιαπωνίας, προχώρησαν άμεσα σε δημοσιονομικές δαπάνες για την αντιμετώπιση του προβλήματος, καθώς και σε δομικές μεταρρυθμίσεις, όπως η αυστηροποίηση του ελέγχου του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της εταιρικής διακυβέρνησης. Τα μεγαλύτερα προβλήματα με μη εξυπηρετούμενα δάνεια αντιμετώπισαν η Ταϊλάνδη και η Ινδονησία, με ποσοστά που αντιστοιχούσαν περίπου στο ήμισυ των συνολικών δανείων. Οι πολιτικές που εφάρμοσαν οι τέσσερις χώρες με το μεγαλύτερο πρόβλημα (Μαλαισία, Νότια Κορέα, Ταϊλάνδη, Ινδονησία) ήταν οι εξής:

- Εγκαθίδρυση εταιριών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων για να συλλέξουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια
- Ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζών
- Δημιουργία πλαισίου για την προώθηση αυτόνομων, εξωδικαστικών διαπραγματεύσεων μεταξύ πιστωτών και οφειλετών.

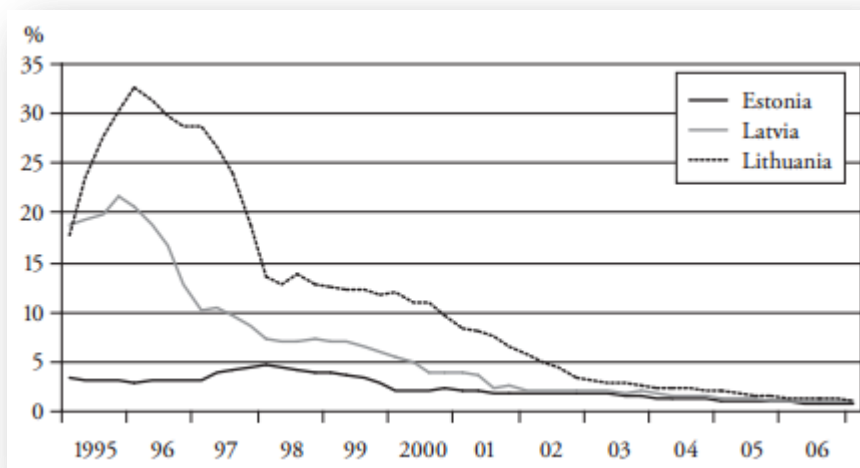
Οι πολιτικές αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την σταδιακή εξάλειψη των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις χώρες που προαναφέρθηκαν. Για παράδειγμα, η Ταϊλάνδη και η Ινδονησία διατηρούν σήμερα ποσοστά 3%, ενώ γενικότερα στην περιοχή της Ανατολικής Ασίας και του Ειρηνικού παρατηρείται μείωση από 11,4% σε μόλις 1,7% (Γράφημα 1.3).



Γράφημα 1.3 Ποσοστό(%) των μη εξυπηρετούμενων ως προς το σύνολο των δανείων στην περιοχή της Ανατολικής Ασίας και του Ειρηνικού (Πηγή: IMF, Global Financial Stability Report)

1.2 Η κρίση στις χώρες της Βαλτικής (1994-1997)

Το σύνολο των πρώην σοσιαλιστικών οικονομιών παρουσίασε μεγάλο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων κατά την πρώτη δεκαετία των μεταβατικών οικονομιών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα, αποτελεί η Ρουμανία, της οποίας το 65% των δανείων χαρακτηρίζονταν ως «κόκκινα» το 1998. Εξαίρεση δεν αποτελούσαν φυσικά οι χώρες της Βαλτικής, οι οποίες μοιράζονταν ένα κοινό πρόβλημα: ο τραπεζικός τους κλάδος αποτελούνταν από λιγοστούς και μεγάλους τραπεζικούς οργανισμούς, οι οποίοι επιβαρύνονταν από μεγάλο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η Εσθονία και η Λετονία βασιζόμενες σε ένα αποκεντρωμένο μοντέλο, προχώρησαν σε ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζών που θεωρούσαν ότι είναι βιώσιμες και κατάλληλες για περεταίρω ιδιωτικοποίηση, ενώ άφησαν στις ίδιες τις τράπεζες τη διαχείριση των «κακών» δανείων. Η Λιθουανία επέλεξε μια διαφορετική προσέγγιση, δημιουργώντας κρατική αντιπροσωπεία που προχώρησε στην απελευθέρωση των τραπεζών από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και στην παροχή κρατικών κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίησή τους. Από την οικονομική κρίση της Ρωσίας το 1998 και έπειτα, μέσω αυστηρών ελέγχων από αρμόδια όργανα, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μειώθηκαν κατά το ήμισυ.



Γράφημα 1.4 Μη εξυπηρετούμενα δάνεια στις Βαλτικές χώρες, 1995-2006,

(Πηγή: The Up-Coming Crisis and the Banking Sector in the Baltic States, M. Festic, S. Repina, A. Kavkler)

1.3 Η κρίση των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ

Η ραγδαία αύξηση των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ που πραγματοποιήθηκε κατά την περίοδο προ κρίσης του 2008, δε θεωρείται «φούσκα» από την πλειοψηφία των αναλυτών, καθώς δικαιολογείται από τις καινοτομίες στην χρηματοδότηση (συμπεριλαμβανομένων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων), την εισροή κεφαλαίων από την Ασία και των εξαγωγέων πετρελαίου (Reinhart and Rogoff, 2008). Επιπλέον, η αύξηση της παραγωγικότητας της αμερικανικής οικονομίας δικαιολόγησε την παράλληλη ραγδαία αύξηση των τιμών των μετοχών. Όσον αφορά τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, τα οποία αντιπροσώπευαν τα 2/3 των παγκόσμιων ελλειμμάτων, πάλι οι οικονομολόγοι εφησύχάζαν ότι θα αντιμετωπιστούν μέσω νέων εργαλείων της παγκόσμιας οικονομίας. Επομένως, εξαιτίας της ευελιξίας της αμερικανικής οικονομίας και των τεχνολογικών καινοτομιών, αναμενόταν οι ΗΠΑ να αποκτήσουν υψηλή και μακροχρόνια παραγωγικότητα.

Ωστόσο, ξεκινώντας από το καλοκαίρι του 2007, οι ΗΠΑ βίωσαν μια εντυπωσιακή συρρίκνωση του πλούτου, αύξηση των spreads κινδύνου, καθώς και μια συνολικότερη επιδείνωση της λειτουργίας της πιστωτικής αγοράς (James et al.,

2008). Η κρίση των ενυπόθηκων δανείων στις ΗΠΑ, έχει τις ρίζες της στην πτώση των τιμών των ακινήτων, η οποία με τη σειρά της αύξησε σημαντικά τα επίπεδα αθέτησης πληρωμής υποχρεώσεων για τους λιγότερο φερέγγυους δανειολήπτες. Ο αντίκτυπος αυτών των υποχρεώσεων μεγεθύνθηκε εξαιτίας της αποτελεσματικής εξάπλωσης του κινδύνου που θεωρήθηκε ότι μπορεί να προκαλέσει η ομαδοποίηση των υποχρεώσεων. Δυστυχώς, οι καινοτομίες του χρηματοπιστωτικού τομέα οδήγησαν σε εργαλεία μη ρευστοποιήσιμα για την αντιμετώπιση της πτώσης των τιμών των ακινήτων.



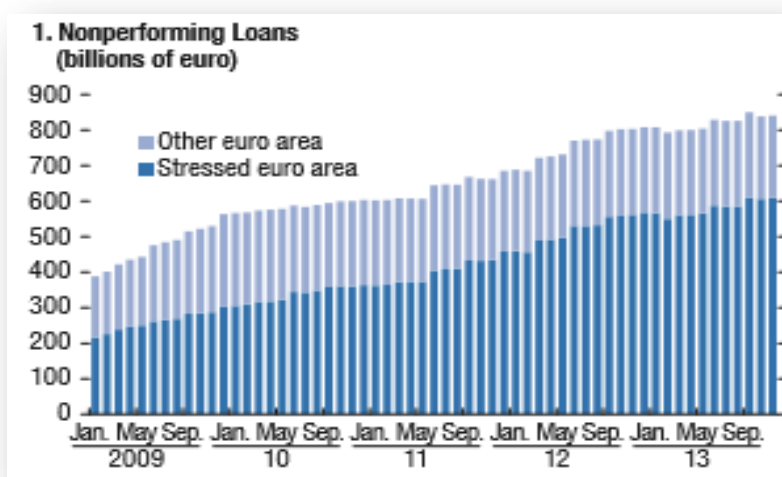
Γράφημα 1.5 Ποσοστό(%) μη εξυπηρετούμενων ως προς το σύνολο των δανείων στις Η.Π.Α., περίοδος 2006-2016 (Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα, Διαδικτυακή Βάση Δεδομένων)

1.4 Η κρίση σε χώρες του ευρώ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, όπως προαναφέρθηκε, είχε μεγάλη επίπτωση σε αρκετές χώρες της ευρωζώνης, πλήττοντας κυρίως τα κράτη-μέλη του Νότου (βλ. Γράφημα 1.6). Σύμφωνα με έγγραφο που δημοσιοποίησε τον Σεπτέμβριο του 2015 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, αναδεικνύεται το πρόβλημα

που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες της ευρωζώνης, καθώς και η όξυνση του τα τελευταία χρόνια. Συγκεκριμένα, η αξία των μη εξυπηρετούμενων δανείων έχει υπερδιπλασιαστεί από την έναρξη της κρίσης (2009), προσεγγίζοντας το 2014 το 1τρισ ευρώ (923 δισ. ευρώ το 2014 ή 9,2% ΑΕΠ της ευρωζώνης), εκ των οποίων τα 100 δισ. αφορούσαν την «πρωταθλήτρια» Ελλάδα², ενώ τα 600 αφορούσαν τις χώρες της ευρωζώνης που βρίσκονταν σε οικονομική κρίση. Τα μεγαλύτερα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων εμφανίζονται στην Κύπρο(40%) και ακολουθούν η Ιρλανδία(32,2%), η Ελλάδα(25,3%) και η Σλοβενία(20%). Τα χαμηλότερα ποσοστά παρατηρήθηκαν στη Φινλανδία (1,7%) και την Εσθονία (2,5%) (βλ. γραφήματα 1.7, 1.8).

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 1.9, όλες οι χώρες με μεγάλα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων με εξαίρεση την Ελλάδα, παρουσιάζουν μεγαλύτερο ποσοστό επιχειρηματικών μη εξυπηρετούμενων δανείων σε σχέση με τα καταναλωτικά (συμπεριλαμβανομένου των στεγαστικών).



Γράφημα 1.6 Μη εξυπηρετούμενα δάνεια στις χώρες του ευρώ: Διαφοροποιήσεις μεταξύ χωρών σε κρίση και μη (Πηγή: Stability report April 2014, IMF)

²<http://www.ekathimerini.com/207902/article/ekathimerini/business/greece-by-far-the-eurozones-champion-in-nonperforming-loans>

1.4.1 Η Ελληνική κρίση

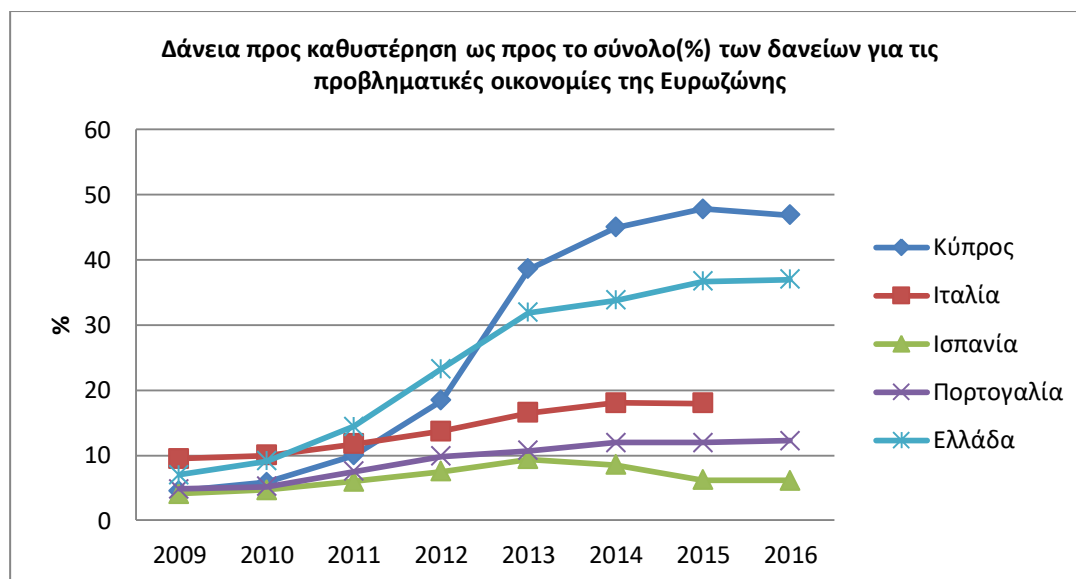
Τα αίτια που οδήγησαν στη μη εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων είναι διαφορετικά σε κάθε χώρα της ευρωζώνης. Όσον αφορά την περίπτωση της Ελλάδας, μεγάλο ρόλο διαδραμάτισε η μεγάλη μείωση του βιοτικού επιπέδου και της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών. Πιο συγκεκριμένα, στο χρονικό διάστημα 2010-2013, υπολογίζεται ότι ο μέσος μισθός ενός εργαζόμενου στην Ελλάδα μειώθηκε κατά 23%, ενώ για του νέους κάτω των 24 ετών μειώθηκε κατά 32%. Παράλληλα, η πραγματική αγοραστική δύναμη επέστρεψε στα επίπεδα του 1980³. Επιπλέον, υπάρχει μεγάλο πρόβλημα με την αύξηση της ανεργίας σε ποσοστά «πρωταθλητισμού» στις χώρες της Ε.Ε., 23,5% τον Ιούνιο του 2016⁴. Ακόμη, σημαντικός παράγοντας αποτελεί η διαφθορά, καθώς σύμφωνα με τους Τσακαλώτο και Gibson (1992), ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 90', αποφάσεις για την πιστωτική επέκταση των τραπεζών λαμβάνονταν συχνά βάσει μη-τραπεζικών κριτηρίων, όπως «προσωπικές σχέσεις και κοινωνικές πιέσεις», οδηγώντας στην αναποτελεσματικότητα όσον αφορά τη διαχείριση του κινδύνου και τα προβλήματα με μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Η μεγάλη έκταση του προβλήματος της χορήγησης δανείων σε επιχειρηματικούς ομίλους χωρίς να πληρούν τα απαραίτητα κριτήρια, ερευνάται έντονα το τελευταίο χρονικό διάστημα είτε με εισαγγελική έρευνα για «πτωχευμένες εταιρίες με πλούσιους ιδιοκτήτες»⁵, είτε μέσω ειδικών επιτροπών του κοινοβουλίου για χορηγούμενα δάνεια σε ΜΜΕ και πολιτικά κόμματα με ελάχιστες εγγυήσεις ακόμα και εν μέσω κρίσης⁶.

³ <http://www.newsbomb.gr/oikonomia/news/story/484979/mas-gyrisan-30-hronia-piso>

⁴ <http://www.protothema.gr/economy/article/606619/stathera-proti-stin-anergia-i-ellada-me-235/>

⁵ <http://directnews.gr/economy/79783-eisaggelikh-ereuna-gia-thalassodaneia-kai-plousious-xreokophmenon-epixeirhseon.html>

⁶ <http://www.efsyn.gr/arthro/thalassodaneia-en-meso-mnimonion>

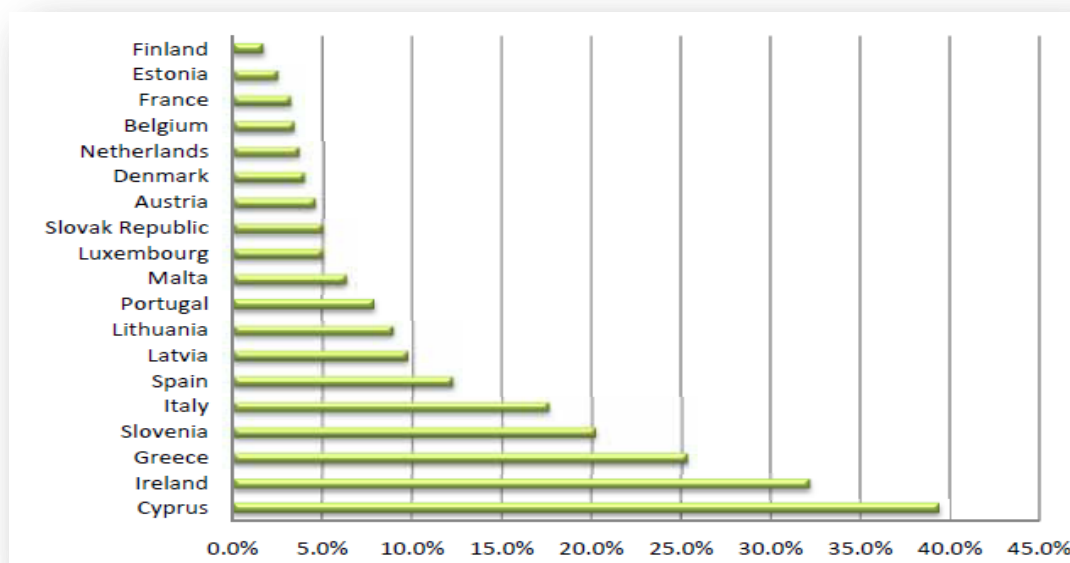


Γράφημα 1.7 Μη εξυπηρετούμενα δάνεια ως ποσοστό (%) των συνολικών δανείων για τις χώρες της Ευρωζώνης με το μεγαλύτερο πρόβλημα. (Πηγή: data.worldbank.org/)

1.4.2 Η Κυπριακή κρίση

Όσον αφορά την περίπτωση της Κύπρου, σύμφωνα με δύο μελέτες στις οποίες προχώρησε η Κεντρική Τράπεζα Κύπρου (Κ.Τ.Κ.)⁷, τα ύψους 27 δις. ευρώ μη εξυπηρετούμενα δάνεια δεν δικαιολογούνται πλήρως, καθώς με επίκληση την οικονομική κρίση και τη μείωση του κύκλου εργασιών τους, αρκετές επιχειρήσεις επιλέγουν να μην επανεκκινήσουν την αποπληρωμή των δόσεων. Επιπλέον, όσον αφορά τα νοικοκυριά, η μείωση μισθών που σε περιπτώσεις φτάνει έως και 15% , δεν είναι σε τέτοιο βαθμό που να μην επιτρέπει την αποπληρωμή των υποχρεώσεων τους. Όπως υπογραμμίζει η Κ.Τ.Κ. σε έκθεση της που δημοσιεύθηκε τον Μάιο του 2016, οι τράπεζες έχουν δημιουργήσει πλέον εσωτερικές μονάδες διαχείρισης των προβληματικών δανείων και έχει ψηφιστεί νομοθεσία για τη διευκόλυνση των εκποιήσεων συμπληρωμένη με ένα νέο πλαίσιο αφερεγγυότητας.

⁷<http://www.sigmalive.com/simerini/business/309602/dyo-meletes-tis-kentrikis-gia-ta-kokkina-daneia>



Γράφημα 1.8 Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων επί των στοιχείων ενεργητικού τραπεζών. (Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο)

1.4.3 Η Ιταλική κρίση

«Βόμβα στα θεμέλια της ευρωζώνης», χαρακτηρίζεται από τον διεθνή τύπο η τραπεζική κρίση της Ιταλίας που ξέσπασε με αφορμή την επερχόμενη κατάρρευση της αρχαιότερης τράπεζας του κόσμου, Banca Monte dei Paschi di Siena, η οποία διαχειρίζεται μη εξυπηρετούμενα δάνεια ύψους 46,9 δις. ευρώ⁸. Οι προσπάθειες από το 2014 για εξεύρεση λύσης μέσω εξαγοράς απέτυχαν, με αποτέλεσμα να έχει ξεκινήσει μεγάλη συζήτηση γύρω από τη δυνατότητα των κρατών να ενισχύουν σε μεγαλύτερο βαθμό τις τράπεζες, έναντι των περιοριστικών κανόνων που έχουν θεσπιστεί μέχρι στιγμής από την Ε.Κ.Τ. Από τα 360 δις. των κόκκινων δανείων στις ιταλικές τράπεζες, τα 200 δις. αφορούν αφερέγγυους δανειολήπτες και δεν πρόκειται να εισέλθουν σε κάποια ρύθμιση⁹. Παρ' όλα αυτά, οι περισσότεροι αναλυτές και η ίδια η Κομισιόν εμφανίζονται καθησυχαστικοί, μη φοβούμενοι εξάπλωση της κρίσης

⁸ <http://www.iefimerida.gr/news/276778/i-trapeziki-krisi-stin-italia-tromazei-tin-eyropi>

⁹ <http://commonality.gr/kostas-melas-italiki-trapeziki-krisi-ododiktis-gia-tis-evropaikes-trapezes/>

και στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές οικονομίες , καθώς τονίζουν ότι τα θεμέλια της ευρωζώνης είναι πλέον καλά δομημένα¹⁰.

1.4.4 Η Ισπανική κρίση

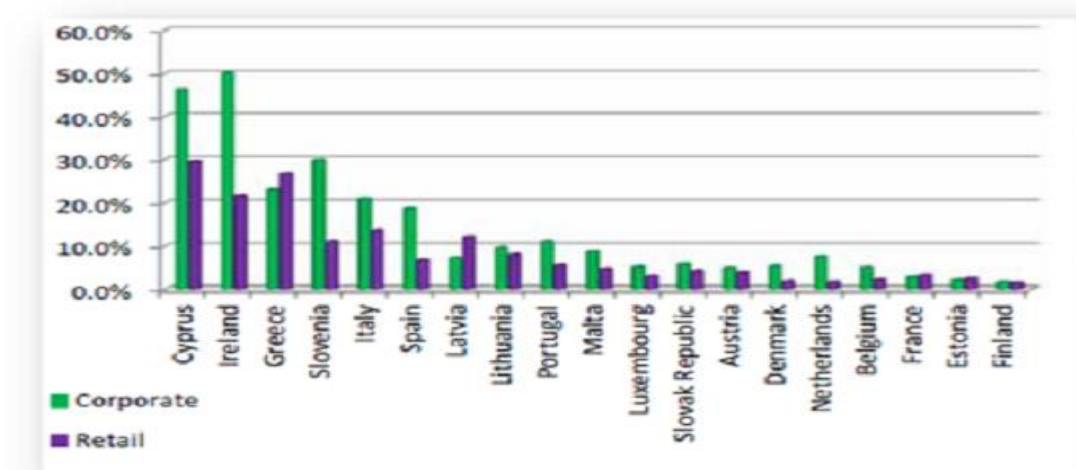
Η έναρξη της κρίσης του 2008 σήμανε το τέλος του παραγωγικού μοντέλου της ισπανικής οικονομίας που βασιζόταν έως τότε κυρίως στην οικοδομική δραστηριότητα. Η δυσανάλογη ανάπτυξη στον κλάδο των ακινήτων, συνδυασμένη με την αναγκαία πιστωτική επέκταση για τη χρηματοδότηση της, ήταν η αρχή της οικονομικής ανισορροπίας. Στον κλάδο των ακινήτων, ένας φαύλος κύκλος αύξησης της ζήτησης, των τιμών και της προσφοράς τροφοδότησε μια μεγάλη φούσκα που ξέσπασε όταν οι επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης έγιναν αισθητές στην Ισπανία. Η μαζική πίστωση που δόθηκε στον κατασκευαστικό κλάδο, εξέθεσε τις ισπανικές τράπεζες, μεταφέροντας την στεγαστική κρίση στον τραπεζικό τομέα.

Τον Μάιο του 2012, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ανήλθαν στο υψηλότερο επίπεδο από το 1994, με ποσοστό ύψους 8,95%¹¹, την ώρα που 1 στους 2 νέους κάτω των 25 ετών και συνολικά το 26,3% του πληθυσμού ήταν άνεργοι το 2013. Η ύφεση της οικονομίας έφτασε στο 3,6% (2013) με σημάδια ανάκαμψης να εμφανίζονται το 2015, όπου ο ρυθμός ανάπτυξης ανήλθε σε ποσοστό 3,2%. Από το 2008 και έπειτα, υπολογίζεται ότι πραγματοποιήθηκαν εξακόσιες χιλιάδες εξώσεις (600.000), ενώ από το 2013 έως το 2015 εκδιώχθηκαν από την πρώτη κατοικία τους περίπου εκατό χιλιάδες (100.000) οικογένειες.¹²

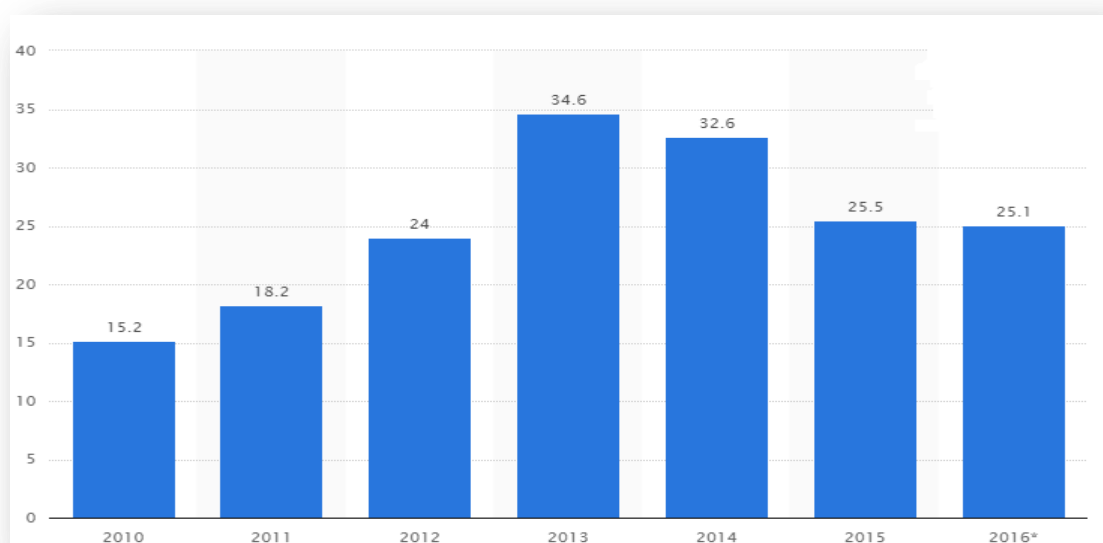
¹⁰<http://www.tanea.gr/news/world/article/5412719/h-komision-den-fobatai-italikh-trapezikh-krish/>

¹¹<http://capital.sigmalive.com/tax/1561535/ispania-se-upsilo-18-eton-ta-mi-exupiretoumena-daneia-to-maio>

¹²<http://www.efsyn.gr/arthro/drama-ton-exoseon-stin-ispania>



Γράφημα 1.9. Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων σε επιχειρηματικά και καταναλωτικά δάνεια (Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο)



Γράφημα 1.10 Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων στην Ισπανία

(Πηγή: <https://www.statista.com/statistics/594928/banking-system-total-housing-loans-spain-europe-eu/>)

1.5 Μη εξυπηρετούμενα δάνεια στην Κίνα

Η Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας αποτελεί την ανερχόμενη παγκόσμια οικονομική δύναμη, με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης από τα μέσα της δεκαετίας του '70. Τα τελευταία έτη το ποσοστό ανάπτυξης της οικονομίας της, μειώνεται με σταθερό ρυθμό και συγκεκριμένα από 10,6% του ΑΕΠ το 2010 σε 6,9% του ΑΕΠ το 2016, ενώ αρκετοί οικονομολόγοι έχουν κρούσει τον κώδωνα του κινδύνου για επερχόμενη τραπεζική κρίση λόγω του ευάλωτου τραπεζικού συστήματος^{13,14,15}. Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Τ.Δ.Δ.) προειδοποιεί στην έκθεση τετραμήνου για την κινεζική οικονομία, πως το χάσμα «πίστωση ως ποσοστό του ΑΕΠ» (credit to GDP gap)¹⁶ έχει ανέλθει σε ποσοστό 30,1%, ποσοστό-ρεκόρ για τις εκθέσεις της τράπεζας, καθώς όπως σημειώνεται είναι μακράν υψηλότερο τόσο από την κρίση στις χώρες της Ασίας του 1997, όσο και σε σχέση με την κρίση της Αμερικανικής οικονομίας μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers.

Όπως σημειώνει η Τ.Δ.Δ., μια οικονομία που ξεπερνά τις 250 μονάδες βάσης στον συγκεκριμένο δείκτη (Γράφημα 1.11), θα πρέπει να προκαλεί διεθνή ανησυχία, καθώς τα ανεξόφλητα δάνεια έχουν φτάσει στο ύψος των 28 τρις δολαρίων Η.Π.Α., όσο δηλαδή το άθροισμα των εμπορικών τραπεζικών συστημάτων των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας, ενώ τα ομόλογα με αρνητικές αποδόσεις ξεπερνούν τα 10 τρις δολάρια Η.Π.Α. . Επιπλέον ανησυχία στα παραπάνω, προκαλούν δηλώσεις του επικεφαλής της στρατηγικής του επενδυτικού ασιατικού κολοσσού CLSA, κ. Francis Cheung, ότι τα επίσημα στοιχεία περί ποσοστού μόλις 1,67 % μη εξυπηρετούμενων δανείων (βλ. σχήμα 12) ως προς το σύνολο των δανείων, είναι εικονικά, καθώς όπως επισημαίνει, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έφτασαν το 2015 σε ποσοστά ύψους 15-19% και επομένως τα «κόκκινα δάνεια» είναι 9 φορές υψηλότερα από ότι δείχνουν οι

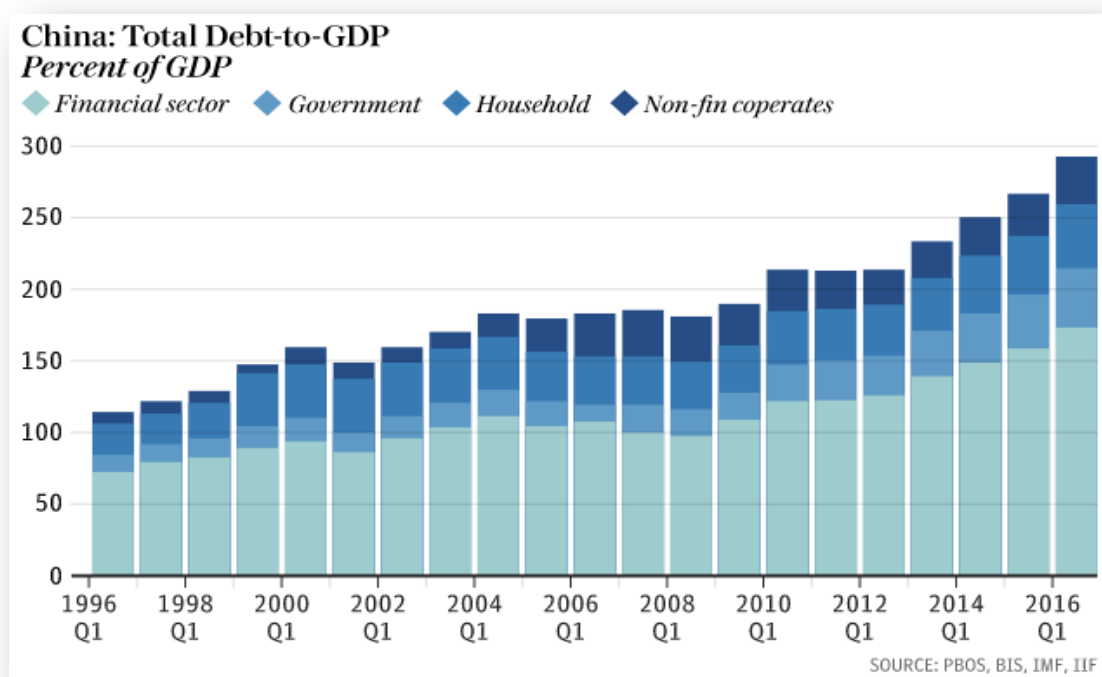
¹³http://www.pwchk.com/webmedia/doc/635853667086245285_china_npls_opportunities_for_investors_dec2015.pdf

¹⁴<http://www.telegraph.co.uk/business/2016/09/18/bis-flashes-red-alert-for-a-banking-crisis-in-china/>

¹⁵<http://www.cnn.com/2016/02/10/kyle-bass-china-banks-may-lose-5-times-us-banks-subprime-losses-in-credit-crisis.html>

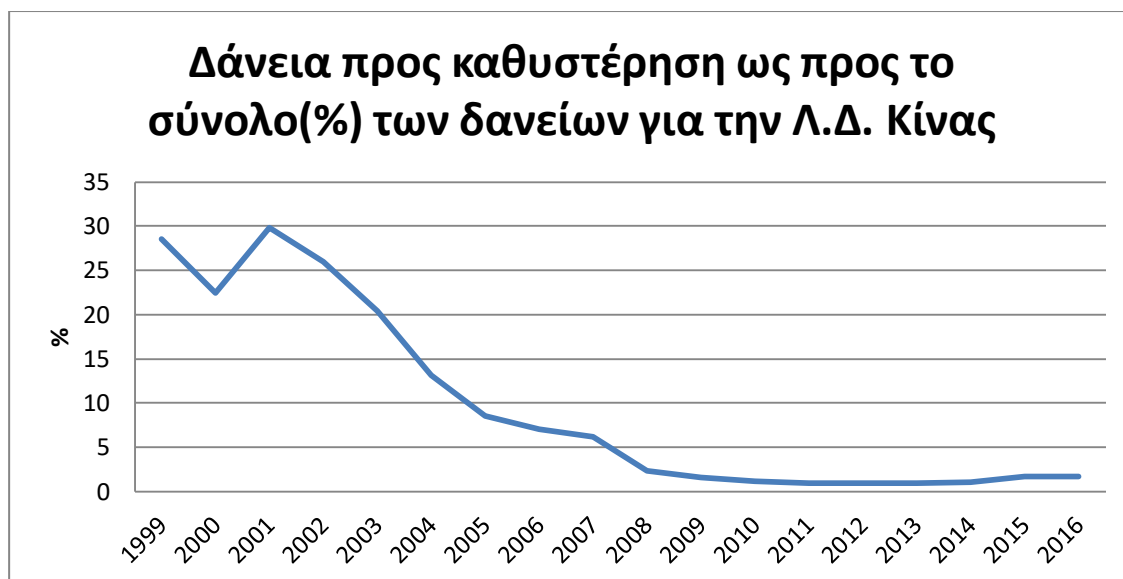
¹⁶ Πρόκειται για δείκτη μέτρησης αποκλίσεων μιας οικονομίας από τα φυσιολογικά γι' αυτήν ποσοστά, βασισμένη στην έρευνα του Αμερικανού οικονομολόγου, Hyman Minsky. Έχει αποδειχτεί ότι είναι η καλύτερη μεμονωμένη μονάδα μέτρησης για τη μέτρηση του τραπεζικού κινδύνου, αν και η έκβαση των ενδείξεων της μπορεί να καθυστερήσει πολύ περισσότερο από ότι πιστεύεται.

δημόσιοι δείκτες.¹⁷ Η αξιολόγηση αυτή του κ.Cheung προστίθεται στα σχόλια άλλων ερευνητών καθώς και του Δ.Ν.Τ. για πιθανή συστημική τραπεζική κρίση στην κινεζική οικονομία. Το Δ.Ν.Τ. υπολογίζει πως τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μπορούν να φτάσουν στο 7% του ΑΕΠ, ενώ η CLSA υπολογίζει ότι εξ' αιτίας μεγάλου αριθμού δανείων που δίνονται λόγω προσωπικών σχέσεων και δεν καταγράφονται στους ισολογισμούς των τραπεζών, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μπορούν να ανέλθουν άμεσα στο 25% των συνολικών δανείων.



Γράφημα 1.11 Συνολικό χρέος ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (Πηγή: PBOS,BIS,IMF,IIF)

¹⁷ <http://www.straitstimes.com/business/clsa-sees-14-trillion-loss-in-china-bad-loan-epidemic> (από συνέντευξη στο δημοσιογραφικό δίκτυο Bloomberg)



Γράφημα 1.12 Τα επίσημα στοιχεία για μη εξυπηρετούμενα δάνεια της Λ.Δ. Κίνας ως προς το σύνολο των δανείων, περίοδος 1999- 2016 (Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα , Διαδικτυακή βάση δεδομένων)

Κεφάλαιο 2: Υπόβαθρο συζήτησης και βιβλιογραφική ανασκόπηση

2.1 Τραπεζικοί κίνδυνοι

2.1.1 Εισαγωγή στην έννοια του κινδύνου

Στο βιβλίο του «Risk management in Banking», ο Γάλλος καθηγητής οικονομικών Joel Bessis (2015), εξηγεί πως ο κίνδυνος έχει οριστεί με διάφορους τρόπους διαχρονικά, με κάποιους ορισμούς να εστιάζουν στην πιθανότητα ενός γεγονότος, άλλους να εστιάζουν στην αβεβαιότητα του αποτελέσματος, θετικού ή αρνητικού, ενώ άλλους να το θεωρούν σύνολο της αβεβαιότητας που μπορεί να ποσοτικοποιηθεί.

Ο κίνδυνος στον οικονομικό κλάδο ορίζεται ως *«η τυχειότητα (randomness) της απόδοσης μιας επένδυσης, συμπεριλαμβανομένων θετικών και αρνητικών αποτελεσμάτων»*, ενώ στον χρηματοπιστωτικό κλάδο ο κίνδυνος ορίζεται ως *«η αβεβαιότητα που έχει δυσμενείς συνέπειες στα κέρδη ή στον πλούτο ή η αβεβαιότητα που σχετίζεται μόνο με αρνητικά αποτελέσματα* (Bessis, 2015).

Οι τραπεζικοί κίνδυνοι ταξινομούνται σε ομάδες κινδύνου βάσει της πηγής προέλευσης της αβεβαιότητας. Κοινά αποδεκτές ομάδες κινδύνου είναι: α) πιστωτικός κίνδυνος, β) κίνδυνος της αγοράς, γ) κίνδυνος ρευστότητας και δ) κίνδυνος επιτοκίου.

2.1.2 Πιστωτικοί κίνδυνοι

Πιστωτικός είναι ο κίνδυνος απωλειών εξαιτίας χρεοκοπίας του δανειζόμενου ή επιδείνωσης της πιστοληπτικής ικανότητας του. Ο κίνδυνος της αφερεγγυότητας αφορά τη μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων του δανειζόμενου, η οποία οδηγεί σε μερική απώλεια του ποσού που δόθηκε. Η μείωση της πιστοληπτικής θέσης δεν συνεπάγεται χρεοκοπία, όμως περιλαμβάνει μια μεγαλύτερη πιθανότητα πραγματοποίησης της. Η λογιστική αξία ενός δανείου δε μεταβάλλεται όταν μειώνεται η πιστοληπτική του ικανότητα, αλλά η οικονομική του αξία μειώνεται λόγω της μεγαλύτερης πιθανότητας χρεοκοπίας.

Ο κίνδυνος ανάκτησης αναφέρεται στην αβέβαιη αξία των ανακτήσεων υπό την κατάσταση χρεοκοπίας. Η ανάκτηση εξαρτάται από την κυριότητα του δανείου, την εγγύηση που έχει επισυναφτεί στη συναλλαγή και απ τις προσπάθειες του δανειστή.

Ο κίνδυνος του αντισυμβαλλόμενου υπάρχει λόγω της πιθανότητας αφερεγγυότητας ενός εκ των δύο αντισυμβαλλόμενων πριν τη λήξη του συμβολαίου. Αφορά αποκλειστικά εξωχρηματιστηριακά παράγωγα (over the counter derivatives), πχ ένα συμβόλαιο swap για καθορισμένη ροή τόκων. Η πλευρά που λαμβάνει περισσότερα από όσα δίνει βρίσκεται σε κίνδυνο σε σχέση με τον έτερο αντισυμβαλλόμενο. Το ποιος θα εκτίθεται στον κίνδυνο μεταβάλλεται συνεχώς λόγω των συνεχών αλλαγών στο ύψος των επιτοκίων (Klausen, 2013).

Στην πράξη, ο πιστωτικός κίνδυνος αυξάνεται σημαντικά για τα τραπεζικά ιδρύματα σε δύο περιπτώσεις: α) όταν η εταιρία αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας υποβαθμίζει τη φερεγγυότητα του πιστούχου και β) όταν το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο μιας τράπεζας παρουσιάζει υψηλή έκθεση σε δανεισμό σε έναν συγκεκριμένο πιστούχο ή σε μια ομάδα εταιριών που ανήκουν στον ίδιο επιχειρηματικό όμιλο. Το ίδιο πρόβλημα μπορεί να προκύψει σε περίπτωση υψηλής έκθεσης σε συγκεκριμένους βιομηχανικούς κλάδους ή τομείς της οικονομίας ή γεωγραφικές περιοχές (Κωστάρας, 2006).

2.1.3 Κίνδυνοι αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος που εμφανίζεται όταν η τράπεζα διαπραγματεύεται χρηματοοικονομικούς τίτλους και όταν κατέχει μετοχές σαν κάποια μορφή ενέχυρου, ή ως μέρος της γενικότερης επενδυτικής της στρατηγικής και υπάρξει δυσμενής μεταβολή στην αποτίμηση της αξίας των τίτλων αυτών. Όλοι όσοι συναλλάσσονται στην αγορά, εκτίθενται στον κίνδυνο «απώλειας τιμής», δηλαδή μιας μείωσης της αξίας της επένδυσής τους (Bessis, 2015).

«Παράγοντες ρίσκου» ονομάζονται όλοι οι παράγοντες που διακυμαίνονται τυχαία και περιλαμβάνουν όλα τα επιτόκια, τους δείκτες μετοχών και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Μπορεί να λάβει δύο μορφές: τον απόλυτο κίνδυνο που αποτιμάται σε χρηματικές μονάδες και τον σχετικό κίνδυνο που αποτιμάται σχετικά με ένα πρότυπο δείκτη ή ένα σημείο αναφοράς.

Κατηγοριοποιείται σε κινδύνους που σχετίζονται με την κατεύθυνση μεταβολών (directional risks) και σε κινδύνους που δε σχετίζονται με κατεύθυνση μεταβολών (nondirectional risks). Οι πρώτοι αφορούν εκθέσεις σε χρηματοοικονομικές μεταβλητές (πχ τιμές, μετοχές κλπ) προς την κατεύθυνση των μεταβολών τους, ενώ

οι δεύτεροι περιλαμβάνουν κινδύνους όπως μη γραμμικές εκθέσεις ή εκθέσεις σε αντισταθμισμένες θέσεις (hedged positions) (Καρατζά, 2010).

Ο κίνδυνος βάσης αναφέρεται στη διαφορά μεταξύ των συστημάτων κάλυψης των κινδύνων των τραπεζών από χώρα σε χώρα, ενώ τέλος, ο κίνδυνος μεταβλητότητας αποτιμά την έκθεση στις κινήσεις της πραγματικής τυπικής απόκλισης (actual volatility) ή της τυπικής απόκλισης που προκύπτει βάσει τιμής των στοιχείων (implied volatility).

2.1.4 Κίνδυνοι ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ευρέως ορισμένος ως ο κίνδυνος της αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας που οφείλεται στην ακατάλληλη διαχείριση απρόβλεπτων αλλαγών στις συνθήκες της αγοράς. Τα τραπεζικά ιδρύματα αυξάνουν τη ρευστότητα τους μέσω δανεισμού είτε μέσω πώλησης χρηματοοικονομικών περιουσιακών τους στοιχείων στην αγορά (Bessis, 2015). Συνήθως, ο κίνδυνος εμφανίζεται σε περιπτώσεις μεγάλου όγκου συναλλαγών σε σχέση με το μέγεθος της αγοράς με αποτέλεσμα να προκύπτει αδυναμία άντλησης κεφαλαίων μέσω πελατών ή μέσω της διατραπεζικής αγοράς (Κωστήρας, 2006).

Ακραίες περιπτώσεις έλλειψης ρευστότητας οδηγούν στη χρεοκοπία. Τέτοιες ακραίες περιπτώσεις είναι συχνά αποτέλεσμα άλλων κινδύνων, όπως μαζικές απώλειες στην αγορά ή στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Οι μη προβλεπόμενες απώλειες έχουν ως απόρροια την αύξηση των αμφιβολιών σχετικά με την κατάσταση του τραπεζικού οργανισμού, οδηγώντας τους δανειστές στην αποχή από τον περεταίρω δανεισμό του. Πιθανές επιπτώσεις τέτοιων καταστάσεων, είναι οι μαζικές αναλήψεις από τους καταθέτες ή ο αποκλεισμός από τη δυνατότητα δανεισμού μέσω άλλων οργανισμών.

2.1.5 Κίνδυνοι επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου είναι ο κίνδυνος μείωσης του καθαρού εισοδήματος που προέρχεται από εισόδημα επιτοκίων, είτε των εσόδων από επιτόκιο μείον τα έξοδα επιτοκίου εξαιτίας των διακυμάνσεων του ύψους του επιτοκίου (Bessis, 2015). Τα περισσότερα εκ των δανείων και των εισπράξεων των ισολογισμών των τραπεζών, προθεσμιακές καταθέσεις ή ταμιευτηρίου, δημιουργούν έσοδα και κόστη που εξαρτώνται από τη διακύμανση.

Ο οποιοσδήποτε δανείζει ή δανείζεται είναι εκτεθειμένος στον κίνδυνο του επιτοκίου. Δανειζόμενοι και δανειστές με κυμαινόμενο επιτόκιο έχουν κόστη και

έσοδα που αναπροσαρμόζονται στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αγοράς. Τα δάνεια με σταθερό επιτόκιο είναι επίσης εκτεθειμένα στον κίνδυνο του επιτοκίου, καθώς οι δανειστές αυτού του είδους δανεισμού μπορεί να δανειστούν σε υψηλότερο επιτόκιο από αυτό που δανείζουν οι ίδιοι (εάν αυξηθούν τα επιτόκια), ενώ οι δανειζόμενοι μπορεί να επωφεληθούν εφόσον μειωθούν τα επιτόκια.

2.1.6 Άλλες κατηγορίες κινδύνου

Πέραν των κατηγοριών που καταγράφηκαν παραπάνω, υπάρχουν κίνδυνοι που είτε κατά κάποιους οικονομολόγους αποτελούν μια κατηγορία από μόνοι τους είτε αποτελούν υποκατηγορία των παραπάνω κατηγοριών και αξίζει να αναφερθούν. Πιο συγκεκριμένα, ο κίνδυνος συναλλαγματικής ισοτιμίας εμφανίζεται λόγω πιθανής δυσμενούς μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας αλλοδαπών νομισμάτων σε σχέση με το νόμισμα που η τράπεζα τηρεί τις οικονομικές της καταστάσεις (Καρατζά, 2010).. Επιπλέον, ως υποκατηγορία του πιστωτικού κινδύνου συναντάται συχνά ο κίνδυνος χρέους και χώρας (sovereign risk), ο οποίος συνδέεται με την πιθανότητα χρεοκοπίας ενός κράτους λόγω υψηλού δημόσιου χρέους (Κωστάρας, 2006). Τέλος, συχνά αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως κατηγορία κινδύνου ο λειτουργικός κίνδυνος, που αφορά τις αναποτελεσματικές λειτουργίες μιας τράπεζας, οι οποίες έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση της ροής των εισόδων. Πιο συγκεκριμένα, είναι ο κίνδυνος εμφάνισης ζημιών από απάτη ή από έκτακτα έξοδα. Άλλοι κίνδυνοι είναι ο πολιτικός, της παγκοσμιοποίησης των τραπεζών, της μόχλευσης κ.ά.

2.2 Βιβλιογραφική επισκόπηση

Πολλές εμπειρικές μελέτες έχουν ασχοληθεί μέχρι σήμερα με την εξέταση των παραγόντων που οδηγούν στην αύξηση του ύψους των δανείων προς καθυστέρηση, η πλειοψηφία εκ των οποίων χρησιμοποιεί μακροοικονομικούς και εξειδικευμένους τραπεζικούς παράγοντες (bank-specific) ως ερμηνευτικές μεταβλητές. Εξαίρεση αποτελούν οι Salas και Saurina (2002) , οι οποίοι συνδύασαν μακροοικονομικές και μικροοικονομικές μεταβλητές για να ερμηνεύσουν το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε εμπορικές τράπεζες και ταμειωτήρια της Ισπανίας για την περίοδο 1985-1997. Διαπίστωσαν ότι εξειδικευμένα χαρακτηριστικά των τραπεζικών ιδρυμάτων μπορούν να αποτελέσουν προειδοποιητικοί δείκτες για την διακύμανση του ύψους των δανείων σε καθυστέρηση. Παρόμοιες έρευνες έχουν διεξάγει ο Clair (1992) και οι Gonzalez-Hermosillo και Pazarbasioglu κ.ά. (1997).

Η πλειοψηφία των μελετών εξετάζει την επιρροή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος πάνω στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, καθώς οι μακροοικονομικές συνθήκες έχουν επίδραση στους δανειζόμενους και στη δυνατότητα τους να δανειστούν. Μια οικονομία που βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης, έχει μεγαλύτερη πιθανότητα να οδηγήσει σε αύξηση της εισοδηματικής ικανότητας των δανειζόμενων, οι οποίοι θα μπορούν να εξυπηρετούν τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Επομένως, ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης και η απασχόληση σχετίζονται αρνητικά με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Επιπλέον, το επιτόκιο θεωρείται πως επηρεάζει αρνητικά την εξυπηρέτηση των δανείων, καθώς μια αύξηση του χρέους που θα προκληθεί από την αύξηση του επιτοκίου, θα αυξήσει τον αριθμό των δανείων προς καθυστέρηση. Πολλές έρευνες αποδεικνύουν τα παραπάνω {Salas και Saurina(2002), Fofack(2005), Jimenez και Saurina(2006), Rinaldi και Sanchis-Arellano(2006) και Berge και Boye (2007) }. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, δεν υπάρχει ξεκάθαρη σχέση μεταξύ αυτού και των δανείων προς καθυστέρηση, καθώς από τη μια πλευρά η άνοδος των τιμών μειώνει την πραγματική αξία του δανείου, όμως από την άλλη πλευρά μειώνει το πραγματικό εισόδημα των καταναλωτών.

Ο Fofack (2005) υποστηρίζει πως η οικονομική ανάπτυξη και το πραγματικό επιτόκιο είναι σημαντικοί παράγοντες των κόκκινων δανείων στις υπό-Σαχάριες αφρικανικές χώρες. Οι Jimenez και Saurina (2006) αποδεικνύουν ότι ο δείκτης των δανείων σε καθυστέρηση ερμηνεύεται από την ανάπτυξη του ΑΕΠ, τα πραγματικά επιτόκια και τις πιστωτικές συνθήκες. Τα αποτελέσματα τους δείχνουν ότι η ανάπτυξη του ΑΕΠ επηρεάζει αρνητικά το ύψος των δανείων προς καθυστέρηση, ενώ όταν οι τράπεζες παρέχουν πολλά δάνεια με υψηλό επιτόκιο αυξάνονται οι πιθανότητες εμφάνισης επισφαλών δανείων. Οι Rinaldi και Sanchis-Arellano (2006) αναλύουν τα δάνεια των νοικοκυριών προς καθυστέρηση για ένα σύνολο ευρωπαϊκών χωρών και παρέχουν στοιχεία ότι το καθαρό εισόδημα, η ανεργία και οι συνθήκες νομισματικής πολιτικής έχουν ισχυρή επίπτωση στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Οι Berge και Boye (2007) μέσω της έρευνας που έκαναν για το σκανδιναβικό τραπεζικό σύστημα για την περίοδο 1993-2005, διαπίστωσαν ότι τα προβληματικά δάνεια είναι ιδιαίτερα ευαίσθητα στο πραγματικό επιτόκιο και την ανεργία.

2.2.1 Η επιρροή των συστημάτων πτώχευσης στον βαθμό ανάκτησης

Η ετήσια έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας «Doing Business», εισηγείται μέσω του δείκτη Resolving Insolvency (δείκτης επίλυσης της αφερεγγυότητας) πως τα περισσότερα αναπτυγμένα συστήματα πτώχευσης σε μια οικονομία και συγκεκριμένα αυτά που προσφέρουν μια αποτελεσματική εναλλακτική στην τμηματική πώληση των περιουσιακών στοιχείων ενός προβληματικού οφειλέτη από έναν εξασφαλισμένο πιστωτή ή σε μια ρευστοποίηση, παρέχουν εν τέλει υψηλότερα ποσοστά ανάκτησης για τους πιστωτές σε σχέση με άλλους μηχανισμούς. Σ' αυτές τις χώρες, όπου μια τέτοια αποτυχία είναι πιθανότερο να λυθεί μέσω προσφυγής σε μια διαδικασία αναδιοργάνωσης, ή μέσω προσφυγής σε διαδικασία διαχείρισης περιουσίας εν χρεοκοπία, οι αποδόσεις είναι καλύτερες όταν σε σχέση με τις χώρες όπου ο οφειλέτης είναι πιθανότερο να υποστεί κατάσχεση ή ρευστοποίηση περιουσίας και συσχετίζεται θετικά με μεγαλύτερα επίπεδα εγχώριας πίστωσης.

Υπάρχουν αρκετές έρευνες, οι οποίες προσπαθούν να ερμηνεύσουν τη σχέση μεταξύ του σχεδιασμού και της εφαρμογής διαφορετικών συστημάτων πτώχευσης και των ανακτήσεων που προκύπτουν από αυτές τις διαδικασίες, χρησιμοποιώντας δεδομένα επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, οι Gamboa-Cavazos και Schneider (2007) αναφέρουν ότι η θέσπιση της νέας πτωχευτικής νομοθεσίας στο Μεξικό το 2000, η οποία σχεδιάστηκε για να μειώσει την καθυστέρηση και να διαβεβαιώσει το καλύτερο φιλτράρισμα μεταξύ των βιώσιμων και μη βιώσιμων χρεωστών, αύξησε το μέσο βαθμό ανάκτησης από 19 cents σε 32 cents επί του δολαρίου και μείωσε τη διάρκεια των διαδικασιών από κατά μ.ό. 7,8 σε 2,3 έτη. Ο χρόνος που ξοδεύεται για διαδικασίες χρεοκοπίας συχνά ερμηνεύεται ως μέτρο μέτρησης του «έμμεσου» κόστους της διαδικασίας, επειδή συσχετίζεται στενά με την καταστροφή της καλής θέλησης του χρεώστη. Επίσης, οι Armour, Hsu και Walters (2002) μελέτησαν την επίδραση των μεταρρυθμίσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2002, οι οποίες έδωσαν στους πιστωτές τη δυνατότητα διαχείρισης και διοίκησης αντί της κατάσχεσης. Οι συγγραφείς αναφέρουν ότι ο νέος νόμος σχετίζεται με υψηλότερα επίπεδα καθαρής απόδοσης, αλλά και με υψηλότερο κόστος για τις διαδικασίες χρεοκοπίας. Τα τελικά αποτελέσματα έδειξαν ότι υπήρξε εν τέλει μικρή διαφοροποίηση σε σχέση με την απόδοση του προηγούμενου καθεστώτος, ενώ μειώθηκε και η διάρκεια των διαδικασιών.

2.2.2 Η προστασία των πιστωτών μέσω των συστημάτων πιστωτικής αναφοράς

Ο δείκτης Getting Credit (δείκτης συνθηκών λήψης πίστωσης) της έκθεσης «Doing Business» που αναφέρθηκε προηγουμένως, αναδεικνύει πως η μεγαλύτερη δυναμική των πιστωτικών συστημάτων αναφοράς και η αποτελεσματικότητα των πτωχευτικών νόμων, προστατεύουν καλύτερα τους πιστωτές μιας οικονομίας από πιστωτικά γεγονότα. Οι Japelli και Pagano (2002) επεξηγούν ότι η διακίνηση πιστωτικών πληροφοριών μέσω γραφείων αναφοράς πιστωτικής ικανότητας, αυξάνει τον τραπεζικό δανεισμό και μειώνει τα επίπεδα χρεοκοπίας. Επιπλέον, οι Kallberg και Udell (2003) επισημαίνουν ότι τα ιστορικά που συλλέγονται από γραφεία αναφοράς πιστωτικής ικανότητας έχουν δυναμική ικανότητα πρόβλεψης χρεοκοπίας και ως εκ τούτου κάνουν τις τράπεζες περισσότερο ανθεκτικές στη δυσμενή επιλογή, το οποίο με τη σειρά του μειώνει τον τραπεζικό πιστωτικό κίνδυνο. Ακόμη, οι Barron και Staten (2003) παρέχουν στοιχεία ότι οι δανειστές μπορούν να μειώσουν σημαντικά τα ποσοστά χρεοκοπίας μέσω μεγαλύτερης χρήσης και διαμοιρασμού πιστωτικών πληροφοριών στα μοντέλα πρόβλεψης τους, ενώ ο Powell και άλλοι (2004) διαπίστωσαν ότι το μοίρασμα πιστωτικών πληροφοριών οδηγεί σε χαμηλότερα επίπεδα χρεοκοπίας. Οι Burger και Frame (2006) απέδειξαν ότι το μοίρασμα πληροφοριών αυξάνει σε απόλυτο αριθμό τα δάνεια που παρέχονται σε μικρές επιχειρήσεις, ενώ επίσης επέκτεινε την πίστωση σε περιθωριακούς οφειλέτες (marginal borrowers) στις Η.Π.Α., ενώ οι Bennardo, Pagano και Piccolo (2007) έδειξαν ότι μπορεί να μειώσει την υπερχρέωση. Τέλος, οι Brown και Zehnder (2007) απέδειξαν εμπειρικά ότι ένα τραπεζικό σύστημα θα καταρρεύσει εν απουσία τραπεζικών πληροφοριών και πρότειναν πως η παραπέρα διακίνηση πιστωτικών πληροφοριών θα οδηγήσει τους δανειζόμενους στο να «τιμήσουν» τις υποχρεώσεις και το χρέος τους, ενώ οι δανειστές θα αναγνωρίζουν ευκολότερα τους δανειζόμενους με καλό ιστορικό, ενώ οι Doblas-Madrid και Minetti (2013) απέδειξαν ότι βελτιώνει τη διαδικασία αποπληρωμής.

2.2.3 Κουλτούρα και χρηματοοικονομικό σύστημα

Όσον αφορά την κουλτούρα, έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί της κατά το παρελθόν {Adler κ.ά. (1986), Breslin (1983), Child (1981), Schein (1985), Triandis (1984)}. Ο πιο ευρέως διαδεδομένος και χρησιμοποιημένος σε επιχειρησιακές και λογιστικές έρευνες είναι του Hofstede (1980 και 1991). Ο Hofstede ορίζει την κουλτούρα ως «...τον συλλογικό μηχανισμό της σκέψης που διαχωρίζει τα μέλη μιας ομάδας της κοινωνίας από αυτούς μιας άλλης». Οι διαφορετική κουλτούρα ανάμεσα σε χώρες

μπορεί να επηρεάσει την υπερβολική λήψη ρίσκου από τις τράπεζες. Για παράδειγμα, σε παγκόσμια έρευνα που διεξήχθη σχετικά με τους λόγους που οδήγησαν στην οικονομική κρίση του 2008 (PricewaterhouseCoopers), το 73% των συμμετεχόντων της έρευνας απάντησαν ότι ευθύνεται «η κουλτούρα και η υπερβολική λήψη ρίσκου».

Σύμφωνα με την έρευνα που διεξήχθη από τον Griffin κ.ά. (2009), έδειξε ότι η αποφυγή της αβεβαιότητας σχετίζεται αρνητικά και ο ατομικισμός θετικά με τη λήψη ρίσκου σε επιχειρησιακό επίπεδο, ενώ το ίδιο διαπίστωσαν στο επίπεδο των τραπεζών ο Kanagaretnam κ.ά. (2011). Αν και ο Hofstede (1980) υποστήριζε πολύ την άποψη ότι τα κράτη είναι πολιτικές οντότητες με τα δικά τους εκπαιδευτικά, νομικά, πολιτικά κ.ά. συστήματα κλπ., ο Tan (2002) απέδειξε ότι η παγκοσμιοποίηση, η οικονομική ανάπτυξη και η βιομηχανοποίηση τείνουν να εξαλείφουν τις διαφορές μεταξύ των εθνικών πολιτισμών πραγματοποιώντας έρευνα πάνω στη συμπεριφορά Αμερικανών, Κινέζων και πολιτών της Σιγκαπούρης, καταλήγοντας στο ότι οι τελευταίοι έτειναν να παρουσιάζουν παρόμοια συμπεριφορά με τους Αμερικανούς λόγω μεγαλύτερων ομοιοτήτων στους θεσμούς τους που προέκυψαν από την ανάπτυξη της Σιγκαπούρης σε σχέση με τον λιγότερο αναπτυγμένο-τότε- κινέζικο καπιταλισμό. Τέλος, οι Yule και Mearns (2009) εξέτασαν τη λήψη ρίσκου στο εργασιακό περιβάλλον. Μεγάλες αποκλίσεις στη δύναμη μέσα σε μια επιχείρηση, μπορεί να οδηγήσουν σε επικοινωνία μιας ροής από τα πάνω προς τα κάτω, μη βοηθώντας στην ανάπτυξη κουλτούρας «της ασφάλειας». Σύμφωνα, με μια παρόμοια έρευνα του Fiske (2002), ο ατομικισμός οδηγεί σε μια πιο άμεση επικοινωνία, ενώ η υπερβολική αρρενωπότητα/θυληκότητα επισημαίνουν αλλαγές στην ανάγκη για πρόκληση, πρόοδο και διαφοροποίηση, οδηγώντας στην απώλεια της καλής επικοινωνίας και δημιουργούν νόρμες μέσα στην επιχείρηση που εμπλέκονται με πολιτικές

υψηλού

ρίσκου.

Οι Antonczyk και Salzman (2014) εξέτασαν το κατά πόσο οι προκαταλήψεις στη συμπεριφορά των στελεχών που προκαλούνται από την εθνική κουλτούρα, επηρεάζουν το ύψος των χρεών και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι χώρες με υψηλότερο σκορ ατομικισμού του Hofstede έχουν υψηλότερους δείκτες χρέους. Στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι Tajaddini και Gholipour (2017) όσον αφορά το ποσοστό χρεοκοπίας των στεγαστικών δανείων. Οι χώρες με υψηλά ποσοστά ατομισμού εμφάνιζαν μεγαλύτερο ύψος μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων.

Ακόμη, χαμηλότερη αναλογία εταιρικού προς κρατικό χρέος εμφανίζουν οι χώρες με υψηλό σκορ συντηρητισμού της κλίμακας Schwartz και χαμηλό σκορ ατομικισμού της κλίμακας Hofstede όπως έδειξαν οι Chui κ.ά. (2002) και Ramirez και Kwok (2009) αντίστοιχα. Ο Kai Li κ.ά. (2011) εξέτασαν κατά πόσο η εθνική κουλτούρα των ξένων επιχειρήσεων που επενδύουν στην Κίνα επηρεάζει τις αποφάσεις χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Απέδειξαν ότι η «κυριαρχία» της κλίμακας Schwartz, δηλαδή η τάση για ατομισμό σε μια κοινωνία, επηρεάζει αρνητικά τις αποφάσεις για χρηματοδότηση μέσω δανεισμού, καθώς και τις αποφάσεις για λήψη βραχυπρόθεσμων δανείων, ενώ επηρεάζει θετικά τη λήψη μακροπρόθεσμων δανείων. Επιπλέον, έδειξαν ότι η χώρα προέλευσης των εταιριών αυτών επηρεάζει σημαντικά τις αποφάσεις μόχλευσης.

Όσον αφορά την επιρροή της εθνικής κουλτούρας στο ύψος των εταιρικών χρηματικών διαθεσίμων, ο Y. Chen κ.ά. (2014) έδειξαν ότι το ύψος των χρηματικών διαθεσίμων επηρεάζεται αρνητικά από τον ατομισμό και θετικά από την αποφυγή αβεβαιότητας του Hofstede. Επίσης, οι πολιτείες των Η.Π.Α. με υψηλό σκορ ατομισμού, διαφυλάσσουν χαμηλότερο ύψος χρηματικών διαθεσίμων, ενώ οι επενδύσεις και οι εξαγορές επηρεάζονται θετικά από τον ατομισμό και αρνητικά από την αποφυγή αβεβαιότητας.

Κεφάλαιο 3ο: Δείγμα μελέτης και επεξήγηση μεταβλητών

3.1 Συλλογή Δεδομένων

Για κάθε μελέτη είναι απαραίτητη η συλλογή δείγματος που θα αποτελέσει τη βάση για την ανάλυση και εξαγωγή συμπερασμάτων. Στην παρούσα εργασία συλλέχθηκαν δεδομένα προκειμένου να μελετηθούν οι παράγοντες σε εθνικό επίπεδο που επηρεάζουν το ύψος των δανείων προς καθυστέρηση. Πιο συγκεκριμένα, μελετήθηκαν 166 χώρες¹⁸ για την χρονική περίοδο 2005-2015, ενώ τα δεδομένα συλλέχθηκαν από την ιστοσελίδα της Παγκόσμιας Τράπεζας (<http://www.worldbank.org/>), την ιστοσελίδα (<http://www.doingbusiness.org/>), στην οποία παρουσιάζεται η ετήσια έκθεση της Π.Τ., «Doing Business», σχετικά με την πορεία των κανονισμών για τις επιχειρήσεις και από την ηλεκτρονική διεύθυνση (<https://geert-hofstede.com/>), από όπου αντλήθηκαν τα δεδομένα για τις διαστάσεις της κουλτούρας.

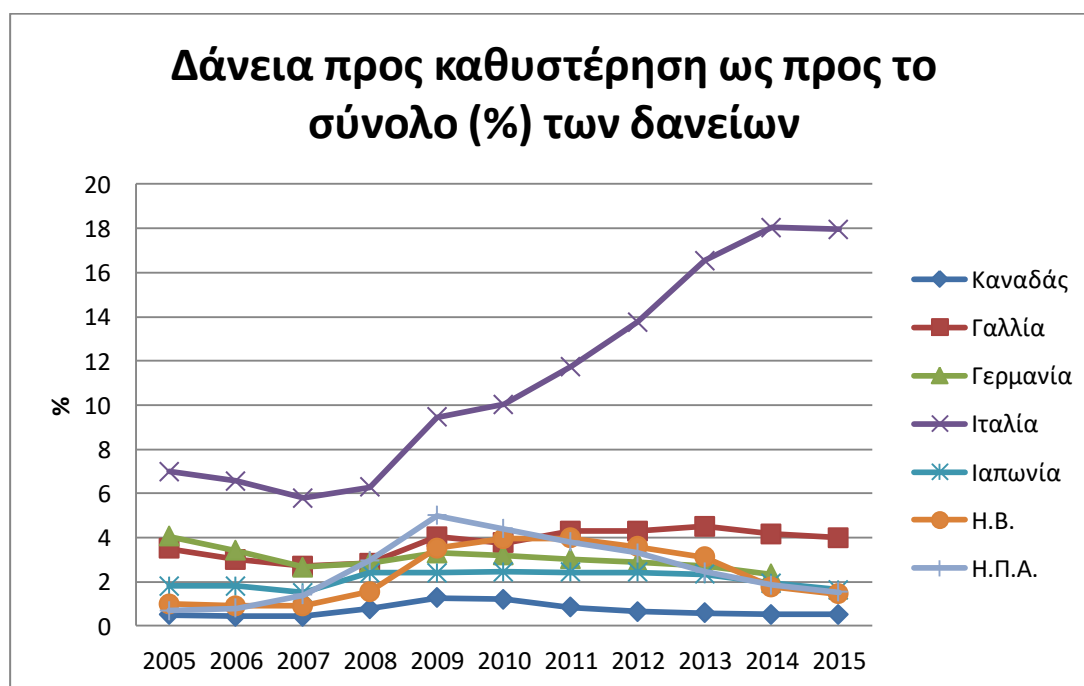
Στη συνέχεια, με βάση τα παραπάνω στοιχεία, χρησιμοποιήθηκε μια σειρά ανεξάρτητων μεταβλητών, μία εξαρτημένη μεταβλητή, καθώς και οι μεταβλητές ελέγχου. Παρακάτω θα γίνει εκτενής αναφορά για τους λόγους, οι οποίοι οδήγησαν στην επιλογή των συγκεκριμένων μεταβλητών, ενώ θα παρουσιαστούν και τα συμπεράσματα που εξήχθησαν από τη χρήση τους. Τέλος, έγινε χρήση του λογισμικού προγράμματος Stata 12 για την εκτίμηση μιας σειράς οικονομετρικών υποδειγμάτων, με τη βοήθεια των οποίων καταλήξαμε σε ορισμένα συμπεράσματα.

¹⁸ Οι χώρες που συμπεριλήφθηκαν στη μελέτη είναι οι εξής: Αφγανιστάν, Αγκόλα, Αλβανία, Η.Α.Ε., Αργεντινή, Αρμενία, Αζερμπαϊτζάν, Μπουρούντι, Μπαγκλαντές, Βουλγαρία, Μπαχρέιν, Μπαχάμες, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Λευκορωσία, Βολιβία, Ζάμπια, Νότια Αφρική, ΛΔ Κονγκό, Βραζιλία, Μπουνέι Ντ., Μπουτάν, Μποτσουάνα, Κεντρ. Αφρικανική Δημοκρατία, Σαμόα, Υεμένη, Χιλή, Δυτική Όχθη και Γάζα, Καμερούν, Κονγκό, Κολομβία, Κομόρες, Πράσινο Ακρωτήριο, Κόστα Ρίκα, Άγιος Βικέντιος και Γρεναδίνες, Βενεζουέλα, Βιετνάμ, Τζιμπουτί, Δομινικά, Ουζμπεκιστάν, Δομινικανή Δημοκρατία, Αλγερία, Εκουαδόρ, Αίγυπτος, Ερυθραία, Ουκρανία, Ουρουγουάη, Αιθιοπία, Ουγκάντα, Ν. Φίτζι, Τανζανία, Μικρονησία, Γκαμπόν, Τουρκία, Γεωργία, Γκάνα, Ισημερινή Γουινέα, Τυνησία, Γρενάδα, Γροιλανδία, Γουατεμάλα, Γουιάνα, Τρινιντάντ Τομπάγκο, Ονδούρα, Κροατία, Αϊτή, Ουγγαρία, Ινδονησία, Ινδία, Τόνγκα, Ιράκ, Ταϊλάνδη, Τατζικιστάν, Τουρκμενιστάν, Τζαμάικα, Ιορδανία, Τόγκο, Καζακστάν, Κένυα, Κιργιζία, Καμπότζη, Άγιος Χριστόφορος και Νέβις, Σεϋχέλλες, Κόσσοβο, Κουβέιτ, Λάος, Λίβανος, Αγ. Λουκία, Σρι Λάνκα, Λεσότο, Λιθουανία, Σουρινάμ, Σουαζιλάνδη, Μαρόκο, Μολδαβία, Μαδαγασκάρη, Μαλδίβες, Μεξικό, Ν. Μάρσαλ, Π.Γ.Δ.Μ., Μάλι, Σερβία, Μαυροβούνιο, Μοζαμβίκη, Μαυριτανία, Μαυρίκιος, Μαλάουι, Μαλαισία, Ναμίμπια, Νίγηρας, Νιγηρία, Νικαράγουα, Νήσοι Σολομώντα, Σιέρρα Λεόνε, Ελ Σαλβαδόρ, Ομάν, Πακιστάν, Παναμάς, Περού, Φιλιππίνες, Παπούα Νέα Γουινέα, Πολωνία, ΛΔ Κορέας, Σενεγάλη, Παραγουάη, Κατάρ, Ρουμανία, Ρωσία, Ρουάντα, Σ. Αραβία, Σουδάν, Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Ελβετία, Κίνα, Κύπρος, Τσεχία, Γερμανία, Δανία, Ισπανία, Εσθονία, Φινλανδία, Γαλλία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ελλάδα, Χονγκ Κονγκ, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ισραήλ, Ιταλία, Ιαπωνία, Ν. Κορέα, Λουξεμβούργο, Λετονία, Μάλτα, Ολλανδία, Νορβηγία, Νέα Ζηλανδία, Πορτογαλία, Σιγκαπούρη, Άγιος Μαρίνος, Σλοβακία, Σλοβενία, Σουηδία, Ην. Πολιτείες Αμερικής

3.2 Επεξήγηση Μεταβλητών

3.2.1 Εξαρτημένη Μεταβλητή

Πριν αναλύσουμε τη μεθοδολογία και το υπόδειγμα που θα εκτιμήσουμε, θα προσδιορίσουμε τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν. Ξεκινώντας, λοιπόν, ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιήσαμε τον δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως προς το σύνολο των δανείων σε ποσοστό (%). Τα δεδομένα για τη συγκεκριμένη μεταβλητή συλλέχθηκαν από την ηλεκτρονική ιστοσελίδα της Παγκόσμιας Τράπεζας (<http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS>). Στο γράφημα 3.1 παρουσιάζεται η διακύμανση των τιμών της μεταβλητής για τις 7 μεγαλύτερες οικονομίες (G7), από όπου παρατηρούμε ότι με την έναρξη της οικονομικής κρίσης η Ιταλία απομακρύνθηκε σε σχέση με τις υπόλοιπες μεγάλες οικονομίες, φτάνοντας σε ποσοστό 18%, ενώ η Ιαπωνία διατηρεί σταθερά τα χαμηλότερα ποσοστά.



Γράφημα 3.1 Δάνεια προς καθυστέρηση ως προς το σύνολο (%) των δανείων για τις μεγαλύτερες 7 οικονομίες (Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα)

3.2.2 Ανεξάρτητες μεταβλητές

Η ενότητα αυτή αναφέρεται στις ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση των παραγόντων που επηρεάζουν το ύψος των δανείων προς

καθυστερήση. Οι μεταβλητές αυτές μπορούν να διαχωριστούν σε 4 κατηγορίες: (α) τις μεταβλητές που προέρχονται από την έρευνα «Getting Credit», (β) τις μεταβλητές που προέρχονται από την έρευνα «Resolving Insolvency», (γ) τις μεταβλητές που μετρούν τις διαστάσεις της κουλτούρας, (δ) μια σειρά μεταβλητών ελέγχου.

3.2.2.1 Μεταβλητές Συνθηκών Λήψης Πίστωσης

Η μελέτη «Getting Credit» (Λήψη Πίστωσης) διερευνά την ισχύ των συστημάτων παροχής πίστωσης και την αποτελεσματικότητα των νόμων περί εγγυήσεων και χρεοκοπίας στη διευκόλυνση δανεισμού. Οι μεταβλητές των εκθέσεων των ετών 2006-2016 που επιλέχθηκαν να χρησιμοποιηθούν για την παρούσα εργασία είναι οι εξής:

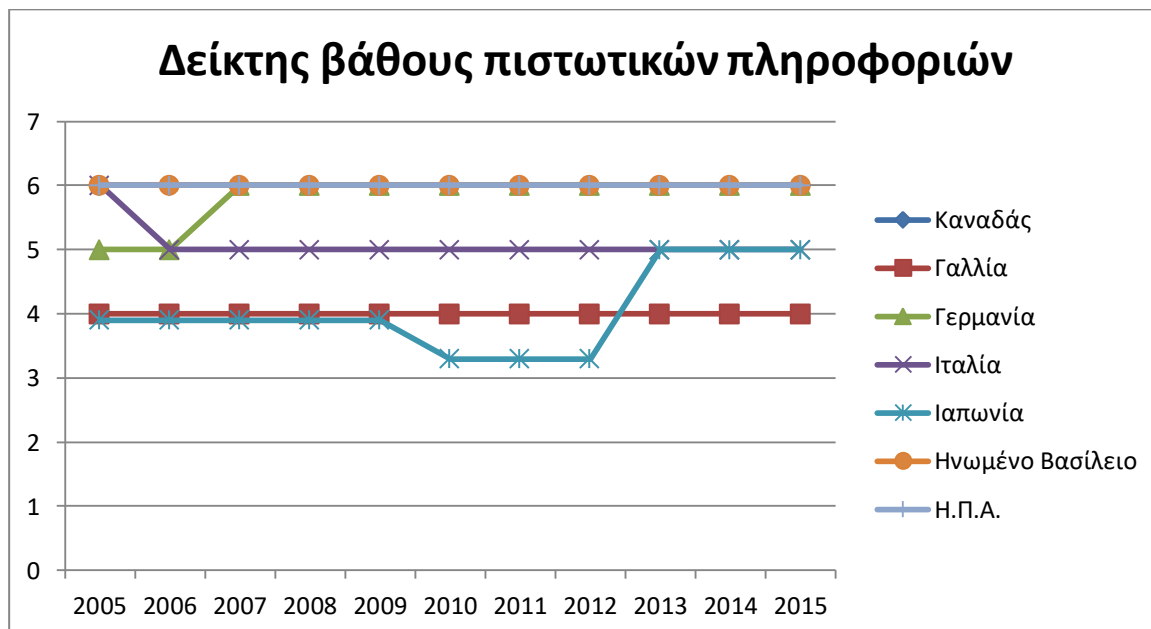
- Δείκτης μέτρησης των συνθηκών λήψης πίστωσης (DtF Score Getting Credit Conditions)

Ο δείκτης αυτός μετρά την απόσταση κάθε οικονομίας από το «σύνορο»(frontier) αυτής (της οικονομίας) που είναι η καλύτερη σε απόδοση για την έκθεση «Getting Credit». Το σκορ βρίσκεται σε κλίμακα από 0 έως 100, όπου το 0 αναπαριστά τη χαμηλότερη απόδοση και το 100 το «σύνορο». Για παράδειγμα, ένα σκορ 75 θα σήμαινε ότι η οικονομία βρίσκεται 25% πόντων μακριά από την καλύτερη απόδοση ανάμεσα σε όλες τις οικονομίες και όλα τα έτη.

- Δείκτης βάθους των πιστωτικών πληροφοριών (Depth of credit information index) (0=ελάχιστη, 6=μέγιστη τιμή)

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά κανόνες που επηρεάζουν την έκταση, την προσβασιμότητα και την ποιότητα των πιστωτικών πληροφοριών που διατίθενται μέσω ιδιωτικών και δημόσιων γραφείων καταγραφής ιστορικού πίστωσης. Ο δείκτης κυμαίνεται από 0 έως 6, με τις υψηλότερες τιμές να υποδηλώνουν τη διαθεσιμότητα περισσότερων πιστωτικών πληροφοριών για τη διευκόλυνση των αποφάσεων δανεισμού. Στο γράφημα 3.2 μπορούμε να διακρίνουμε το αποτελεσματικό βάθος των πιστωτικών πληροφοριών σε Η.Β. και Η.Π.Α., ενώ ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι τιμές που λαμβάνει η Ιταλία, η οποία «έπεσε» από

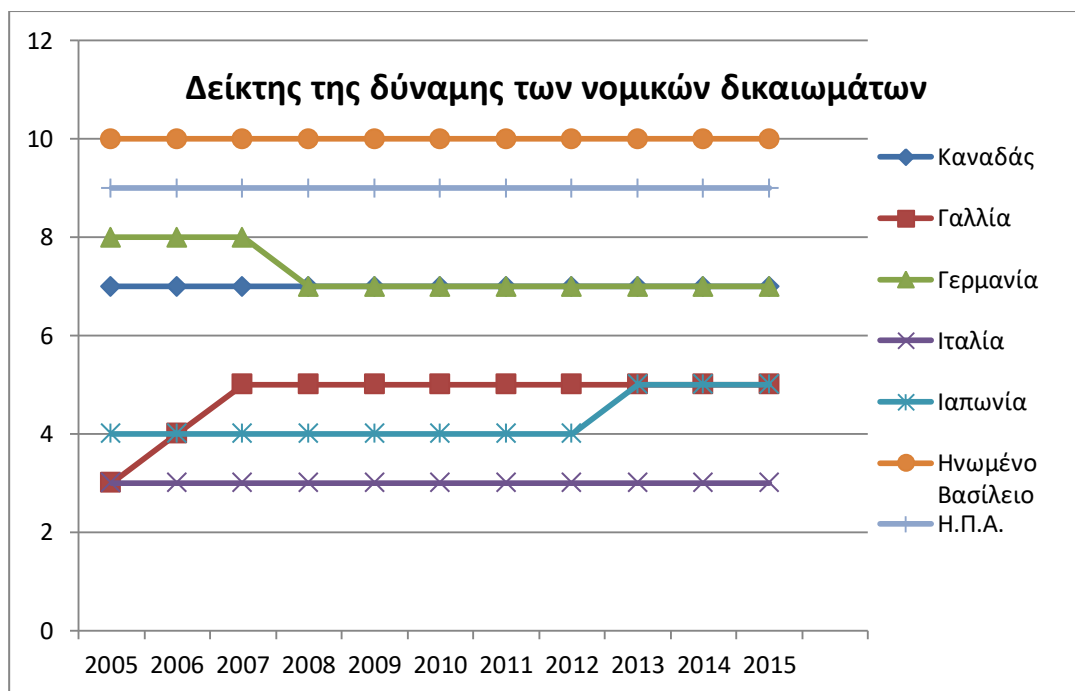
το 6 στο 5 ταυτόχρονα με την ιταλική κρίση στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, ενώ η Ιαπωνία παρουσίασε μια ραγδαία άνοδο από το 3,3 το 2012, στο 5 για τα επόμενα έτη.



Γράφημα 3.2 Δείκτης βάθους πιστωτικών πληροφοριών
(Πηγή: Doingbusiness.org)

- Δείκτης δύναμης των νομικών δικαιωμάτων (Strength of legal rights index) (0=αδύναμη, 10=ισχυρή)

Με τον δείκτη αυτόν, μετράται ο βαθμός στον οποίο νόμοι περί των εγγυήσεων και της αφερεγγυότητας προστατεύουν τα δικαιώματα των δανειζόμενων και των δανειστών και έτσι ενισχύουν τον δανεισμό. Ο δείκτης κυμαίνεται από το 0 έως το 10, με υψηλότερες τιμές να υποδεικνύουν ότι αυτοί οι νόμοι είναι καλύτερα σχεδιασμένοι να επεκτείνουν την πρόσβαση στην πίστωση. Μέσω του γραφήματος 3.3, διακρίνουμε ξανά την υπεροχή των Η.Π.Α και του Η.Β. στην προστασία των αντισυμβαλλόμενων μιας δανειακής συμφωνίας, ενώ η Ιταλία καταγράφει σταθερά τις χαμηλότερες τιμές (3) εκ των G7.



Γράφημα 3.3 Δείκτης της δύναμης των νομικών δικαιωμάτων (Πηγή: Doingbusiness.org)

3.2.2.2 Μεταβλητές Επίλυσης Αφερεγγυότητας

Η μελέτη «Resolving Insolvency» (Επίλυση Αφερεγγυότητας) αναγνωρίζει τις αδυναμίες στην παρούσα νομοθεσία περί αφερεγγυότητας, καθώς και τα κύρια διαδικαστικά και διοικητικά εμπόδια στις διαδικασίες χρεοκοπίας. Οι μεταβλητές των εκθέσεων 2005-2015 που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι εξής:

- Δείκτης επίλυσης της αφερεγγυότητας (DtF Score Resolving Insolvency)

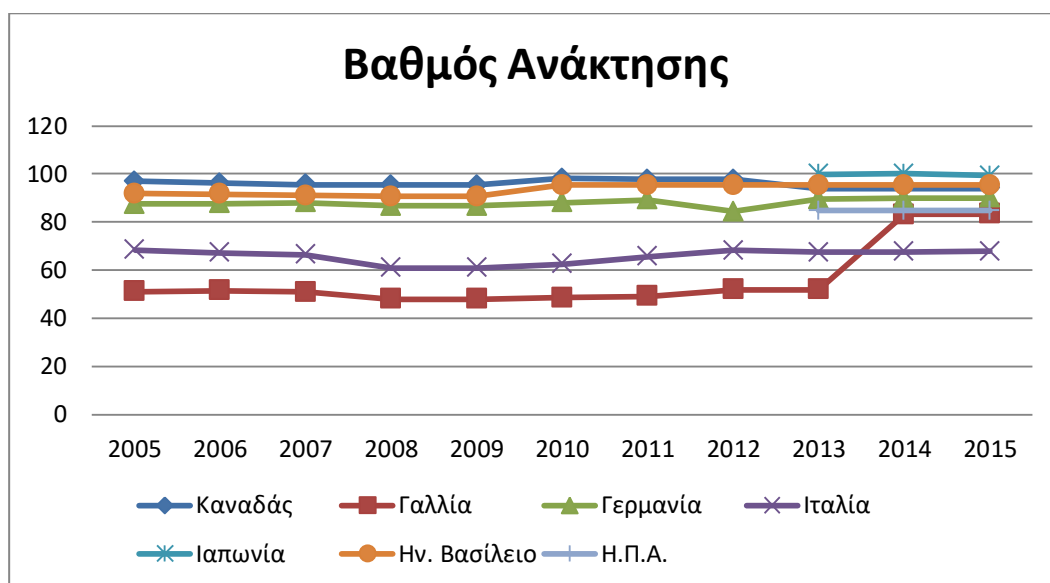
Ο δείκτης για την έκθεση «Resolving Insolvency» προκύπτει κατά 50% από τη μεταβλητή «Βαθμός ανάκτησης» (Recovery Rate) και από τον δείκτη «Δυναμική του πλαισίου αφερεγγυότητας» (Strength of Insolvency Framework).

- Βαθμός ανάκτησης (Recovery Rate) (0=χαμηλός, 100=υψηλός)

Ο βαθμός ανάκτησης καταγράφεται ως τα σεντς (cents) του ενός δολαρίου που ανακτώνται από εξασφαλισμένους πιστωτές μέσω της δικαστικής αναδιοργάνωσης, της ρευστοποίησης ή της επιβολής του χρέους (κατάσχεση ή διαχείριση περιουσίας εν χρεοκοπία). Ο δείκτης λαμβάνει υπόψη εάν η επιχείρηση αναδύεται από τη διαδικασία ως δρώσα οικονομική μονάδα ή τα περιουσιακά στοιχεία της πωλούνται σταδιακά. Έπειτα αφαιρούνται τα κόστη της διαδικασίας, καθώς και η

αξία που αποσβέστηκε. Εάν μια οικονομία δεν περιλαμβάνει ούτε μία δικαστική υπόθεση όπως αυτές που περιγράφηκαν παραπάνω την τελευταία πενταετία, τότε λαμβάνει σκορ 0 και σημειώνεται «Καμία εφαρμογή». Επίσης, σ' αυτές τις περιπτώσεις λαμβάνει σκορ 0 και στη μεταβλητή «Δυναμική του πλαισίου αφερεγγυότητας», ακόμη και αν το νομικό της πλαίσιο περιλαμβάνει παροχές που σχετίζονται με διαδικασίες αφερεγγυότητας.

Στο γράφημα 3.3 διακρίνουμε πως η πλειοψηφία των μεγάλων οικονομιών διατηρούν υψηλές τιμές βαθμού ανακτήσεως, με κορυφαία την Ιαπωνία, το Ην. Βασίλειο και τον Καναδά, ενώ σχετικά χαμηλά επίπεδα διατηρεί η Ιταλία.



Γράφημα 3.4 Βαθμός Ανάκτησης των G7 (Πηγή: Doing Business 2016)

- Δείκτης της Δυναμικής του Πλαισίου Αφερεγγυότητας (Strength of Insolvency Framework Index) (0=χαμηλή, 16=υψηλή)

Ο δείκτης αυτός βασίζεται πάνω σε τέσσερις άλλες μεταβλητές:

α) τον «δείκτη ενάρξεως των διαδικασιών». Ο δείκτης αυτός λαμβάνει αρχικά την τιμή 1 εάν οι πιστωτές μπορούν να ξεκινήσουν τόσο τις διαδικασίες ρευστοποίησης και αναδιοργάνωσης, ενώ λαμβάνει 0,5 εάν μπορούν να ξεκινήσουν μόνο μία από τις δύο. Το ίδιο βαθμολογείται ανάλογα με το εάν ο χρεώστης μπορεί να ξεκινήσει και τις δύο διαδικασίες ή όχι. Επίσης, αθροίζεται τιμή 1 εάν οι διαδικασίες ξεκινούν με τεστ ρευστότητας, 0,5 εάν ξεκινούν με τεστ ισολογισμού, με 1 αν είναι διαθέσιμα και τα δύο τεστ, αλλά απαιτείται μόνο το

ένα εκ των δύο, ενώ δεν αθροίζεται σκορ όταν διεξάγεται έλεγχος άλλου είδους. Ο δείκτης κυμαίνεται μεταξύ 0 και 3, με τις υψηλότερες τιμές να δείχνουν μεγαλύτερη πρόσβαση στις διαδικασίες αφερεγγυότητας.

β) τον «δείκτη διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων του χρεώστη», ο οποίος λαμβάνει τιμή 1 όταν ο δανειζόμενος μπορεί να συνεχίσει να συνάπτει συμφωνίες και συμβόλαια που είναι απαραίτητα για την οικονομική του βιωσιμότητα, ενώ παίρνει 0 όταν δε μπορεί. Επιπλέον, στο παραπάνω σκορ αθροίζεται με 1 εάν ο χρεώστης μπορεί να απορρίψει υπερβολικά επιβαρυντικά συμβόλαια και 0 εάν δε μπορεί, ενώ λαμβάνει ακόμη 1 εάν μπορούν να αποφευχθούν συναλλαγές που δίνουν προτίμηση σε έναν ή περισσότερους χρεώστες και 0 εάν δεν είναι δυνατή η αποφυγή των συναλλαγών. Επίσης, πιστώνεται 1 μονάδα εάν με την έναρξη των διαδικασιών μπορούν να αποφευκτούν υποεκτιμώμενες συναλλαγές και 0 αν δε γίνεται να αποφευκτούν, ενώ 1 μονάδα θα προστεθεί εάν το πτωχευτικό νομικό πλαίσιο περιλαμβάνει παροχές που επιτρέπουν στον χρεώστη να αποκτήσει επιπλέον χρηματοδότηση με την έναρξη των διαδικασιών και 0 εάν όχι. Τέλος, εάν η χρηματοδότηση αυτή λαμβάνει προτεραιότητα για χρεώστες που είναι τακτικά ανασφαλείς κατά τη διάρκεια της αναδιανομής των περιουσιακών στοιχείων λαμβάνει αθροιστικά την τιμή 1 και εάν όχι δε λαμβάνει κάποιο επιπλέον σκορ. Ο δείκτης εν τέλει κυμαίνεται από το 0 έως το 6, με μεγαλύτερες τιμές να δείχνουν περισσότερο ευνοϊκή μεταχείριση των περιουσιακών στοιχείων του οφειλέτη από την προοπτική των μετόχων της εταιρίας.

γ) τον «δείκτη διαδικασιών αναδιοργάνωσης». Υπολογίζεται με τη σειρά του βάσει 3 στοιχείων: λαμβάνει το σκορ «1» εάν το πλάνο αναδιοργάνωσης ψηφίζεται μόνο από τους πιστωτές, των οποίων τα δικαιώματα επηρεάζονται από το πλάνο αυτό, 0,5 εάν ψηφίζεται από όλους τους πιστωτές και 0 εάν οι πιστωτές δεν έχουν δικαίωμα ψήφου ή δεν προβλέπεται αναδιοργάνωση. Ακόμη, λαμβάνει σκορ «1» εάν η διαδικασία ψηφοφορίας διαχωρίζει τους πιστωτές σε ομάδες και 0 εάν η ψηφοφορία δεν έχει αυτά τα χαρακτηριστικά, ενώ, τέλος, αθροίζεται μία μονάδα εάν το πλαίσιο αφερεγγυότητας απαιτεί οι διαφωνούντες πιστωτές να λαμβάνουν στη διαδικασία αναδιοργάνωσης ό,τι θα λάμβαναν στη διαδικασία ρευστοποίησης. Ο δείκτης αυτός λαμβάνει τιμές από το 0 έως το 3, με υψηλότερες τιμές να υποδεικνύουν μεγαλύτερη συμμόρφωση με διεθνώς αποδεχόμενες πρακτικές.

δ) τον «δείκτη συμμετοχής πιστωτών». Υπολογίζεται βάσει τεσσάρων δεικτών: Εάν οι πιστωτές συμμετέχουν στην επιλογή ενός από

τους αντιπροσώπους της αφερεγγυότητας λαμβάνει το σκορ «1», ενώ το ίδιο σκορ λαμβάνει εάν οι πιστωτές απαιτείται να αποδεχτούν την πώληση σημαντικών περιουσιακών στοιχείων του οφειλέτη. Επιπλέον, αθροίζεται η τιμή 1, εάν μπορεί μεμονωμένα ένας πιστωτής να έχει το δικαίωμα να έχει πρόσβαση σε οικονομικές πληροφορίες του οφειλέτη και, τέλος, παίρνει τιμή 1 εάν ένας μεμονωμένος πιστωτής μπορεί να αντιταχθεί σε μια δικαστική απόφαση για να αποδεχτεί ή να απορρίψει ισχυρισμούς ενάντια στον οφειλέτη. Ο δείκτης λαμβάνει τιμές από 0 έως 4, όπου οι υψηλότερες υποδηλώνουν μεγαλύτερη συμμετοχή των πιστωτών.

Επομένως, ο δείκτης «Δυναμική του Πλαισίου Αφερεγγυότητας» είναι το άθροισμα των σκορ των παραπάνω δεικτών. Κυμαίνεται από το 0 έως το 16, με μεγαλύτερες τιμές να δείχνουν νομοθεσία αφερεγγυότητας που είναι καλύτερα σχεδιασμένη για την αναδιοργάνωση βιώσιμων επιχειρήσεων και τη ρευστοποίηση των μη βιώσιμων. Στην συγκεκριμένη εργασία χρησιμοποιήσαμε το DiF Score της συγκεκριμένης μεταβλητής, δηλαδή την απόσταση από το «σύνоро» της καλύτερης επίδοσης, όπως εξηγούμε αναλυτικότερα παρακάτω.

3.2.2.3 Μεταβλητές Κουλτούρας

Προκειμένου να εξετάσουμε την επίδραση της διαφορετικής κουλτούρας κάθε χώρας στο ύψος των «κόκκινων» δανείων, χρησιμοποιήσαμε τις μεταβλητές της κουλτούρας βάσει των διαστάσεων που όρισε ο Ολλανδός καθηγητής Geert Hofstede και αντλήσαμε τα δεδομένα από την ιστοσελίδα (<https://geert-hofstede.com/>) που είναι αφιερωμένη στην έρευνα του. Οι μεταβλητές κουλτούρας που χρησιμοποιήσαμε είναι οι εξής:

- Κουλτούρα

Η μεταβλητή αυτή υπολογίστηκε βάσει της ανάλυσης κυρίων συνιστωσών. Η ανάλυση κυρίων συνιστωσών είναι μια στατιστική διαδικασία, η οποία μετατρέπει μια ομάδα τιμών δυνητικά συσχετιζόμενων μεταβλητών σε μια ομάδα νέων τιμών μη γραμμικά συσχετιζόμενων μεταβλητών, οι οποίες καλούνται κύριες συνιστώσες. Ο αριθμός των νέων μεταβλητών που προκύπτει είναι ίσος ή μικρότερος από τον αριθμό των αρχικών μεταβλητών. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, διατηρήσαμε μία μεταβλητή, η οποία εξηγεί τη μέγιστη δυνατή διακύμανση που αναπτύσσεται μεταξύ των αρχικών μεταβλητών.

- Δείκτης Αποστάσεως Δύναμης (Power Distance Index):

Αυτή η διάσταση εκφράζει το βαθμό στον οποίο τα μέλη της κοινωνίας με τη λιγότερη οικονομική δυνατότητα αποδέχονται και προσδοκούν ότι η δύναμη στην κοινωνία κατανέμεται άνισα. Το σημαντικό ζήτημα εδώ είναι πως η κοινωνία διαχειρίζεται τις ανισότητες ανάμεσα στους ανθρώπους. Στις κοινωνίες με υψηλό Δείκτη Αποστάσεως Δύναμης, τα μέλη τους αποδέχονται μια ιεραρχική δομή, στην οποία ο καθένας έχει μια θέση και δε χρειάζεται περεταίρω αξιολόγηση. Στις κοινωνίες με χαμηλό Δ.Α.Δ. τα μέλη της κοινωνίας επιδιώκουν και απαιτούν μια δικαιότερη κατανομή της δύναμης.

- Ατομισμός εναντίον Αλτρουισμού (Individualism vs Collectivism):

Σε μια κοινωνία που διακρίνεται από ατομισμό (υψηλές τιμές δείκτη), αναμένεται τα μέλη της να ενδιαφέρονται για τη φροντίδα του εαυτού τους και των κοντινών μελών της οικογένειάς τους. Αντίθετα, σε μια κοινωνία αλτρουισμού θα υπερέχει το «εμείς» σε σχέση με το «εγώ» και τα μέλη της κοινωνίας θα αναμένουν φροντίδα από συγγενείς και μέλη κάποιας κοινωνικής ομάδας στην οποία συμμετέχουν.

- Αρρενωπότητα εναντίον Θηλυκότητας (Masculinity vs Femininity):

Οι κοινωνίες με υψηλές τιμές έχουν μια προτίμηση προς τον ηρωισμό, την επιτυχία και την υλική ανταμοιβή, ενώ παράλληλα διακρίνονται από μεγάλο ανταγωνισμό.

- Δείκτης Αποφυγής Αβεβαιότητας (Uncertainty Avoidance Index):

Υψηλές τιμές του δείκτη αυτού, περιγράφουν μια κοινωνία που αποφεύγει την αβεβαιότητα και την ασάφεια. Οι κοινωνίες με χαμηλό δείκτη Δ.Α.Α. αφορούν μια κοινωνία, στην οποία η πρακτική μετράει περισσότερο από τις νόρμες και τις προσπάθειες ελέγχου του μέλλοντος.

- Μακροπρόθεσμος εναντίον Βραχυπρόθεσμου Κανονιστικού Προσανατολισμού (Long Term Orientation vs Short Term Normative Orientation):

Οι χώρες με χαμηλές τιμές στον συγκεκριμένο δείκτη διατηρούν ισχυρούς δεσμούς με παραδόσεις και νόρμες του παρελθόντος, ενώ βλέπουν με σκεπτικισμό το μέλλον και τις αλλαγές. Από την άλλη πλευρά, οι χώρες με υψη-

λές τιμές λαμβάνουν μια πιο πραγματιστική προσέγγιση: ενθαρρύνουν τις αλλαγές και τις προσπάθειες για μοντέρνα εκπαίδευση ως ένα τρόπο προετοιμασίας για το μέλλον. Από την οπτική των επιχειρήσεων, ο δείκτης αυτός περιγράφεται ως «κανονιστική εναντίον πραγματιστικής νοοτροπίας».

- Πολυτέλεια εναντίον Αυτοσυγκράτησης (Indulgence vs Restraint):

Η διάσταση αυτή εκφράζει τον βαθμό στον οποίο τα μέλη της κοινωνίας έχουν μεγαλύτερη ροπή προς τη διασκέδαση και την καλοπέραση. Οι χαμηλές τιμές χαρακτηρίζουν μια κοινωνία που καταπιέζει τις ανάγκες υπό τον περιορισμό αυστηρών κοινωνικών νορμών.

- Μυστικότητα (Secrecy)

Βασιζόμενοι στην εργασία του Ole-Kristian Hope κ.ά. (2008), δημιουργήσαμε τη μεταβλητή της μυστικότητας ως το άθροισμα της Αποφυγής Αβεβαιότητας και της Αποστάσεως Δύναμης, αφαιρώντας το σκορ του Ατομισμού. Οι συντελεστές της συγκεκριμένης εργασίας υποστηρίζουν ότι οι κοινωνίες με μεγάλη αποφυγή αβεβαιότητας περιορίζουν την αποκάλυψη πληροφοριών για λόγους ασφαλείας, ενώ οι κοινωνίες με μεγάλη απόσταση δύναμης προσδοκούν τη διατήρηση των ανισοτήτων δύναμης οδηγούμενοι στον περιορισμό των πληροφοριών. Οι δύο παραπάνω παράγοντες οδηγούν την κοινωνία στη μεγαλύτερη «Μυστικότητα». Επιπλέον, σύμφωνα με τον Gray (1988), η μυστικότητα συνδυάζεται με μεγαλύτερο αλτρουισμό, διότι στις ατομιστικές κοινωνίες δεν εκφράζεται ενδιαφέρον για μέλη που βρίσκονται εκτός των οργανισμών, των επιχειρήσεων κλπ.

3.2.2.4 Μεταβλητές Ελέγχου

Προκειμένου να μελετήσουμε τη σχέση των μεταβλητών που αναλύθηκαν παραπάνω με την διακύμανση του ύψους των δανείων προς καθυστέρηση, χρησιμοποιήσαμε σταθερά μια σειρά μεταβλητών ελέγχου, οι οποίες είναι είτε μακροοικονομικές μεταβλητές, είτε σχετίζονται με τις κατηγορίες μεταβλητών που παρουσιάστηκαν προηγουμένως, ενώ δύο από αυτές είναι ψευδομεταβλητές. Χρησιμοποιήσαμε τις εξής μεταβλητές ελέγχου:

- Ποσοστό αύξησης (%) του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (γνωστό και ως ΑΕΠ) είναι το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία, εκφρασμένο σε χρηματικές

μονάδες. Για τις ανάγκες της εργασίας αυτής, θα χρησιμοποιήσουμε αντί του ΑΕΠ σε απόλυτες μονάδες, το ρυθμό μεταβολής του σε ποσοστό ανά έτος.

- Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός είναι η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών μιας οικονομίας για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Μπορεί να είναι θετικός είτε αρνητικός (αντιπληθωρισμός), με γνωστότερο παράδειγμα της Ιαπωνίας για τη δεκαετία του 2000. Διευκρινίζουμε ότι ο πληθωρισμός δε μετρά το ύψος των τιμών μιας οικονομίας, αλλά το ποσοστό μεταβολής τους, ενώ δε λαμβάνει υπόψη τη ποσοστιαία μεταβολή των τιμών του συνόλου των αγαθών και υπηρεσιών μιας οικονομίας, αλλά κάποιων συγκεκριμένων προϊόντων ή υπηρεσιών, τα οποία είναι γνωστά και ως «το καλάθι του καταναλωτή».

«Κλασσική διχοτομία» έχει ονομαστεί η διαφωνία μεταξύ θεωρητικών ρευμάτων των οικονομικών, σχετικά με το εάν ο πληθωρισμός επηρεάζει τα μεγέθη της πραγματικής οικονομίας. Η πλειοψηφία των οικονομολόγων θεωρεί τον πληθωρισμό ένα νομισματικό φαινόμενο που δεν ασκεί επιρροή στην πραγματική οικονομία, ενώ από την αντίθετη πλευρά βρίσκονται οι Κεϊνσιανοί που υποστηρίζουν ότι υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας, εκφραζόμενη από την καμπύλη Phillips.

- Ψευδομεταβλητή για την συστημική τραπεζική κρίση (0=η χώρα δε βρίσκεται σε τραπεζική κρίση, 1=η χώρα βρίσκεται σε κρίση).

Προκειμένου να γνωρίζουμε ποιες από τις χώρες που συμπεριλήφθηκαν στην εργασία μας τρίζονταν από συστημική τραπεζική κρίση, χρησιμοποιήσαμε ψευδομεταβλητή που λαμβάνει την τιμή 0 όταν δεν υπάρχει κρίση στη χώρα αυτή για το συγκεκριμένο έτος, ενώ αντίστοιχα, λαμβάνει τιμή 1 όταν η οικονομία βρίσκεται υπό συστημική κρίση. Μια συστημική κρίση συμβαίνει όταν πολλές τράπεζες υποφέρουν ταυτόχρονα από μαζική απόσυρση καταθέσεων και μεγάλο μέρος ή σχεδόν ολόκληρο το τραπεζικό κεφάλαιο της χώρας απαλείφεται. Τα στοιχεία για κάθε χώρα συλλέχθηκαν από την ιστοσελίδα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

- Ψευδομεταβλητή για το επίπεδο ανάπτυξης (0=η χώρα είναι αναπτυσσόμενη, 1= η χώρα είναι αναπτυγμένη)

Βάσει της έκθεσης του ΔΝΤ, *World Economic Outlook 2014*, τα κράτη-μέλη του ταξινομήθηκαν σε δύο μεγάλες κατηγορίες, τις αναπτυσσόμενες και τις αναπτυγμένες, «όχι αυστηρά με οικονομικά κριτήρια» όπως αναφέρει, «αλλά χρησιμοποιώντας συνεχώς μια λογική και γεμάτη νόημα οργάνωση των δεδομένων». Με τη χρήση της ψευδομεταβλητής αυτής, μπορούμε να εξετάσουμε το κατά πόσο επηρεάζονται τα «κόκκινα» δάνεια από το βιωτικό επίπεδο μιας χώρας.

- Δείκτης Θεσμικής Ποιότητας

Είναι δείκτης υπολογισμένος ως ο μέσος όρος των «Δεικτών Παγκόσμιας Διακυβέρνησης», όπως υπολογίζονται από την Παγκόσμια Τράπεζα και αναρτώνται σε ηλεκτρονική διεύθυνσή της. Οι έξι διαστάσεις διακυβέρνησης είναι οι εξής: «Φωνή και Λογοδοσία» (Voice and Accountability), «Πολιτική Σταθερότητα και Έλλειψη βίας» (Political Stability and Absence of Violence), «Κυβερνητική Αποτελεσματικότητα» (Government Effectiveness), «Ποιότητα Ρυθμίσεων» (Regulatory Quality), «Κανόνας του Νόμου» (Rule of Law), «Έλεγχος της Διαφθοράς» (Control of Corruption). Μέσω της μεταβλητής αυτής, μπορούμε να μετρήσουμε την ποιότητα διακυβέρνησης για κάθε χώρα, η οποία αποτελείται από τις παραδόσεις και τους θεσμούς μέσω των οποίων ασκείται η εξουσία. Αυτό περιλαμβάνει τη διαδικασία μέσω της οποίας επιλέγονται, ελέγχονται και αντικαθίστανται οι κυβερνήσεις, το εύρος του κράτους για να διαμορφώσει αποτελεσματικά και να εφαρμόσει πολιτικές εξυγίανσης, καθώς και τον σεβασμό των πολιτών στο κράτος και τους θεσμούς.

3.3 Περιγραφική Στατιστική

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε τις συσχετίσεις (correlations) μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών, καθώς και τα περιγραφικά στατιστικά τους. Προκειμένου να εξάγουμε συμπεράσματα για πιθανή διαφοροποίηση μεταξύ των τιμών των μεταβλητών ανάμεσα στις αναπτυσσόμενες και τις αναπτυγμένες οικονομίες, προχωρήσαμε στον διαχωρισμό τους σε αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες βάσει των

κριτηρίων που παρατέθηκαν παραπάνω για τη ψευδομεταβλητή του επιπέδου ανάπτυξης.

Οι συσχετίσεις μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών μας βοήθησαν να επιλέξουμε τους καταλληλότερους συνδυασμούς μεταβλητών για τον σχηματισμό των καταλληλότερων μοντέλων παλινδρόμησης. Ακολουθούν οι πίνακες συμβολισμού και συσχετίσεων.

Πίνακας 3.1 Συμβολισμός Μεταβλητών

%ΑΕΠ	Ποσοστό μεταβολής (%) ΑΕΠ
ΠΛΗΘ	Πληθωρισμός
ΑΝΑΠΤ	Ψευδομεταβλητή για το επίπεδο ανάπτυξης
ΚΡΙΣΗ	Ψευδομεταβλητή για την ύπαρξη συστημικής κρίσης
ΠΙΣΤΩΤ	Δείκτης μέτρησης των συνθηκών λήψης πίστωσης
ΝΟΜΟΘΕ	Δείκτης επίλυσης της αφερεγγυότητας
ΚΟΥΛΤ	Κουλτούρα
ΘΕΣΜ	Δείκτης Θεσμικής Ποιότητας
ΑΦΕΡΕΓΓ	Δείκτης της Δυναμικής του Πλαισίου Αφερεγγυότητας
ΑΝΑΚΤ	Βαθμός ανάκτησης
ΔΙΚΑΙΩΜ	Δείκτης δύναμης των νομικών δικαιωμάτων
ΠΛΗΡΟΦ	Δείκτης βάθους των πιστωτικών πληροφοριών
ΑΠ ΔΥΝ	Δείκτης Αποστάσεως Δύναμης
ΑΤΟΜ	Ατομισμός εναντίον Αλτρουισμού
ΑΝΔΡΙΣΜ	Ανδρισμός εναντίον Θηλυκότητας
ΑΠΟΦΥΓ	Δείκτης Αποφυγής Αβεβαιότητας
ΜΑΚΡΟΠ	Μακροπρόθεσμος εναντίον Βραχυπρόθεσμου Κανονιστικού Προσανατολισμού
ΠΟΛΥΤ	Πολυτέλεια εναντίον Αυτοσυγκράτησης
ΜΥΣΤΙΚ	Μυστικότητα

Πίνακας 3.2 Συσχετίσεις μεταξύ των κύριων ανεξάρτητων μεταβλητών

	%ΑΕΠ	ΠΛΗΘ	ΑΝΑΠΤ	ΚΡΙΣΗ	ΠΙΣΤΩΤ	ΝΟΜΟΘΕ	ΚΟΥΛΤ	ΘΕΣΜ
% ΑΕΠ	1	-	-	-	-	-	-	-
ΠΛΗΘ	0,2	1	-	-	-	-	-	-
ΑΝΑΠΤ	-0,24	-0,39	1	-	-	-	-	-
ΚΡΙΣΗ	-0,21	-0,2	0,34	1	-	-	-	-
ΠΙΣΤΩΤ	0,02	-0,29	0,24	0,1	1	-	-	-
ΝΟΜΟΘΕ	-0,15	-0,46	0,75	0,17	0,37	1	-	-
ΚΟΥΛΤ	0,12	0,21	-0,46	-0,18	-0,3	-0,51	1	-
ΘΕΣΜ	-0,18	-0,49	0,80	0,26	0,43	0,79	0,64	1

Πίνακας 3.3 Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στις παλινδρομήσεις (5) έως (7)

	%ΑΕΠ	ΠΛΗΘ	ΑΝΑΠΤ	ΚΡΙΣΗ	ΝΟΜΟΘΕ	ΚΟΥΛΤ	ΔΙΚΑΙΩΜ	ΠΛΗΡ
--	------	------	-------	-------	--------	-------	---------	------

%ΑΕΠ	1	-	-	-	-	-	-	-
ΠΛΗΘ	0,2	1	-	-	-	-	-	-
ΑΝΑΠΤ	-0,24	-0,39	1	-	-	-	-	-
ΚΡΙΣΗ	-0,21	-0,2	0,34	1	-	-	-	-
ΝΟΜΟΘΕ	-0,15	-0,46	0,65	0,17	1	-	-	-
ΚΟΥΛΤ	0,12	0,21	-0,46	-0,18	-0,51	1	-	-
ΑΝΑΚΤ	-0,16	-0,46	0,66	0,18	0,65	-0,54	1	-
ΔΙΚΑΙΩΜ	-0,01	-0,28	0,29	0,03	0,38	-0,3	0,39	1

Πίνακας 3.4 Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στις παλινδρομήσεις (8) έως (11)

	%ΑΕΠ	ΠΛΗΘ	ΑΝΑΠΤ	ΚΡΙΣΗ	ΠΙΣΤΩΤ	ΚΟΥΛΤ	ΑΦΕΡΕΓΓ	ΑΝΑΚΤ
%ΑΕΠ	1	-	-	-	-	-	-	-
ΠΛΗΘ	0,15	1	-	-	-	-	-	-
ΑΝΑΠΤ	-0,09	-0,23	1	-	-	-	-	-
ΚΡΙΣΗ	-0,1	-0,09	0,26	1	-	-	-	-
ΠΙΣΤΩΤ	-0,04	-0,21	0,19	-0,06	1	-	-	-
ΚΟΥΛΤ	0,22	0,16	-0,43	-0,07	-0,38	1	-	-
ΑΦΕΡΕΓΓ	0,11	-0,26	0,46	0,18	0,2	-0,12	1	-
ΑΝΑΚΤ	-0,15	-0,32	0,62	0,14	0,37	-0,5	0,41	1

Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε στους Πίνακες, η μεταβλητή «Δείκτης Θεσμικής Ποιότητας» εμφανίζει υψηλή συσχέτιση με την ψευδομεταβλητή για το επίπεδο ανάπτυξης και με τον δείκτη επίλυσης της αφερεγγυότητας, ενώ το ίδιο συμβαίνει μεταξύ της μεταβλητής «Πολυτέλεια εναντίον Αυτοσυγκράτησης» και «Δείκτη Αποστάσεως Δύναμης», και επομένως δε χρησιμοποιήθηκαν στα ίδια μοντέλα παλινδρόμησης. Επιπλέον, η «Μυστικότητα» εμφανίζει υψηλή συσχέτιση με τις μεταβλητές από τις οποίες υπολογίστηκε και ως εκ τούτου δεν χρησιμοποιήθηκαν ταυτόχρονα στο ίδιο μοντέλο.

Στους επόμενους πίνακες παρατίθεται οι μέσοι όροι, οι τυπικές αποκλίσεις, τα μέγιστα και τα ελάχιστα όλων των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν, αρχικά στο σύνολο των παρατηρήσεων και στη συνέχεια ξεχωριστά για τις αναπτυγμένες και τις αναπτυσσόμενες χώρες.

Πίνακας 3.5 Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στις παλινδρομήσεις (12) έως (20)

	%Α ΕΠ	ΠΛ ΗΘ	ΑΝΑ ΠΤ	ΚΡ ΙΣ Η	ΠΙ ΣΤ ΩΤ	ΝΟΜ ΟΘΕ	ΠΛ ΗΡ ΟΦ	ΑΠ ΔΥΝ	ΑΤ ΟΜ	ΑΝ ΔΡΙ ΣΜ	ΑΠ ΟΦ ΥΓ	ΜΑ ΚΡ ΟΠ	ΠΟΛ ΥΤ
%Α ΕΠ	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ΠΛ ΗΘ	0,2	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΑΝ ΑΠ Τ	-0,24	-0,4	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΚΡΙ ΣΗ	-0,21	-0,2	0,34	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΠΙΣ ΤΩ Τ	0,02	-0,3	0,24	0,09	1	-	-	-	-	-	-	-	-
ΝΟ ΜΟ ΘΕ	-0,15	- 0,46	0,46	0,17	0,37	1	-	-	-	-	-	-	-
ΠΛ ΗΡ	0,09	0,28	-0,47	- 0,26	- 0,34	-0,52	1	-	-	-	-	-	-
ΑΠ ΔΥ Ν	-0,17	- 0,34	0,58	0,31	0,26	0,48	- 0,61	1	-	-	-	-	-
ΑΤ ΟΜ	-0,14	0,11	0,05	0,09	0,01	-0,01	0,18	0,06	1	-	-	-	-
ΑΝ ΔΡΙ ΣΜ	-0,1	0,09	-0,26	0,19	- 0,38	-0,27	0,19	-0,18	- 0,05	1	-	-	-
ΑΠ ΟΦ ΥΓ	0,05	-0,2	0,4	0,12	0,17	0,23	0,01	0,18	0,01	- 0,09	1	-	-
ΜΑ ΚΡ ΟΠ	-0,06	0,19	0,01	- 0,08	- 0,05	0,13	- 0,28	0,06	0,15	- 0,01	- 0,57	1	-
ΠΟ ΔΥ Τ	0,07	0,32	-0,58	- 0,16	- 0,44	-0,57	0,79	-0,8	0,02	0,63	- 0,13	- 0,15	1

Πίνακας 3.6 Περιγραφικά Στατιστικά για το σύνολο των χωρών
Μεταβλητές Παρατηρήσεις Μέση Τιμή Τυπ. Απόκλιση Ελάχιστο Μέγιστο

Μ.Ε. ΔΑΝ.	1329	6,390	6,985	0,01	59,757
%ΑΕΠ	1648	2,490	4,157	-38,23	33.03
ΠΛΗΘ	1608	5,471	5,830	-35,83	62,17
ΑΝΑΠΤ	1826	0,216	0,412	0	1
ΚΡΙΣΗ	1562	0,100	0,301	0	1

ΠΙΣΤΩΤ	1758	50,014	23,346	0	100
ΝΟΜΟΘΕ	918	39, 701	25,883	0	99,72
ΚΟΥΛΤ	649	≈0	23,475	0	78
ΘΕΣΜ	1826	0,002	0,867	-1,79	1,87
ΑΦΕΡΕΓΓ	737	49,508	25,571	0	93,75
ΑΝΑΚΤ	1684	38,124	26,98	0	99,97
ΔΙΚΑΙΩΜ	1775	5,533	2,471	0	13
ΠΛΗΡΟΦ	1390	2,925	2,468	0	7
ΑΠ ΔΥΝ	737	43,642	23,700	6	91
ΑΤΟΜ	726	49,364	19,711	5	110
ΑΝΔΡΙΣΜ	726	68,576	23,403	8	112
ΑΠΟΦΥΓ	935	46,765	23,123	4	100
ΜΑΚΡΟΠ	935	44,918	22,169	0	100
ΠΟΛΥΤ	1826	0,002	0,867	-1,79	1,87
ΜΥΣΤΙΚ	1826	33,818	52,452	-19	190

Πίνακας 3.7 Περιγραφικά Στατιστικά για τις Αναπτυγμένες Χώρες
Μεταβλητές Παρατηρήσεις Μέση Τιμή Τυπ. Απόκλιση Ελάχιστο Μέγιστο

Μ.Ε. ΔΑΝ.	377	4,721	7,223	0,082	46,76
%ΑΕΠ	351	1,571	3,443	-14,56	13,60
ΠΛΗΘ	358	2,487	2,042	-4,48	15,43
ΑΝΑΠΤ	396	1	0	1	1
ΚΡΙΣΗ	375	0,296	0,457	0	1

ΠΙΣΤΩΤ	379	66,831	29,095	5	100
ΝΟΜΟΘΕ	199	74,137	19,470	22,48	99,92
ΚΟΥΛΤ	374	≈0	1,612	-2,47	2,85
ΘΕΣΜ	396	0,002	0,507	-0,68	1,87
ΑΦΕΡΕΓΓ	355	75,926	20,582	19,2	99,97
ΑΝΑΚΤ	352	71,817	15,039	28,13	93,75
ΔΙΚΑΙΩΜ	379	6,865	2,348	1,7	11
ΠΛΗΡΟΦ	322	4,431	1,484	0	6
ΑΠ ΔΥΝ	352	58,625	21,190	18	91
ΑΤΟΜ	352	71,186	23,865	5	110
ΑΝΔΡΙΣΜ	352	47,083	24,488	8	112
ΑΠΟΦΥΓ	363	46,765	21,184	21	100
ΜΑΚΡΟΠ	363	44,918	18,698	13	78
ΠΟΛΥΤ	396	0,002	0,508	-0,68	1,87
ΜΥΣΤΙΚ	396	33,818	47,149	-19	140

Πίνακας 3.8 Περιγραφικά Στατιστικά για τις Αναπτυσσόμενες Χώρες
Μεταβλητές Παρατηρήσεις Μέση Τιμή Τυπ. Απόκλιση Ελάχιστο Μέγιστο

Μ.Ε. ΔΑΝ.	952	7,050	6,780	0,01	59,76
%ΑΕΠ	1297	2,611	4,305	-38,23	33,03
ΠΛΗΘ	1250	6,326	6,266	-35,84	62,17
ΑΝΑΠΤ	1430	0	0	0	0
ΚΡΙΣΗ	1187	0,038	0,193	0	1

ΠΙΣΤΩΤ	1379	45,393	22,023	0	100
ΝΟΜΟΘΕ	719	30,170	18,205	0	77,68
ΚΟΥΛΤ	308	≈0	1,442	0	67
ΘΕΣΜ	1430	-0,326	0,626	-3,37	3,08
ΑΦΕΡΕΓΓ	385	43,184	24,382	0	93,75
ΑΝΑΚΤ	1329	28,027	18,037	0	87,48
ΔΙΚΑΙΩΜ	1396	5,171	2,379	0	13
ΠΛΗΡΟΦ	1068	2,471	2,525	0	7
ΑΠ ΔΥΝ	385	29,943	16,5	6	88
ΑΤΟΜ	374	48,588	14,765	19	101
ΑΝΔΡΙΣΜ	374	73,353	21,286	13	86
ΑΠΟΦΥΓ	572	40,673	22,234	4	100
ΜΑΚΡΟΠ	572	41,577	23,525	0	100
ΠΟΛΥΤ	1430	-0,326	0,626	-1,79	1,42
ΜΥΣΤΙΚ	1430	30,144	53,262	0	190

Αρχικά, παρατηρούμε ότι όσον αφορά την εξαρτημένη μεταβλητή οι αναπτυσσόμενες χώρες έχουν σχετικά υψηλότερα ποσοστά δανείων προς καθυστέρηση με μέσο όρο 7,05 έναντι 4,7 των αναπτυγμένων με χαμηλή τυπική απόκλιση από τον μέσο. Επιπλέον, μεγάλες διαφοροποιήσεις συναντάμε στον πληθωρισμό με μ.ό. 2,48 έναντι 6,32, στον δείκτη μέτρησης των συνθηκών λήψης πίστωσης 66,83 έναντι 45,39 και στο δείκτη επίλυσης της αφερεγγυότητας 74,14 έναντι 30,17 για τις αναπτυγμένες και τις αναπτυσσόμενες χώρες αντίστοιχα. Να σημειώσουμε ότι για τους δείκτες των βασικών ανεξάρτητων μεταβλητών περί συνθηκών λήψης πίστωσης και επίλυσης αφερεγγυότητας, εμφανίζονται σχετικά υψηλές τυπικές αποκλίσεις που σημαίνει ότι εμφανίζονται μεγάλες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών της ίδιας ομάδας. Ωστόσο, όπως αναφέρθηκε στην βιβλιογραφική επισκόπηση, οι υψηλές πληθωριστικές πιέσεις

που παρατηρούνται στις αναπτυσσόμενες χώρες, οδηγούν στη μείωση του πραγματικού εισοδήματος και κατά συνέπεια θεωρούνται επιβαρυντικός παράγοντας για την ομαλή τήρηση των δανειακών υποχρεώσεων. Όσον αφορά τη διαφοροποίηση στις τιμές των δεικτών αυτών, αναδεικνύουν την ποιοτική διαφορά των συστημάτων καταγραφής πιστωτικών πληροφοριών, καθώς και του νομοθετικού πλαισίου στις αναπτυγμένες χώρες έναντι των αναπτυσσόμενων.

Αναφορικά με τις υπόλοιπες μεταβλητές, υπάρχουν διαφοροποιήσεις στη δυναμική του πλαισίου αφερεγγυότητας, όπου οι αναπτυγμένες χώρες εμφανίζουν μ.ό. 75,93 έναντι 43,18 των αναπτυσσόμενων, στο βαθμό ανάκτησης με 71,81 έναντι 28,03, στο δείκτη βάθους των πιστωτικών πληροφοριών με 4,43 έναντι 2,47, στον δείκτη αποστάσεως δύναμης με 58,6 έναντι 29,9, στον δείκτη αλτρουισμού εναντίον ατομισμού με 71,18 έναντι 48,58. Από τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι αναπτυγμένες χώρες διαθέτουν αποτελεσματικότερο πλαίσιο αφερεγγυότητας, εξασφαλίζουν μεγαλύτερη ασφάλεια για τους δανειστές, συλλέγουν αποτελεσματικότερα το πιστωτικό ιστορικό των φυσικών και νομικών προσώπων, όμως οι αναπτυσσόμενες διακατέχονται από ευρύτερο ομαδικό πνεύμα και αποδέχονται λιγότερο τις αποστάσεις μεταξύ των κοινωνικών στρωμάτων. Τέλος, μεγάλες διαφοροποιήσεις εντοπίζονται στον δείκτη «αρρενωπότητας εναντίον θηλυκότητας», όπου ο μ.ό. για τις αναπτυγμένες βρίσκεται στο 47,08 έναντι 73,35 για τις αναπτυσσόμενες, οι οποίες έχουν μεγαλύτερη ροπή προς τον ηρωισμό και την υλική ανταμοιβή.

Κεφάλαιο 4ο: Εμπειρικά Αποτελέσματα

4.1 Στατιστική Μεθοδολογία

Προκειμένου να εξεταστεί η επίδραση μιας σειράς παραγόντων στο επίπεδο των δανείων προς καθυστέρηση, δημιουργήθηκαν ορισμένα οικονομετρικά υποδείγματα. Οι τιμές των μεταβλητών για την περίοδο 2005-2015 χρησιμοποιήθηκαν στη μορφή Panel Data. Τα δεδομένα Panel περιέχουν στοιχεία από πολλαπλές «οντότητες» πχ. επιχειρήσεις, κράτη κλπ., όπου η κάθε οντότητα παρατηρείται σε δύο ή παραπάνω σημεία. Επιπλέον, στηριχθήκαμε στη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων (random effects model), καθώς μέσω του μοντέλου αυτού μας επιτρέπεται να συμπεριλάβουμε τις μεταβλητές της κουλτούρας, οι οποίες παραμένουν αμετάβλητες διαχρονικά.

Η γενική εξίσωση της μεθόδου αυτής είναι η εξής:

$$Y_{it} = \beta X_{it} + a_i + u_{it} + \varepsilon_{it}$$

Όπου:

- Y_t είναι η εξαρτημένη μεταβλητή με i κάθε στοιχείο και t τον χρόνο για $i=1,2,\dots,N$ και $t=1,2,\dots,T$
- X_{it} το διάνυσμα των ανεξάρτητων μεταβλητών
- β το διάνυσμα με τους συντελεστές παλινδρόμησης
- $u_{it} + \varepsilon_{it}$ είναι το σφάλμα ιδιοσυγκρασίας, το οποίο εκφράζει τους παράγοντες που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή, αλλά δεν έχουν παρατηρηθεί
- a_i είναι οι μη παρατηρούμενοι παράγοντες που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή και δε μεταβάλλονται διαχρονικά

4.2 Παρουσίαση Μοντέλων

Χρησιμοποιήθηκε η εφαρμογή Stata 12 προκειμένου να γίνει η επεξεργασία των δεδομένων με το μοντέλο που περιγράφηκε παραπάνω. Στους επόμενους πίνακες (Πίνακες 4.1, 4.2, 4.3) παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από την εφαρμογή του μοντέλου στα δεδομένα. Κάτω από κάθε συντελεστή αναγράφεται σε παρένθεση το επίπεδο σημαντικότητας (p-value). Πρόκειται για μια ένδειξη αξιοπιστίας του αποτελέσματος, καθώς μας δείχνει την πιθανότητα λάθους στην αποδοχή του. Στη συγκεκριμένη ανάλυση, θεωρήσαμε ανώτατο αποδεκτό όριο την τιμή επιπέδου σημαντικότητας 0,10, δηλαδή για διάστημα εμπιστοσύνης 90% οι συντελεστές των ανεξάρτητων αυτών μεταβλητών θεωρούνται σημαντικοί. Επιπλέον, ο συντελεστής προσαρμογής R^2 μετρά το ποσοστό διακύμανσης του Y που εξηγείται από το X και

θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε το πόσο καλά εφαρμόζει η γραμμή της παλινδρόμησης τα στοιχεία του δείγματος.

Πίνακας 4.1 Αποτελέσματα Παλινδρομήσεων (1) έως (8)

Μεταβλητές	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
%ΑΕΠ	-0,017 (0,707)	0,064 (0,220)	0,144** (0,014)	0,145** (0,014)	0,144** (0,015)	0,103* (0,072)	0,103* (0,072)	-0,022 (0,623)
ΠΛΗΘ	-0,063* (0,086)	-0,026 (0,520)	-0,056 (0,425)	-0,057 (0,416)	-0,055 (0,434)	-0,359*** (0,000)	-0,360*** (0,000)	-0,076** (0,039)
ΑΝΑΠΤ	-2,550** (0,034)	-1,000 (0,534)	-0,195 (0,905)	-0,174 (0,917)	-0,219 (0,895)	-2,865*** (0,002)	-2,858*** (0,002)	
ΚΡΙΣΗ	4,281*** (0,000)	5,397*** (0,000)	1,673* (0,052)	1,699** (0,051)	1,698** (0,050)	5,343*** (0,000)	5,323*** (0,000)	4,103*** (0,000)
ΠΙΣΤΩΤ	-0,049*** (0,000)			-0,017 (0,538)				-0,036** (0,012)
ΝΟΜΟΘ	-0,049** (0,025)		-0,026 (0,246)	-0,025 (0,264)	-0,027 (0,230)			
ΘΕΣΜ								-2,545*** (0,000)
ΚΟΥΛΤ			0,668 (0,225)	-0,009 (0,281)	0,693 (0,211)	-0,464 (0,155)	0,438 (0,199)	
ΔΙΚΑΙΩΜ					0,077 (0,733)		-0,054 (0,723)	
ΠΛΗΡΟΦ						-0,241 (0,157)	-0,219 (0,213)	
Σταθερός Όρος	9,903*** (0,000)	8,679*** (0,000)	6,634*** (0,000)	7,732*** (0,001)	6,243*** (0,000)	7,210*** (0,000)	7,440*** (0,000)	8,795*** (0,000)
R²	0,159	0,168	0,165	0,149	0,174	0,275	0,275	0,168
Wald χ^2	68,69	48,74	14,85	15,03	15,05	106,25	105,50	82,69
Prob>χ^2	0,000	0,000	0,021	0,036	0,035	0,000	0,000	0,000

*p-values in parentheses * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Η σημαντικότητα των εξαρτημένων μεταβλητών ελέγχεται από το test Wald χ^2 , όπου η πιθανότητα στην παλινδρόμηση (12) άνω του 10% μας οδηγεί στην αποδοχή της μηδενικής υπόθεσης ότι το σύνολο των μεταβλητών δεν είναι στατιστικά σημαντικό για το συγκεκριμένο μοντέλο. Σ' όλα τα υπόλοιπα μοντέλα, απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση εφόσον έχει πιθανότητα κάτω του 10%.

Τα ευρήματα που αφορούν τα πιστωτικά συστήματα αναφοράς (Δείκτης μέτρησης των συνθηκών λήψης πίστωσης) και το νομοθετικό πλαίσιο των περιπτώσεων αφερεγγυότητας, δείχνουν πλην ελαχίστων εξαιρέσεων ότι δεν επηρεάζουν το επίπεδο των δανείων προς καθυστέρηση. Στις παλινδρομήσεις που επηρεάζει τα «κόκκινα» δάνεια, η βελτίωση των πιστωτικών συστημάτων αναφοράς μειώνει το επίπεδο των «κόκκινων» δανείων σε επίπεδο σημαντικότητας 10%, με εξαίρεση τις παλινδρομήσεις όπου έγινε προσθήκη της θεσμικής ποιότητας και της μυστικότητας, όπου το επίπεδο σημαντικότητας είναι 1% και 5% αντίστοιχα, επιβεβαιώνοντας τη μέχρι στιγμής βιβλιογραφία {Japelli και Pegano (2002), Kallberg και Udell (2003), Barron και Staten (2003)}. Όσον αφορά το νομοθετικό πλαίσιο, σε δύο μόλις υποδείγματα, η βελτίωση του επηρεάζει αρνητικά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε ποσοστά σημαντικότητας 5% και 10%. Επιπλέον, η βελτίωση της ποιότητας της διακυβέρνησης (Δείκτης θεσμικής ποιότητας) μειώνει το ύψος των «κόκκινων» δανείων σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, ενώ το ίδιο παρατηρείται και για τον βαθμό ανάκτησης σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Από τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων συνεπάγεται ότι το βάθος των πιστωτικών πληροφοριών και οι δείκτες δυναμικής του πλαισίου αφερεγγυότητας και των νομικών δικαιωμάτων δεν επηρεάζουν σημαντικά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

Αναφορικά με την κουλτούρα, η μεταβλητή που δημιουργήθηκε βάσει της ανάλυσης κυρίων συνιστωσών δεν επηρεάζει σημαντικά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Όσον αφορά τις επιμέρους μεταβλητές της κουλτούρας, η άνοδος του ατομισμού (IDV) και η αποφυγή της αβεβαιότητας (UAI) οδηγούν στην αύξηση των δανείων προς καθυστέρηση, ενώ μείωση συμβαίνει με την αύξηση της πολυτέλειας (IVR). Μη στατιστικά σημαντικές είναι οι μεταβλητές της μυστικότητας, της αποδοχής των κοινωνικών ανισοτήτων (PDI), του ηρωισμού και της υλικής ανταμοιβής (MAS) , καθώς και του μακροπρόθεσμου προσανατολισμού (LTOV).

Τέλος, οι μακροοικονομικές μεταβλητές Ποσοστό Μεταβολής του ΑΕΠ (Growth) και Πληθωρισμός (Inflation) εμφανίστηκαν, σε γενικές γραμμές, να είναι μη στατιστικά σημαντικές για την εκτίμηση του ύψους των δανείων προς καθυστέρηση στην με κάποιες μόνο εξαιρέσεις. Συγκεκριμένα, στις εξαιρέσεις αυτές, η αύξηση της μεταβολής του ΑΕΠ οδηγεί σε άνοδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων, το οποίο δεν

είναι σύμφωνο με την υπάρχουσα βιβλιογραφία¹⁹ σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, εκτός από τα υποδείγματα στα οποία χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες δύναμης των νομικών δικαιωμάτων και του βάθους των πιστωτικών πληροφοριών όπου το επίπεδο σημαντικότητας είναι 10%. Ωστόσο, υπάρχει εξήγηση του αποτελέσματος, καθώς η υπερβολικά μεγάλη ανάπτυξη του ΑΕΠ -βάσει ιστορικών παραδειγμάτων (πχ. Ασιατική κρίση, Ελληνική κρίση)- οδηγεί σε μη διαχειρίσιμες καταστάσεις {Wade και Veneroso (1998), Pardo (2011)}. Επιπλέον, η μεταβολή του πληθωρισμού δεν επηρεάζει πλην ελαχίστων εξαιρέσεων το ύψος των δανείων προς καθυστέρηση, επιβεβαιώνοντας τον Nkusu (2011), ο οποίος υποστήριζε πως δεν υπάρχει ξεκάθαρη σχέση μεταξύ αυτού και των δανείων προς καθυστέρηση. Η αρνητική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και δανείων προς καθυστέρηση που καταγράφεται σε ελάχιστα υποδείγματα, εξηγείται από το γεγονός ότι η αύξηση των τιμών διευκολύνει την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων λόγω της μείωσης της πραγματικής αξίας του δανείου.

Όσον αφορά τις δύο ψευδομεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε, η κατάταξη μιας χώρας στις αναπτυσσόμενες χώρες μειώνει σημαντικά το ύψος των δανείων προς καθυστέρηση, επιβεβαιώνοντας ουσιαστικά την θεωρία βάσει της έρευνας των Rinaldi και Sanchis-Arellano (2006), οι οποίοι χρησιμοποίησαν τον δείκτη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ που καθορίζει κατά κύριο λόγο τότε μια χώρα θεωρείται αναπτυσσόμενη. Ακόμη, η συστημική τραπεζική κρίση σχετίζεται θετικά με τη μη εξυπηρέτηση των δανείων.

Πίνακας 4.2 Αποτελέσματα Παλινδρομήσεων (9) έως (17)

Μεταβλητές	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)
%ΑΕΠ	0,065 (0,222)	0,160*** (0,000)	0,162*** (0,000)	0,110 (0,039)	0,112** (0,036)	0,130** (0,014)	0,134** (0,011)	0,060 (0,208)	0,070 (0,276)
ΠΛΗΘ	-0,230*** (0,081)	0,011 (0,703)	0,014 (0,624)	-0,054 (0,400)	-0,053 (0,405)	-0,053 (0,442)	-0,052 (0,424)	-0,002 (0,952)	-0,017 (0,721)
ΑΝΑΠΤ	-0,823 (0,509)	-0,735 (0,713)	0,010 (0,996)	-0,644 (0,690)	-1,974 (0,252)	-0,325 (0,831)	0,193 (0,900)	-2,554* (0,083)	-1,620 (0,296)
ΚΡΙΣΗ	4,509*** (0,000)	7,881*** (0,000)	7,868*** (0,000)	1,588 (0,060)	1,472* (0,081)	1,577* (0,057)	1,425* (0,086)	2,467*** (0,001)	5,491*** (0,000)

¹⁹ {Salas και Saurina (2002), Fofack (2005), Jimenez και Saurina (2006), Rinaldi και Sanchis-Arellano (2006) και Berge και Boye (2007)}

ΠΙΣΤΩΤ	0,006 (0,772)	0,002 (0,888)	0,002 (0,907)	-0,012 (0,637)	-0,016 (0,515)	-0,023 (0,357)	-0,014 (0,565)	-0,034* (0,092)	-0,043* (0,071)
NOMOΘ				-0,027 (0,202)	-0,030 (0,155)	-0,026 (0,216)	-0,024 (0,247)	-0,021 (0,275)	-0,026 (0,259)
ΚΟΥΛΤ	0,544 (0,153)	0,758 (0,292)	0,665 (0,359)						
ΑΝΑΚΤ	-0,045** (0,037)		-0,023 (0,405)						
ΑΦΕΡΕΓΓ		-0,007 (0,837)	-0,004 (0,905)						
ΑΠ ΔΥΝ				-0,005 (0,888)					
ΑΤΟΜ					0,053* (0,099)				
ΑΝΔΡΙΣΜ						-0,004 (0,907)			
ΑΠΟΦΥΓ							0,048* (0,090)		
ΜΑΚΡΟΠ								0,034 (0,186)	
ΠΟΛΥΤ									-0,076*** (0,003)
Σταθερός Όρος	7,104*** (0,000)	4,757** (0,060)	5,559** (0,042)	7,780 (0,017)	6,350*** (0,002)	8,121*** (0,001)	3,725 (0,237)	8,523*** (0,000)	13,656*** (0,000)
R²	0,243	0,307	0,322	0,133	0,149	0,119	0,128	0,168	0,245
Wald χ^2	89,50	191,28	184,67	10,76	13,64	12,68	15,79	21,57	57,76
Prob>χ^2	0,000	0,000	0,000	0,149	0,058	0,080	0,027	0,003	0,000

p-values στις παρενθέσεις* * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.01$

Πίνακας 4.3 Αποτελέσματα Παλινδρομήσεων (18) έως (20)
Μεταβλητές (18) (19) (20)

%ΑΕΠ	0,075 (0,147)	0,142** (0,015)	0,151*** (0,009)
ΠΛΗΘ	-0,026 (0,525)	-0,041 (0,564)	-0,033 (0,634)
ΑΝΑΠΤ	-0,333 (0,833)	-0,033 (0,986)	-0,873 (0,648)
ΚΡΙΣΗ	5,577*** (0,000)	1,616* (0,060)	1,157 (0,181)

ΠΙΣΤΩΤ	-0,055*** (0,004)	-0,020 (0,477)	-0,011 (0,684)
ΝΟΜΟΘ	-0,041* (0,063)	-0,019 (0,395)	-0,020 (0,364)
ΑΤΟΜ			0,048 (0,192)
ΑΝΔΡΙΣΜ		0,009 (0,774)	0,014 (0,666)
ΑΠΟΦΥΓ			0,068** (0,016)
ΜΑΚΡΟΠ		-0,049 (0,207)	-0,045 (0,218)
ΠΟΛΥΤ		-0,115*** (0,001)	-0,125*** (0,000)
ΜΥΣΤΙΚ	-0,016 (0,115)	0,001 (0,937)	
Σταθερός Όρος	11,870*** (0,000)	14,762*** (0,001)	9,236 (0,102)
R²	0,197	0,235	0,306
Wald χ^2	63,02	26,30	36,08
Prob>χ^2	0,000	0,003	0,003

*p-values στις παρενθέσεις * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Κεφάλαιο 5ο: Επίλογος

5.1. Συμπεράσματα

Η οικονομική κρίση του 2008 επανέφερε στην επικαιρότητα τη συζήτηση γύρω από το πλαίσιο παροχής των δανείων, το επίπεδο επίβλεψης και ελέγχου στις δραστηριότητες των τραπεζικών ιδρυμάτων, καθώς και τους λόγους για τους οποίους οι δανειολήπτες οδηγούνται στην αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων τους. Τις τελευταίες δεκαετίες ασκούνται εντατικές πιέσεις προς τις επιμέρους κυβερνήσεις μέσω προγραμμάτων από παγκόσμιους οργανισμούς, προς την κατεύθυνση της αυστηροποίησης των νομικών πλαισίων και την αύξηση της έντασης των ελέγχων. Η παρούσα εργασία εξέτασε την επίδραση παραγόντων στο επίπεδο των δανείων προς καθυστέρηση σε εθνικό επίπεδο. Μέσω των αποτελεσμάτων των παλινδρομήσεων, μπορούμε να εξάγουμε ορισμένα συμπεράσματα σχετικά με τη σχέση των μεταβλητών που εξετάστηκαν και των «κόκκινων» δανείων.

Αρχικά, όσον αφορά τις μακροοικονομικές μεταβλητές, δεν επιβεβαιώσαμε πλήρως τη μέχρι στιγμής βιβλιογραφία. Πιο συγκεκριμένα, δεν εντοπίσαμε κάποια σημαντική επίδραση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ στο επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ωστόσο, επιβεβαιώσαμε τον Nkusu (2011) σχετικά με τη μη καθαρή επίδραση του πληθωρισμού στα «κόκκινα» δάνεια. Ακόμη, η κατάταξη μιας χώρας στις αναπτυγμένες –βάσει το Δ.Ν.Τ- οδηγεί σε χαμηλότερο ύψος δανείων προς καθυστέρηση. Τέλος, η ύπαρξη συστημικής τραπεζικής κρίσης επιβαρύνει την εξυπηρέτηση των δανείων.

Επιπλέον, βάσει των αποτελεσμάτων, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τυχόν βελτιώσεις των πιστωτικών συστημάτων αναφοράς και του νομοθετικού πλαισίου για τις περιπτώσεις αφερεγγυότητας, δεν επηρεάζουν απαραίτητα το ύψος των δανείων προς καθυστέρηση. Ωστόσο, οι όποιες επιπτώσεις μπορούν να προκληθούν στην εξυπηρέτηση των δανείων από αυτούς τους δύο παράγοντες, είναι προς την κατεύθυνση της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ακόμη, υψηλότερος βαθμός ανάκτησης και καλύτερης ποιότητας διακυβέρνηση θα μειώσουν το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, ενώ αντίθετα δεν παρατηρείται σημαντική επίδραση μεταξύ της δυναμικής του πλαισίου αφερεγγυότητας, των νομικών δικαιωμάτων, του βάθους των πιστωτικών πληροφοριών και της εξυπηρέτησης των δανείων.

Τέλος, δε μπορούμε να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα για την επιρροή των διαστάσεων της κουλτούρας στο επίπεδο των δανείων προς καθυστέρηση. Ο ατομισμός και η αποφυγή της αβεβαιότητας αυξάνουν τα «κόκκινα» δάνεια βάσει των αποτελεσμάτων, ωστόσο, όπως είναι λογικό είμαστε επιφυλακτικοί λόγω της προφανούς αντίφασης ότι η λήψη περισσότερου ρίσκου θα έπρεπε να οδηγεί στην άνοδο του επιπέδου των δανείων προς καθυστέρηση, ενώ η ροπή μιας κοινωνίας προς την πολυτέλεια επηρεάζει αρνητικά το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

5.2. Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα

Βάσει της στατιστικής ανάλυσης που έγινε παραπάνω, μεγάλο ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η εξέταση των παραγόντων που επηρεάζουν τα δάνεια προς καθυστέρηση, να διεξαγόταν ξεχωριστά για τις αναπτυγμένες και τις αναπτυσσόμενες χώρες, καθώς από τα αποτελέσματα και τα δεδομένα της παρούσας έρευνας, υπονοείται σημαντική διαφοροποίηση για την επίδραση των παραγόντων ανάλογα με το επίπεδο ανάπτυξης της οικονομίας. Μια επιπλέον διάκριση θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί ανάμεσα στους παράγοντες που επηρεάζουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια φυσικών και νομικών προσώπων. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τα φυσικά πρόσωπα αφορούν συνήθως μικροοικονομικούς παράγοντες που σχετίζονται με την οικονομική τους δύναμη. Αντίθετα, η κερδοφορία μιας επιχείρησης εξαρτάται περισσότερο από το μακρο-περιβάλλον, καθώς μπορεί για παράδειγμα να βασίζεται αποκλειστικά σε εξαγωγές.

Επιπλέον, απαιτείται περεταίρω έρευνα σχετικά με την επιρροή της κουλτούρας στη μη εξυπηρέτηση των δανείων. Όπως αναλύθηκε στο 2^ο κεφάλαιο, οι κοινωνικές νόρμες επηρεάζουν τη νοοτροπία των πολιτών σχετικά με τις δεσμεύσεις τους προς τους πιστωτές. Απαιτείται, επομένως, περαιτέρω ανάλυση της σχέσης της κουλτούρας με την τήρηση των δεσμεύσεων, τη λήψη ρίσκου, ή για παράδειγμα τη σχέση θρησκευτικών προκαταλήψεων με την πίστωση, τη διαφθορά κλπ που οδηγούν στην επισφάλεια. Για παράδειγμα, σημαντική άνοδο παρουσιάζει η λεγόμενη «ισλαμική τραπεζική», η οποία λόγω της σαρίας εκμηδενίζει σχεδόν τους τραπεζικούς κινδύνους και άρα θα μπορούσε να εξεταστεί η επίπτωση της στα δάνεια προς καθυστέρηση.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Καρατζά Ε. (2010). Τραπεζικοί κίνδυνοι και η μεθοδολογία VaR. Πανεπιστήμιο Πειραιά. Διπλωματική Εργασία.

Κεντρική Τράπεζα Κύπρου (2016), Έκθεση για το χρέος των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων

Κωστάρας Α. (2006) Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι τρόποι αντιμετώπισής τους. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.. Σημειώσεις Μαθήματος

Ξένη Βιβλιογραφία

Antonczyk R.C., Salzmann A.J., (2014), Overconfidence and optimism: The effect of national culture on capital structure, Research in International Business and Finance, 31, 132-151.

Armour J., Wen-hsin Hsu A., Walters A. (2006). The costs and benefits of secured creditor control in bankruptcy: Evidence from the UK. University of Cambridge, Working Paper No. 332

Bank of International Settlements (2016), International banking and financial market developments, Quarterly Review, September

Barron J.M., Staten M. (2003). The value of comprehensive credit reports: Lessons from the US, experience. In: Miller, M.J (Ed.). Credit reporting Systems and the International Economy. MIT Press. Boston , Vol.8, pp. 273-310

Bennardo A., Pagano M., Piccolo S. (2010). SMultiple-Bank Lending, Creditor Rights and Information Sharing, Center For Studies in Economics and Finance, Working Paper No. 211 (Version of December 2013)

Berge T.O., Boye, K.G. (2007). An analysis of bank's problem loans. Norges Bank Economic Bulletin 78

Bessis J. (2015). Risk Management in Banking. Wiley Global Research. 4th edition.

Brown M., Zehnder C. (2007). Credit reporting, relationship banking, and loan repayment. Journal of Money, Credit and Banking, Vol.39, Issue 8, pp. 1883-1918

Carballo-Cruz F. (2011). Causes and Consequences of the Spanish Economic Crisis: Why the Recovery is Taken so Long. University of Minho. Working Paper, pp.309-328

Chen Y., Dou P.Y., Rhee S.G., Truong C., Veeraraghavan M., (2015), National culture and corporate cash holdings around the world, Journal of Banking and Finance, 50, 1-18.

Chui A.C.W., Kwok C.C.Y., Zhou G., (2016), National culture and the cost of debt, Journal of Banking and Finance, 69, 1-19.

Clair, R.T. (2002). Loan growth and loan quality: some preliminary evidence from Texas banks. Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review 9

Cutler D.M., Summers L.H. (1988) The costs of Conflict Resolution and financial distress. The RAND journal of economics, Vol.19, No.2, pp. 157-172

Doblas- Madrid A., Minetti R. (2013). Sharing Information in the Credit Market: Contract-level Evidence from U.S Firms. Journal of Financial Economics, Vol.109, Issue 1, pp. 198-223

Fiske, A.P. (2002). Using individualism and collectivism to compare cultures – a critique of the validity and measurement of the constructs: comment on Oyserman et al. Psychological Bulletin Vol. 128, No.1, pp. 78-88

Festic M., Repina S., Kavkler A. (2009). The Up-Coming Crisis and the Banking Sector in the Baltic States, Swiss Society of Economics and Statistics, Vol. 145, No.3, pp. 269-292

Fofack H. (2005). Non-performing loans in sub-Saharan Africa: Causal Analysis and Macroeconomic Implications. World Bank Policy Research Working Paper n. 3769

Gamboa-Cavazos M., Schneider F. (2007). Bankruptcy as a legal process, Harvard University, Working Paper

Gibson, H., Tsakalotos, E. (1992). Economic Integration and Financial Liberalization: Prospects for Southern Europe. MacMillan in Association with St Antony's College, Oxford

Griffin D. W., Li K., Yue H., Zhao L. (2009). Cultural values and corporate risk-taking, Working Paper

Gonzalez-Hermosillo B., Pazarbasioglu C., Billings R. (1997). Determinants of banking system fragility: a case study of Mexico. IMF Staff Papers 44

Gray S.J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally, University of Glasgow, Working Paper

Hope O.K., Kang T., Thomas W., Yoo Y.K. (2008). Culture and auditor choice: A test of the secrecy hypothesis. J.Account, Public Policy Vol.27, pp. 357-373

International Monetary Fund (2015), A Strategy for resolving Europe's problem loans, Staff Discussion Note, September

IMF (2014-2016), Global Financial Stability Report

Li K., Griffin D., Yue H., Zhao L., (2011), National culture and capital structure decisions: Evidence from foreign joint ventures in China, Journal of International Business Studies, 42, 477-503.

International Monetary Fund (2014), World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties. World Economic and Financial Surveys, October

James W., Donghyun P., Jha S., Jongwanich J., Terada-Hagiwara A., Sumulong L. (2008). The US-Financial Crisis, Global Financial Turmoil and Developing Asia: Is the Era of High Growth at an End? Asian Development Bank Economics Working Paper, No. 139

Jappelli T., Pagano M. (2002). Information sharing, lending and defaults: Cross- country evidence. J. Banking Finance 26, pp. 2017-2045, Working Paper

Jimenez G., Saurina J. (2006). Credit cycles, credit risk, and prudential regulation. International Journal of Central Banking. Vol.2, No.2, pp. 65-98

Kallberg J.G., Udell, G.F. (2003). The value of private sector credit information. J. Banking Finance 27, pp. 449-469

Kanagaretnam K., Lim C.Y., Lobo G. J. (2011). Effects of National Culture on Bank Risk Taking, Working Paper

Klausen C. (2013). Counterparty Credit Risk. Institute of Mathematical Sciences, University of Copenhagen, Graduate project

Nkusu, M. (2011). Nonperforming Loans and Macrofinancial Vulnerabilities in Advanced Economies.. IMF Working Paper 11/161 (Washington: International Monetary Fund)

Pardo R.P. (2011). From Miracle to Crash? The impact of the Global Financial Crisis on Spain. Europe and the Financial Crisis, Palgrave Macmillan UK. pp.165-182.

Powell A., Mylenko N., Miller M., Majnoni, G. (2004). Improving credit information, bank regulation and supervision: On the role and design of public credit registries. World Bank, Policy Research Working paper 3443

Ramirez A., C. Kwok (2009). Multinationality as a moderator of national institutions: The case of culture and capital structure decisions. Multinational Business Review, Vol.17, Issue 3, pp. 2-28

Reinhart C., Rogoff K. (2008). Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis so Different? An international historical comparison. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 13761

Rinaldi L., Sanchis-Arellano A. (2006). Household Debt Sustainability: What Explains Household Non-performing Loans? An Empirical Analysis. European Central Bank, Working Paper, No.570

Salas V., Saurina J. (2002). Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks. Journal of Financial Services Research, Vol.22, Issue 3, pp.203-224

Tadahiro A. (2002). Non-performing loans in East Asia. Institute for Int.Mon.Affairs, No.8

Tajaddini R., Gholipour H.F., (2017), National Culture and Default on Mortgages, International Review of Finance, 17, 107-133.

The World Bank Group (2005-2015), Doing Business Report. Available at: <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2017>

Wade R., Veneroso F. (1998). The Asian Crisis: the high debt model versus the Wall Street-Treasury-IMF complex. New Left Review 228, No.3 , Working Paper

Yule S., Mearns K. (2009). The role of national culture in determining safety performance: Challenges for the global oil and gas industry, Industrial Psychology Research Center, School of Psychology, University of Aberdeen, Safety Science Vol.47, pp. 777-785

Ηλεκτρονικές Πηγές

<http://www.japantimes.co.jp/news/2009/01/06/reference/lessons-from-when-the-bubble-burst/>

<http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS?view=map>

<http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

<http://www.forbes.com/sites/mikecollins/2015/07/14/the-big-bank-bailout/#2a36063723fb>

<http://www.ekathimerini.com/207902/article/ekathimerini/business/greece-by-far-the-eurozones-champion-in-nonperforming-loans>

<http://www.newsbomb.gr/oikonomia/news/story/484979/mas-gyrisan-30-hronia-piso>

<http://www.protothema.gr/economy/article/606619/stathera-proti-stin-anageria-i-ellada-me-235/>

<http://directnews.gr/economy/79783-eisaggelikh-ereuna-gia-thalassodaneia-kai-plousious-xreokophmenon-epixeirhseon.html>

<http://www.efsyn.gr/arthro/thalassodaneia-en-meso-mnimoniou>

<http://bruegel.org/2015/12/non-performing-loans-in-italy-and-selected-european-countries>

<http://www.sigmalive.com/simerini/business/309602/dyo-meletes-tis-kentrikis-gia-ta-kokkina-daneia>

https://www.centralbank.gov.cy/media/pdf_gr/Household_and_NonFinancial_Corporations_Indebtedness_Report_for_May_2016_GR.pdf

<http://www.iefimerida.gr/news/276778/i-trapeziki-krisi-stin-italia-tromazei-tin-eyropi>

<http://commonality.gr/kostas-melas-italiki-trapeziki-krisi-ododiktis-gia-tis-evropaikes-trapezes/>

<http://www.tanea.gr/news/world/article/5412719/h-komision-den-fobatai-italikh-trapezikh-krish/>

<http://capital.sigmalive.com/tax/1561535/ispania-se-upsilo-18-eton-ta-mi-exupiretoumena-daneia-to-maio>

<http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=ES>

<http://www.efsyn.gr/arthro/drama-ton-exoseon-stin-ispania>

http://www.pwchk.com/webmedia/doc/635853667086245285_china_npls_opportunities_for_investors_dec2015.pdf

<http://www.telegraph.co.uk/business/2016/09/18/bis-flashes-red-alert-for-a-banking-crisis-in-china/>

<http://www.cnn.com/2016/02/10/kyle-bass-china-banks-may-lose-5-times-us-banks-subprime-losses-in-credit-crisis.html>

<http://www.straitstimes.com/business/clsa-sees-14-trillion-loss-in-china-bad-loan-epidemic> (από συνέντευξη στο Bloomberg)

<http://data.worldbank.org>

<https://geert-hofstede.com/>

<http://www.doingbusiness.org>

<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=26015>

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/groups.htm#ae>

<http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>

<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=26015>

